

## Hoffnung überwiegt negative Daten

### Konjunkturdaten brechen ein

Die Nachrichtenlage ist einerseits geprägt von einer – wenn auch regional sehr unterschiedlichen – Verringerung der Corona-Ansteckungsfälle und ersten Lockerungen der Vorsichtsmaßnahmen. Andererseits **häufen sich negative Wirtschaftsdaten**. So sind vorlaufende Indikatoren wie die Geschäftsklimaindikatoren für die USA und die Eurozone markant eingebrochen und lagen sogar unter den ohnehin niedrigen Erwartungen. Und wieder ist es vor allem der Dienstleistungsbereich der besondere Sorge bereitet. Einen Eindruck, wie tief die Spuren am der Coronakrise am Arbeitsmarkt sind, vermittelt das deutsche Beschäftigungsbarometer des Ifo-Instituts. Der Indikator, der die Beschäftigungsabsichten von rund 9.000 Unternehmen erfasst, ist laut Handelsblatt im April auf ein historisches Tief abgestürzt. Bei den Dienstleistern wird es erstmals seit der Finanzkrise zu Entlassungen kommen. In der Industrie wird sich der Trend zu rückläufigen Mitarbeiterzahlen weiter fortsetzen. Die noch diese Woche veröffentlichten BIP-Daten für das erste Quartal diesseits und jenseits des Atlantiks werden den scharfen Wirtschaftseinbruch im März widerspiegeln. Ein noch deutlich stärkerer Einbruch ist allerdings für das zweite Quartal zu erwarten.

Die Augen der Finanzmarktteilnehmer richten sich aber bereits weiter in die Zukunft. Die **Hoffnung auf eine Besserung mit der schrittweisen Aufhebung des Lockdowns** und die umfassenden Unterstützungsmaßnahmen von Seiten der Regierungen und Zentralbanken überwiegen derzeit die Ängste vor den längerfristigen Folgen der Coronakrise. So wurde in den USA ein weiteres Hilfspaket im Umfang von 484 Mrd. USD genehmigt, das vor allem auf die Finanzierung von Kleinunternehmen und Krankenhäusern ausgerichtet ist. Noch keine Klarheit herrscht dagegen bezüglich des Wiederaufbaufonds der EU. Die Staats- und Regierungschefs konnten sich nicht über die Ausgestaltung des mit EUR 1.000 Mrd. angestrebten Fonds einigen. Die finanziell potenten EU-Mitglieder West- und Nordeuropas wollen, dass dieser neue Fonds Kredite zur Ankurbelung der Wirtschaft vergibt. Etwaige Netto-Empfängerländer und allen voran Frankreich, Italien und Spanien bestehen dagegen auf von allen Mitgliedern finanzierte Beihilfen.

Diese **Woche tagen auch Fed und EZB**. Allerdings erwarten wir keine weiteren weitreichenden geldpolitischen Entscheidungen. Bei der EZB sehen wir eine kleine Chance, dass der Einlagesatz um 10 Basispunkte reduziert wird, zumindest sollte die Notenbank aber eine Zinssenkung verbal vorbereiten. In beiden Fällen ist natürlich auch die Einschätzung des weiteren Konjunkturverlaufs von hoher Bedeutung.

#### Finanzanalysten

Veronika Lammer, RBI Wien  
 veronika.lammer@rbinternational.com  
 Jürgen Walter, RBI Wien  
 Juergen.walter@rbinternational.com  
 Sebastian Petric, RBI Wien  
 sebastian.petric@rbinternational.com  
 Helge Rechberger, RBI Wien  
 helge.rechberger@rbinternational.com  
 Lydia Kranner, RBI Wien  
 lydia.kranner@rbinternational.com.pl  
 Manuel Schleifer, RBI Wien  
 manuel.schleifer@rbinternational.com  
**Editor, RBI Wien**  
 Veronika Lammer, MSc  
 veronika.lammer@rbinternational.com

Renditen, 10 Jahre, in %	28.04.2020	Jun.20	Sep.20	Mär.21	5J Hoch (%)	5J Tief (%)
<b>USA</b>	0,654	<b>0,60</b>	<b>0,80</b>	<b>1,00</b>	3,23	0,50
<b>Deutschland</b>	-0,445	<b>-0,50</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,20</b>	0,99	-0,84
<b>Österreich*</b>	-0,009	<b>-0,10</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,05</b>	1,27	-0,47
<b>Frankreich*</b>	0,024	<b>-0,15</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,05</b>	1,33	-0,44
<b>Italien*</b>	1,759	<b>1,40</b>	<b>1,50</b>	<b>0,90</b>	3,67	0,82
<b>Spanien</b>	0,901	<b>0,55</b>	<b>0,65</b>	<b>0,50</b>	2,38	0,04

