

# Aktieninfo SAP: Wiedererstarktes Cloud-Momentum

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel:** €144,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** €119,70

\* Kurs vom 22.10.2021, 1:00 MEST

Sektor: Informationstechnologie

SAP hat nach einem starken Q3 zum dritten Mal in diesem Jahr die Jahresprognose angehoben. Getragen von einem weiter beschleunigten Cloudwachstum war die operative Marge spürbar höher als von Analysten erwartet. Wir bestätigen unsere „Kauf“-Empfehlung für die SAP-Aktie.

**Aktieninfo:**  
**SAP**

Empfehlung **1**  
Kursziel

Finanzkennzahlen (in EUR) **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - SAP **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

Performanceübersicht **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



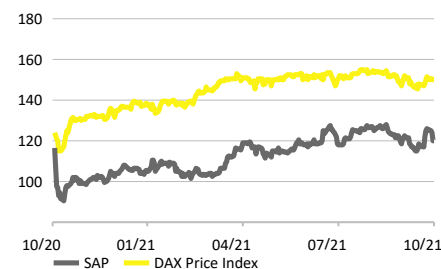
SAP zählt zu den weltweit führenden Anbietern von Unternehmenssoftwarelösungen, die die verschiedenen Prozesse innerhalb der Unternehmen und über Unternehmensgrenzen hinweg organisieren.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2020	Δ ggü. Vj.	2021e	Δ ggü. Vj.	2022f	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	27.343	-1,1 %	27.512	0,6 %	28.644	4,1 %
EBITDA-Marge	37,0 %		32,1 %		32,2 %	
Gewinn je Aktie	4,35	56,5 %	3,98	-8,5 %	4,20	5,4 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,41	5,9 %	5,84	7,9 %	5,22	-10,6 %
Dividende je Aktie	1,85	17,1 %	1,86	0,5 %	1,90	2,0 %
Dividendenrendite	1,5 %		1,6 %		1,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	27,5		30,1		28,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	4,8		4,2		4,0	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	5,4		5,3		5,1	

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## SAP vs DAX Price Index



	SAP	DAX Price Index
5J Hoch	142,3	6,753.4
5J Tief	76,1	3,753.1

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€119,70
ISIN	DE0007164600
Hauptbörse	FSE
Website	sap.de
Marktkapitalisierung	147.052
Umsatz in Mio. (EUR Mio.)	27.343,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	34,1
Anzahl der Mitarbeiter	100.330
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Price Index

\* Kurs vom 22.10.2021, 1:00 MEST

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).

+ Der Software-Sektor weist im Schnitt **stabile Cashflows** und **Margen** auf.

## Einschätzung - SAP

+ **Starkes Cloud-Momentum:** Das Wachstum der S/4HANA Cloud-Erlöse konnte in den letzten Monaten wieder etwas Fahrt aufnehmen, diese konnten um 46 % auf 276 Mio. zulegen. Der „Current Cloud Backlog“ (vertraglich zugesicherte und in den kommenden 12 Monaten zu realisierende Cloud-Erlöse) von S/4HANA Cloud stieg in Q3 2021 um 60 % auf EUR 1,28 Mrd. (währungsbereinigt: +58 %) und unterstreicht damit den beschleunigten Umstieg der SAP in die Cloud. Der gesamte Cloud-Backlog stieg um 24 % auf EUR 8,17 Mrd. (währungsbereinigt: +22 %; Q2 2021: +20 %). Die Cloud- und Softwareerlöse verbesserten sich währungsbereinigt um 6 % auf EUR 5,91 Mrd. und lagen damit rd. 3 % über den Analystenerwartungen. Der Gesamtumsatz erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 5 % auf EUR 6,84 Mrd. und übertraf damit den Konsens (EUR 6,71 Mrd.) um rund 2 %.

