

# Aktieninfo Bayer: Crop Science pusht starke Performance in Q3

**Empfehlung:** **Kauf**

**Kursziel: €70,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €50,83**

\* Kurs vom 11.11.2021, 11:59 MEZ

Sektor: Gesundheitswesen

Bayer hat sehr starke Q3-Zahlen vermelden können. Angetrieben wurden die komfortabel über den Markterwartungen liegenden Ergebnisse v.a. durch die Sparte Crop Science. Wir bestätigen unsere "Kauf"-Empfehlung für Bayer.

**Aktieninfo:  
Bayer**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Bayer	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>4</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



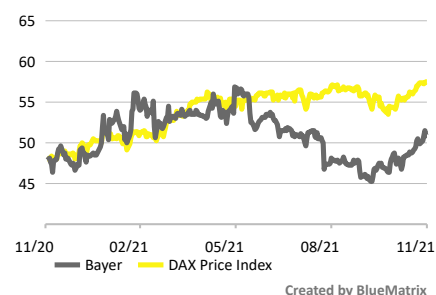
Bayer ist ein Life-Science-Unternehmen mit einer über 150-jährigen Geschichte und Kernkompetenzen auf den Gebieten Gesundheit und Agrarwirtschaft. Es gliedert sich in die Segmente Pharma (verschreibungspflichtige Produkte, Onkologie, Hämatologie, Augenheilkunde), Consumer Health (rezeptfreie Gesundheitsprodukte) sowie Crop Science (Pflanzenschutz, Saatgut und Düngemittel).

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2020	Δ ggü. Vj.	2021e	Δ ggü. Vj.	2022f	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	41.400	-4,9 %	43.031	3,9 %	44.617	3,7 %
EBITDA-Marge	27,7 %		25,1 %		26,9 %	
Gewinn je Aktie	-10,68	n.v.	2,21	n.v.	4,49	103,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	6,39	-0,2 %	6,21	-2,8 %	6,75	8,7 %
Dividende je Aktie	2,00	-28,6 %	2,08	3,8 %	2,20	6,1 %
Dividendenrendite	3,9 %		4,1 %		4,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	-4,8		23,0		11,3	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,6		1,7		1,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,2		1,2		1,1	

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Bayer vs DAX Price Index



	Bayer	DAX Price Index
5J Hoch	121,3	6,795.9
5J Tief	40,4	3,753.1

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€50,83
ISIN	DE000BAY0017
Hauptbörse	FSE
Website	bayer.de
Marktkapitalisierung	49.937
Umsatz in Mio. (EUR Mio.)	41.400,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	57,5
Anzahl der Mitarbeiter	103.824
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Price Index

\* Kurs vom 11.11.2021, 23:59 MEZ

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

**Leopold SALCHER**

Analyst Editor

+43 1 71707-2176

leopold.salcher@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Pharma und Biotechnologie: **positiv**

+ **Höhere Lebenserwartung** und **Zunahme von chronischen Krankheiten** führen zu steigender Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und Dienstleistungen

+ Nachfrage nach Konsumprodukten (OTC) dank **höherem Gesundheitsbewusstsein**

+ Der Einsatz von Künstlicher Intelligenz und Big Data-Analytics ermöglicht die **Entwicklungszeit** von Medikamenten zu **reduzieren** und gleichzeitig die **Kosteneffizienz** zu **verbessern**

- Konkurrenz durch **Nachahmerprodukte** (Generika, Biosimilars)

- **Preisdruck**

## Einschätzung - Bayer

+ **Crop Science mit signifikanten Mengen- und Preissteigerungen:** Im Agrargeschäft konnte Bayer den Umsatz währungs- und portfoliobereinigt (wbp) um 25,8 % auf EUR 3,85 Mrd. steigern, damit lag man rd. 16 % über dem Konsens von EUR 3,31 Mrd. Extrem hohe Zuwächse gab es bei Maissaatgut und Pflanzeigenschaften (wpb +92,6 %), vor allem in Nordamerika – aufgrund von niedrigeren Retouren und einer wie erwartet späteren Vereinnahmung von Lizenzerträgen, die im Vorjahr bereits im 2. Quartal realisiert worden waren. Bei Sojabohnensaatgut und Pflanzeigenschaften konnte Bayer ebenfalls stark zulegen (wpb +58,0 %). Das EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) vor Sondereinflüssen zeigte einen starken Rebound von EUR -34 Mio. in Q3 2020 auf EUR 471 Mio. und lag damit deutlich über den Analystenschätzungen von EUR 353 Mio.

