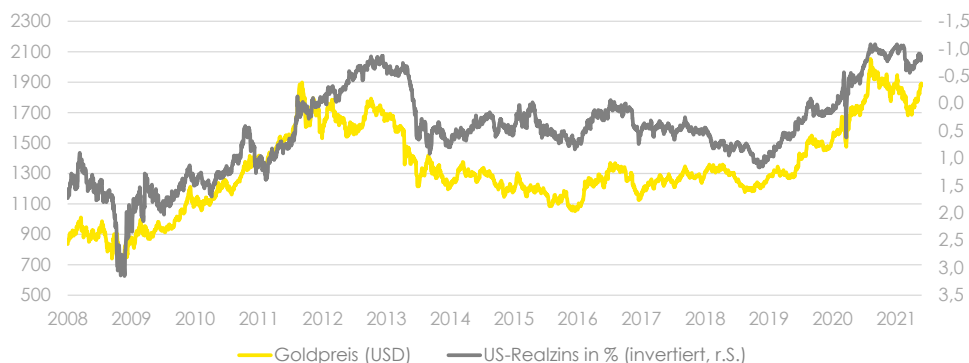


Gold erfreut sich besonders in Krisenzeiten seiner Eigenschaft als „Sicherer Hafen“ und markierte im August 2020 sein bisheriges Allzeithoch bei USD 2.075 je Unze. Nachdem der Konjunkturoptimismus im Lichte der Impffortschritte und expansiven Wirtschaftspolitik im Frühjahr zunächst Druck auf Gold ausgeübt hatte, zog der Preis des Edelmetalls seit Anfang April wieder kräftig an. Unterstützung boten vor allem die Notenbanken, welche ihre geldpolitischen Zügel trotz deutlichem Inflationsanstieg locker halten. Im Lichte schwindender Realzinsen halten wir ein Goldinvestment als probate Möglichkeit zur Vermögensabsicherung.



- Gold profitiert von der expansiven Geldpolitik und Erosion bei den Realzinsen* **1**
- "Tapering"-Debatte sollte Einstiegsgelegenheit bei Gold eröffnen* **1**
- Massive Ausweitung der Notenbankbilanzen impliziert Liquiditätsflut* **2**
- Wie geht es längerfristig mit dem Goldpreis 2022 weiter?* **2**
- Aktienmärkte* **3**
- Wirtschaft und Zinsen* **5**
- Währungen* **7**
- Disclaimer* **9**
- Analyst* **13**

Gold profitiert von der expansiven Geldpolitik und Erosion bei den Realzinsen



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

"Tapering"-Debatte sollte Einstiegsgelegenheit bei Gold eröffnen

Mit der gestiegenen **Hoffnung** auf eine baldige **Überwindung der Pandemie** durch die raschen Fortschritte bei den Impfprogrammen hat sich der Goldpreis im ersten Quartal 2021 zunächst schwächer entwickelt. Haupttreiber hierfür waren die im Zuge der **gestiegenen Konjunktur- und Inflationserwartungen** festeren (US-)Renditen vor allem im längerfristigen Laufzeitensegment, die entsprechenden **Druck auf den Goldpreis** ausgelöst haben.

Im **April** boten die dann wieder **rückläufigen US-Renditen** sowie ein **schwächerer US-Dollar** dem **Goldpreis Unterstützung**. Hier war vor allem die Ankündigung der US-Notenbank **Fed maßgeblich**, den **geldpolitischen Kurs trotz** der deutlich **gestiegenen Inflation beizubehalten**. In ihrer Erklärung stufte die Fed den zuletzt gesehenen Preisauftrieb als nur vorübergehend ein und verwies auf Basiseffekte sowie Angebotsengpässe. Insofern sieht sie keinen Anlass für eine geldpolitische Straffung und wird den Leitzins weiterhin zwischen 0 % und 0,25 % belassen sowie die Nettokäufe von Anleihen im Volumen von monatlich zumindest USD 120 Mrd. vorerst fortsetzen.

