

Spezial Aktienscoring Frequently Asked Questions

anlassbezogen

Stand: 04. Dezember 2019



Finanzanalysten, RBI Wien

Andreas Schiller, CFA
andreas.schiller@rbinternational.com
Christian Hinterwallner, CEFA
Stefan Theußl

Editor, RBI Wien

Valentin Hofstätter, CFA
valentin.hofstaetter@rbinternational.com

Diese Publikation bezieht sich auf das auf MEIN ELBA per Dezember 2019 verfügbare „Aktieneinzeltitel-Scoring“.

Frequently Asked Questions

In diesem Dokument wollen wir auf mögliche Fragen eingehen und sie gleich vorweg prägnant und verständlich beantworten. Dabei beleuchten wir nicht nur verwendete Fachbegriffe sowie das angewandte Designkonzept (Farbverwendung etc.), sondern wollen auch auf allfällige Einschränkungen des vorliegenden Modells hinweisen.

Was versteht man unter einem „Faktor“?

Ein Faktor ist eine auf eine Gruppe von Wertpapieren bezogene Kennzahl, welche in der Lage ist, deren Ertragsaussichten bzw. Risiken darzustellen. Dementsprechend entspricht ein Faktor zumeist einer auf die im Aktieneinzeltitel-Scoring analysierten/betrachteten Wertpapiere (Aktienuniversum) anwendbaren Kennzahl. Diese wird aus vielerlei Quellen gebildet, wobei vor allem Bilanzdaten, Analysten-Konsensschätzungen oder Marktdaten herangezogen werden.

Was ist ein Faktor-Modell?

Ein Faktor-Modell ermöglicht es Aktien anhand von verschiedenen Faktoren (= Kennzahlen) nach ihrer Attraktivität im Hinblick auf Ertrag (Rendite) und Risiken zu reihen. Der hierbei angewandte Analyseprozess ist ein rein quantitativer, modellgetriebener Prozess, wodurch auch keine klassische Fundamentalanalyse zur Anwendung gelangt. Die subjektiven Elemente bei dieser Herangehensweise liegen allein in der Faktorenauswahl, der Modellwahl, den Modellparametern sowie der Ausgestaltung des Modells. Die Bewertung über die Attraktivität einer Aktie wird daher ausschließlich über das Ergebnis des gewählten und aufgesetzten Modells und den daraus abgeleiteten Erkenntnissen bestimmt.

Was ist eine Faktorfamilie?

In einer Faktorfamilie werden Faktoren mit ähnlichen Kennzahlen/Eigenschaften zusammengefasst. So zählen zum Beispiel das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) sowie das Kurs/Buchwert-Verhältnis zur Faktorfamilie Bewertung. Das Scoring von Raiffeisen RESEARCH setzt sich aus vier Faktorfamilien (Wachstum, Qualität, Momentum und Bewertung) zusammen, wobei jede Faktorfamilie im Modell mit drei Einzelfaktoren vertreten ist.

Es wird generell darauf hingewiesen, dass vergangene Entwicklungen von Faktoren (z. B. Kursentwicklungen) keine Garantien für zukünftige Faktorentwicklungen sind.

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Aufklärungen am Ende des Dokuments

Welche Faktorfamilien kommen bei diesem Modell zum Einsatz?

■ Faktorfamilie Wachstum

Unter dieser Faktorfamilie kommen folgende Einzelfaktoren zum Einsatz:

- Gewinndynamik
- Gewinnwachstum
- Wachstum Buchwert je Aktie

Für die Faktoren der Dimension **Wachstum** gilt, dass Titel, die in Relation ein höheres Wachstum aufweisen, auch auf mittlere Sicht eine gute Performance am Aktienmarkt generieren sollten.