28.4. 2020, 15:38 Uhr MESZ; \* in Revision

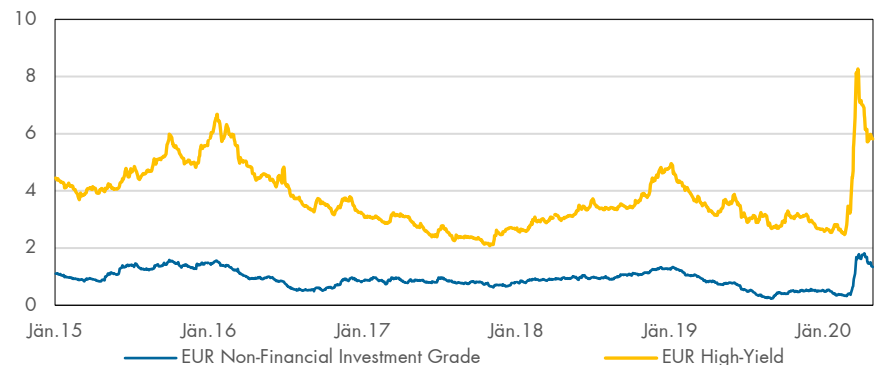
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## Vorerst Optimismus bei Unternehmensanleihen, aber Risikoprämien längerfristig erhöht

Die massive Erholung der Aktienmärkte seit den Tiefständen Mitte März hat auch die Märkte für Unternehmensanleihen nachgezogen. So konnte sich die **Risikoprämien** nach ihren starken Ausweitungen bis Mitte März **zuletzt deutlich zurückbilden**.

Es scheint daher so als ob Unternehmensanleihen bereits alle negativen Erwartungen vorweggenommen hatten und **nun ein deutlich positiveres Szenario erwarten würden als Mitte März**. Zumindest zeigen sie sich derzeit unempfindlich gegenüber den schlechten volkswirtschaftlichen Nachrichten und den verunsicherten Ausblicken der Unternehmen. Viele Unternehmen äußern bei ihren Quartalsberichten gar keine Erwartungen über den Geschäftsverlauf des restlichen Jahres 2020. Außerdem hat Moody's aufgrund des starken Konjunkturerinbruchs die Erwartungen für die globalen Ausfallraten auf Sicht von zwölf Monaten von etwa 4 % auf 11 % angehoben.

### Renditen von High Yield Anleihen noch deutlich erhöht (in %)



Quelle: Bloomberg, ICE BofAML, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Der Markt geht augenscheinlich davon aus, dass die Vielzahl und die teilweise enorme Größe der Fiskalprogramme und die massive Unterstützung durch die Notenbanken jedenfalls ausreichen werden um den Kapitalmarkt zu stabilisieren. Die **Kaufprogramme der EZB laufen ja bereits auf vollen Touren** und ermöglichen so auch, dass der Markt für Investment Grade Unternehmensanleihen einen neuen Rekordstand an Neuemissionen aufweisen kann. Hingegen war keine nennenswerte High Yield Emission zu verzeichnen.

### Spreadprognosen<sup>1)</sup>

	akt. <sup>2)</sup>	Q2 20e	Q3 20f	Q4 20f	Q1 21f
Non-Fin. IG Index	204	190	175	160	150
HY Index	655	610	560	540	520
Senior Fin. Index	178	170	160	150	145
Nachr. Financial Index	294	275	250	240	235

1) Option Adjusted Spread (in BP)

2) Schlusskurs per: 22.04.2020

Quelle: Bloomberg, ICE BofAML, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Ein wichtiger Unterstützungsfaktor für den High-Yield Bereich könnte die Entscheidung der Fed sein, auch „Fallen Angels“ kaufen zu wollen. Als Fallen Angels bezeichnet man Unternehmensanleihen, die durch eine Rating-Herabstufung aus dem Investment-Grade-Bereich in das High-Yield-Segment abgestiegen sind. Fallen Angels könnten unter Umständen auch für die EZB in Frage kommen, werden derzeit aber nicht gekauft

Unter der Annahme, dass es nicht zu einem neuerlichen großen Lockdown in Europa kommt, gehen wir davon aus, dass die **Risikoaufschläge sich vorerst weiter zurückbilden** können. Aufgrund erhöhter Kreditausfälle werden sie aber gerade im **High-Yield Bereich deutlich über den Niveaus von Jahresanfang 2020 bleiben**.