Aaron ALBER

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

Helge RECHBERGER

Analyst Editor

+43 1 71707-1533

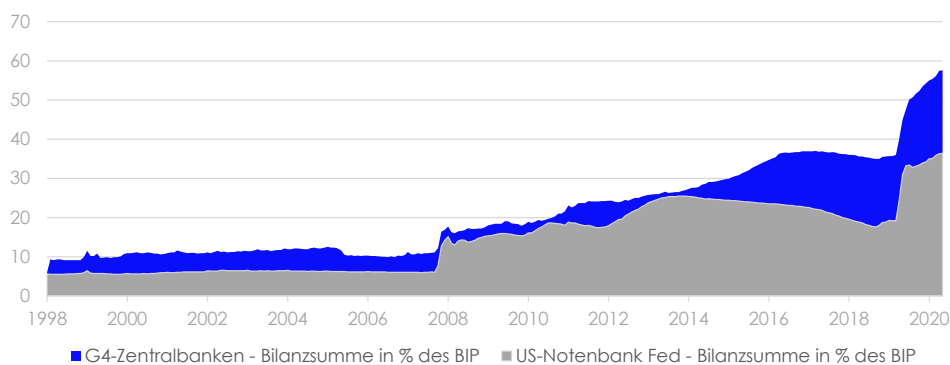
helge.rechberger@rbinternational.com

Bezüglich **Reduzierung der Netto-Anleihekäufe (Tapering)** dürfte die Fed den Markt dann im zweiten Halbjahr 2021 vorsichtig auf eine Reduktion einstimmen, deren Beginn wir Anfang 2022 erwarten.

Auch die **EZB** bestätigte die Beibehaltung des zuletzt erhöhten Tempos bei den Anleihekäufen, um die realen **Anleiherenditen** weiter auf einem **tiefen bzw. negativen Niveau** zu **verankern** und so eventuell restriktiver werdenden Finanzierungsbedingungen gegenzuwirken.

Aufgrund von Basiseffekten infolge des niedrigeren Preisniveaus im Vorjahr werden auch die kommenden **Inflationsdaten vorübergehend höher** ausfallen. Das inflationäre Umfeld in Kombination mit einer **Tapering-Diskussion**, die in den nächsten Monaten an Fahrt gewinnen wird, dürfte die Renditen 10-jähriger US-Staatanleihen bis Jahresende weiter (moderat) nach oben bringen, was etwas Gegenwind für den Goldpreis verursachen sollte. Eine **leichte Schwäche des Goldpreises über den Sommer** sollte insofern eine **Kaufgelegenheit** bieten. Die Ansätze der Notenbanken sind weitestgehend festgezurr und sollten wenig Überraschungspotenzial bieten bzw. die Inflationserwartungen marktseitig eingepreist sein. Weiters gehen wir von keinem aggressiven Tapering der Fed im nächsten Jahr aus.

Massive Ausweitung der Notenbankbilanzen impliziert Liquiditätsflut



Bloomberg, Raiffeisen Research

G4 bezieht sich auf die Zentralbanken der USA (Fed), Eurozone (EZB), Japan (BoJ) und Großbritannien (BoE)

Wie geht es längerfristig mit dem Goldpreis 2022 weiter?

Die langsame Reduzierung der Netto-Anleihekäufe durch die US-Notenbank Fed heißt jedoch **nicht**, dass mit einer **raschen Rückkehr zur geldpolitischen Normalität** zu rechnen ist. Die Fed-Notenbankbilanz wird sich heuer und auch nächstes Jahr noch weiter ausweiten, weshalb mit einem langanhaltenden renditedämpfenden Effekt durch das Quantitative Easing zu rechnen ist.

