

# Aktieninfo Deutsche Bank: Höchster Quartalsgewinn seit 2014

**Empfehlung:** Halten

**Kursziel:** €12.20

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** €11.62

\* Kurs vom 29.04.2021, 1:00 MEST

Sektor: Finanzen

Ein dank freundlicher Marktentwicklung robustes Investmentbanking sowie rückläufige Risikokosten verhalfen dem größten Kreditinstitut Deutschlands zum höchsten Quartalsgewinn seit 2014.

**Company Report:**  
Deutsche Bank

Empfehlung **1**  
Kursziel

Finanzkennzahlen **1**

Unternehmensporträt **1**

Finanzkennzahlen (in EUR) **1**

Brancheneinschätzung -  
Europäische Banken (12-  
Monatsausblick: negativ) **2**

Einschätzung - Deutsche Bank **2**

FAZIT **3**

Stärken **4**

Schwächen **4**

Deutsche Bank versus MSCI  
World Finanz versus MSCI  
World **4**

Disclaimer **5**

Analyst **10**



## Unternehmensporträt

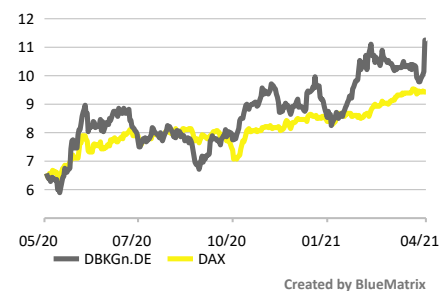
Deutsche Bank AG (DB) bietet vom Zahlungsverkehr und dem Kreditgeschäft angefangen über die Anlageberatung und Vermögensverwaltung bis hin zum Kapitalmarktgeschäft ein breites Spektrum an Finanzdienstleistungen an.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2020	Δ ggü. Vj.	2021e	Δ ggü. Vj.	2022f	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	24.028	3,7 %	23.498	-2,2 %	23.346	-0,6 %
Eigenkapitalrentabilität	2,6 %		2,4 %		4,4 %	
Gewinn je Aktie	0,05	n.v.	0,35	604,0 %	1,11	214,5 %
Gewinn je Aktie bereinigt	0,67	n.v.	0,67	0,4 %	1,13	67,3 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,17	n.v.	0,27	53,4 %
Dividendenrendite	0,0 %		1,5 %		2,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	232,9		33,1		10,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,4		0,4		0,4	

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Deutsche Bank vs DAX



	Deutsche Bank	DAX
5J Hoch	17.6	15,459.8
5J Tief	4.9	8,441.7

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€11.62
ISIN	DE0005140008
Hauptbörse	FSE
Website	db.com
Marktkapitalisierung	23,251
Umsatz in Mio. EUR	24,028.00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	79.1
Anzahl der Mitarbeiter	87,597
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX

\* Kurs vom 29.04.2021, 1:00 MEST

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung - Europäische Banken (12-Monatsausblick: negativ)

o Im Zuge der Überwindung der Pandemie erwarten wir eine konjunkturelle Erholung. Im Nachlauf auf den Einbruch in 2020 könnten die Kreditausfallsraten wieder etwaszunehmen, wenngleich wir hier keine dramatische Zuspitzung wie in der globalen Finanzkrise erwarten. Da Rückstellungen für Ausfälle in den letzten Jahren tendenziell aufgelöst wurden, könnten – ausgehend von einem niedrigen Niveau – in den nächsten Quartalen höhere Dotierungen erforderlich sein.

o Gewinner der Marktberreinigung sollten wieder profitabler werden.

o Höhere Kapitalanforderungen erhöhen Sicherheit, belasten aber Rentabilität.

- Harter Wettbewerb infolge hoher Bankendichte.

- Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld belastet Margen.

## Einschätzung - Deutsche Bank

+ **Ertragsentwicklung:** Die Erträge stiegen in Q1 2021 gegenüber dem Vorjahr um 14 % auf EUR 7,2 Mrd., obwohl sich das Institut aus nicht strategischen Geschäftsfeldern zurückgezogen hat. Die Markterwartungen lagen hierfür bei EUR 6,6 Mrd. Robust zeigte sich vor allem der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren und Währungen, wo die Erträge um 34 % auf EUR 2,5 Mrd. anstiegen. Für das Gesamtjahr 2021 erwartet Deutsche Bank ähnlich hohe Erträge wie im Vorjahr (EUR 24 Mrd.). Die Kosten sanken im Berichtsquartal um 1 % auf EUR 5,6 Mrd. Darin enthalten sind Bankenabgaben in Höhe von EUR 571 Mio., die um 13 % höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren sowie Umbaukosten in Höhe von EUR 116 Mio. (+38 %).

