

# Aktieninfo Sanofi: Zweistelliges Wachstum in Q3

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: €107,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €86,65**

\* Kurs vom 26.11.2021, 1:00 MEZ

Sektor: Gesundheitswesen

Sanofi konnte die Erwartungen in Q3 2021 auf operativer Ebene klar übertreffen und umsatzseitig bei einer gleichzeitig verbesserten Profitabilität zweistellig zulegen. "Kauf"-Empfehlung bestätigt.

**Aktieninfo:  
Sanofi**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Sanofi	<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>



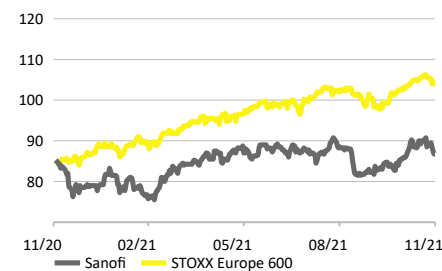
Sanofi konzentriert sich in seiner Forschung vorrangig auf die Bereiche Diabetes/Stoffwechsel, Herz- und Gefäßerkrankungen, Thrombose, Zentrales Nervensystem, Innere Medizin, Onkologie, Seltene Erkrankungen und Impfstoffe. Das Unternehmen gliedert sich in drei Segmente: Pharma, Impfstoffe und Consumer Healthcare.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2020	Δ ggü. Vj.	2021e	Δ ggü. Vj.	2022f	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	36.041	-0,2 %	38.301	6,3 %	40.393	5,5 %
EBITDA-Marge	31,3 %		31,1 %		32,5 %	
Gewinn je Aktie	9,82	338,4 %	5,03	-48,8 %	5,84	16,2 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,86	-2,2 %	6,40	9,2 %	7,18	12,1 %
Dividende je Aktie	3,20	1,6 %	3,31	3,4 %	3,51	6,0 %
Dividendenrendite	3,7 %		3,8 %		4,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	8,8		17,2		14,8	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,7		1,7		1,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	3,0		2,9		2,7	

Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Sanofi vs STOXX Europe 600



	Sanofi	STOXX Europe 600
5J Hoch	94,3	489,9
5J Tief	63,2	279,7

Quelle: Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€86,65
ISIN	FR0000120578
Hauptbörse	NXT PA
Website	sanofi.com
Marktkapitalisierung	109.484
Umsatz in Mio. (EUR Mio.)	36.041,00
Verschuldungsgrad (Fremdkapital/ Gesamtkapital)	27,3
Anzahl der Mitarbeiter	100.409
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

\* Kurs vom 26.11.2021, 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 - Sanofi

+ **Dupixent** (Neurodermitis/Asthma) entwickelt sich weiterhin Richtung Blockbuster-Medikament, im dritten Quartal 2021 konnten die Erlöse um starke 54,6 % auf EUR 1,41 Mrd. gesteigert werden. Die Gesamtzahl der Verschreibungen stieg dabei im Jahresvergleich um 45 % und die Zahl der Neuverordnungen um 23 %, obwohl die Zahl der Arztbesuche zurückging und leicht unter dem Pre-COVID-Niveau liegt.

+ Die **Impfstoff-Sparte** konnte ein Rekordquartal berichten, die Umsätze kletterten um 16,5 % auf EUR 2,42 Mrd. (Konsens: EUR 2,25 Mrd.) und wurden in erster Linie durch hochdynamische Umsätze mit **Influenza-Impfstoffen (+25,5 %)** getrieben. Auch bei Meningitis-Impfstoffen gab es ein gutes Wachstum (+18,7 %), hier verzeichnete Sanofi eine starke Erholung in den USA.

+ **Starkes Q3 2021**: Der Umsatz im Berichtsquartal konnte mit EUR 10,43 Mrd. (+10,1 %) den Konsens um 4 % übertreffen. Die operative Konzern-Marge konnte im Jahresvergleich dank prononcierter Kostendisziplin um 220 Basispunkte auf 34,1 % gesteigert werden. Der Gewinn je Aktie lag mit EUR 2,18 (+19,1 %) um rd. 11 % über dem Konsens von EUR 1,97.