■ Faktorfamilie Qualität

Unter dieser Faktorfamilie kommen folgende Einzelfaktoren zum Einsatz:

- Eigenkapitalrentabilität (Return on Equity)
- Free Cashflow in % des Gesamtkapitals
- Gesamtkapitalrentabilität (Return on Assets)

Für die Faktoren der Dimension Qualität gilt, dass Titel, die in Relation eine gute Kapitaleffizienz (= höherer Teilscore der drei Faktoren) aufweisen, auch auf mittlere bis längere Sicht eine gute Entwicklung am Aktienmarkt generieren sollten.

■ Faktorfamilie Momentum

Unter dieser Faktorfamilie kommen folgende Einzelfaktoren zum Einsatz:

- Risikoadjustierte Preisdynamik
- Stochastischer Oszillator
- Dynamik gleitender Durchschnitt

Die **Momentum-Faktoren** werden rein aus den frei verfügbaren Kursdaten berechnet und zielen tendenziell auf eine kurze Zeitspanne ab. Die Grundannahme bei der Interpretation dieser Faktoren ist, dass die Gewinner der letzten Zeit auch in der nächsten Marktphase gut abschneiden sollten – „The trend is your friend“.

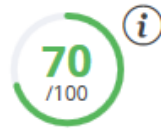
■ Faktorfamilie Bewertung

Unter dieser Faktorfamilie kommen folgende Einzelfaktoren zum Einsatz:

- Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)
- Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV)
- Zyklisch adjustiertes Kurs/Gewinn-Verhältnis (CAPE)

Die **Bewertungsfaktoren** folgen der Beobachtung, wonach günstiger bewertete Aktien sich längerfristig überdurchschnittlich entwickeln sollten. Daher erhalten im Modell Unternehmen mit günstigen Bewertungsfaktoren höhere Teilscores.

Wie kann der Gesamtscore interpretiert werden?



Die Grundidee des Modells ist, alle für uns relevanten Unternehmen auf Basis der betrachteten Faktoren nach deren Attraktivität für die Aufnahme in ein breit gestreutes Portfolio (= Bestand an Wertpapieren) zu reihen. Dieses Portfolio, welches Unternehmen mit hoher Attraktivität (= hoher Score) beinhaltet, soll im Durchschnitt auch einen höheren risikoadjustierten Ertrag liefern als ein Portfolio, welches weniger attraktive Unternehmen (= niedriger Score) beinhaltet. Die Herangehensweise zur Gesamtscore-Berechnung ist wie folgt:

Für alle betrachteten Aktien werden die zur Berechnung notwendigen Daten in einem wöchentlichen Zeitintervall aktualisiert und anschließend die zwölf dem Modell zu Grunde liegenden Teilfaktoren neu berechnet. Daraus ergibt sich nach einer bestimmten Logik (siehe Interpretation der Einzelfaktoren) eine wöchentlich aktualisierte Reihung der verwendeten Faktoren. So bekommen zum Beispiel jene Titel mit dem attraktivsten Wert (z. B. dem günstigsten KGV) in dieser Reihung den besten Platz, jene mit dem unattraktivsten Faktorwert (im zuvor skizzierten Fall die Unternehmen mit dem höchsten KGV) den schlechtesten Platz zugewiesen. Da es sich um ein deskriptives (= beschreibendes) Modell handelt, ergibt sich im Anschluss der errechnete Gesamtscore aus der gleichgewichteten Summe der Reihungen aller Teilfaktoren. Um die Interpretierbarkeit zu vereinfachen wird das Ergebnis in sogenannte Perzentile (eine Maßeinheit) zwischen 1 und 100 unterteilt. Es gilt: je höher der Gesamtscore, desto attraktiver ist der Einzeltitel für die Aufnahme in ein Portfolio aus Aktien im Vergleich zu jenen mit niedrigem Score.

Reicht es, lediglich auf Basis des Scores Anlageentscheidungen zu treffen?

Ganz klar: NEIN!