+ **Angehobener Jahresausblick 2021:** SAP erwartet, dass die währungsbereinigten Cloud-Erlöse in einer Spanne zwischen EUR 9,4 Mrd. und EUR 9,6 Mrd. (zuvor EUR 9,3 Mrd. bis EUR 9,5 Mrd.; Konsens: EUR 9,26 Mrd.) liegen werden (2020: EUR 8,09 Mrd.). Diese Spanne entspricht währungsbereinigt einer Wachstumsrate von 16 % bis 19 %. Die Cloud- und Softwareerlöse sieht SAP nunmehr in einer Spanne zwischen EUR 23,8 Mrd. und EUR 24,2 Mrd. (zuvor EUR 23,6 Mrd. bis EUR 24 Mrd.; 2020: EUR 23,23 Mrd.; Konsens: EUR 23,59 Mrd.). Diese Spanne entspricht währungsbereinigt einer Wachstumsrate von 2 % bis 4 %. Das Betriebsergebnis (währungsbereinigt) sieht SAP jetzt in einer Spanne zwischen EUR 8,1 Mrd. und EUR 8,3 Mrd. (zuvor EUR 7,95 Mrd. bis EUR 8,25 Mrd.). Diese Spanne entspricht währungsbereinigt einer Wachstumsrate von 0 % bis -2 %.

+ **Nachhaltigkeit:** SAP konnte zum 14. Mal in Folge die Führungsposition im „Dow Jones Sustainability Index“ unter allen Software-Unternehmen einnehmen. In der Gesamtbewertung erreichte SAP 74 von 100 Punkten (2019: 69), fünf Punkte mehr als das zweitplatzierte Unternehmen. SAP verbesserte seinen Perzentilwert in 15 der 20 Kategorien im Vergleich zu 2019, darunter "Informationssicherheit/Cybersecurity & Systemverfügbarkeit", "Talentgewinnung & -bindung" und "Umweltberichterstattung". Sein ursprüngliches Ziel, bis 2025 „klimaneutral“ zu werden, will SAP nunmehr bereits 2023 schaffen. 100 % des benötigten Stroms stammen bereits aus erneuerbaren Energien. Im zweiten Quartal schloss sich die SAP der **World Economic Forum Stakeholder Capitalism Coalition** an.

+ **„RISE with SAP“** trägt weiterhin Früchte für das Unternehmen. Das im Januar angekündigte RISE-Paket zielt darauf ab, die digitale Transformation seiner Kunden zu beschleunigen, indem S/4HANA Cloud mit anderen Cloud-Lösungen gebündelt wird. Dadurch können die Gesamtbetriebskosten um rd. 20 % gesenkt werden, indem die Implementierungskosten deutlich reduziert werden können.

+ SAP konnte im abgelaufenen Quartal mehr als 500 S/4HANA-Kunden hinzugewinnen. Die Gesamtzahl der S/4HANA-Kunden ist damit gegenüber der Vorjahresperiode um 16 % auf mehr als 17.500 gestiegen. Davon haben über 11.400 bereits den Produktivbetrieb

aufgenommen. Im dritten Quartal waren etwa 60 % der gewonnenen S/4HANA-Kunden Neukunden.

+ SAP erwartet nach wie vor, dass der Anteil der **besser planbaren Umsätze** an den gesamten Umsatzerlösen im Geschäftsjahr 2021 etwa 75 % erreichen wird (2020: 72 %), in Q3 lag der Anteil mit 77 % um drei Prozentpunkte über Q2 2020.

o Das adjustierte und währungsbereinigte **Betriebsergebnis erhöhte sich um 2 %** auf EUR 2,10 Mrd., die operative Marge verringerte sich jedoch gleichzeitig um 90 Basispunkte auf 30,7 %. Dennoch lag SAP bei dieser Kennzahl knapp über dem Konsens (30,5 %). Ohne einen positiven Einmaleffekt in Form eines Veräußerungsgewinns im Zusammenhang mit der Einführung von SAP Pioneer in Höhe von EUR 77 Mio. wäre die operative Marge jedoch bei lediglich 29,5 % gelegen. Im September starteten die SAP und Dediq dieses Joint Venture für die Finanzdienstleistungsbranche, SAP Pioneer unterstützt die Anforderungen von Banken und Versicherungsgesellschaften bezüglich Geschwindigkeit, Skalierbarkeit und Kosteneffizienz.

o **Google Cloud und SAP** haben eine **Partnerschaft** zur Beschleunigung von Unternehmenstransformationen in der Cloud geschlossen. Ziel der erweiterten Kooperation ist es, Kunden zu helfen, die Transformation ihres Unternehmens umzusetzen, zentrale Geschäftssysteme in die Cloud zu verlagern und bestehende Geschäftssysteme zu ergänzen.

