

# Aktieninfo Alibaba: Enttäuschender Gewinn und reduzierter Umsatzausblick

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel: HK\$140,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: HK\$112,70**

\* Kurs vom 06.12.2021, 10:00 MEZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Alibaba blickt auf ein schwaches Quartal zurück und kappt die Umsatzprognose für das Gesamtjahr 2021/22. Auch die enormen politischen Regulierungsbestrebungen sorgen weiterhin für Ungewissheit. Der Konzern reagiert mit einer Restrukturierung des Kerngeschäfts.

## Aktieninfo: Alibaba Group

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Alibaba	<b>2</b>
FAZIT	<b>4</b>
Stärken/Schwächen	<b>5</b>
ESG-Klassifizierung	<b>6</b>
Disclaimer	<b>7</b>
Analyst	<b>12</b>



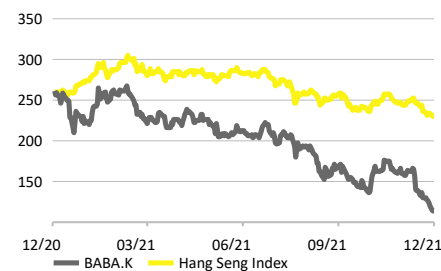
Die von Jack Ma gegründete Alibaba Group zählt zu den bedeutendsten Technologieunternehmen der Welt. Neben Alibaba.com hat der Konzern über diverse Tochterunternehmen und Beteiligungen auch in den Bereichen Cloud Computing, Media & Entertainment sowie Digital Finance eine führende Marktstellung inne.

## Finanzkennzahlen (in HKD)

	2020/21	Δ ggü. Vj.	2021/22e	Δ ggü. Vj.	2022/23f	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	878.120	40,7 %	1.076.220	22,6 %	1.265.503	17,6 %
EBITDA-Marge	27,4 %		19,3 %		19,7 %	
Gewinn je Aktie	8,37	-2,1 %	5,93	-29,2 %	6,89	16,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	9,96	23,0 %	8,39	-15,8 %	9,92	18,2 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	13,5		19,0		16,4	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,1		1,8		1,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,8		2,3		1,9	

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Alibaba Group vs Hang Seng Index



	Alibaba Group	Hang Seng Index
5J Hoch	307,4	33,154.1
5J Tief	112,7	21,574.8

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in HKD	HK\$112,70
ISIN	KYG017191142
Hauptbörse	HKSE
Website	alibabagroup.com
Marktkapitalisierung	2.444.343
Umsatz in Mio. (HKD Mio.)	717.289,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	12,1
Fiskaljahresende	31.3
Index	Hang Seng Index

\* Kurs vom 06.12.2021, 10:00 MEZ

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Internet Einzelhandel: **positiv**

+ Online-Shopping gewinnt weiterhin Marktanteile

+ Cloud Computing, Digital Finance und Online-Videostreaming sind nach wie vor große Zukunftsthemen.

## Einschätzung - Alibaba

- Im **zweiten Geschäftsquartal 2021/22** konnte Alibaba den Umsatz um 29 % auf CNY 200,69 Mrd. (USD 31,15 Mrd.) steigern, hat damit jedoch die Analystenerwartungen von CNY 204,74 Mrd. knapp verfehlt. Fast die Hälfte dieses Wachstums ist auf die Konsolidierung von Sun Art im Vorjahr zurückzuführen. Ohne die Konsolidierung von Sun Art im Vorjahr wäre der Umsatz um 16 % auf CNY 180,44 Mrd. (USD 28 Mrd.) gestiegen. Das operative Ergebnis vor Steuern, Abschreibungen und Amortisierungen sank im Jahresvergleich um 26,7 % auf CNY 34,84 Mrd., was klar unter den Erwartungen in Höhe von CNY 39,6 Mrd. angesiedelt sowie einer Reihe von Investitionen geschuldet war. Der bereinigte Gewinn je Aktie sank um 37,8 % auf CNY 1,40 (USD 0,32) und lag damit ebenfalls deutlich unter den Konsenserwartungen in Höhe von CNY 1,59.