## Langfristiges Potenzial der Aktienmärkte intakt

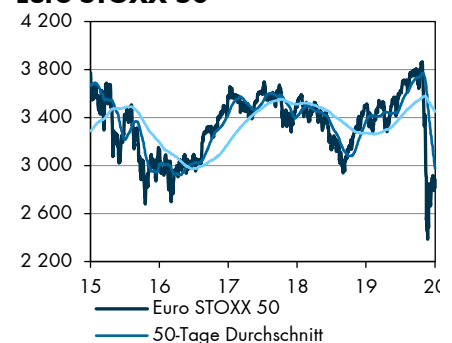
Die globalen Aktienmärkte befinden sich nach dem dramatischen Kursrutsch im März und der Aufholbewegung der ersten Aprilwochen aktuell in abwartender Haltung. Mittelfristig werden sicher die **Erfolge/Misserfolge bei der weiteren Eindämmung der Pandemie primärer Kurstreiber** sein. In der Zwischenzeit hat – mit Veröffentlichung der Zahlen zum ersten Quartal durch diverse US-Schwergewichte – die **Berichtssaison ordentlich an Fahrt** aufgenommen. Von den rund 20 % der S&P 500-Unternehmen, die bis Ende letzter Woche ihr Zahlenwerk vorgelegt haben, konnten 63 % die in sie gestellten Erwartungen übertreffen. Das Gewinnwachstum liegt derzeit bei -20 %, wobei vor allem der Finanzsektor mit rund -50 % bislang am schlechtesten heraussticht. Das Umsatzwachstum am Gesamtmarkt ist mit +0,55 % leicht positiv. Aufgrund der bisher veröffentlichten Zahlen werden auch die Konsensschätzungen laufend nach unten korrigiert. Zur Erinnerung: Mit Jahresbeginn 2020 lag die Gewinnerwartung für Q1 2020 bei +3,34 %, aktuell beträgt die Erwartung -16,46 %. Auch der Ausblick auf das laufende Quartal hat sich weiter verschlechtert, sodass für Q2 gar mit einem Minus von 32 % gerechnet werden muss. Die Aktienmärkte nehmen dies mit gemischten Gefühlen auf. Seit Beginn der US-Berichtssaison präsentieren sich Aktien wieder ein wenig volatil und tägliche Kursbewegungen im Bereich von +/- 2 % sind keine Seltenheit. Eine klare Richtung ist derzeit aber nicht ersichtlich. Dies deckt sich mit aktuellen Sentiment-Indikatoren, welche auf eine abwartende, neutrale Haltung hinweisen. Trotz der aktuellen Bewegungen hat sich an unserem langfristigen Ausblick nichts geändert. Wir befinden uns weiterhin im Basisszenario und erwarten, dass sich Pandemieverlauf, Gegenmaßnahmen und deren Lockerung sowie die daraus resultierende Wirtschaftsentwicklung weiter im Zeitplan entwickeln, was mit unserem Makro-Bild einen idealen Nährboden für die künftige Aktienmarktpformance darstellt. Mit dem Aktienmarktrendebound wurden unsere ursprünglich für September prognostizierten Kursniveaus (die bei Erstellung Ende März noch sehr optimistisch aussahen) bereits in kürzester Zeit erreicht. Trotz des aktuell gegebenen kurzfristigen Rückschlagpotenzials nach einem so steilen Anstieg **bleiben wir auf 6-12 Monatszeit weiterhin bullisch**. Wir nehmen unsere Prognoseniveaus entsprechend unserer bullischen Markterwartung für alle Indizes nach oben. Die langfristige Kaufempfehlung für sämtliche Aktienmärkte wird damit noch einmal bestätigt.