- **Effizienz und Rentabilität:** Das Aufwands-/Ertragsverhältnis sank zwar im Jahresvergleich von 89 % auf 77 % im Berichtsquartal, lag damit aber noch immer deutlich über dem Median (58 %) von 29 europäischen Vergleichsbanken. Bis 2022 soll die Quote auf 70 % sinken. Die Rendite auf das materielle Eigenkapital (ROTE) betrug im Berichtsquartal 7 % und soll nächstes Jahr 8 % erreichen.

+ **Ergebnisentwicklung:** Unter dem Strich verdoppelte sich der Vorsteuergewinn in der Kernbank auf rund EUR 2,0 Mrd., während die Einheit zur Freisetzung von Kapital (CRU) ihren Verlust vor Steuern um 46 % auf minus EUR 410 verringern konnte. Auf Konzernebene übertraf der Vorsteuergewinn mit EUR 1,6 Mrd. die Markterwartungen um gut 60 %. Das den Aktionären zurechenbare Konzernergebnis belief sich auf EUR 908 Mio. nach minus EUR 43 Mio. im Vorjahresquartal.

o **Restrukturierung 5.0:** DB will in Zukunft auf stabileres und weniger schwankungsanfälliges Geschäft setzen und zieht sich aus mehreren Geschäftsfeldern zurück. Neben der „Kernbank“ wurde für den Abbau nicht-strategischer Vermögenswerte und die Freisetzung von Kapital die sogenannte „Capital Release Unit“ gegründet. Deren risikogewichtete Aktiva (RWA) nahmen im Jahresvergleich um ein Viertel auf nunmehr EUR 34 Mrd. ab. Zum Jahresende 2020 waren 85 % der bis 2022 erwarteten umbaubezogenen Belastungen von in Summe mehr als EUR 7 Mrd. bereits verarbeitet.

- **Kreditrisiko:** Die Dotierungen zu Risikovorsorgen sanken von EUR 506 Mio. im Vorjahresquartal auf EUR 69 Mio., was auf annualisierter Basis niedrige sechs Basispunkte des durchschnittlichen Kreditvolumens entspricht. Die Bedeckungsquote problembehafteter Kredite mit Risikovorsorgen beträgt 34 % und ist im Vergleich zum Wettbewerb eher niedrig. 27 europäische Vergleichsbanken wiesen hier im Median zu Jahresende 2020 einen Wert von 58 % aus. Insofern könnten durch Kreditausfälle im Nachlauf auf den Konjunkturereinbruch Nachdotierungen erforderlich sein. Deutsche Bank

selbst geht davon aus, dass sich die Risikovorsorgen im Gesamtjahr 2021 bei EUR 1,1 bis 1,2 Mrd. (2020: EUR 1,8 Mrd.) einpendeln werden.

o **Kapitalausstattung:** Die Kernkapitalquote (CET1) erhöhte sich gegenüber dem Vorquartal (Q4) von 13,6 % auf 13,7 % und die Verschuldungsquote (Leverage Ratio) hielt sich bei 4,6 % relativ stabil. Damit hat das Institut einen ausreichenden Puffer zur Abfederung konjunktureller Restrisiken oder im Falle regulatorischer Verschärfungen in der Anrechenbarkeit von Eigenmitteln.

+ **Nachhaltigkeit:** Bis 2025 will DB alle Engagements im Bereich Kohleabbau beenden. Dies umfasst sowohl Finanzierungen als auch Kapitalmarkt-Transaktionen. Damit will man den Wandel zu einer nachhaltigen Wirtschaft weiter vorantreiben.

- **Niedrig- bzw. Negativzinsen:** Die dauerhaft expansive Geldpolitik bringt das klassische Kreditgeschäft unter Druck, zumal die Reinvestitionsrenditen aus abreifenden Ausleihungen niedriger sind. Insofern wird der Ertragsdruck im Kreditgeschäft hoch bleiben. Eine hypothetische Parallelverschiebung der Zinskurve um 100 Basispunkte würde der Bank im ersten Jahr EUR 800 Mio. und im zweiten Jahr bereits EUR 1,4 Mrd. an zusätzlichen Erträgen bringen.

