

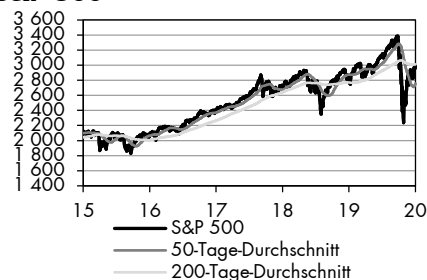
Leitbörsen schauen schon weit über die Krise hinaus

Gesenkte Gewinnerwartungen belasten kaum

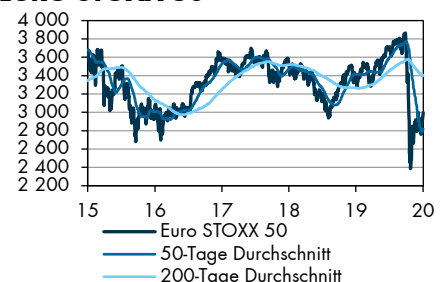
An den globalen Leitbörsen ging es zuletzt weiterhin kräftig nach oben. Auffällig ist, dass in der aktuellen Phase sogar der heimische ATX Index verlorenen Boden gutmachen kann. Hauptthema an den Aktienmärkten bleibt derweilen die **Coronakrise**, wobei sich abseits dieser zuletzt diverse Nebenschauplätze aufboten, die aber wiederum auch indirekt mit COVID-19 zusammenhängen. So ging beispielsweise die Unternehmens-Berichtssaison zum ersten Quartal zu Ende, welche mit den Auswirkungen durch den Lockdown wohl eine selten so hohe Aufmerksamkeit durch Analysten erfahren hat. Unter dem Strich bleibt bei den S&P 500-Unternehmen ein Rückgang beim Gewinnwachstum von -14 % festzuhalten, wobei sich auf Sektorebene mit soliden Gewinnen im Gesundheits- und IT-Bereich auf der einen Seite und deutlichen Verlusten in den Bereichen Finanz, Grundstoffe oder auch Energie auf der anderen ein heterogenes Bild ergibt. Ähnliches gilt auch für den STOXX Europe 600 im Aggregat, wenngleich die Gewinne hier mit mehr als -20 % deutlich stärker zurückgegangen sind (was aber nicht zuletzt auch mit dem zeitlich früheren Lockdown in weiten Teilen Europas zusammenhängen wird). Während also nun vorerst keine neuen Impulse von Seiten der Berichtssaison für die globalen Aktienmärkte zu erwarten sind, hat sich die Erwartungshaltung für das nächste Quartal deutlich verändert. Denn hier liegt die **Erwartung bzgl. Gewinnwachstum** gemäß Bloomberg für den S&P 500 mittlerweile bei -43 %. Die Analysten sind also zunehmend pessimistischer geworden. Dies zeigt sich auch in den aktuellen **Sentimentumfragen** (z. B. Sentix) immer wieder. Denn trotz des imposanten Rebounds seit April hat sich die Stimmung unter den Investoren nicht wirklich verbessert. Wir erachten dies aber vielmehr als Kontraindikator und sehen deshalb keinen Grund von unserer in Summe **optimistischen Sicht** abzuweichen. Vielmehr würden wir uns Sorgen, sollte die Marktstimmung in Anbetracht der Lage bereits euphorisch sein. Dies ist jedoch nicht der Fall, sodass konsistent mit unserem Basisszenario noch viel Potenzial für eine Stimmungsaufhellung vorhanden ist, was sich schließlich auch in der Kursperformance widerspiegeln sollte. Abseits dessen drängt sich auch Donald Trump mit einem altbekannten Thema wieder in den Vordergrund und lässt mit möglichen Vergeltungsmaßnahmen gegen China aufhorchen. Wir müssen davon ausgehen, dass der US-Präsident auch in Zukunft, um von seinem eigenen Krisenmanagement abzulenken, den verbalen Schlagabtausch suchen wird. Es stellt sich jedoch die Frage, ob Trump sich in Anbetracht der wirtschaftlichen Lage überhaupt eine weitere Runde im **Handelskonflikt** leisten wird können. Der Verlauf des Wahlkampfes wird hierbei eine nicht zu unterschätzende Rolle spielen.