+ Am 8. September schloss Sanofi eine endgültige Vereinbarung zur Übernahme von **Kadmon Holdings** um USD 1,9 Mrd. Die Akquisition unterstützt die Strategie von Sanofi, sein Kerngeschäft General Medicines weiter auszubauen und wird unmittelbar Rezurock in sein Transplantationsportfolio aufnehmen, welches vor kurzem von der FDA als erstes Medikament seiner Klasse zur Behandlung der chronischen Graft-versus-Host-Krankheit (immunologische Reaktion bei Knochenmark- oder Stammzelltransplantationen) für Erwachsene und pädiatrische Patienten ab zwölf Jahren, bei denen mindestens zwei vorherige systemische Therapien versagt haben, zugelassen.

+ Die Erlöse bei **Consumer Healthcare** (nicht verschreibungspflichtige Medikamente – OTC) stiegen währungsbereinigt um 11,1 % auf EUR 1,16 Mrd. (Konsens: EUR 1,08 Mrd.), was vor allem auf eine starke Performance bei Medikamenten gegen Magen-Darm-Beschwerden sowie im Bereich Schmerzbehandlung zurückzuführen ist. Letzteres Segment profitierte in erster Linie stark von den COVID-19 Impfungen.

+ **Ausblick für 2021 erneut angehoben**: Das Management die Prognose für das Wachstum des Kerngewinns pro Aktie zu konstanten Wechselkursen von zuvor +12 % auf nunmehr +14 % angehoben.

+ Die Erlöse der **Pharma-Division** stiegen im Berichtsquartal währungsbereinigt um 7,8 % auf EUR 6,86 Mrd. (Konsens: EUR 6,65 Mrd.), wobei das starke Wachstum des

**Specialty-Care-Portfolios** (+20,2 %; umfasst u.a. Atemwegserkrankungen, Dermatologie, Neurologie und Immunologie, Onkologie und Seltene Erkrankungen) vor allem auf die starke Performance von Dupixent zurückzuführen ist. **General Medicines** (Diabetes, Herz-Kreislauf) verzeichnete hingegen einen Umsatzrückgang von 1,7 %.

+ Sanofi ist das einzige Unternehmen, das seine weltweiten **Produktionskapazitäten und Know-how** für die Lieferung von drei verschiedenen zugelassenen COVID-19 Impfstoffen von BioNTech/Pfizer, Moderna und Johnson & Johnson einsetzt.

+ **Nachhaltigkeit und Corporate Social Responsibility:** Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Sanofi (Scope 1 und 2) hat sich zwischen 2015 und 2020 um -27 % verringert. Heute macht erneuerbarer Strom 50 % des gesamten Stromverbrauchs aus und ist auf dem besten Weg, bis 2030 einen Anteil von 100 % an erneuerbarer Stromversorgung zu erreichen. Sanofi hat sich bereits im Vorfeld der 26. UN-Klimakonferenz der Vertragsparteien (COP26) der UN-Initiative Initiative "Race to Zero" angeschlossen. Diese globale Kampagne mobilisiert Städte, Regionen, Investoren und 20 % der größten Unternehmen, die sich verpflichten, bis 2050 netto keine Kohlenstoffemissionen mehr zu verursachen. Sanofi wird von der ESG-Ratingagentur Vigeo Eiris aktuell als Nummer 1 im europäischen Pharmasektor geführt.

o **COVID-19-Impfstoff:** Der rekombinante Adjuvans-Impfstoff in Kollaboration mit GlaxoSmithKline ist auf Kurs, parallel zur laufenden Phase-3-Wirksamkeits- und Sicherheitsstudie hat Sanofi sein Entwicklungsprogramm um eine Studie erweitert, die den Impfstoff als potenziell breit schützende Auffrischungsimpfung untersucht. Die ersten Daten dazu werden noch vor Jahresende erwartet.

- Im dritten Quartal 2021 sank der weltweite **Diabetes**-Umsatz währungsbereinigt um 1,7 % auf EUR 1,12 Mrd. Das Umsatzwachstum in der Region Rest der Welt (+9,3 %) wurde durch niedrigere Umsätze in den USA (-13,4 %) und Europa (-3,2 %) mehr als ausgeglichen.

