

# Aktieninfo General Electric: das (langsame) Ende eines Industriegiganten

**Empfehlung:**  Halten

**Kursziel: \$111,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: \$106,67**

\* Kurs vom 15.11.2021, 11:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

General Electric, eines der weltweit größten Industriekonglomerate, hat seine Aufspaltung in drei Teile angekündigt, welche in den Jahren 2023 und 2024 durchgeführt werden soll.

## Aktieninfo: General Electric

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - General Electric **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **4**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



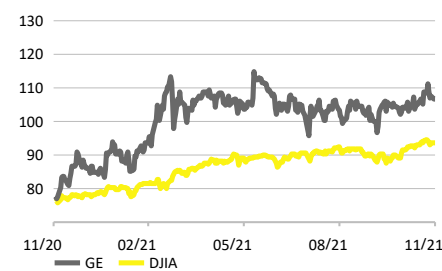
General Electric Company (GE) ist einer der größten Industriekonzerne der Welt, welcher in den Bereichen Power, Renewable Energy, Healthcare, Aviation und GE Capital tätig ist.

## Finanzkennzahlen (in USD)

	2020	Δ ggü. Vj.	2021e	Δ ggü. Vj.	2022f
Umsatz in Mio.	79.619	-16,4 %	75.483	-5,2 %	80.361
EBITDA-Marge	10,6 %		11,1 %		13,4 %
Gewinn je Aktie	4,64	n.v.	-0,59	n.v.	2,81
Gewinn je Aktie bereinigt	0,08	-98,5 %	2,04	2.452,5 %	4,03
Dividende je Aktie	0,32	0,0 %	0,32	0,0 %	0,32
Dividendenrendite	0,3 %		0,3 %		0,3 %
Kurs/Gewinn-Verhältnis	23,0		-181,1		38,0
Kurs/Buchwert-Verhältnis	3,3		5,0		6,2
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,5		1,6		1,5

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## General Electric vs DJIA



	General Electric	DJIA
5J Hoch	248,0	36,432.2
5J Tief	43,9	18,591.9

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$106,67
ISIN	US3696043013
Hauptbörse	NYSE
Website	ge.com
Marktkapitalisierung	117.138
Umsatz in Mio. (USD Mio.)	79.619,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	66,9
Anzahl der Mitarbeiter	205.000
Fiskaljahresende	31.12
Index	DJIA

\* Kurs vom 15.11.2021, 23:59 MEZ

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

**Magdalena QUELL**

Analyst

+43 1 71707-2169

magdalena.quell@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Investitionsgüterbranche: **neutral**

+ Positive Entwicklung bei Aufträgen und Umsätzen aufgrund der sich erholenden Nachfrage und eines von der COVID-19 Pandemie besonders stark betroffenen Vergleichszeitraums.

+ Disruptive Technologien (z.B. Automatisierungstechnik, Robotik, Netzinfrastruktur, Erneuerbare Energien) rechtfertigen einen gewissen Bewertungsaufschlag.

- Hohe Branchenbewertungen im Vergleich zur eigenen Historie.

- Stellenweise anhaltende Engpässe entlang der Lieferketten hemmen die Produktionsentwicklung.

- Anhaltender Preisdruck bei manchen Rohstoffen übt Druck auf Margen aus.

## Einschätzung - General Electric

o **Split-Up – Struktur:** Der (ehemalige) US-Industriegigant, der vor beinahe 130 Jahren von Thomas Edison gegründet wurde, hat bekannt gegeben, sich in drei voneinander unabhängige Teile aufspalten zu wollen. Wir ergänzen unsere aktuelle Aktieninfo um die wichtigsten Eckdaten dieser Entscheidung. **Anfang 2023** soll zunächst der Spin-Off des Bereichs **GE Healthcare** durchgeführt werden. An diesem will das verbleibende Unternehmen vorerst eine Beteiligung von 19,9 % halten. **Ein Jahr später** sollen die dann zu einer Einheit zusammengelegten Bereiche **GE Power, GE Renewable Energy** und **GE Digital** folgen. Der verbleibende Unternehmensanteil wird sich auf die Luftfahrt spezialisieren. Das bedeutet, dass Altaktionäre von GE zum jeweiligen Abspaltungszeitpunkt zusätzlich Aktien der neu geschaffenen Unternehmen zugeteilt bekommen (das Zuteilungsverhältnis steht noch nicht fest).