+ Im Vergleich zum letzten Quartal konnte die Zahl der jährlich **aktiven Nutzer** um 62 Mio. auf insgesamt 1,24 Mrd. erhöht werden, wovon 953 Mio. einheimische Nutzer sind.

+ Der Umsatz der Sparte **Cloud Computing** ist im Jahresvergleich um 33 % auf CNY 20,0 Mrd. gestiegen. Der zuvor sichtbare Trend einer weiter abflachenden Wachstumsdynamik konnte dieses Mal aufgrund der sequenziellen Wachstumsausweitung im Vergleich zum Vorquartal (+29 %) zumindest unterbrochen werden. Die EBITA-Marge für das Cloud-Geschäft belief sich auf 2 % gegenüber -4 % im Vorjahr. Auch wenn das Cloud-Geschäft bei Alibaba lediglich rund 10 % des Umsatzes ausmacht und bislang nur auf operativer Basis (bereinigtes EBITA) marginal in die "Rentabilitätszone" vorgedrungen ist, so ist die Wachstumsbeschleunigung in Anbetracht dessen, wohin die Reise gehen kann (siehe Amazon, Microsoft etc.), durchaus als positiv zu bezeichnen.

o Mit 85,3 % am Gesamtumsatz bleibt das **Handelssegment** ganz klar das Kerngeschäft, zumal alle anderen Segmente unterm Strich weiterhin noch unrentabel sind. Umso stärker wiegt aber dann auch der Umstand, dass die einzig Gewinn bringende Sparte offensichtlich ein Margenproblem hat. So ist die bereinigte EBITA-Marge von 35,1 % aus dem Vorjahresquartal auf nunmehr 19,4 % geschrumpft, was einerseits der Verlangsamung aufgrund des Wettbewerbsdrucks und andererseits den höheren Investitionen in strategische Schlüsselbereiche (u.a. Taobao, Local Consumer Services, Community Marketplaces und Lazada) geschuldet ist.

+ Alibaba hatte im letzten Quartal bereits angekündigt sein **Aktienrückkaufprogramm** von USD 10 Mrd. auf USD 15 Mrd. aufzustocken. Für das abgelaufene Quartal erklärte der Konzern, dass er knapp 26,9 Mio. ADS (American Depositary Share ist eine auf USD lautende Aktie eines im Ausland ansässigen Unternehmens, die an einer amerikanischen Börse erworben werden kann) für rund USD 5,1 Mrd. im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms zurückgekauft hat.

- **Regulierung I:** Seit einiger Zeit geht der chinesische Staat mittels rigoroser Regulierungsmaßnahmen gegen die großen heimischen Tech-Unternehmen vor. Primär, so heißt es, geht es hierbei vorwiegend um Datensicherheit, Verwaltung vertraulicher Information und eine Kontrolle des grenzüberschreitenden Datenflusses. In diese Kerbe schlägt auch der Umstand, dass China **grenzüberschreitende Aktienlistings** (vor allem in den USA) wohl nicht so gerne sieht, aber sie im Kern zumindest akzeptiert. Für Aufsehen

sorgte in diesem Zusammenhang allerdings der ob des aufgebauten Drucks aus Peking angekündigte Rückzug des chinesischen Fahrdienstleisters DiDi von der New Yorker Börse nach nur fünf Monaten. Auch wenn der chinesische Regulator jüngst versicherte, dass es sich hierbei um einen isolierten Fall handelt und Alibaba davon nicht betroffen ist, so kann dies wohl für die Zukunft dennoch nicht völlig ausgeschlossen werden.