+ **Starkes Q3 2021 über den Erwartungen:** Alle Divisionen entwickelten in den abgelaufenen drei Monaten eine starke Wachstumsdynamik. Die Umsätze stiegen in Q3 2021 wbp um 14,3 % auf EUR 9,78 Mrd., Analysten hatten im Schnitt mit EUR 9,12 Mrd. gerechnet. Das EBITDA vor Sondereinflüssen stieg um 16,4 % auf EUR 2,09 Mrd. (Konsens: EUR 1,94 Mrd.). Das bereinigte Ergebnis je Aktie aus fortzuführendem Geschäft erhöhte sich um 29,6 % auf EUR 1,05.

+ Bei rezeptfreien Gesundheitsprodukten (**Consumer Health**) erhöhte sich der Umsatz gegenüber einem sehr starken Vorjahresquartal wpb um 10,9 % auf EUR 1,35 Mrd. (Konsens: EUR 1,27 Mrd.), hier spielte Bayer v.a. die anhaltend hohe Nachfrage nach Nahrungsergänzungsmitteln (wpb +20,1 %) und der Einführung innovativer Produkte in allen Kategorien im Laufe des Jahres in die Karten. Besonders deutlich wuchs auch die Kategorie Schmerz und Kardio (wpb +17,4 %). Das EBITDA vor Sondereinflüssen stieg um 2,3 % auf EUR 308 Mio. (Konsens: EUR 289 Mio.).

+ **Angehobener Ausblick:** Nach der guten Geschäftsentwicklung in den ersten 9 Monaten 2021 ist Bayer auch für den weiteren Jahresverlauf optimistisch und erhöht teilweise seine Prognose. Bereinigt um Währungseffekte erwartet das Unternehmen weiterhin einen Umsatz von etwa EUR 44 Mrd. Dies entspricht nun wpb (auf Basis der monatlichen Durchschnittskurse des Jahres 2020) einem Umsatzanstieg von etwa 7 % (bisher: etwa 6 %). Die Prognose für die EBITDA-Marge vor Sondereinflüssen sieht Bayer nunmehr bei 25,5 % (vorher: 25 %). Das bereinigte Ergebnis je Aktie für 2021 erwartet Bayer jetzt zwischen EUR 6,50 und EUR 6,70 (bisher: EUR 6,40 bis EUR 6,60). Der freie Cash-Flow soll sich jetzt auf etwa minus EUR 0,5 Mrd. bis minus EUR 1,5 Mrd. (bisher: etwa minus EUR 2 Mrd. bis minus EUR 3 Mrd.) belaufen, da das Unternehmen damit rechnet, dass sich ein Teil der Vergleichszahlungen für den Rechtskomplex Glyphosat in das Jahr 2022 verschieben wird.

+ **Innovationen als Treiber:** Bayer Crop Science stärkt Marktführerschaft in wichtigen Geschäftsfeldern. Bayer macht Fortschritte bei seinen Innovationen fürs Agrargeschäft

und kann so Landwirten kundenorientierte und nachhaltige Lösungen anbieten. Dies gab das Unternehmen im Rahmen eines Updates für Investoren bekannt. Die Fortschritte in Forschung und Entwicklung (F&E) untermauern die führende Position bei innovativen Produkten, beschleunigen das operative Geschäft und gestalten gleichzeitig die Zukunft der Landwirtschaft. Zu diesem Erfolg beigetragen hat eine starke Geschäftsentwicklung in einem positiven Marktumfeld, vor allem im Fungizid- und Herbizidgeschäft.

+ **Mittelfristige Wachstumsstrategie:** Bayer legt einen starken Fokus auf die Stärkung von Umsatzwachstum, Rentabilität und des freien Cashflows. Das bereinigte Ergebnis je Aktie soll bis 2024 auf 7,00 bis 7,50 Euro steigen, weitere operative Verbesserungen sollen den freien Cashflow auf EUR 5 Mrd. im Jahr 2024 steigen lassen.