## FAZIT

Deutsche Bank profitierte im Auftaktquartal von einer überaus **freundlichen Entwicklung der Finanzmärkte**, welche das provisionsträchtige Handelsgeschäft mit festverzinslichen Wertpapieren und Währungen beflügelte. Von Verlusten im Zusammenhang mit der Pleite des Archegos-Hedgefonds blieb Deutsche Bank im Gegensatz zu manchen Mitbewerbern verschont. Weiters unterstützte eine **vorteilhafte Entwicklung des Kreditrisikos**, dank der weit weniger Risikovorsorgen dotiert werden mussten. Insofern konnten in Q1 alle Segmente der Bank Gewinnsteigerungen verzeichnen. Die robuste Geschäftsentwicklung stimmt zuversichtlich, weshalb der Deutsche Bank-Vorstand für heuer eine **Stabilisierung der Erträge** auf dem Niveau des Vorjahres in Aussicht stellt. Die Wiederaufnahme von Dividendenzahlungen soll nächstes Jahr erfolgen. Auf den zunehmenden **Ertragsdruck** in den **kreditbezogenen Geschäftsfeldern** aufgrund der niedrigen Zinsen reagiert Deutsche Bank mit Preisanpassungen auf Einlagen sowie durch Nutzung des TLTRO III-Programms der EZB, welches nach Erfüllung entsprechender Voraussetzungen hinsichtlich des Kreditwachstums **günstige Refinanzierungsbedingungen** gewährt. Wenngleich Deutsche Bank in puncto Effizienz sicherlich keine Spitzenwerte erreicht, konnten die bereinigten Kosten ohne Umbabelastungen immerhin das 13. Quartal in Folge gesenkt werden. Die **Transformation** wird auch heuer noch viele Ressourcen innerhalb der Bank binden, allerdings ist diese auf der Kostenseite größtenteils bereits verarbeitet und deren Abschluss sollte es dem Institut bzw. seinen Mitarbeitern ermöglichen, den Fokus in Zukunft wieder verstärkt auf das Geschäft richten zu können. Daher sollte Deutsche Bank insbesondere im **Investmentbanking** wieder Boden gut machen können. Die zuletzt gesehene Dynamik dieser Sparte wird sich in den kommenden Quartalen zwar nicht fortschreiben lassen, doch die üppige Geldpolitik und die vollen Kassen der Unternehmen sollten das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen tendenziell begünstigen. Zwar sehen wir das Institut wegen der geringeren Rentabilität und Komplexität nicht auf der Sonnenseite unseres Universums, sehen aber auch, dass Deutsche Bank im letzten Jahr viele Hausaufgaben gemacht hat und ändern unsere **Empfehlung** ob des Aufholpotenzials von „Verkauf“ auf „Halten“. Das Kursziel von EUR 12,20 (zuvor: EUR 9,80) basiert auf einem Dividend Discount-Modell, die Zahlen auf Konsensschätzungen.