In einem solchen Umfeld **anhaltend üppiger Liquidität** sehen wir den Goldpreis **langfristig gut unterstützt**. Gefährlich kann es für den Goldpreis aus unserer Sicht erst dann werden, wenn die Lage in den großen Volkswirtschaften als so stabil angesehen wird, dass insbesondere die US-Notenbank wieder beginnt ihre Liquiditätsflut einzudämmen (bzw. der Markt ernsthaft beginnt dies einzupreisen). Dies halten wir aber auf Jahre hinaus für unrealistisch. Insofern rechnen wir beim Goldpreis nach einem Durchhänger in den Sommermonaten, den wir als **günstigen Einstiegszeitpunkt** erachten, anschließend wieder mit einem **Anstieg in Richtung USD 2000 je Unze bis zur Jahresmitte 2022**. Nähere Informationen finden Sie in unserem aktuellen [Goldreport](#).

Aaron Alber

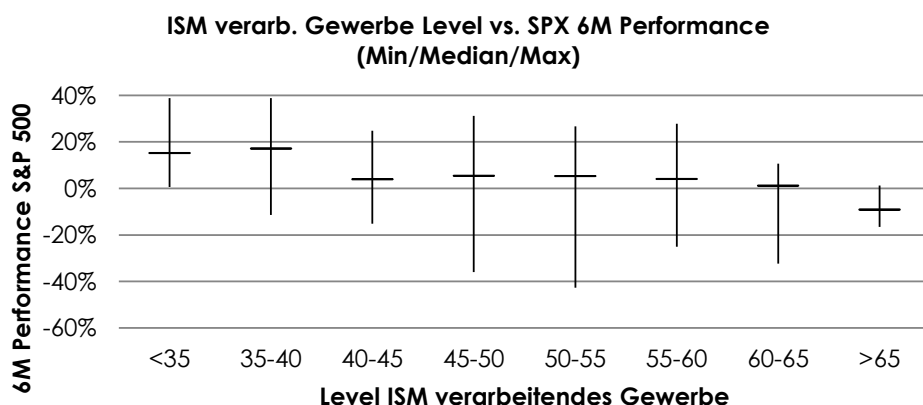


Aktienmärkte

Die **Aktienindizes** der globalen Leitbörsen mussten **Mitte Mai** mitunter gehörig **Federn lassen**. Inzwischen ist aber der Großteil der Verluste wieder wettgemacht. Damit nähern sich einerseits de facto alle von uns analysierten Aktienindizes der westlichen Hemisphäre schon wieder an ihre **Jahres- oder Allzeithöchststände** an, andererseits ist aber auch ganz klar eine **Abflachung des** seit 13 Monaten ausgebildeten **Aufwärtstrends** zu beobachten.

Obwohl die mehr oder weniger zu Ende gegangene **Unternehmens-Berichtssaison** zum ersten Quartal ganz hervorragend verlaufen ist und insbesondere in den USA eine **Rekordzahl an "positiven Überraschungen"** mit sich brachte sowie die Erwartungen an die Gewinne für das Gesamtjahr 2021 weiter anstachelt, verbleiben die Bewertungskennzahlen – gerade in den USA – auf erhöhten Niveaus. Vielleicht sind diese Bewertungsniveaus sogar in Anbetracht der rekordtiefen Zinsniveaus irgendwie zu rechtfertigen. Doch anders als noch vor wenigen Wochen regt sich etwas bei den **Zinsen** und es scheint nicht mehr in Stein gemeißelt, dass diese auf Jahre im Bereich um die Null verweilen oder Anleihekaufprogramme gigantischen Ausmaßes weiterlaufen müssen (so sehr die Notenbanken da aktuell auch noch dagegen argumentieren). Die boomende Konjunktur sowie die aktuell ansteigenden Inflationsraten verleiteten die ehemalige US-Notenbankchefin und nunmehrige **US-Finanzministerin Janet Yellen** ("Es könnte sein, dass die Zinsen etwas ansteigen müssen, um sicherzustellen, dass unsere Wirtschaft nicht überhitzt.") sogar zu unvorsichtig getätigten Aussagen, welche die Anlegerschaft aufhorchen haben lassen.

US-Einkaufsmanagerindex - besser gehts nicht...