Der Score ersetzt weder eine gründliche Fundamentalanalyse der Einzeltitel, noch ist er ein Garant dafür, optimale bzw. effiziente Portfolios nach der Portfoliotheorie zu konstruieren. Der „Mein ELBA“-Nutzer soll vielmehr die Möglichkeit erhalten einen raschen und objektiven Vergleich auf Basis der von uns ausgewählten Faktoren bzw. Faktorfamilien in Bezug auf das zu Grunde liegende Aktienuniversum zu erhalten und somit die verfügbaren Informationen (Geschäftsergebnisse, Kennzahlen, Unternehmensnachrichten, Fundamental-Einzeltitelanalysen) in Beziehung zueinander zu setzen.

Garantiert ein hoher Score, dass diese Aktie sich in Zukunft überdurchschnittlich entwickeln wird?

Nein, nicht notwendigerweise. Ein Portfolio aus Aktien, die, historisch betrachtet, an einem Stichtag einen hohen Gesamtscore aufwiesen, hat sich in einem darauffolgenden Vergleichszeitraum im Schnitt besser entwickelt als eines bestehend aus Aktien mit einem niedrigen Score. Das galt aber nicht notwendigerweise für jedes einzelne Zeitintervall oder für jede einzelne Aktie.

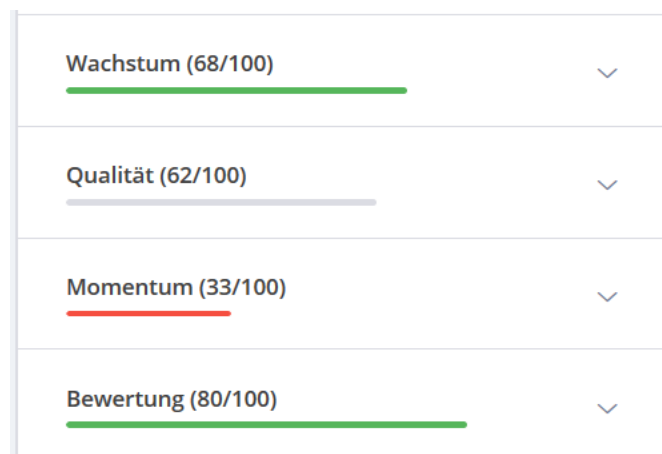
Des Weiteren kann nicht davon ausgegangen werden, dass sich das Muster der Mehr- oder Minderperformance der verschiedenen durch die Faktoren abgebildeten Eigenschaften auch in der Zukunft wieder so darstellt. Ferner sagt ein ho-

her Score nichts darüber aus, ob bei der Aktie in Zukunft Kurszuwächse zu erwarten sind. In Bezug auf die Ertragsentwicklung des Portfolios muss an dieser Stelle noch darauf hingewiesen werden, dass bei dieser Betrachtung generell keine Transaktionskosten berücksichtigt werden und diese die Gesamtperformance aber durchaus negativ beeinflussen.

Warum wurden genau diese Faktoren ausgewählt?

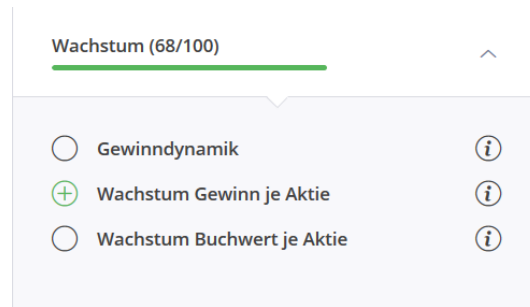
Aus einer großen Anzahl grundsätzlich heranziehbarer Faktoren (Kennzahlen) wurden in den Vorarbeiten für das Modell jeweils drei Faktoren für jede der vier Faktorfamilien ausgewählt, um im Hinblick auf die unterschiedlichen Erklärungsdimensionen und Zeithorizonte eine gute Mischung zu gewährleisten. Ferner sollten die Einzelfaktoren einen möglichst guten Erklärungsbeitrag zur zukünftigen relativen Performance (= Wertentwicklung unter Berücksichtigung von Wertschwankungen) eines Aktienportfolios liefern aber zueinander möglichst unähnlich sein (d. h. wenig korrelieren), um die Idee der 360° Analyse zu gewährleisten. Ein weiteres Kriterium war, dass diese Faktoren auf eine möglichst breite Anzahl an Einzeltiteln anwendbar sind und dass es sich um einigermaßen bekannte Faktoren handelt.