Finanzanalysten: Manuel Schleifer, Helge Rechberger, RBI Wien

S&P 500



EURO STOXX 50



Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Finanzanalysten

Manuel Schleifer, RBI Wien
 Manuel.schleifer@rbinternational.com
 Gottfried Steindl, RBI Wien
 gottfried.steindl@rbinternational.com
 Dorota Strauch, RBI Polish branch
 für RBI HQ, Warschau
 dorota.strauch@rbinternational.com.pl
 Sebastian Petric, RBI Wien
 sebastian.petric@rbinternational.com
 Helge Rechberger, RBI Wien
 helge.rechberger@rbinternational.com
 Jürgen Walter, RBI Wien
 juergen.walter@rbinternational.com
 Lydia Kranner, RBI Wien
 lydia.kranner@rbinternational.com
Editor, RBI Wien
 Veronika Lammer, RBI Wien
 veronika.lammer@rbinternational.com

Erster Hoffnungsschimmer bei Frühindikatoren, Renditen bleiben unverändert niedrig

Die ersten Lockerungsmaßnahmen sind nun bereits seit ein paar Wochen in einigen Ländern Europas in Kraft und noch hat sich kein Rückschlag in den Erkrankungszahlen gezeigt. Das macht den Marktteilnehmern Hoffnung und zeigt sich auch in einer **Verbesserung der Stimmungsindikatoren der Wirtschaft**. So konnten sich die ersten Schätzungen der Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich stärker verbessern als vom Konsens erwartet. Allzu großer Optimismus ist allerdings noch nicht angebracht. Man muss bedenken, dass eine Verbesserung dieser Indizes nur bedeutet, dass die Lage im Mai positiver eingeschätzt wird als im April, was angesichts der deutlich fallenden Zahlen an Erkrankten und der schrittweisen Öffnung nicht verwundert.

Es ist vielmehr davon auszugehen, dass die Corona Krise auch einen **mittelfristigen Schaden zur Folge** haben wird. Das BIP dürfte in der Eurozone auch Ende 2021 noch nicht an das Niveau heranreichen, das ohne die Pandemie zu erwarten gewesen wäre. Allerdings sehen wir anders als in der Finanz- bzw. Eurokrise keine Finanzierungsengpässe im Bankensystem, sodass der Wirtschaft von dieser Seite keine Behinderung erwächst.

Die **Inflationsrate** wird in den kommenden Monaten von den **Preisausschlägen am Ölmarkt** geprägt. Die Teuerung wird sich zunächst weiter rasant nach unten entwickeln und für die Eurozone die Nulllinie möglicherweise kurzfristig erreichen. Nächstes Jahr sollte – allein aufgrund einer Erholung des Ölpreises – ein Ausschlag Richtung 2 % erfolgen. Auf längere Frist erwarten wir aber nur einen leichten Anstieg des Inflationsdrucks, sodass die EZB keine Eile hat ihre extrem unterstützende Haltung aufzugeben.

Die massive Unterstützung aus Fiskalpaketen wird über die Ausgabe von Staatsanleihen finanziert. In normalen Zeiten würde dies zu einem deutlichen Anstieg der Renditen führen. Die Kaufprogramme der EZB und das negative Zinsniveau am Geldmarkt halten hier aber gegen. Wir erwarten daher für deutsche Staatsanleihen nahezu **unverändert niedrige Renditen**, die Renditeaufschläge der anderen Euroländer gegenüber deutschen Staatsanleihen sollten sich sogar zumeist einengen können.