+ **Nachhaltigkeit:** Im Mittelpunkt der Nachhaltigkeitsstrategie von Bayer steht „Gesundheit für alle, Hunger für keinen“. Mittel- bis langfristige ESG-Ziele des Unternehmens umfassen u.a. Netto-Null-Emissionen bis 2050, die Unterstützung von 100 Mio. Kleinbauern in LMIC-Ländern (“lower middle-income economies”) bis 2030 und einen Frauenanteil von 33 % in Top-Management-Positionen bis 2025.

+ Bayer gab bekannt, dass die EU ihre Entscheidung revidiert und ein Bayer-Patent für die einmal tägliche Verabreichung von Xarelto (10, 15 und 20mg-Dosen) bestätigt hat. Dadurch könnte sich der **Markteintritt von Xarelto-Generika** bis Mitte Januar 2026 **verzögern**, d. h. ca. 20 Monate nach dem derzeit erwarteten Ablauf des Patents im April 2024 (Hinweis: Das Xarelto-Patent könnte noch auf Länderebene angefochten werden). Das Hinausschieben der Auswirkungen von Generika bis 2026 könnte zu einem **zusätzlichen kumulativen Umsatz von EUR 6 bis 6,5 Mrd.** führen. Angesichts der hohen Marge von Xarelto würde dies zu einem kumulativen zusätzlichen Cashflow nach Steuern von bis zu EUR 5 Mrd. führen.

o Die **Pharma**-Sparte verzeichnete ein wpb Umsatzwachstum von 7,1 % auf EUR 4,54 Mrd. (Konsens: EUR 4,46 Mrd.) und profitierte von wachsenden Marktanteilen sowie weiterhin von der Erholung des Geschäfts nach den Einschränkungen durch COVID-19, insbesondere in Europa. Der Umsatz mit dem Augenmedikament **Eylea** legte wob um 19,0 % zu. Mit dem oralen Gerinnungshemmer **Xarelto** setzte das Unternehmen wpb 4,3 % mehr um. Ein kleiner Dämpfer für die operative Entwicklung waren die deutlich höheren F&E-Ausgaben in der Pharma-Division, die im 3. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 40 % auf EUR 904 Mio. anstiegen. Ein Teil davon entfiel auf die jüngst übernommene **Vividion Therapeutics** und zum Teil auf den Beginn der Phase-III-Studien (OASIS) für das hormonfreie Medikament Elinzanetant zur Behandlung von Wechseljahrsbeschwerden. Das EBITDA vor Sondereinflüssen verfehlte somit mit EUR 1,37 Mrd. (-9,8 % vs. Q3 2020) die Markterwartungen von EUR 1,39 Mrd.

o **Glyphosat:** Bayer hat im jahrelangen Streit über den angeblich krebserregenden und glyphosathaltigen Unkrautvernichtungsmittel **Roundup** einen juristischen (Teil-)Sieg errungen. Ein Gericht in Kalifornien sah keinen Zusammenhang zwischen dem Mittel und der Krebserkrankung eines Kindes. Weitere Details zum Stand der Glyphosat-Rechtsstreitigkeiten in den USA gab Bayer nicht bekannt.

## FAZIT

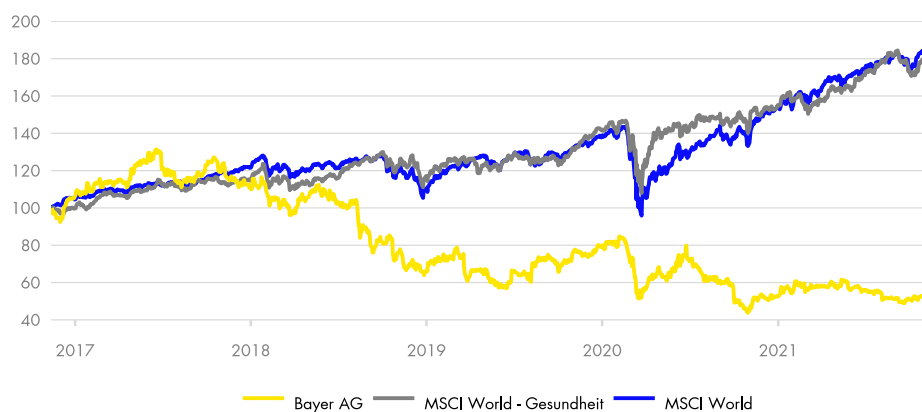
Der Leverkusener Pharma- und Agrarchemiekonzern Bayer hat in Q3 2021 **in allen Divisionen starke Wachstumsdynamik** gezeigt und seinen Ganzjahresausblick partiell angehoben. Das nach wie vor äußerst schlechte Sentiment, die sehr attraktive Bewertung und das aktuelle Kursniveau bieten unserer Ansicht nach einen interessanten Einstiegszeitpunkt. Die Aktie wird unter dem 8-fachen Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2022e (auf Basis des bereinigten Gewinns je Aktie) gehandelt. Bayers relativ vorsichtige