- **Regulierung II:** Zudem sollen auch "**monopolistische Praktiken**" der Tech-Riesen **unterbunden** werden. Zu den verordneten Maßnahmen zählen unter anderem, dass auf den eigenen Plattformen sowohl die Verlinkung zu Inhalten der Wettbewerber gestattet sowie auch die konkurrierenden Zahlungssysteme verfügbar sein müssen. Tencent hat bereits angekündigt, dass eine entsprechende Funktion demnächst getestet werden soll, wodurch Links in z.B. WeChat zu externen Shopping-Seiten wie Alibabas Tmall und Taobao zugelassen werden. Allerdings handelt es sich hierbei um keine Einbahnstraße, zumal sich auch Alibaba für die heimischen Konkurrenten öffnen muss. Dementsprechend dürfte dies den ohnehin bereits spürbar stärker gewordenen heimischen **Wettbewerb weiter anheizen** und die Vormachtstellung der großen lokalen Platzhirsche einschränken.

- **Ausblick:** Aufgrund nicht abschätzbarer Unsicherheiten (Corona, Regulierung etc.) sowie der Zunahme beim Wettbewerb hat der Online-Riese die eigene Umsatzprognose für das Fiskaljahr 2022 von zuvor knapp 30 % auf nunmehr 20 % bis 23 % reduziert.

o **Restrukturierung:** Neben der Bestellung eines neuen CFO – ab 1. April 2022 wird Toby Xu die seit 2013 agierende Maggie Wu ablösen, soll auch das E-Commerce-Segment restrukturiert und in zwei neue Einheiten aufgesplittet werden:

- Die **internationale** Digital-Commerce-Einheit wird AliExpress umfassen, das an Einzelhandelskunden insbesondere in Europa und Südamerika verkauft, sowie das südostasiatische E-Commerce-Geschäft Lazada und Alibaba.com, das sich mehr auf den Verkauf an Geschäftskunden in Übersee konzentriert.
- Die Einheit für den digitalen Handel in **China** wird die beiden wichtigsten Marktplätze von Alibaba umfassen, Tmall für etablierte Marken und Taobao, das alle Arten von Händlern beinhalten soll.

Der Konzern reagiert damit auf die sich verlangsamende wirtschaftliche Entwicklung und die strengen Regulierungsvorgaben in China, wodurch sich der lokale Wettbewerb bereits klar verschärft hat. Mit der Aufspaltung des Handelssegments verspricht sich der Konzern **agiler und schneller** auf die unterschiedlichen **Herausforderungen reagieren** zu können. Zudem unterstreicht es auch die Wichtigkeit des internationalen Segments, da es nun "gleichrangig" neben dem lokalen chinesischen Handel und der Cloudparte aufgelistet wird.

## FAZIT

---

Der Quartalsbericht zum Q2 2021/22 konnte die Erwartungen lediglich beim Umsatz halbwegs erfüllen, **enttäuschte** aber **massiv bei der Gewinnentwicklung**. Geschuldet ist dies vor allem den einschneidenden **Regulierungsmaßnahmen Pekings** sowie der generellen **Verlangsamung** der **wirtschaftlichen Entwicklung**. Der dadurch **zunehmende Konkurrenzdruck** machte es auch notwendig die Attraktivität der eigenen Kernsparten durch höhere Investitionen aufzuwerten, was sich naturgemäß auch in den veröffentlichten Zahlen widerspiegelte. Die Auswirkungen scheinen aber nicht auf das abgelaufene Geschäftsquartal beschränkt zu sein, da der Konzern auch noch den **Ausblick** auf das Umsatzwachstum für das gesamte Geschäftsjahr 2021/22 deutlich **nach unten geschraubt** hat. Und als ob dies nicht schon an schlechten Nachrichten ausreichen würde, kamen zuletzt auch noch **Befürchtungen** auf, dass Peking den **Delisting-Druck** in Bezug auf ausländische Börsennotierungen erhöhen könnte. Zwar hat der chinesische Regulator jüngst klargestellt, dass es sich bei dem Fahrdienstleister DiDi um einen gesondert zu betrachteten Fall handelt und es sich hierbei keineswegs um generelle Maßnahme handelt. Allerdings bleibt in Anbetracht der nicht einschätzbaren politischen Situation durchaus ein bitterer Beigeschmack.