Finanzanalysten: *Gottfried Steindl, Veronika Lammer, RBI Wien*

Renditen, 10 Jahre, in %	27.05.2020*	Jun.20	Sep.20	Mär.21	5J Hoch (%)	5J Tief (%)
USA	0,70	0,60	0,80	0,95	3,24	0,54
Deutschland	-0,43	-0,50	-0,50	-0,40	0,98	-0,86
Österreich	-0,06	-0,10	-0,15	-0,15	1,27	-0,46
Frankreich	-0,02	-0,05	-0,10	-0,15	1,31	-0,44
Italien	1,47	1,85	1,60	1,20	3,69	0,81
Spanien	0,66	0,85	0,65	0,30	2,41	0,04

* 11:28 Uhr MESZ

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

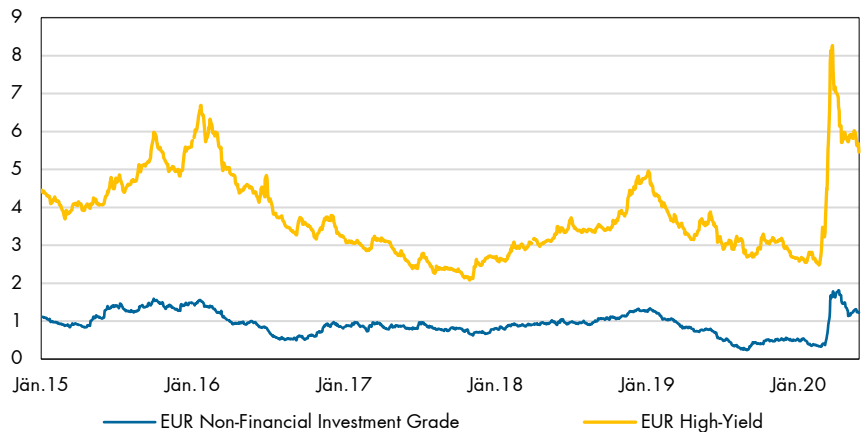
Optimismus bei Unternehmensanleihen, aber Risikoprämien längerfristig erhöht

Die Renditen von Unternehmensanleihen zeigten zuletzt wenig Bewegung. Sie entzogen sich damit nach einer ersten starken Erholungsphase dem generell positiven Sentiment an den Aktienmärkten. Gleichzeitig war die Emissionstätigkeit im Investment Grade Bereich aber sehr rege, das Kaufinteresse also vorhanden. Eine wesentliche Stütze stellen dabei allerdings die Käufe der EZB dar, die ihren Anteil an Unternehmensanleihen aufstockt.

Wir gehen davon aus, dass sich die **Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen wieder einengen** werden, wobei das Investmentgrade Segment aufgrund der relativ guten fundamentalen Verfassung der meisten Anleiheemittenten vergleichsweise geringe Risiken aufweist.

Im High Yield Segment erscheint **auch auf längere Sicht ein erhöhter Risikoaufschlag gerechtfertigt**, da aufgrund der nur langsamen vollständigen Konjunkturerholung mit einem deutlichen Anstieg der Ausfallraten zu rechnen ist. So geht Moody's von einem Anstieg der Kreditausfälle von aktuell 2 % auf 8 % für Euro High Yield Anleihen aus. Für die USA rechnet man gar mit einem Anstieg auf 13 %. Sollte es aufgrund einer zweiten Infektionswelle zu weiteren Verzögerungen in der Wirtschaftserholung kommen, wäre das High Yield Segment noch stärker betroffen. Ein weiterer Risikofaktor könnte der durch die Corona Krise beschleunigte Strukturwandel sein, der schwächeren und noch nicht gerüsteten Unternehmen zu schaffen machen könnte. Auch wenn das Renditeniveau verlockend ist, sollten Käufe in diesem Segment daher nur sehr selektiv oder in sehr gut diversifizierten Fonds erfolgen.