Wie sind die einzelnen Scores der Faktorfamilien und Einzelfaktoren zu interpretieren?



Die Faktorfamilien-Scores bilden im weitesten Sinne den gleichgewichteten Durchschnitt der jeweiligen Einzelfaktoren ab. Sie errechnen sich über dieselbe Logik wie der Gesamtscore, jedoch nur unter Berücksichtigung der drei für diese Familie repräsentativen Faktoren. Sie sollen die Stärken/Schwächen auf Faktorebene leicht verständlich illustrieren. Die Balken sind dabei in der entsprechenden Länge und in einer der drei Signalfarben dargestellt:

- rot = Score 1-33
- grau = Score 34-66
- grün = Score 67-100



Auf Einzelfaktorebene werden die Scores über die folgenden Symbole gereiht:

+ Score	67 - 100
o Score	34 - 66
- Score	1 - 33

Für die Faktorrichtung gilt die folgende Logik:

Faktorfamilie	Faktor	Richtung
Bewertung	Kurs/Gewinn-Verhältnis	je < das KGV, desto > der Score
Bewertung	Kurs/Buchwert-Verhältnis	je < das KBV, desto > der Score
Bewertung	zyklisches Kurs/Gewinn-Verhältnis	je < das zykl. KGV, desto > der Score
Qualität	Eigenkapitalrentabilität	je > die Eigenkapitalrentabilität, desto höher der Score
Qualität	Gesamtkapitalrentabilität	je > die Gesamtkapitalrentabilität, desto > der Score
Qualität	Free Cashflow / Gesamtkapital	je > der Free Cashflow in % des Gesamtkapitals, desto > der Score
Momentum	Stochastischer Oszillator	je > der Stochastische Oszillator, desto > der Score
Momentum	Preisdynamik	je > die Preisdynamik, desto > der Score
Momentum	Dynamik gleitender Durchschnitt	je > die Dynamik gleitender Durchschnitt, desto > der Score
Wachstum	Gewinndynamik	je > die Gewinndynamik, desto > der Score
Wachstum	Wachstum Gewinn je Aktie	je > das Wachstum, desto > der Score
Wachstum	Wachstum Buchwert je Aktie	je > das Wachstum, desto > der Score

Es sei darauf hingewiesen, dass in die Faktoren keine Kennzahlen oder sonstige Aussagen zur Bonität des bewerteten Wertpapiers einfließen oder diesbezüglich berücksichtigt werden. Die Faktoren stellen daher kein Rating iSd. Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 in der jeweils aktuellen Fassung dar.

Wie sind die einzelnen Faktoren und Faktorfamilien gewichtet?

Da es sich beim Raiffeisen RESEARCH Aktienscoringmodell um ein beschreibendes Modell handelt, weisen alle zwölf Faktoren dieselbe Bedeutung bei der Berechnung des Gesamtscores auf, wodurch das angewandte Gewicht jeweils bei 8,3% angesiedelt ist. Dasselbe ist auch für die Berechnung des Scores bei den Faktorfamilien zutreffend, wodurch sich bei drei Faktoren je Faktorfamilie ein Gewicht von je 33,3% ergibt. Für den Fall, dass ein Einzelfaktor für die Berechnung der Faktorfamilie nicht zur Verfügung steht, erhöht sich die Gewichtung der verbleibenden zwei Einzelfaktoren auf jeweils 50%.

Wie oft werden die Daten aktualisiert?

Die Daten werden in der Regel einmal wöchentlich aktualisiert. Mit jeder Aktualisierung kann es somit zu Veränderungen bei den Scores kommen.