Dies alles führte dazu, dass sich der Aktienkurs – gemessen vom Höchststand – um fast 2/3 reduziert hat und aktuell am **tiefsten Stand seit Börsennotiz** angelangt ist. Dementsprechend erscheint die **Bewertung** sowohl im Vergleich mit der eigenen Historie als auch mit der lokalen Konkurrenz durchaus **günstig** zu sein. Zudem gehen wir davon aus, dass sich Alibaba aufgrund der weiter **voranschreitenden Digitalisierung** (Cloud-Sparte etc.) sowie der anhaltend **starken Nachfrage** beim **E-Commerce** nach wie vor in einem Wachstumssegment befindet. Der sich verschärfende Wettbewerb lässt sich zwar nicht leugnen und wird sich wohl auch weiterhin in den Ergebnissen widerspiegeln, allerdings versucht der Konzern mit einer **Restrukturierung des Handelssegments** auf die geänderten Umstände zu reagieren. Dieses soll nun zukünftig in die zwei Einheiten internationaler und chinesischer Handel aufgesplittet und unter einem jeweils eigenen Führungsteam geleitet werden. Damit verspricht man sich schneller und agiler auf die unterschiedlichen Herausforderungen reagieren zu können.

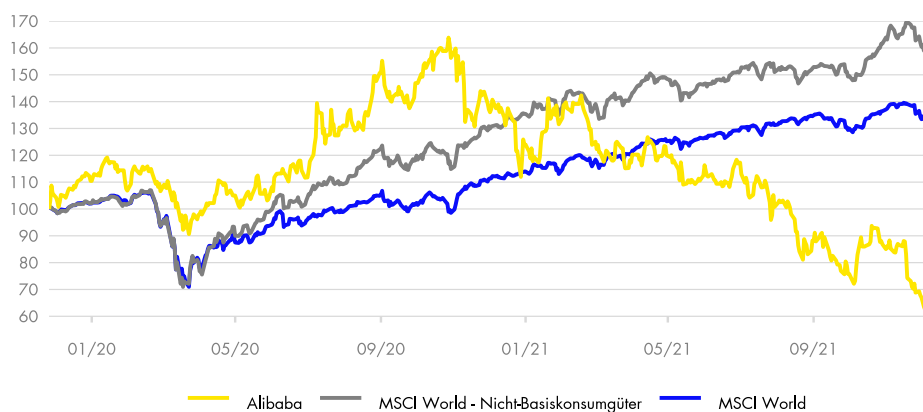
Unterm Strich wollen wir aufgrund der fundamentalen Gesichtspunkte (günstige Bewertung) unsere **Kaufempfehlung** weiterhin **aufrechterhalten**. Allerdings weisen wir an dieser Stelle auch aufgrund der **nicht einschätzbaren politischen Situation** konkret auf den **spekulativen Charakter** dieser Empfehlung hin. In Anbetracht der Umstände reduzieren wir unser Kursziel auf HKD 140. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen basieren auf Konsensschätzungen sowie eigenen Schätzungen.

**Hinweis:** Beim Handel der Aktien über die Börse Hongkong kann es zu Restriktionen kommen. Die Alternative dazu ist der Erwerb von ADRs in New York – mit der **ISIN US01609W1027** (Verhältnis 1:8; letzter Kurs: USD 166,82). Der Kauf von ADRs unterliegt neben dem Kursrisiko auch noch weiteren Risiken (u.a. Währungs-, Liquiditäts- und Emittentenrisiko), wobei eine dauerhafte Notiz – wie im oben geschilderten Fall von DiDi ersichtlich ist – nicht zu 100 % garantiert werden kann.