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Parallel dazu sind auch die **ISM-Einkaufsmanagerumfragedaten** für den Monat April einmal mehr **hervorragend** ausgefallen, wenngleich sie nicht mehr ganz an die sensationell hohen Niveaus vom März herankommen haben können. Egal, der Konjunkturmotor scheint auf volle Touren hochzudrehen und damit einher gehen

üblicherweise auch starke Kurszuwächse an den Aktienmärkten. Soweit die Theorie – und auch die Praxis zeigt dies bis zum heutigen Tag recht eindrucksvoll. **Doch was kommt danach?** Um das zu klären, lohnt ein Blick auf den weiter oben platzierten Chart. Dieser zeigt mehr oder weniger deutlich, dass die Aktienmarktentwicklung in den sechs Monaten nach Erreichen besonders hoher ISM-Niveaus üblicherweise unterdurchschnittlich (genau genommen oft sogar negativ!) ist, während die durchschnittlich stärksten Kursentwicklungen über sechs Monate bei rezessiven ISM-Niveaus von unter 40 zu erwarten sind. Warum? Nicht unlogisch: Nach Erreichen von ISM-Niveaus zwischen 60 und 65 kann die Konjunkturstimung eigentlich nur noch abflauen ...

Zur dieser ernüchternden Grundaussage kommt das in einer Mai-Ausgabe des Börseberichts natürlich unvermeidliche Zitat "Sell in May and go away ... but remember to come back in September" hinzu. Es ist nun einmal in der Tat so, dass die Aktienmärkte statistisch gesehen in den sommerlichen Monaten Mai, Juni, August und September ihre schlechteste Zeit des Jahres haben und sich genau genommen viele Jahre lang ein Ausstieg aus dem Aktienmarkt am 30. April samt Wiedereinstieg Ende September gerechnet hätte. Doch auch das ist eben alles nur Statistik, die weder das Thema Transaktionsspesen noch die Tatsache der oftmals gegen Ende des zweiten Quartals ausgezahlten Dividenden berücksichtigt.

Folglich hat uns die hier beschriebene Gemengelage dazu veranlasst, auf den gegebenen hohen Indexniveaus unsere "Kauf"-Empfehlungen auf ein "**Halten**" zurückzuschrauben. Wichtige Konjunktur-Vorlaufindikatoren haben mittlerweile ein Niveau erreicht, bei dem ein größerer „Durchschnaufer“ nicht verwundern darf. In Kombination mit einem bereits sehr "bullishen" Sentiment und einer dann im Jahresverlauf wahrscheinlicher werdenden Debatte rund um eine Reduktion des Anleihekaufprogramms („Tapering“) dürften die **sommerlichen Monate** an den Aktienmärkten unserer Meinung nach **deutlich holpriger** ausfallen als die ersten vier Monate dieses Jahres. Wir haben entsprechend auch unsere **Aktienmarktprognosen adaptiert** und sehen die wichtigsten Leitindizes im Wesentlichen auf durchschnittlich etwas schwächeren Niveaus durch den Sommer gehen, um dann wieder mit moderaten Zuwächsen ins Jahr 2022 zu starten.

Helge Rechberger

Aktienmarktprognosen

	Indexstand	Sep.21	Mär.22	Empfehlung
ATX	3.438	3.180	3.500	HALTEN
DAX	15.451	14.600	15.900	HALTEN
Euro STOXX 50	4.032	3.850	4.150	HALTEN
Dow Jones	34.323	33.000	35.500	HALTEN
S&P 500	4.196	4.000	4.300	HALTEN
Nasdaq-100	13.703	12.600	13.600	HALTEN
HANG SENG CE	10.856	10.700	11.000	HALTEN

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Indexstand basierend auf Vortagesschlusskurs / Empfehlungshorizont 6 bis 12 Monate

Einflussfaktorenmatrix

	Österreich	Europa	USA	Emerging Markets
Bewertung	▶	▶	▼	▼
Gewinne	▲	▲	▲	▶
Wirtschaft	▲	▲	▲	▲
Liquidität	▲	▲	▲	▲

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Rohstoffprognosen

	aktuell	Sep.21	Mär.22
Brent Öl USD/bbl	68,9	70,0	65,0
Gold USD/oz	1904,1	1.750	1.900