Woraus rekrutiert sich das Datenuniversum?

Das Aktienuniversum der im Modell analysierten Unternehmen setzt sich aus den jeweils aktuellen Mitgliedern der folgenden Aktienindizes zusammen:

- S&P 100
- Euronext 100
- NASDAQ 100
- Dow Jones Industrial Average
- ATX Prime
- DAX
- MDAX
- TecDAX

Eine Erneuerung/Aktualisierung der Mitgliederliste der Aktienindizes erfolgt in regelmäßigen Abständen.

Hintergrund für die getroffene Auswahl ist, dass für diese Menge an Einzeltiteln auf „Mein ELBA“ ein hoher Deckungsgrad an Unternehmensbeschreibungen, Kennzahlen, Nachrichten und Fundamentalanalysen verfügbar ist. Dies soll es dem interessierten Nutzer der Plattform erlauben, selbstverantwortlich die Ergebnisse des Scores im Zusammenhang mit den anderen verfügbaren Informationen zu interpretieren und einzuschätzen.

Macht es Sinn, alle Kennzahlen für die mitunter sehr unterschiedlichen Einzeltitel anzuwenden?

Es kann kritisch angemerkt werden, dass die verwendeten Faktoren nicht immer zu jeder Zeit und für alle Unternehmen uneingeschränkt anwendbar sind. Dies liegt in der Natur der Sache, da die Entwicklung von Aktienkursen je nach Geschäftsfeld, Industriezweig, Region und Zeit durch unterschiedliche Charakteristika (Faktoren) erklärt werden kann. Dennoch halten wir den gewählten Ansatz für vertretbar, da wir jene Faktoren vorausgewählt haben, welche eine sehr gute Anwendbarkeit auf ein breites Spektrum von Unternehmen gewährleisten sollten. Zudem fließen die Einzelfaktoren gleichgewichtet in das Modell ein, wodurch sich etwaige Verzerrung aufgrund von auf bestimmte Zeitintervalle optimierte Faktorgewichte nicht ergeben können. Des Weiteren wird durch die Berücksichtigung von zwölf Einzelfaktoren aus vier Faktorfamilien (Bewertung, Momentum, Qualität und Wachstum) der Vielfalt an verschiedenen Anlagehorizonten und Ausprägungen Rechnung getragen.

Was bedeuten die Farbcodes?

Die Farbcodes sollen leicht verständlich signalisieren, in welchem Drittel der Skala (1-100) sich ein Teilscore bzw. der Gesamtscore befindet.

- rot = Score 1-33
- schwarz = Score 34-66
- grün = Score 67-100

Kann es sein, dass der Gesamtscore höher ist, als es die Teilscores erwarten ließen?

Da es sich bei der Berechnung des Raiffeisen RESEARCH Scores um ein beschreibendes Modell handelt, in welchem alle Teilscores auf Basis einer Gleichgewichtung zu einem Gesamtscore verdichtet werden, treten diese Widersprüche in der Regel nicht auf.

Wie sieht ein konkretes Beispiel einer Berechnung des Gesamtscores aus?

Wir stellen vereinfacht am Beispiel dreier Unternehmen, die anhand von drei Faktoren beschrieben werden sollen, das Scoringmodell dar. Folgende Daten liegen uns vor:

	KGV	Eigenkapitalrentabilität	Gewinndynamik
Unternehmen A	11	5 %	2 %
Unternehmen B	26	6 %	10 %
Unternehmen C	15	11 %	6 %

Eine Reihung der Unternehmen nach den drei Faktoren KGV, Eigenkapitalrentabilität und Gewinndynamik ergibt (Richtung der Reihung beachten, siehe Tabelle Faktorrichtung):

	KGV	Eigenkapitalrentabilität	Gewinndynamik
Unternehmen A	1 (100)	3 (1)	3 (1)
Unternehmen B	3 (1)	2 (50)	1 (100)
Unternehmen C	2 (50)	1 (100)	2 (50)

