

Aktieninfo Novo Nordisk: Ausblick erneut angehoben - Bewertung ein Hemmschuh

Empfehlung:  Halten

Kursziel: DKK725,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: DKK715,70

* Kurs vom 30.11.2021, 1:00 MEZ

Sektor: Gesundheitswesen

In Q3 2021 konnten die Dänen einmal mehr die Erwartungen des Marktes übertreffen. Der Jahresausblick wurde zum dritten Mal in Folge angehoben. Aus Bewertungsgründen bestätigen wir aber lediglich unsere "Halten"-Empfehlung.

**Aktieninfo:
Novo Nordisk**

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Novo Nordisk **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



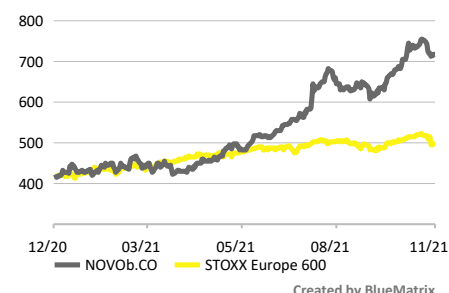
Das dänische Unternehmen Novo Nordisk ist Marktführer bei Medikamenten zur Behandlung von Diabetes. Weitere Tätigkeitsfelder sind Hämophilie, Adipositas, Wachstumshormone sowie Hormonerstatttherapien.

Finanzkennzahlen (in DKK)

	2020	Δ ggü. Vj.	2021e	Δ ggü. Vj.	2022f	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	126.946	4,0 %	139.358	9,8 %	154.856	11,1 %
EBITDA-Marge	47,2 %		46,6 %		47,5 %	
Gewinn je Aktie	18,01	10,0 %	20,61	14,4 %	23,27	12,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	18,01	10,0 %	20,60	14,4 %	23,20	12,6 %
Dividende je Aktie	9,10	9,0 %	10,26	12,7 %	11,19	9,1 %
Dividendenrendite	1,3 %		1,4 %		1,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	39,7		34,7		30,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	26,6		23,6		20,8	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	10,0		9,1		8,2	

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Novo Nordisk vs STOXX Europe 600



	Novo Nordisk	STOXX Europe 600
5J Hoch	753,6	489,9
5J Tief	231,3	279,7

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in DKK	DKK715,70
ISIN	DK0060534915
Hauptbörse	SWX
Website	novonordisk.com
Marktkapitalisierung	1.268.624
Umsatz in Mio. (DKK Mio.)	126.946,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	14,1
Anzahl der Mitarbeiter	42.703
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

* Kurs vom 30.11.2021, 1:00 MEZ

Quelle: Refinitiv, 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 - Novo Nordisk

+ **Diabetes:** Der „Blockbuster“ **Ozempic** konnte in Q3 bei den Erlösen um 64 % auf DKK 8,90 Mrd. (Konsens: DKK 8,20 Mrd.) zulegen und wird bereits in 67 Ländern verkauft. Der Hoffnungsträger **Rybelsus** wuchs umsatzseitig gar um 195 % auf DKK 1,34 Mrd. (Konsens: DKK 1,30 Mrd.) und ist in 23 Ländern am Markt. Novo Nordisk hat in den letzten zwölf Monaten seinen weltweiten Marktanteil im Bereich Diabetes von 29,2 % auf 29,9 % verbessert, bis 2025 wollen die Dänen einen weltweiten Marktanteil von mehr als einem Drittel auf sich vereinen.