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research



Wirtschaft und Zinsen

Spätestens seit der Veröffentlichung der Inflationsrate in den USA für den Monat April, die mit 4,2 % p.a. den höchsten Wert seit knapp 13 Jahren erreichte, ist **Inflation ein Top-Thema auf den Finanzmärkten**. Immerhin fußt der **Renditeanstieg** bei **deutschen Staatsanleihen** seit Jahresbeginn fast ausschließlich auf **gestiegenen Inflationserwartungen**. Allerdings sollte bei der Vielzahl an Schlagzeilen der Blick für wesentliche Details nicht verloren gehen. Die langfristigen Inflationserwartungen in der Eurozone liegen nach dem Anstieg lediglich bei 1,6 % p.a. – also eigentlich unter dem Zielwert der EZB von knapp 2,0 % p.a. Die Aufwärtsentwicklung seit Jahresbeginn ist also aus Sicht der Notenbank sicher positiv und **nicht** als ein **Zeichen von Inflationsangst** zu bewerten. Auch wir erachten die Neubepreisung als eine realistischere Markteinschätzung als zuvor.

Die Teuerung in der Eurozone lag im April bei 1,6 % p.a. Dies ist wenig besorgniserregend aber doch deutlich höher als Ende des letzten Jahres (Dez. -0,3 % p.a.). Die **Inflationsentwicklung** in diesem Jahr ist von mehreren Faktoren bestimmt. Zum ersten **laufen Steuersenkungen aus** (z. B. Mehrwertsteuer in Deutschland). Allein dieser Effekt ließ im Jänner den Preisvergleich zum Vorjahr kräftig nach oben schnellen, ein nochmaliger Sprung ist im Juli / August dieses Jahres zu erwarten (Warenkorb mit verringerter Steuer in 2020 vs. normaler Steuer in 2021).

Zweitens ist ein enormer **Swing bei den Energiepreisen** gegeben. Am Anfang der Pandemie stürzten Rohstoffpreise ab – US-Rohöl WTI verbuchte im April 2020 sogar einen negativen Handelspreis! Seither haben Rohstoffpreise ihren Absturz mehr als wett gemacht und im April lag der Ölpreis in der Eurozone rund 125 % über dem Vorjahreswert. Klammert man die Entwicklung bei der Energiekomponente aus, so lag im April die Teuerung in der Eurozone bei lediglich 0,8 % p.a. Der direkte Aufwärtsdruck der Inflationsrate durch die Rohstoffpreisentwicklung ist gegeben unserer Ölpreisprognose nunmehr abgeschlossen – verzögerte indirekte Effekte (höhere Transportkosten schlagen sich auf Endpreis für diverse Güter durch) dürften aber noch folgen.

Die bislang beschriebenen Phänomene sind im Auf und Ab der Wirtschaftsentwicklung üblich. Allerdings sind in der **Corona-Pandemie** zusätzliche außerordentliche Elemente gegeben. Zum ersten führten die vergangenen Geschäftseinschränkungen oftmals zu Preisnachlässen bei Saisonwaren. Zudem konnten einige Warenpreise – vor allem Dienstleistungen – nicht erhoben werden und wurden von den Statistikbehörden angesetzt. Beides wirkte im Jahr 2020 inflationsdämpfend. In diesem Jahr rechnen wir mit der **dauerhaften Öffnung der Geschäftsbetriebe**. Somit dürften die außerordentlichen Abverkäufe / Preisnachlässe des Vorjahres nicht erneut stattfinden. Darüber hinaus ist bei Dienstleistern, die lange nicht am Markt waren, eine erhöhte Nachfrage zu erwarten, die diese für eine **Preiserhöhung** nutzen dürften.