## Stärken/Schwächen

- + (In China) Marktführerschaft in allen wesentlichen Geschäftsfeldern
- + Fokus auf Zukunftsthemen und globale Expansion
- + Hohe Innovationskraft ermöglicht laufende Verbesserung des umfangreichen digitalen Ökosystems
- Regulatorische und politische Risiken und hohe Abhängigkeit vom chinesischen Markt
- Potenzieller Konkurrenzdruck durch eine Marktöffnung Chinas
- Tiefe Gräben zwischen China und den USA (COVID-19, Taiwan, Hongkong)

## Performanceübersicht



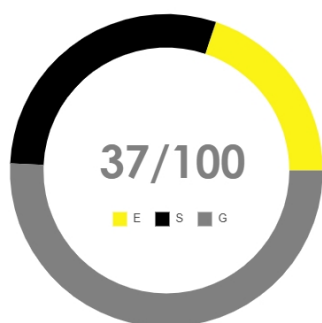
Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter Letzt darf ein Unternehmen nicht mehr als 10 % seiner Erträge mit den kontroversiellen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

Alibaba schneidet mit einem **Gesamtscore** von **37 sehr schlecht** ab und ist vor allem im **Social-Teilscore deutlich unter** der geforderten **40 Prozent-Marke**. Weiters gibt es bei den kontroversiellen Aktivitäten Verletzungen. Daher gilt Alibaba gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

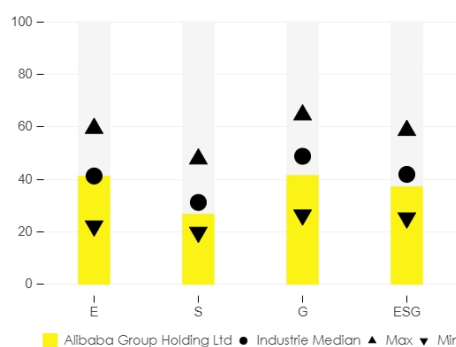
### ESG Gesamtscore



RBI/Raiffeisen Research

Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

### ESG-Score im Sektorvergleich



RBI/Raiffeisen Research

Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilkategorie von E/S/G und im Gesamtscore (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Medianwert in der jeweiligen Industrie.

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

Alkohol	Schwach	Hochzinskredite	Keine	Fossile Brennstoffe	Keine
Tierschutz	Schwach	Atomkraft	Keine	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Erwachsenenunterhaltung	Schwach	Teersand und Ölschiefer	Keine
Glücksspiel	Schwach	Reproduktionsmedizin	Keine	Zivile Schusswaffen	Schwach
Gentechnik	Schwach	Tabak	Schwach	Militärindustrie	Keine

Vigeo Eiris, RBI/Raiffeisen Research

Die Tabelle deutet auf das Ausmaß einer Beteiligung an gewissen Geschäftsaktivitäten hin, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, wonach "stark" einen Umsatzanteil von mehr als 10 % und "schwach" einen ab ca. 5 % in der jeweiligen kontroversiellen Aktivität kennzeichnet. Die Kategorien Atomkraft, Kohle, Zivile Schusswaffen und Militärindustrie zählen hier im Falle einer "starken" Exponierung und "Tabak" schon ab einem "schwachen" Umsatzanteil als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität.

## Offenlegungen

Alibaba Group

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

## 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](http://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).



### Alibaba Group Rating History as of 12/03/2021



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
BABA.K	07.12.2021	Buy	Alibaba Group
BABA.K	19.10.2021	Buy	Alibaba Group
BABA.K	13.07.2021	Buy	Alibaba Group
BABA.K	16.04.2021	Buy	Alibaba Group
BABA.K	30.11.2020	Buy	Alibaba Group

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	58.0%	61.1%
Halten -Empfehlungen	24.2%	23.0%
Verkaufs -Empfehlungen	17.7%	15.9%

#### 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-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


### AARON ALBER

📍 Austria  ,  
✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)


### JAKUB KRAWCZYK

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

### HELGE RECHBERGER

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


### ANDREAS SCHILLER

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

### JOVAN SIKIMIC

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


### OLEG GALBUR

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


### BERND MAURER

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


### MARKUS REMIS

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

### TERESA SCHINWALD

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

### OLIVER SIMKOVIC

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


### CHRISTIAN HINTERWALLNER

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


### MAGDALENA QUELL

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

### LEOPOLD SALCHER

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

### MANUEL SCHLEIFER

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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 07.12.2021 9:01 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 07.12.2021 9:01 (MEZ)

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

This report is intended for internetwertpapiere@rbs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.