+ **Adipositas:** Der Bereich „Obesity Care“ (Medikamente gegen Fettleibigkeit) entwickelten sich in Q3 mit einem Umsatzwachstum von 79,2 % auf DKK 2,40 Mrd. ganz ausgezeichnet (Konsens: DKK 2,23 Mrd.). Novo Nordisk hat nun einen wertmäßigen Marktanteil von 85,4 % auf dem Markt für verschreibungspflichtige Adipositas-Medikamente in Nordamerika. **Wegovy** wurde erst im Juni 2021 am US-Markt eingeführt. Die ersten Rückmeldungen von Patienten und Verschreibern sind ermutigend. Die anfängliche Nachfrage überstieg das Angebot an Wegovy, sodass es vorübergehend zu Verzögerungen bei der Ausstellung von Rezepten kommen kann. Novo Nordisk erhöht schrittweise das Angebot und geht davon aus, dass die Nachfrage Anfang 2022 gedeckt werden kann.

+ Novo Nordisk konnte in **Q3 2021** abermals die Erwartungen der Analysten übertreffen. Im Berichtsquartal verzeichnete der Insulinspezialist einen Umsatzanstieg von 15,2 % auf DKK 35,62 Mrd. (Konsens: DKK 34,63 Mrd.). Der operative Gewinn erhöhte sich um 19,1 % auf DKK 15,25 Mrd. (Konsens: DKK 14,53 Mrd.). Der Nettogewinn erhöhte sich um 17,7 % auf DKK 12,12 Mrd. und lag damit ebenfalls über den Markterwartungen von DKK 11,48 Mrd.

+ **Ausblick zum dritten Mal angehoben:** Das Management hat bereits anlässlich des Q3-Preannouncements Ende Oktober seinen Ausblick das dritte Quartal in Folge angehoben, demgemäß das Umsatzwachstum (zu konstanten Wechselkursen) nun im Bereich von 12 % - 15 % (zuvor 10 % - 13 %) erwartet wird. Das Wachstum des Betriebsergebnisses wird nun ebenfalls im Bereich von 12 % - 15 % erwartet (vorher 9 % - 12 %). Novo Nordisk hat außerdem seine Prognose für den freien Cashflow auf DKK 44 Mrd. bis DKK 49 Mrd. nach oben genommen (zuvor DKK 39 Mrd. bis DKK 44 Mrd.).

+ **Nachhaltigkeit:** Bei den von den Vereinten Nationen entwickelten Sustainable Development Goals (SDGs) setzt Novo Nordisk stark auf das Ziel Nummer 3 „**Gesundheit**“. Das Unternehmen möchte insbesondere Patienten mit Diabetes helfen. Die Krankheit ist auf globaler Ebene unverändert stark auf dem Vormarsch. Jeder elfte Erwachsene weltweit ist Diabetiker. Immer mehr Menschen in Afrika, Asien und

Lateinamerika nehmen sich ungesunde Essgewohnheiten der westlichen Welt zum Vorbild, weshalb dort inzwischen ebenfalls vermehrt Übergewicht und Zuckerkrankheiten auftreten.

+ In der Vergangenheit litten Adipositas-Produkte unter großen Hindernissen bei den Kostenträgern, Arbeitgebern und Patienten, die die Entwicklung des Adipositas-Marktes behindert haben. Wegovy scheint viele dieser Hindernisse zu überwinden, und da es in den USA mehr fettleibige Patienten als Diabetiker gibt, wird das Produkt das Wachstum von Novo Nordisk wahrscheinlich stärker vorantreiben. Trotz der zu erwartenden Konkurrenz auf dem **Adipositas-Markt** geht der Konsens bei Novo Nordisk von einem **5-Jahres-CAGR** (durchschnittliches Wachstum p.a.) **von 9 %** aus. Mehr als 90 % der Menschen mit beispielsweise Diabetes Typ 2 haben auch schweres Übergewicht (Adipositas).