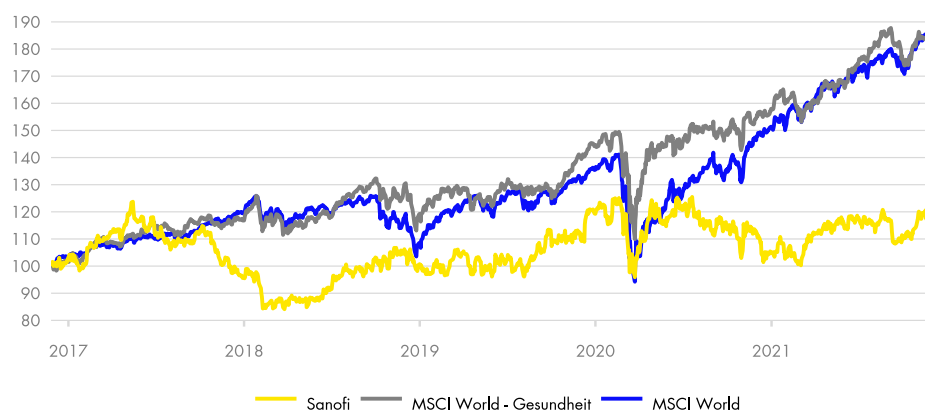
## FAZIT

Der französische Pharmakonzern Sanofi konnte die **Erwartungen** im dritten Quartal 2021 auf operativer Ebene **deutlich übertreffen**, wobei alle drei Hauptsegmente zu dieser erfreulichen Entwicklung beigetragen haben. Das zweistellige Umsatzwachstum im Berichtszeitraum konnte durch die bemerkenswerte Leistung von Dupixent, Rekorderlösen mit Impfstoffen und einer hohen Geschäftsdynamik im Bereich Consumer Healthcare erzielt werden. Sanofi erscheint uns im Vergleich zu anderen Unternehmen im Sektor immer noch **fundamental unterbewertet** zu sein. Die weiter fortgesetzten operativen Verbesserungen im Berichtsquartal, eine zuletzt deutlich verbesserte Forschungs-Pipeline sowie die anhaltende Stärke von Dupixent bilden für uns weiterhin die Basis für den Investment Case und unsere **„Kauf“-Empfehlung** für Sanofi. Die Aktie weist auf Basis KGV, EV/SALES und EV/EBIT (jeweils für 2022e und 2023e) einen Bewertungsabschlag im Mittel von rd. 20 % gegenüber der Peer Group auf. Wir sehen den fairen Wert für die Sanofi-Aktie auf Jahressicht bei EUR 107 (zuvor EUR 105).

## Stärken/Schwächen

- + Gute Diversifikation über unterschiedliche Geschäftsbereiche (Pharma, Impfstoffe, Consumer Healthcare/OTC)
- + Ausbau der Führungsposition in der Immunologie bei entzündlichen Typ 2-Erkrankungen (z. B. schweres Asthma, Ekzeme)
- + Transparente Kommunikationsstrategie des neuen Managements mit erhöhter Kostendisziplin
- + Dupixent (Neurodermitis, Asthma) mit rasanter Entwicklung
- + Impfstoffe/Medikamente gegen COVID-19 als Chance
- Misserfolge in der Pipeline (Hämophilie, Immunologie im Frühstadium, Onkologie)
- Schwieriges Umfeld für Diabetes-Medikamente
- Konkurrenz mRNA-basierter Impfstoffe (z.B. gegen Grippe)
- Preisdruck in den USA

## Performanceübersicht



Refinitiv, RBI/Raiffeisen Research

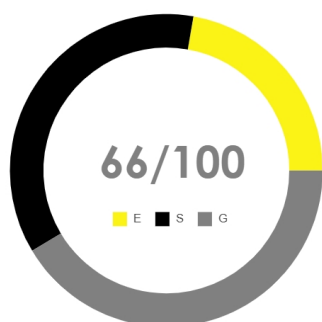
Rebasiert auf 100

## 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.

Sanofi 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 %** und auch bei den kontroversiellen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Sanofi gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

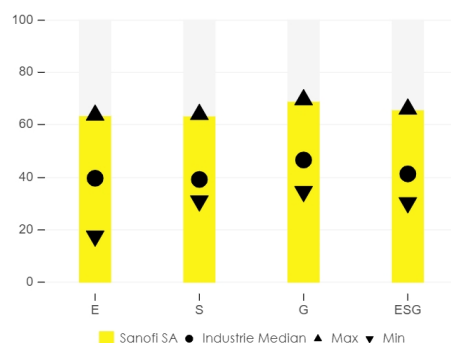
### ESG Gesamtscore



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	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

Sanofi

7.

Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research 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
SASY.PA	26.11.2021	Buy	Sanofi
SASY.PA	30.08.2021	Buy	Sanofi
SASY.PA	21.05.2021	Buy	Sanofi
SASY.PA	31.03.2021	Buy	Sanofi
SASY.PA	07.12.2020	Buy	Sanofi

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-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: 26.11.2021 16:11 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 26.11.2021 16:11 (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.