o **Split-Up – Hintergrund:** Die Aufspaltung ist ein **großer Meilenstein** in der langwährenden **Transformation** von GE. Durch die Schaffung von sogenannten „Pure Plays“, d.h. auf ein Gebiet spezialisierten Organisationen, können Effizienz und Wertschöpfung verbessert werden und der **Konglomeratsabschlag** sollte sich **auflösen** (in der Regel passiert das allerdings erst nach Durchführung der Aufspaltung). Freilich ist dieser Weg mit zusätzlichen Kosten verbunden. So werden aktuell USD 2 Mrd. für Transaktionskosten veranschlagt, und weitere USD 500 Mio. für aufkommende Steuern.

o **Split-Up – Bilanzstruktur:** Der **Abbau** der **Verschuldung** schreitet voran (allein die kürzlich abgeschlossene Transaktion mit GECAS trägt hier etwa USD 30 Mrd. bei), das Unternehmen peilt eine Nettoverschuldungsrate von 2,5x (Nettofinanzverbindlichkeiten zu EBITDA) bzw. eine Bruttoverschuldung von USD 45 Mrd. (bzw. USD 35 Mrd. Nettoverschuldung) bis 2023 an. Die **endgültige Kapitalstruktur** der neu geschaffenen Organisationen steht **noch nicht fest**, wobei die gebündelten Energie-Aktivitäten die geringste Verschuldung haben werden. Im Luftfahrtunternehmen werden Beteiligungen an GE Healthcare sowie Baker und AerCap verbleiben. Für alle drei Unternehmen wird ein Investment-Grade Rating angestrebt.

o Auch wenn der Auftragseingang im **dritten Quartal** um 21 % auf USD 21 Mrd. anstieg, sank der **Umsatz** von General Electric im Jahresvergleich um mehr als 5 % auf USD 18,4 Mrd. (Konsens: USD 19,3 Mrd.). Das betriebliche Ergebnis der Industrie-Sparte verbesserte sich allerdings um mehr als 50 % auf USD 1,3 Mrd., was einer Marge von 7,5 % entspricht. Das Unternehmen erwirtschaftete einen starken **Free Cashflow** von USD 1,7 Mrd., der vor allem auf einer soliden Entwicklung in den Bereichen Luftfahrt und Medizintechnik basierte. Somit wurden Analystenschätzungen von im Schnitt USD

1,1 Mrd. klar zurückgelassen. Positiv überraschen konnte auch der bereinigte Gewinn je Aktie, welcher satte 33 % über den Markterwartungen bei USD 0,57 angesiedelt war.

o **Nachhaltigkeit:** Am 30. September präsentierte General Electric erfolgreich seinen **Catalyst**-Motor in der Form eines Jungfernflugs. Damit hat der Konzern ein Triebwerk mit einem neuartigen *Clean-Sheet-Turboprop*-Design vorgestellt, etwas was der generelle Luftfahrtmarkt zuletzt vor 50 Jahren erlebte. Einerseits liefert der Catalyst-Motor Kraftstoffersparnisse, andererseits verspricht er eine CO<sub>2</sub>-Verminderung von bis zu 20 % im Vergleich zu anderen Triebwerken am Markt.

o Seit dem Handelsschluss am 30. Juli gilt eine **1:8 Aktiensplittumkehrung** der General Electric Aktie.

o Für USD 1,45 Mrd. in Bar erfolgte Ende September die Übernahme des Unternehmens **BK Medical**, welches auf **Bildgebung** und **Chirurgietechnik** spezialisiert ist. Mit dem Zukauf wird das Ultraschallgeschäft der Healthcare-Sparte von General Electric um ein qualitatives Angebot von chirurgischen und therapeutischen Eingriffen erweitert. Die Plattform von BK Medical wird in Kliniken für minimal-invasive und robotergestützte Operationen eingesetzt. Die Apparate erlauben die Visualisierung von tiefem Gewebe bei Eingriffen in der Neuro- und Abdominalchirurgie sowie in der Ultraschall-Urologie.