o Novo Nordisk hat kürzlich angekündigt, dass es für USD 3,3 Mrd. **Dicerna** übernehmen wird. Novo Nordisk und Dicerna unterzeichneten 2019 eine Kooperationsvereinbarung im Wert von bis zu USD 675,5 Mio., um mehrere RNA-Interferenz (zielgerichtete Abschaltung von Genen) Kandidaten für Krankheiten wie nicht-alkoholische Fettleber und Typ-2-Diabetes zu finden. Novo hat nun beschlossen, dass es besser ist, die Plattform intern zu haben. Auch wenn die Übernahme laut Novo Nordisk nächstes Jahr einen negativen Beitrag von 3 % beim Betriebsergebnis erwartet, so erhält das Unternehmen **Zugang zu einer vielversprechenden langfristigen Produkt- bzw. Forschungs-Pipeline**. Der erste Produktkandidat im Rahmen der bestehenden Partnerschaft wird voraussichtlich 2022 in die klinische Phase kommen.

o Auch wenn wir Novo Nordisk hervorragend in seinem Markt positioniert sehen, ist nach den massiven Kursanstiegen der Aktie in den letzten Monaten das Bewertungsniveau im Vergleich zur Peer-Group höher als noch vor drei Monaten. Dies kann zwar teilweise mit der guten Geschäftsentwicklung begründet werden, bei einem Kurs/Gewinn-Verhältnis von knapp 35 für das laufende Jahr sehen wir jedoch kurzfristig keine Kurskatalysatoren für die Aktie, zudem liegt die **Bewertungsprämie der Aktie weit oberhalb des 5-Jahres-Durchschnitts**.

- Novo Nordisk gab letzte Woche die erwarteten Auswirkungen der **volumenbasierten Beschaffung** (VBP; volume based procurement) **in China** auf das Insulingeschäft bekannt und bezifferte die geschätzten Auswirkungen auf **3 % des gesamten Umsatzwachstums**. Möglicherweise könnten auch in den USA vergleichbare Maßnahmen folgen.

FAZIT

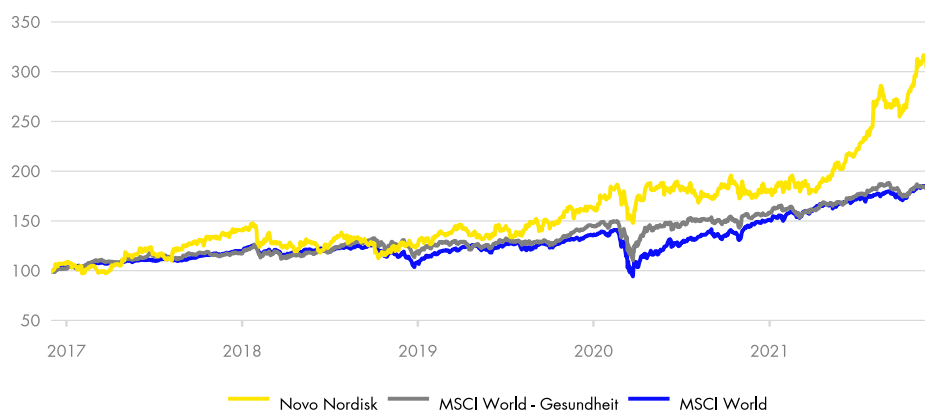
Novo Nordisk konnte mit seinen **soliden Q3-Ergebnissen** abermals die **Erwartungen des Marktes schlagen**, auch den Ausblick passte das Management einmal mehr nach oben an. Novo Nordisk stellt für uns nach wie vor ein **Qualitätsunternehmen im europäischen Pharmasektor** dar, mit einer guten Positionierung in mehreren Wachstumsbereichen. Die wengleich beeindruckende Performance der letzten Monate hat die Bewertung der Aktie nochmals weiter nach oben getrieben. Der Markt projiziert sehr viel Wachstum mit seinem relativ neuen Medikament Wegovy in die Zukunft, unserer Ansicht nach bereits möglicherweise zu viel. Wir erachten die im Sektorvergleich **sehr ambitionierte Bewertung** für das wachstumsträchtige und chancenreiche Geschäftsmodell und die Ausrichtung des Konzerns gerade noch als angemessen, wengleich Novo Nordisk ein deutlich höheres durchschnittliches jährliches Umsatz- und Gewinnwachstum (CAGR 2020-2023e) von 10,5 % bzw. 14,0 % vs. 7,0 % und 6,7 % seiner Vergleichsgruppe aufweist. Wir bestätigen nach den guten Q3-Zahlen und

