

# Aktieninfo Microsoft: Dynamisches Cloud-Geschäft befeuert Wachstum

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel:** **\$400,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **\$334,00**

\* Kurs vom 04.11.2021, 1:00 MEZ

Sektor: Informationstechnologie

Die Q1-Zahlen konnten die Analystenerwartung klar übertreffen, auch der Ausblick für das laufende Q2 zeugte von sehr viel Optimismus. Als klarer Digitalisierungs-Profitierer bestätigen wir unsere "Kauf"-Empfehlung bei gleichzeitiger Anhebung des Kurszieles auf USD 400.

## Aktieninfo: Microsoft

Empfehlung	<b>1</b>
Kursziel	
Finanzkennzahlen	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Microsoft	<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>



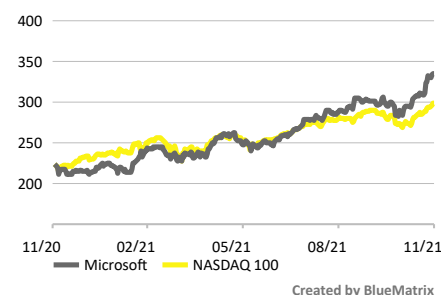
Microsoft Corp. ist der weltweit größte Softwarehersteller. Das Unternehmen ist bekannt für sein Betriebssystem Windows und seine Büro-Software Office. Das Produktsortiment umfasst neben PC-Software auch Unternehmenssoftware, Cloud Services, Tablets, Internetdienstleistungen und Unterhaltungselektronik.

### Finanzkennzahlen (in USD)

	2020/21	Δ	ggü. Vj.	2021/22e	Δ	ggü. Vj.	2022/23f	Δ	ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	168.088		17,5 %	196.699		17 %	223.851		13,8 %
EBITDA-Marge	48,5 %			49,7 %			50,3 %		
Gewinn je Aktie	8,1		39,8 %	9,5		17,7 %	10,4		9,6 %
Gewinn je Aktie bereinigt	8,1		39,8 %	9,2		14,3 %	10,5		14,3 %
Dividende je Aktie	2,2		10,1 %	2,4		10,6 %	2,6		8,8 %
Dividendenrendite	0,7 %			0,7 %			0,8 %		
Kurs/Gewinn-Verhältnis	41,5			35,2			32,2		
Kurs/Buchwert-Verhältnis	17,7			13			9,8		
Kurs/Umsatz-Verhältnis	14,9			12,7			11,2		

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

### Microsoft vs NASDAQ 100



	Microsoft	NASDAQ 100
5J Hoch	334,0	16,144.5
5J Tief	58,1	4,702.0

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

### Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$334,00
ISIN	US5949181045
Hauptbörse	NASDAQ
Website	microsoft.com
Marktkapitalisierung	2.507.665
Umsatz in Mio. (USD Mio.)	168.088,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	33,2
Anzahl der Mitarbeiter	163.000
Fiskaljahresende	30.6
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 04.11.2021, 1:00 MEZ

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

**Leopold SALCHER**

Analyst Editor

+43 1 71707-2176

leopold.salcher@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Software: **positiv**

+ **Cloud-Software** und **Software-as-a-Service** ("SaaS") mit anhaltend **hoher Dynamik**

+ Die **Wachstumsannahmen** für den Bereich **Unternehmens-Software** liegen für 2021e bei +8,8 %, für 2022e bei +10,2 % (Quelle: Gartner)

+ Die **globalen PC-Absätze** stiegen in Q3 2021 trotz Lieferengpässen bei bestimmten Komponenten und Problemen in der Zulieferkette um 3,9 % (Quelle: IDC)

## Einschätzung - Microsoft

+ **Cloud-Wachstum weiterhin von globalen Digitalisierungstrends angetrieben:** Die gesamten Cloud-Erlöse des Unternehmens erhöhten sich um 36 % auf USD 20,7 Mrd. Der Spartenumsatz bei „**Intelligent Cloud**“ stieg um 30,6 % auf USD 16,96 Mrd. (Konsens: USD 16,58 Mrd.). Die Umsätze für seine Cloud-Plattform „**Azure**“ konnte Microsoft um satte 50 % steigern, bei Server-Produkten und Cloud-Serviceerlösen belief sich das Wachstum auf 35 %.

+ Der Bereich „**Productivity and Business Processes**“ (u.a. Office, Office 365, Dynamics 365) zeigte mit +22,1 % auf USD 15,04 Mrd. (Konsens: USD 14,71 Mrd.) das zweitstärkste Wachstum. Die Erlöse bei Office 365 für den kommerziellen Bereich und Microsoft Dynamics (cloudbasierte CRM- und ERP-Plattform) stiegen um 23 % bzw. 31 %. **LinkedIn** konnte ein Wachstum von hochdynamischen 42 % erreichen.