+ General Electric sicherte sich einen **Auftrag** von **Hindustan Aeronautics Limited** (HAL), welcher knapp 100 F404-Turbinen umfasst. Dieser wird mit einem Wert von rund USD 700 Mio. geschätzt.

o Im Zuge der Quartalszahlen hat der Konzern seinen **Ausblick** für das laufende Geschäftsjahr mit gemischten Vorzeichen **angepasst**. Einerseits erwartet man nun im **Industrie-Segment kein organisches Wachstum** im Vergleich zum Vorjahr (zuvor: niedriges einstelliges Wachstum) und einen Free Cashflow von USD 3,75 Mrd bis USD 4,75 Mrd. (zuvor: USD 3,5 Mrd. bis USD 5 Mrd.). Andererseits rechnet man mit einem Plus von 350 Basispunkten bei der bereinigten Gewinnspanne der Sparte. Weiters peilt man nun einen bereinigten **Gewinn je Aktie** von USD 1,80 bis USD 2,10 an (zuvor: USD 1,20 bis USD 2,00). Laut Management wird der Ausblick für das Geschäftsjahr 2022 besser ausfallen, Details werden aber erst im nächsten Quartalsbericht bekannt gegeben.

## FAZIT

---

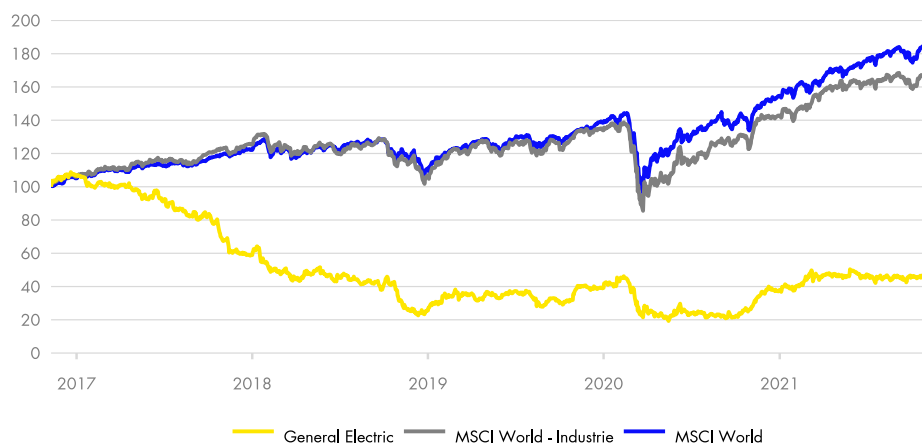
Der Luftfahrtbereich war einer, der besonders deutlich unter der COVID-Pandemie und den daraus resultierenden Reisebeschränkungen gelitten hat. Umso deutlicher ist dort jetzt der Optimismus zu spüren, nachdem in zahlreichen Ländern Lockerungen umgesetzt werden und somit wieder mehr Flugzeuge in Betrieb sind. Das kurbelt derzeit vor allem das Ersatzteil- und Margengeschäft an. Eine neue COVID-Welle könnte das Momentum allerdings ausbremsen. Im Medizintechnikbereich spürt man derzeit die Auswirkungen von Engpässen in den Lieferketten, die sich in den nächsten Monaten noch fortschreiben könnten. General Electric hat mit seiner Entscheidung, den Konzern aufzuspalten, auf die vorherrschende Abneigung des Marktes gegenüber Konglomeratstrukturen reagiert. Allerdings wird die Aufspaltung erst in mehr als einem Jahr eingeleitet. In der Regel werden solche Transaktionen erst zeitnah vom Markt eingepreist. Deshalb bestätigen wir unsere **Empfehlung „Halten“**, mit einem Kursziel von USD 111.