dem angehobenen Jahresausblick darob unsere **"Halten"**-Empfehlung. Das neue Kursziel von DKK 725 (vorher: DKK 638) entspricht einer Prämie von im Mittel rd. 75 % bei KGV und EV/EBIT (jeweils 2023e) gegenüber der Peer Group.

Stärken/Schwächen

- + Starke Zunahme an Diabetes-Erkrankungen (Wachstumsmarkt: China)
- + Gutes Nachhaltigkeits-Rating
- + Gute Positionierung bei modernen Insulinpräparaten
- + Wegovy mit sehr viel Potenzial
- + Relativ stabiles Businessmodell in der COVID-19 Pandemie
- Schwieriges Umfeld für Diabetes-Medikamente (Preisdruck)
- Neue Konkurrenz bei Hämophilie
- Sehr hohe Bewertung

Performanceübersicht



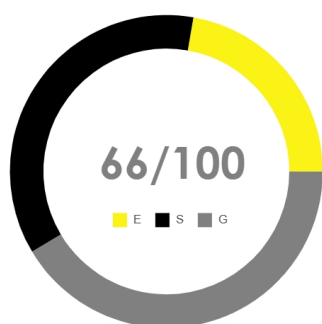
Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

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.

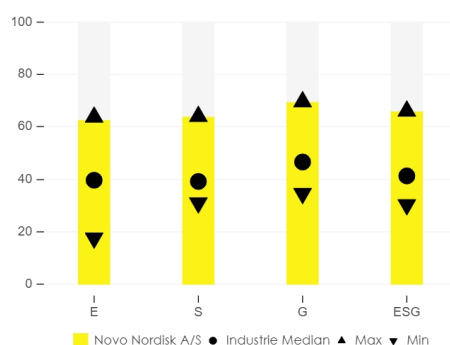
Novo Nordisk schneidet mit einem **Gesamtscore von 66 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Aufgrund keiner Verletzungen bei den kontroversiellen Aktivitäten gilt Novo gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.



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	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	Keine

Vigeo Eiris, RBI/Raiffeisen Research

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

Offenlegungen

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

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

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: <https://www.raiffeisenresearch.com/konzepteundmethoden>.

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: <https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivitaetsanalyse>.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity

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



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
NOVOB.CO	30.11.2021	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	13.09.2021	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	19.05.2021	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	25.03.2021	Hold	Novo Nordisk
NOVOB.CO	07.12.2020	Hold	Novo Nordisk

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	23.8%	22.1%
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


OLEG GALBUR

📍 Austria  ,
✉ oleg.galbur@rbinternational.com


CHRISTIAN HINTERWALLNER

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


JAKUB KRAWCZYK

📍 Austria  ,
✉ jakub.krawczyk@rbinternational.com


BERND MAURER

📍 Austria  ,
✉ bernd.maurer@rbinternational.com


MAGDALENA QUELL

📍 Austria  ,
✉ magdalena.quell@rbinternational.com


HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com


MARKUS REMIS

📍 Austria  ,
✉ markus.remis@rbinternational.com


LEOPOLD SALCHER

📍 Austria  ,
✉ leopold.salcher@rbinternational.com


ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

TERESA SCHINWALD

📍 Austria  ,
✉ teresa.schinwald@rbinternational.com


MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

JOVAN SIKIMIC

📍 Austria  ,
✉ jovan.sikimic@rbinternational.com

OLIVER SIMKOVIC

📍 Austria  ,
✉ oliver.simkovic@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: 30.11.2021 15:51 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 30.11.2021 15:51 (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.