Zum Zweiten ist die **Versorgung mit Vorleistungsgütern** in der Industrie und am Bau **angespannt**. Umfragen weisen für Zwischenprodukte so lange Wartezeiten wie nie zuvor aus. Die starke Verlagerung der Konsumnachfrage hin zu Gütern bzw. der starke Rebound der Konsumnachfrage in der Corona Krise hat die Betriebe entlang der ganzen Wertschöpfungskette scheinbar überrascht. Die Outputplanung orientierte sich wohl an der Finanz- und Eurokrise, die wesentlich länger die Endnachfrage dämpfte. Dazu gesellen sich einzelne Sondereffekte (Knappheit von Halbleitern inkl. eines Werksbrandes in Japan, wetterbedingte Produktionsausfälle in der US-Plastikindustrie, tagelange Sperre des Suez Kanal), die allesamt die **Inputkosten nach oben treiben**.

Die Produzentenpreise lagen im März im Vorjahresvergleich bei 4,3 % p.a. – eine Verdoppelung der Steigerungsrate in den kommenden Monaten darf angesichts der angeführten Faktoren nicht überraschen. Für die **Verbraucherpreise** bedeutet dies, dass **ab Sommer bis Jahresende 2021 die Teuerung wohl deutlich über der 2 %-Marke liegen wird**. Allerdings erachten wir den Inflationssprung in diesem Jahr eher als Ergebnis einmaliger – wenn auch manchmal „geschmalzener“ – Preisanhebungen. Um die Inflationsrate längerfristig auf ein erhöhtes Niveau zu hieven, bedürfte es wiederkehrender Preissteigerungen ausgelöst etwa durch eine Lohn-/Preisspirale. Nach oben galoppierende Lohnanpassungen erachten wir in den kommenden Jahren als wenig wahrscheinlich. Somit sollte der **Inflationsschub temporär** bleiben und sich die Teuerung in weiterer Folge wieder klar unter dem EZB Ziel einpendeln.

Für den **Finanzmarkt** bedeuten unsere Überlegungen, dass das Thema Inflation zunächst weiter heiß diskutiert werden dürfte und vor allem im Sommer eine gewisse Nervosität entstehen könnte. Wir haben diesem Umstand Rechnung getragen und unsere **Prognosen für die zehnjährige deutsche Anleiherendite ein wenig nach oben angepasst**. Da die Inflationserwartungen aber in Summe verankert bleiben sollten und die EZB ihre Anleihekäufe erst im Jahr 2022 vorsichtig zurückfahren dürfte, erwarten wir, dass die Verzinsung von 10jährigen deutschen Staatsanleihen die 0 %-Marke in den kommenden Quartalen nur knapp überschreiten wird.

Gottfried Steindl, CIIA

Zinsen

	aktuell	Sep.21	Mär.22
EZB Leitzins	0,00	0,00	0,00
Euribor 3M	-0,54	-0,55	-0,45
DE Rendite 2Y	-0,66	-0,70	-0,65
DE Rendite 10Y	-0,20	-0,10	0,10
AT Rendite 10Y	0,04	0,08	0,25
Fed Funds Rate	0,04	0,25	0,25
USD Libor 3M	0,14	0,20	0,20
US Rendite 2Y	0,15	0,15	0,20
US Rendite 10Y	1,58	1,85	1,90
CHF Libor 3M	-0,75	-0,75	-0,75

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

BIP (real, % p.a.)

	2019	2020	2021f	2022f
Österreich	1,4	-6,6	3,5	5,0
Eurozone	1,3	-6,6	4,3	3,7

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Verbraucherpreisindex (% p.a.)