Renditen von High Yield Anleihen noch deutlich erhöht (in %)



Quelle: Bloomberg, ICE BofAML, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Finanzanalysten: Jürgen Walter, Veronika Lammer, RBI Wien

Währungsausblick

EUR/USD Kursziel: 1,15 (Mrz. 2021)

Die Anleger scheinen in letzter Zeit vermehrt Vertrauen zu gewinnen, dass Deutschland sich in der zweiten Jahreshälfte vom aktuellen Einbruch der Wirtschaftsleistung erholen kann. Der Erwartungsindex des ZEW für Deutschland stieg im Mai auf einen Wert von 51 und liegt somit über den Einschätzungen der Bloomberg-Umfrage. ZEW-Präsident Achim Wambach erklärte: „Die Zuversicht, dass es ab dem Sommer zu einer Konjunkturwende kommt, nimmt zu.“ Dies hat auch zu einem generell risikobereiten

Sentiment an den Währungsmärkten beigetragen. Verbesserungen der deutschen Wirtschaft in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 wären gute Neuigkeiten sowohl für den Euro als auch für die CEE-Währungen. Nichtsdestotrotz hat die deutsche Wirtschaftsleistung im ersten Quartal um 2,2 % abgenommen. In Anbetracht der Revision der wirtschaftlichen Performance in Deutschland im vierten Quartal 2019 befindet sich die größte Volkswirtschaft Europas de facto in einer Rezession. Die Situation in den USA ist jedoch ebenso düster, was das Wachstum der Wirtschaftsleistung betrifft. Die Frage ist nun, wann sich die hochentwickelten Volkswirtschaften erholen werden.

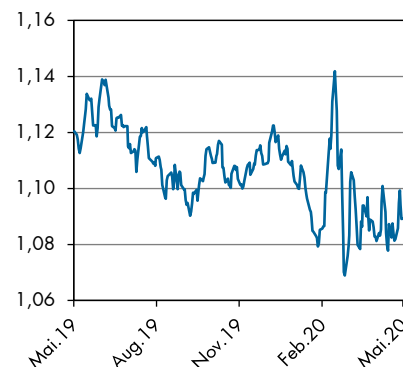
Finanzanalyst: Sebastian Petric, RBI Wien

EUR/CHF Kursziel: 1,08 (Mrz. 2021)

Der Franken war und ist in den letzten Wochen einem enormen Aufwertungsdruck ausgesetzt, was die Frage aufgeworfen hat, ob die SNB dem Druck standhalten kann und wird. Seit der Krise hat die SNB Währungsinterventionen getätigt, die vom Ausmaß her an die Volumina von 2015 heranreichen. Am Markt wird darüber spekuliert, ob die SNB EUR/CHF unter 1,05 fallen lassen wird und somit eine weitere Frankenaufwertung riskiert. Die Aussagen des Notenbankpräsidenten Jordan sind hierzu eindeutig: Ohne die Geldpolitik der SNB wäre der CHF-Kurs in der gegenwärtigen Situation ein völlig anderer; die Notenbank verfüge über ausreichend Handlungsspielraum, aber derzeit konzentrieren sich die Währungshüter auf Interventionen am Devisenmarkt, um den Druck auf den Franken zu begrenzen. Zudem befindet sich auch die Schweizer Wirtschaft heute in einer schweren Rezession. Würde sie die Währung aufwerten lassen, wäre dies eine zusätzliche schwere Bürde für die Export lastigen Unternehmen. Mangels Alternativen setzen wir die Wahrscheinlichkeit von weiteren Interventionen und damit einer Verhinderung eines zu starken Franken bei den gegebenen Annahmen (keine zweite Corona-Welle, keine Eurokrise) bei ca. 60 % an.

Finanzanalystin: Lydia Kranner, RBI Wien

EUR/USD



EUR/USD: 5J Hoch 1.25, 5J Tief 1.04

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

EUR/CHF



EUR/CHF: 5J Hoch 1.2, 5J Tief 1.03

EUR/PLN: 4,43 (Mrz. 2021)