Da es sich in unserem Fall um ein beschreibendes Modell handelt, erhält jeder der drei Faktoren (KGV, Eigenkapitalrentabilität und Gewinndynamik) dasselbe Gewicht. Danach errechnet sich der Gesamtscore wie folgt:

	KGV	Eigenkapitalrentabilität	Gewinndynamik	Summe	Score
Unternehmen A	100	1	1	102	1
Unternehmen B	1	50	100	151	50
Unternehmen C	50	100	50	200	100

Da alle Faktoren gleich hoch gewichtet sind, schneidet das Unternehmen mit der höchsten Summe am besten ab und bekommt dementsprechend als das bestgerahete Unternehmen den Score 100, das am schlechtesten gerahete den Score 1 und das mittlere (= Median) den Score 50.

Warum gibt es bei einzelnen Unternehmen keinen Score?

Pro Faktorfamilie müssen zumindest zwei der drei Einzelfaktoren bei der Aktualisierung verfügbar sein, um den Score zu berechnen. Ist dieses Kriterium nicht erfüllt, so gibt es zu diesem Zeitpunkt keinen Score für dieses Unternehmen. Sobald die Mindestanforderung der Datenverfügbarkeit wieder erfüllt ist, gibt es für den Einzeltitel auch wieder einen Score.

Welche Daten liegen dem Modell zu Grunde?

Den errechneten Scores auf Einzel-Faktorebene liegen Daten des Finanzdienstleisters Thomson Reuters/Refinitiv zu Grunde. Das Unternehmen zählt zu den angesehensten am Markt, wobei vorwiegend zwei Datenbanken (I/B/E/S und Worldscope) für die Informationsgewinnung zum Einsatz gelangen. Während I/B/E/S-Daten insbesondere Kennzahlen auf Basis von Analystenkonsensschätzungen

zungen abbilden, decken die Worldscope-Daten vor allem historische Bilanzkennzahlen ab.

Kann von den via Teletrader auf myelba einsehbaren Kennzahlen (z. B. das KGV) unmittelbar auf die Reihung im Scoring bei Einzelfaktoren geschlossen werden?

Nein, auf Basis der von Teletrader auf „Mein ELBA“ verfügbaren Daten kann nicht unmittelbar auf die Reihung im Scoring von Einzelfaktoren geschlossen werden. Dies liegt daran, dass die in verschiedenen Systemen bzw. von verschiedenen Erstellern vorgenommene Berechnung der Kennzahlen in vielerlei Hinsicht Unterschiede aufweisen kann. Ein Beispiel dafür ist, dass sich die Kennzahl in dem einen Fall auf Basis von Konsensschätzungen für die nächsten zwölf Monate berechnet und sie im anderen Fall auf historischen Bilanzdaten der abgelaufenen Periode basieren.

Was beschreibt der Sektorscore?

Der Sektorscore zeigt den gleichgewichteten Durchschnittsscore (Durchschnittswert) der Unternehmen eines Sektors (= die Branche in der das Unternehmen tätig ist).

Nach welchem Kriterium werden die Einzeltitel einem Sektor zugeteilt?

Die Klassifizierung der Unternehmen erfolgt gemäß der [Thomson Reuters Business Classification \(TRBC\)](#)

Hierbei werden die Unternehmen den folgenden zehn Sektoren zugeordnet:

- Energie
- Grundstoffe
- Industrie
- zyklischer Konsum
- defensiver Konsum
- Finanz
- Gesundheit
- Technologie
- Telekommunikation
- Versorger

Was beschreibt der Leitindexscore?

Der Aktienindexscore zeigt den gleichgewichteten Durchschnittsscore aller im Index vertretenen Unternehmen.

Warum gibt es Sprünge im Score?