	2019	2020	2021f	2022f
Österreich	1,5	1,4	1,9	1,7
Eurozone	1,2	0,3	1,6	1,4

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research



Währungen

Der breite US-Dollar-Index (DXY) hat sich im zweiten Quartal bis dato um etwa 4 % abgeschwächt, was sich auch in der Entwicklung des EUR/USD widerspiegelt. Die **Stärke des US-Dollars**, die im März 2021 an Dynamik gewann, hat sich damit **vollständig zurückgebildet**, sodass EUR/USD nun nahe dem Niveau vom Jahresbeginn handelt. Die Trendwende erfolgte schneller als von uns erwartet, sodass EUR/USD sich bereits auf dem Niveau von unserem Jahresendziel befindet. Der Optimismus über die Konjunktur der Eurozone stellte sich an den Finanzmärkten bereits im zweiten Quartal ein und basiert auf sich verbessernden Stimmungsindikatoren, insbesondere im Dienstleistungssektor (der Dienstleistungs-PMI stieg im Mai auf 55,1). Darüber hinaus werden die Aufwärtsrisiken für Renditen auf US-Staatsanleihen nun als moderater eingeschätzt als noch vor einigen Wochen, da die **US-Notenbank an Glaubwürdigkeit gewonnen** hat an ihrem derzeitigen expansiven geldpolitischen Kurs festzuhalten. Die Kombination aus einem enttäuschenden Arbeitsmarktbericht und überraschend hohen Inflationszahlen im April führte zu einem Anstieg der Inflationserwartungen und einem Rückgang der realen Renditen (die nominalen Renditen bewegten sich seitwärts). Der daraus resultierende deutliche Rückgang der transatlantischen Realrenditespanne (+40 BP im Q1, -30 BP im Q2) passt gut zur jüngsten Dynamik des EUR/USD. Wir gehen davon aus, dass reale Renditen in beiden Währungsräumen im Laufe der kommenden Quartale steigen werden, da sich die konjunkturelle Erholung fortsetzt und sich die Diskussion über die Reduzierung der Anleihekäufe durch die Notenbanken (Tapering) intensiviert. In diesem Prozess sehen wir jedoch die **Fed und nicht die EZB federführend**, weshalb wir hinsichtlich eines substantziellen Anstiegs von EUR/USD von den aktuellen Niveaus aus eher zurückhaltend bleiben.

Franz Zobl

EUR/USD inklusive Prognose



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Die **tschechische Krone** befand sich zuletzt in einem Aufwärtstrend. Der langsam aber sicher fortschreitende Impfprozess in Verbindung mit wärmeren Wetterbedingungen hat zu einem **deutlichen Rückgang der Neuinfektionsrate** geführt, was den Optimismus für eine baldige wirtschaftliche Wiederbelebung nährt. Der Industriesektor, das Rückgrat der tschechischen Wirtschaft, wird von Nachfrage – vor allem aus dem Ausland – überschwemmt und alle Indikatoren deuten auf eine weitere Expansion hin. Darüber hinaus hat die **Zentralbank** ihre Bereitschaft bekräftigt, in Kürze mit einem **neuen Zinserhöhungszyklus** zu beginnen. Dies ist zwar schon seit geraumer Zeit Teil der Prognose der Tschechischen Nationalbank (CNB), hat aber erst kürzlich an Glaubwürdigkeit gewonnen. Da das Risiko einer weiteren potenziellen COVID-19 Welle sinkt und die Inflation bereits an Fahrt gewinnt (obwohl die positiven Nachfrageschocks nach der Pandemie noch ausstehen), wird die **Zentralbank** ihre **Aufmerksamkeit** nun sicherlich wieder **auf die Preisstabilität richten**. Wir erwarten daher, dass die CNB ihre **August-Sitzung für eine erste Zinserhöhung** nutzen und bereits im November eine weitere folgen lassen wird. Unserer Meinung nach ist die jüngste Aufwertung der Krone daher gerechtfertigt, sie sollte aber **in den nächsten Wochen seitwärtsgehen**. Danach wird sie, vor allem aufgrund der schnell steigenden Zinsdifferenz, schneller als bisher erwartet weiter aufwerten und sollte bis **Jahresende 25,2 EUR/CZK** erreichen.

Vit Hradil

EUR/CZK inklusive Prognose



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Wechselkursprognosen

	aktuell	Sep-21	Mar-22
EUR/USD	1,222	1,20	1,23
EUR/CZK	25,43	25,3	25,1

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

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

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

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 Börsengesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstrumentes, 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 Finanzinstrumentes, 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 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 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-Marktmissbrauchs-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.