---

## Stärken/Schwächen

- + Starke Marktstellung innerhalb der Luftfahrtbranche (Turbinen)
- + Sukzessiver Schuldenabbau und Fokus auf Free Cash Flow Generierung
- + Strukturelle Wachstumstrends rund um präzise Gesundheitsvorsorge und Dekarbonisierung sind intakt
- Unattraktive Ausschüttungspolitik
- Strukturell schwaches Momentum bei Gas innerhalb des Energiesektors
- Anhaltend niedriges Zinsumfeld als Herausforderung für GE Capital

## Performanceübersicht



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

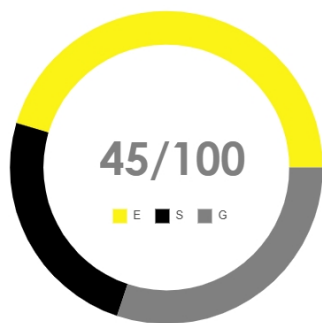
Rebasiert auf 100

## ESG-Klassifizierung

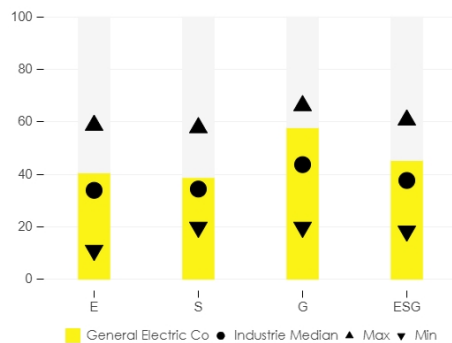
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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.

General Electric schneidet mit einem **Gesamtscore** von **45 schlecht** ab und **überzeugt nur teilweise** in den **ESG-Teilscores**. Bei den kontroversiellen Aktivitäten gibt es auch Verletzungen. Daher gilt General Electric gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

### ESG-Gesamtscore



### ESG-Score im Sektorvergleich



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.

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

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

## Offenlegungen

General Electric

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.

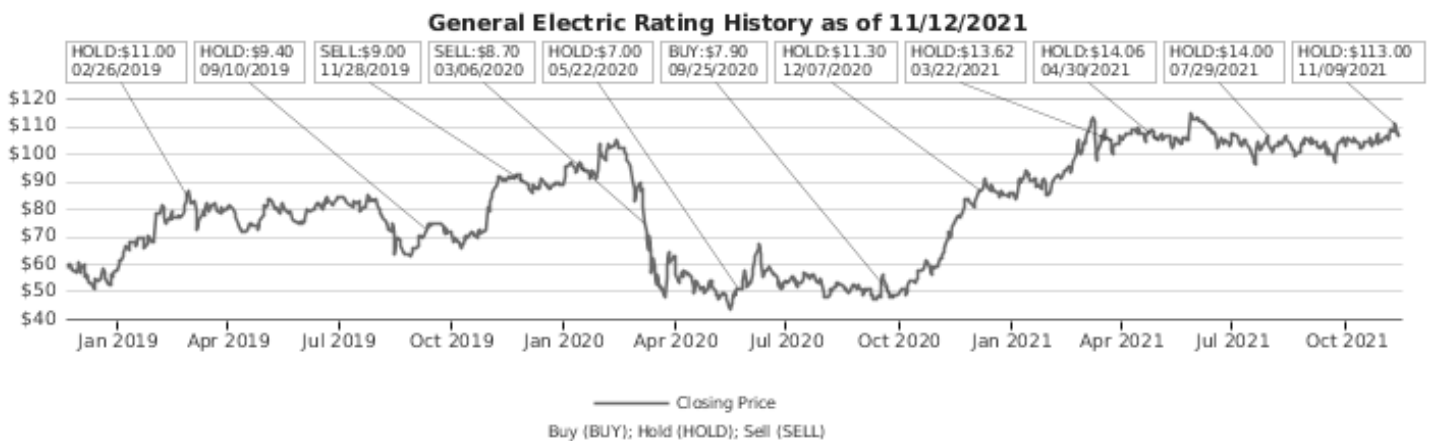
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

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](https://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity)

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: [https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](https://raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
GE	16.11.2021	Hold	General Electric
GE	09.11.2021	Hold	General Electric
GE	29.07.2021	Hold	General Electric
GE	30.04.2021	Hold	General Electric
GE	22.03.2021	Hold	General Electric
GE	07.12.2020	Hold	General Electric

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%	22.1%
Verkaufs -Empfehlungen	17.7%	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.

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (<https://www.raiffeisenresearch.com/spezialverguetung>), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

**SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK):** Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA



sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

**SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

**SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektspflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

**EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN**

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der


Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.


Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

## 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: 16.11.2021 10:16 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 16.11.2021 10:16 (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.