+ Microsoft konnte mit seinen sehr ordentlichen Q1-Zahlen einmal mehr die **Erwartungen der Analysten deutlich übertreffen**. Der Gesamtumsatz verbesserte sich im Jahresvergleich um 22,0 % auf USD 45,32 Mrd. (Konsens: USD 43,95 Mrd.). Das Betriebsergebnis stieg um 27,5 % auf USD 20,24 Mrd. (Konsens: USD 18,67 Mrd.), die operative Marge weitete sich von 42,7 % auf 44,7 % aus und spiegelte damit eine pronouncierte Kostendisziplin wider. Der bereinigte Gewinn je Aktie lag mit USD 2,27 ebenfalls recht deutlich über den Analystenschätzungen von USD 2,08.

+ Mit einem **breit gefächerten Portfolio** und einer **starken Präsenz auf allen Ebenen der Cloud** ist Microsoft unseres Erachtens nach exzellent positioniert. Das Unternehmen verfügt über einen umfangreichen noch adressierbaren Markt und eine Reihe säkularer Wachstumspotenziale, die ein nachhaltiges und langfristiges Wachstum ermöglichen sollten, darunter eine stetige Cloud-Adoption und die digitale Transformation bei vielen Unternehmen. Microsoft konkurriert zwar mit einer Reihe von Best-in-Class-Cloud- und Plattformanbietern, doch sind wir der Meinung, dass die Breite des Angebots und die große installierte Basis das Unternehmen in die Lage versetzen, seinen Anteil an den IT-Budgets der Kunden auszubauen.

+ Im letzten Quartal vermeldete Microsoft das **Überschreiten der USD 10-Milliarden-Umsatzmarke bei seinen Sicherheitslösungen** mit einem Wachstum von 40 %. In der Q1-Telefonkonferenz veröffentlichte das Unternehmen Details zu seinem inzwischen sehr beachtlichen Kundenstamm (über 650.000 Kunden), der im Vergleich zum Vorjahr um 50 % gestiegen ist. Mit einer soliden Positionierung in wichtigen Sicherheitsmärkten wie Endpoint Security (Windows Defender EDR), Identity Management (Azure Active Directory), Security Analytics (Azure Sentinel) und Data Governance (Azure Purview) und einem voraussichtlichen Investitionsvolumen in Höhe von USD 20 Mrd. in den nächsten 5 Jahren hat sich Microsoft zu einem Security Powerhouse entwickelt.

+ **Ausblick:** Das obere Ende der Umsatz-Guidance von USD 51,05 Mrd. lag um mehr als USD 2 Mrd. über der Konsensprognose von USD 48,8 Mrd., ein Niveau, das angesichts der gewohnt konservativen Prognosen von Microsoft normalerweise nur selten vorkommt.

+ **Nachhaltigkeit:** Microsoft unternimmt große Anstrengungen, sich als nachhaltiges, ressourcensparendes und soziales Unternehmen kontinuierlich weiterzuentwickeln. Bis 2030 will Microsoft CO<sub>2</sub>-negativ sein (CO<sub>2</sub>-neutral ist man bereits seit 2012), also mehr Kohlendioxid aus der Atmosphäre entfernen als es verursacht.

+ **Aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik:** Microsoft hat im abgelaufenen Quartal insgesamt USD 10,9 Mrd. in Form von Aktienrückkäufen und Dividenden an seine Aktionäre zurückgeführt (+14 % vs. Vorjahr).

o Das Wachstum des **Order-Eingangs** im kommerziellen **Bereich verlangsamte sich** von 25 % im Vorquartal auf 14 % (jeweils währungsbereinigt). Der Grund lag an einer geringeren Zahl langfristiger Azure-Verträge und einer relativ hohen Vergleichsbasis.

o Die Sparte „**More Personal Computing**“ (u.a. Windows, Gaming, Suchwerbung, Hardware) wuchs um 12,4 % auf USD 13,31 Mrd. (Konsens: USD 12,68 Mrd.). Sehr ordentlich haben sich hier das Geschäft mit Suchwerbung (+40 %) und die Windows Produkt- und Cloud-Service Erlöse im Unternehmensbereich (+12 %) entwickelt, deutlich rückläufig waren andererseits nicht zuletzt wegen einer hohen Vergleichsbasis die Surface-Absätze (-17 %).