Prognose für 2021 ist zudem unserer Einschätzung nach zu konservativ, da sich vor allem die Agrarmärkte nachhaltig erholt haben, unterstützt durch starke Erntepreise. Eine baldige Lösung der Glyphosat-Rechtsstreitigkeiten würde als positiver Katalysator für die Aktie wirken, was den Investment Case Bayer für viele Investoren wieder interessant machen und durchaus das Potenzial zu einer größeren Re-Rating-Story haben könnte. Bayer weist aktuell immer noch **deutliche Abschläge** (rd. 45 % auf Basis KGV, EV/EBIT und EV/Sales für 2022e) **zu seiner Peer Group** auf. Wir bekräftigen unsere „Kauf“-Empfehlung für die Bayer-Aktie und heben unser Kursziel von EUR 66 auf EUR 70 an.

### Stärken/Schwächen

- + Gute Diversifikation in unterschiedlichen Geschäftsbereichen
- + Profitiert von Megatrends (z. B. Ernährungssicherheit, Digitalisierung) und gut gefüllte Innovations-Pipeline bei Agrochemikalien und Saatgut
- + Defensive Positionierung mit CropScience und Pharma
- + Verbessertes Momentum in der Pharma-Pipeline
- + Günstige Bewertung
- Glyphosat-Klagen noch nicht gänzlich abgehandelt
- Wichtige Pharmaprodukte stehen vor dem Auslaufen des Patentschutzes
- Vertrauen in das Management angeschlagen
- Relativ hohe Verschuldung und erhebliches Fremdwährungs-Exposure (rd. 80 %)

### Performanceübersicht



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

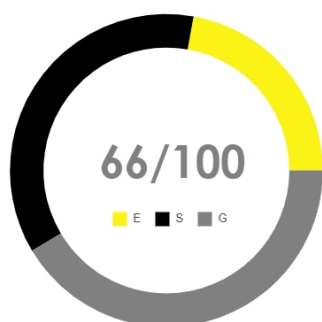
Rebasiert auf 100

## 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.

Bayer schneidet mit einem **Gesamtscore** von **66 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Aufgrund starker Aktivität im Bereich Militärindustrie gilt Bayer gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

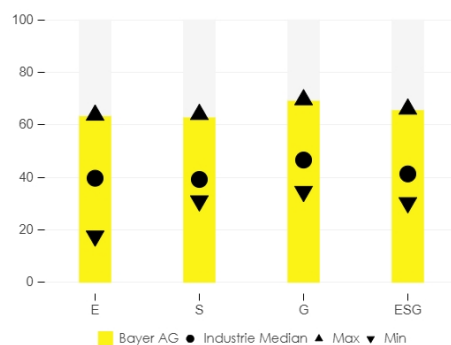
### ESG Gesamtscore



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 Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

### Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

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

Bayer

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).

### Bayer Rating History as of 11/10/2021



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
BAYGn.DE	12.11.2021	Buy	Bayer
BAYGn.DE	12.11.2021	Buy	Bayer
BAYGn.DE	30.08.2021	Buy	Bayer
BAYGn.DE	18.05.2021	Buy	Bayer
BAYGn.DE	18.03.2021	Buy	Bayer
BAYGn.DE	10.12.2020	Hold	Bayer

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%	60.2%
Halten -Empfehlungen	23.8%	23.0%
Verkaufs -Empfehlungen	18.2%	16.8%

#### 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: 12.11.2021 10:37 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 12.11.2021 10:37 (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.