- Die **Softwarelizenz Erlöse** verringerten sich in Q3 im Jahresvergleich um 8 % auf EUR 0,66 Mrd., konnten damit aber den Konsens um knapp 9 % übertreffen. Eine rasche Migration von ERP-Produkten Richtung Cloud und SaaS (Software-as-a-Service) wird diesen Trend noch verstärken und kurz- bis mittelfristig etwas Druck auf die Profitabilität bringen. Für das laufende Q4 2021 zeigte sich jedoch der Vorstand in der Q3-Telefonkonferenz sehr optimistisch, dass sich das Momentum hier in das Q4 hinein deutlich verbessert.

## FAZIT

---

SAP hat seine Q3-Zahlen vorab veröffentlicht und diese sind recht erfreulich ausgefallen. Die Dynamik im **Cloud-Geschäft** hat in den letzten Monaten nochmals **an Momentum gewonnen**. Der Auftragseingang für das Cloudgeschäft entwickelt sich weiterhin äußerst dynamisch, mittelfristig sollte die beschleunigte Umstellung der SAP auf das Cloudgeschäft (was momentan noch auf Kosten der Profitabilität geht) das Umsatzwachstum beschleunigen und dem Unternehmen deutlich mehr Widerstandsfähigkeit und Planungssicherheit verleihen, was sich in höheren besser planbaren Umsätzen widerspiegeln sollte. Das von uns zuletzt prognostizierte „**Rerating**“ (d.h. eine schrittweise Annäherung der Bewertungs-Multiples von SAP an jene seiner Peer Group) hat erst langsam eingesetzt. Auf Basis unseres unveränderten Kurszieles (EUR 144) spiegelt die Aktie daher immer noch einen deutlichen **Bewertungsabschlag von 38 %** auf (Durchschnitt aus KGV und EV/EBIT 2022e) gegenüber seinen Vergleichsunternehmen im Software-Sektor auf. Konsequenterweise bestätigen wir unsere „Kauf“-Empfehlung für die SAP-Aktie.

---

## Stärken/Schwächen

+ Sehr gutes Momentum bei S/4HANA (Cloud-basierte Unternehmenssoftware) und Marktanteilsgewinne bei Datenbanken

+ Produktportfolio zeichnet sich durch einfache, nahtlos kombinierbare und friktionsfreie Softwarelösungen aus

+ Hohe installierte Kunden-Basis

+ Exzellente Umsatz-Visibilität dank hohem Anteil besser planbarer Umsätze (>70 %)

- Transformation Richtung Cloud ist ein mittel- bis langfristiger Prozess begleitet von einer volatilen Margenentwicklung

- Wettbewerb in der Cloud nimmt zu

- Lizenzerlöse sind relativ konjunktursensitiv

## Performanceübersicht



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

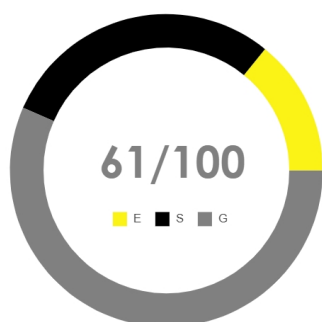
Rebasiert auf 100

## 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.

SAP schneidet mit einem **Gesamtscore** von **61 gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversiellen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt SAP gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

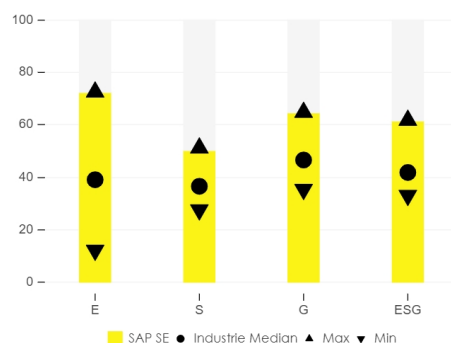
### ESG Gesamtscore



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 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	Schwach	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

SAP

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

## Risikohinweise und Aufklärungen

### Warnhinweise

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

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

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

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

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity)

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



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
SAPG.DE	22.10.2021	Buy	SAP
SAPG.DE	09.08.2021	Buy	SAP
SAPG.DE	03.05.2021	Buy	SAP
SAPG.DE	18.03.2021	Buy	SAP
SAPG.DE	05.11.2020	Buy	SAP

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	55.0%	58.4%
Halten -Empfehlungen	26.4%	23.9%
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.

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 Gesamrentabilität 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: 22.10.2021 16:36 (MEST);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 22.10.2021 16:36 (MEST)

**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.