Unterstützt durch die verbesserte Stimmung an den globalen Märkten ist es der polnischen Währung in letzter Zeit gelungen, bis zum unteren Ende des neuen Konsolidierungskorridors von 4,50 - 4,60 Zloty pro Euro aufzuwerten. Diese Entwicklung ist großen Enttäuschungen bei den Wirtschaftsdaten vom April sowie den anhaltenden quantitativen Lockerungen zum Trotz eingetreten. Das beweist, dass die globale Risikobereitschaft – beeinflusst von der Entwicklung der Covid-19-Pandemie – von höchster Bedeutung sein wird, während die schwache Performance der polnischen Wirtschaft in Q2 momentan wenig Wirkung zu haben scheint. Infolgedessen wird der EUR/PLN-Wechselkurs in nächster Zeit vermutlich Werte unter 4,50 antesten, wobei die globale Stimmung entscheidend für die Dauer und das Ausmaß weiterer Rückgänge

sein wird. Bei so vielen Ungewissheiten auf globaler und nationaler Ebene scheint es jedoch zu früh für einen dauerhaften Ausbruch aus dem aktuellen Korridor, und wir gehen eher von einer Ausweitung der Seitwärtsbewegung nach unten aus.

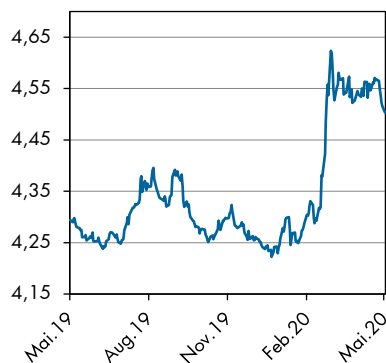
Finanzanalystin: Dorota Strauch, RBI Warschau

EUR/RUB: 81,90 (Mrz. 2021)

Gleichzeitig mit der Ölpreis-Rally hat auch der Rubel an Wert gewonnen. Tatsächlich erwarten wir eine moderate Erholung der Währung nur Hand in Hand mit einer nachhaltigeren Situation am Ölmarkt. Zwar ist die Währung weiterhin volatil, doch der Tiefpunkt der ersten Jahreshälfte scheint bereits hinter uns zu liegen. Trotz dieser jüngsten Volatilität der Währung ist die russische Zentralbank auf Lockerungskurs, und weitere Senkungen sind wahrscheinlich. Aus Sicht der Währungsstabilität dagegen wäre ein höherer Referenzzinssatz wünschenswert gewesen. Die Frage ist, ab welchem Referenzzinssatz sich die Anleger nicht länger ausreichend für das Rubel-Risiko kompensiert fühlen.

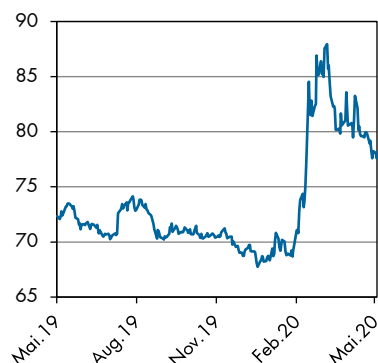
Finanzanalyst: Sebastian Petric, RBI Wien

EUR/PLN



EUR/PLN: 5J Hoch 4.62, 5J Tief 4.05
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

EUR/RUB



EUR/RUB: 5J Hoch 91.22, 5J Tief 55

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	48,1 %	37,0 %
Halten-Empfehlungen	35,5 %	14,8 %
Verkaufs-Empfehlungen	16,4 %	48,1 %

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 Oesterreichischen 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 Börsegesetzes 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 Produkts 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 anderweitig 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 erstattenden 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 Interessenskonflikten 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 Börsegesetzes. 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 Anlagengeschäftes 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/dieses Dokument erstelle/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: 27.05.2020, 14:17 MESZ; **Erstmalige Weitergabe:** 27.05.2020 14:19 MESZ

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 Sreijic (DW 1846), Martin Stelzeneder, FA* (DW 1614), Marion Wannenmacher (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), Simon Haller, FA* (DW 8945), Thomas Keil, FA* (DW 8886), Stefan Memmer, FA* (DW 1421), David Oelzant, FA* (DW 3301), Peter Öhlinger, FA* (DW 3143), Andreas Schiller, FA* (DW 1358), Robert Schittler, FA* (DW 1537), Manuel Schleifer, FA* (DW 8639)

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), Franz Zobl, FA* (DW 3103)

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* (DW 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)

* FA ... Finanzanalyst

11078969DE