## FAZIT

---

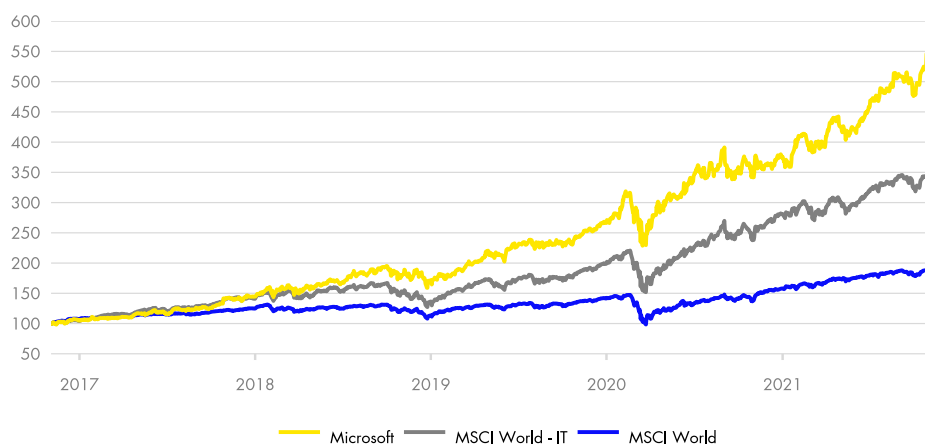
Die Q1-Zahlen konnten die Analystenerwartungen klar übertreffen. Auch der Ausblick für das laufende Q2 zeugte von sehr viel Optimismus. Microsoft schafft es weiterhin, als Software-Powerhouse ein bezogen auf seine Unternehmensgröße **äußerst bemerkenswertes Umsatzwachstum** zu generieren und dabei gleichzeitig seine **Profitabilität zu steigern**. Angetrieben von der hohen Cloud-Dynamik können sich jetzt aber zusehends auch andere Teilbereiche (u.a. Security und Identity Management) positiv in Szene setzen. Wir erhöhen unser Kursziel von USD 350 auf USD 400 und bestätigen gleichzeitig unsere „Kauf“-Empfehlung für die Microsoft-Aktie. Das angehobene Kursziel entspricht einer aus unserer Sicht gerechtfertigten Prämie von rund 6 % (Mittel aus KGV und EV/Sales auf Basis 2022e), welche zum einen innerhalb der historischen Bandbreite liegt und zum anderen unserer Einschätzung nach durch das herausragende Gewinnmargenprofil gegenüber der Peer Group absolut gerechtfertigt ist.

---

## Stärken/Schwächen

- + Die Cloud-Plattform „Azure“ ist nach AWS (Amazon Web Service) die globale Nr. 2
- + Office 365 hat viel Potenzial und erhöht den Anteil an wiederkehrenden Erlösen
- + Breite Angebotspalette an Produkten für die digitale Transformation und die Cloud-Adaption bei Unternehmen
- + Geringere Abhängigkeit vom PC-Geschäft durch vielfältige Cloud-Anwendungen und neue Produkte
- Steigende Konkurrenz im Cloud-Geschäft
- Globaler PC-Markt ist zyklisch und strukturell rückläufig
- Höhere Volatilität in den Quartalsergebnissen bei Gaming und Hardware

## Performanceübersicht



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

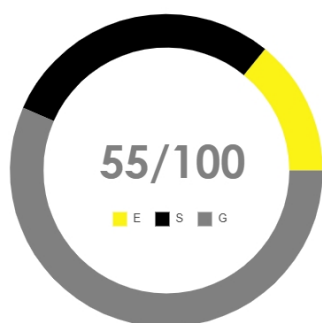
Rebasiert auf 100

## 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.

Microsoft schneidet mit einem **Gesamtscore** von **55 gut** ab und **überzeugt** auch **teilweise** in den **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversiellen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Microsoft gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

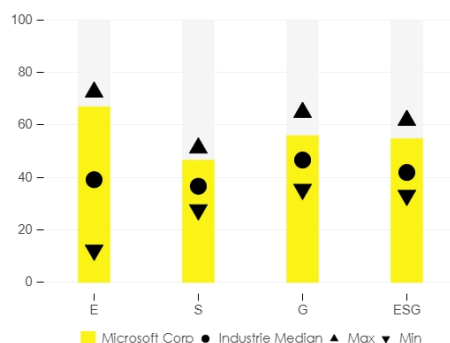
### ESG Gesamtscore



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 Teilcategory 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	Keine
Tierschutz	Keine	Atomkraft	Keine	Kohle	Keine
Bedenkliche Chemikalien	Keine	Erwachsenenunterhaltung	Keine	Teersand und Ölschiefer	Keine
Glücksspiel	Keine	Reproduktionsmedizin	Keine	Zivile Schusswaffen	Keine
Gentechnik	Keine	Tabak	Keine	Militärindustrie	Schwach

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

Microsoft

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
MSFT.O	04.11.2021	Buy	Microsoft
MSFT.O	09.08.2021	Buy	Microsoft
MSFT.O	07.05.2021	Buy	Microsoft
MSFT.O	24.03.2021	Buy	Microsoft
MSFT.O	05.11.2020	Buy	Microsoft

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	56.3%	59.3%
Halten -Empfehlungen	25.1%	23.0%
Verkaufs -Empfehlungen	18.6%	17.7%

**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-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: 04.11.2021 10:58 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 04.11.2021 10:58 (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.