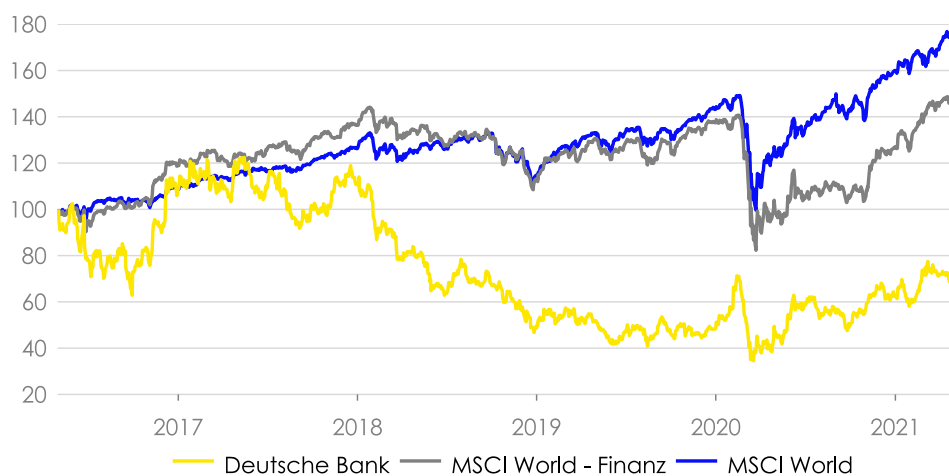
## Stärken

- Zweifel an Kapitalausstattung wurden ausgeräumt
- Bewertungsabschlag sollte sich nach Konzernumbau mittel- bis längerfristig wieder reduzieren
- Neue Strategie mit Fokus auf stabileres Geschäft
- Investmentbanking-Sparte sollte von zunehmender Dynamik bei Fusionen und Übernahmen profitieren

## Schwächen

- Komplexität und Prozessrisiko
- Häufige Umstrukturierungen belasten Erträge in betroffenen Geschäftsbereichen
- Strengere regulatorische Behandlung wegen Systemrelevanz
- Schwaches Zinsumfeld in Europa belastet Margen

## Deutsche Bank versus MSCI World Finanz versus MSCI World



Refinitiv; RBI/Raiffeisen Research

Rebasiert auf 100

## Offenlegungen

Deutsche Bank

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

12. RBI erbrachte für den Emittenten in den vorangegangenen 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates.

## 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.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI 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: <https://www.raiffeisenresearch.com/konzepteundmethoden>.

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](https://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity)

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](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



#### Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
DBKGn.DE	30.04.2021	Hold	Deutsche Bank
DBKGn.DE	16.03.2021	Sell	Deutsche Bank
DBKGn.DE	16.11.2020	Sell	Deutsche Bank
DBKGn.DE	04.08.2020	Sell	Deutsche Bank
DBKGn.DE	04.05.2020	Sell	Deutsche Bank

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).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	52.5%	55.9%
Halten -Empfehlungen	26.5%	21.6%
Verkaufs -Empfehlungen	21.1%	22.5%

#### Disclaimer

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 eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. 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.

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 (<https://www.raiffeisenresearch.com/spezialverguetung>), 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/die dieses Dokument erstellte/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 Prospektspflicht 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.

## OLEG GALBUR

📍 Austria 🗺️  
✉️ [oleg.galbur@rbinternational.com](mailto:oleg.galbur@rbinternational.com)

## CHRISTIAN HINTERWALLNER

📍 Austria 🗺️ German,  
✉️ [christian.hinterwallner@rbinternational.com](mailto:christian.hinterwallner@rbinternational.com)

## JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria 🗺️  
✉️ [jakub.krawczyk@rbinternational.com](mailto:jakub.krawczyk@rbinternational.com)

## BERND MAURER

📍 Austria 🗺️  
✉️ [bernd.maurer@rbinternational.com](mailto:bernd.maurer@rbinternational.com)

## MAGDALENA QUELL

📍 Austria 🗺️  
✉️ [magdalena.quell@rbinternational.com](mailto:magdalena.quell@rbinternational.com)

## HELGE RECHBERGER

📍 Austria 🗺️  
✉️ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

## MARKUS REMIS

📍 Austria 🗺️  
✉️ [markus.remis@rbinternational.com](mailto:markus.remis@rbinternational.com)

## LEOPOLD SALCHER

📍 Austria 🗺️  
✉️ [leopold.salcher@rbinternational.com](mailto:leopold.salcher@rbinternational.com)

## ANDREAS SCHILLER

📍 Austria 🗺️  
✉️ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)

## TERESA SCHINWALD

📍 Austria 🗺️  
✉️ [teresa.schinwald@rbinternational.com](mailto:teresa.schinwald@rbinternational.com)

## MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria 🗺️  
✉️ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

## JOVAN SIKIMIC

📍 Austria 🗺️  
✉️ [jovan.sikimic@rbinternational.com](mailto:jovan.sikimic@rbinternational.com)

## OLIVER SIMKOVIC

📍 Austria 🗺️  
✉️ [oliver.simkovic@rbinternational.com](mailto:oliver.simkovic@rbinternational.com)

## Impressum

### Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

**Raiffeisen Bank International AG** Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50 Telefon: +43-1-71707-1846 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 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.

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.

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 30.04.2021 13:01 (MEST);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 30.04.2021 13:01 (MEST)

**Hersteller dieser Publikation** Raiffeisen Bank International AG Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.