Kontakte


GUNTER DEUBER

📍 Austria  ,
✉ gunter.deuber@rbinternational.com


CHRISTIAN HINTERWALLNER

📍 Austria  German,
✉ christian.hinterwallner@rbinternational.com


MAGDALENA QUELL

📍 Austria  ,
✉ magdalena.quell@rbinternational.com

LEOPOLD SALCHER

📍 Austria  ,
✉ leopold.salcher@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com


OLIVER SIMKOVIC

📍 Austria  ,
✉ oliver.simkovic@rbinternational.com


VALBONA GJEKA

📍 Albania  ,
✉ valbona.gjeka@raiffeisen.al


IVONA ZAMETICA

📍 Bosnia Herzegovina  ,
✉ ivona.zametica@raiffeisengroup.ba

HELENA HORSKA

📍 Czech Republic  ,
✉ Helena.Horska@rb.cz

GERGELY PALFFY

📍 Hungary  ,
✉ gergely.palffy@raiffeisen.hu


NICOLAE COVRIG

📍 Romania  ,
✉ Nicolae.Covrig@raiffeisen.ro


ANASTASIA BAYKOVA

📍 Russia  ,
✉ Anastasia.Baykova@raiffeisen.ru

CASPER ENGELEN

📍 Austria  ,
✉ casper.engelen@rbinternational.com


JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com


MATTHIAS REITH

📍 Austria  ,
✉ matthias.reith@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com


ANDREAS SCHWABE

📍 Austria  ,
✉ andreas.schwabe@rbinternational.com


FRANZ ZOBL

📍 Austria  ,
✉ franz.zobl@rbinternational.com

FJORENT RRUSHI

📍 Albania  ,
✉ Fjorent.Rrushi@raiffeisen.al


EMIL KALCHEV

📍 Bulgaria  ,
✉ emil.kalchev@raiffeisen.bg


VIT HRADIL

📍 Czech Republic  ,
✉ vit.hradil@rb.cz

ZOLTÁN TÖRÖK

📍 Hungary  ,
✉ torok.zoltan@raiffeisen.hu


ANDREEA-ELENA DRAGHIA

📍 Romania  ,
✉ Andreea-Elena.DRAGHIA@raiffeisen.ro


GREGORY CHEPKOV

📍 Russia  ,
✉ grigory.chepkov@raiffeisen.ru


OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
✉ oleg.galbur@rbinternational.com


BERND MAURER

📍 Austria  ,
✉ bernd.maurer@rbinternational.com

MARKUS REMIS

📍 Austria  ,
✉ markus.remis@rbinternational.com


TERESA SCHINWALD

📍 Austria  ,
✉ teresa.schinwald@rbinternational.com


JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,
✉ jovan.sikimic@rbinternational.com

PETER ÖHLINGER

📍 Austria  ,
✉ peter.oehlinger@rbinternational.com

OLGA ZHEGULO

📍 Belarus  ,
✉ olga.zhegulo@rbinternational.com


ZRINKA ZIVKOVIC-MATIJEVIC

📍 Croatia  ,
✉ zrinka.zivkovic-matijevic@rba.hr

DAVID VAGENKNECHT

📍 Czech Republic  ,
✉ david.vagenknecht@rb.cz


DOROTA STRAUCH

📍 Poland  ,
✉ dorota.strauch@raiffeisen.pl


IONUT DUMITRU

📍 Romania  ,
✉ Ionut.Dumitru@raiffeisen.ro


STANISLAV MURASHOV

📍 Russia  ,
✉ stanislav.murashov@raiffeisen.ru


LJILJANA GRUBIC

📍 Serbia 
✉ ljliljana.grubic@raiffeisenbank.rs

TIBOR LORINCZ

📍 Slovakia 
✉ tibor_lorincz@tatrabanka.sk

JURAJ VALACHY

📍 Slovakia 
✉ juraj_valachy@tatrabanka.sk

SERHII KOLODII

📍 Ukraine 
✉ serhii.kolodii@aval.ua

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): 4002771S.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.

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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 27.05.2021 16:13 (MEST);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 27.05.2021 16:13 (MEST)