Insbesondere bei folgenden Anlässen kann es zu Sprüngen beim Score eines oder mehrerer Unternehmen kommen:

- Bei einer Änderung des Universums (Ausscheiden bzw. Hinzufügen von Unternehmen).
- Bei Veröffentlichung neuer Bilanzdaten, welche stark von den vergangenen abweichen.
- Bei hohen Kursverwerfungen bzw. -sprüngen.
- Beim Hinzukommen bzw. Wegfallen von Teilscores aufgrund der allgemeinen Datenverfügbarkeit.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI oder der Raiffeisen Centrobank AG („RCB“) werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis

Offenlegungstatbestände von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	53,8%	46,7 %
Halten-Empfehlungen	35,5%	23,3 %
Verkaufs-Empfehlungen	10,7%	30,0 %

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history

Disclaimer Finanzanalyse

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung [EU] Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produktes zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstellenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsengesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagegeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177 Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellt/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

Impressum

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien

Postanschrift: 1010 Wien; Postfach 50

Telefon: +43-1-71707-0 Fax: + 43-1-71707- 1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200

Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771

S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als Kreditinstitut gemäß § 1 BWG unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Nationalbank und den gesetzlichen Vorschriften in Österreich, insbesondere dem österreichischen Bankwesengesetz und dem Wertpapieraufsichtsgesetz in der jeweils geltenden Fassung.

Darüber hinaus unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates - SSM-Verordnung).

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Medieninhaber dieser Publikation

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen: Mag. Peter Brezinschek (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

Fertiggestellt: 04.12.2019, 15:18 MEZ; **Erstmalige Weitergabe:** 04.12.2019, 15:29 MEZ

Ansprechpartner

Global Head Raiffeisen RESEARCH:

Peter Brezinschek, FA* (DW 1517)

Research Sales and Operations (RSOP)

Werner Weingraber (Leitung, DW 5975), Birgit Bachhofner (DW 3518), Björn Chyba, (DW 8161), Christoph Diethardt (DW 6832), Phillip Freitter (DW 5726), Andreas Mannsparth (DW 8133), Caroline Miedl (DW 1518), Aleksandra Srejjic (DW 1846), Martin Stelzeneder, FA* (DW 1614), Marion Wannemacher (DW 1521)

Retail Research Manager

Veronika Lammer, FA* (DW 3741), Helge Rechberger, FA* (DW 1533)

Market Strategy / Quant Research

Valentin Hofstätter, FA* (Leitung, DW 1685), Thomas Keil, FA* (DW 8886), Stefan Memmer, FA* (DW 1421), David Oelzant, FA* (3301), Peter Öhlinger, FA* (DW 3143), Andreas Schiller, FA* (DW 1358), Robert Schittler, FA* (DW 1537), Manuel Schleifer, FA* (DW 8639)

* FA ... Finanzanalyst

Economics / Fixed Income / FX Research

Gunter Deuber, FA* (Leitung, DW 5707), Casper Engelen, FA* (DW 8596), Stephan Imre, FA* (DW 6757), Lydia Kranner, FA* (DW 1609), Oliver Marx, FA* (DW 2214), Sebastian Petric, FA* (DW 1500), Matthias Reith, FA* (DW 6741), Andreas Schwabe, FA* (DW 1389), Gintaras Shlizhyus, FA* (DW 1343), Gottfried Steindl, FA* (DW 1523), Martin Stelzeneder, FA* (DW 1614)

Equity Company Research

Connie Gaisbauer, FA* (Leitung, DW 2178), Aaron Alber, FA* (DW 1513), Nina Neubauer-Kukic, FA* (DW 1635), Leopold Salcher, FA* (DW 2176), Frank Thummet, FA* (DE 8597), Christoph Vahs, FA* (DW 5889)

Credit Company Research

Jörg Bayer, FA* (Leitung, DW 1909), Ruslan Gadeev, FA* (DW 2216), Martin Kutny, FA* (DW 2013), Werner Schmitzer, FA* (DW 2201), Lubica Sika, FA* (DW 2139), Jürgen Walter, FA* (DW 5932), Georg Zaccaria, FA* (DW 8553)