Finanzanalysten: Manuel Schleifer, Helge Rechberger, RBI Wien

**S&P 500**



**Euro STOXX 50**



Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## Währungsausblick

### EUR/USD Kursziel: 1,15 (Mrz. 2021)

Der US-Dollar ist eine sogenannte Risk-Off-Währung, und die Volatilität am Ölmarkt hat dem Dollar einen Vorteil gegenüber dem Euro verschafft. Die Wechselbeziehungen zwischen diesen systemischen Risikofaktoren sind generell hoch, und in Zeiten solch heftiger Turbulenzen am Ölmarkt gibt es Übertragungs-Effekte auf den Dollar. Die amerikanische Währung entwickelt sich gut, obwohl in den USA zuletzt schwache Wirtschaftsdaten veröffentlicht wurden. Der US Markt Composite PMI lag bei 24,7 und weist somit auf eine Schrumpfung hin. Davon abgesehen sind auch die Wirtschaftsdaten für Deutschland schwach. Der Markt Flash Composite Einkaufsmanager-Index für Deutschland sank im April auf 17,1 und damit auf den niedrigsten Wert seit Beginn der Zeitreihe. Diese Entwicklung sollte jedoch bereits eingepreist sein, weshalb nur Erschütterungen der Erwartungen in der Lage sein sollten, den EUR/USD-Wechselkurs in die eine oder andere Richtung zu bewegen. Wir gehen dennoch davon aus, dass die jüngsten negativen Übertragungs-Effekte der Ölpreisvolatilität nur vorübergehend sind und sich der EUR gegenüber dem USD einigermaßen erholen sollte. Wir bleiben bei unserer Prognose von EUR/USD 1,15 für März 2021.

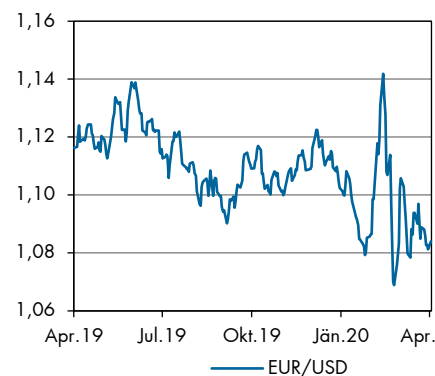
Finanzanalyst: Sebastian Petric, RBI Wien

### EUR/CHF Kursziel: 1,08 (Mrz. 2021)

Der Franken bewegt sich seit Wochen in einem sehr engen Band von 1,05 - 1,06 zum EUR. Obwohl die COVID-19 Pandemie auch in der Schweiz massive wirtschaftliche Einbrüche hinterlässt, gilt der Franken unvermindert als Zufluchtsort. Wären nicht die Interventionen der Schweizerischen Nationalbank, hätte der Franken deutlich stärker aufgewertet. Die Sichteinlagen der Banken bei der SNB zeigen, dass die Interventionstätigkeit während der COVID-19 Pandemie deutlich angestiegen ist; diese haben bereits ein neues Rekordhoch erreicht. Das parallele Anwachsen von Fremdwährungsassets auf der Notenbankbilanz hat in der aktuellen Situation allerdings auch zu massiven Verlusten bei den Notenbankergebnissen geführt. Welche Alternativen hat die SNB? Ihr geldpolitisches Hauptziel ist den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zu verringern, um eine stabile Inflationsrate aufrechtzuerhalten. Darüber hinaus verteuert ein zu starker Franken die Schweizer Exporte und untergräbt die Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Unternehmen. Weitere Zinssenkungen werden mindestens ebenso kritisch gesehen. Insoweit dürften diese Maßnahmen zur Aufwertungsabwehr weiter beibehalten werden.

Finanzanalystin: Lydia Kranner, RBI Wien

EUR/USD



EUR/USD: 5J Hoch 1,25, 5J Tief 1,04

EUR/CHF



EUR/CHF: 5J Hoch 1,2, 5J Tief 1,03

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH



## EUR/GBP: 0,87 (Mrz. 2021)

Die COVID-19 Pandemie trifft auch Großbritannien hart. Das Pfund zeigt sich daher von einer besonders volatilen Seite. Zuletzt konnte das GBP allerdings im Sog eines Anflugs von wieder etwas mehr Optimismus infolge der vorsichtigen Schritte zur Lockerung der Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie in einigen größeren Volkswirtschaften zulegen. Gleichzeitig sieht der Markt aber das erste Mal seit 2019 das GBP negativ: Die Verkaufspositionen am Terminmarkt sind erstmals wieder höher als die Kaufpositionen. Die Wirtschaft dürfte nicht nur von der Corona-Pandemie getroffen werden, sondern auch der Brexit dürfte sich wirtschaftlich negativ zu Buche schlagen. Die letzte Woche wiederaufgenommenen Verhandlungen zeigen schon, wie hart die Verhandlungen geführt werden. Für das britische Pfund bedeutet dies Unsicherheit. Daneben dürfte auch eine Ausweitung der Doppeldefizite (Leistungsbilanz und öffentliches Defizit) als Auswirkung der Corona-Pandemie das Pfund tendenziell auf der schwächeren Seite halten. Der längerfristige Gleichgewichtswert liegt allerdings beim aktuellen Wert von 0,87 EUR/GBP.

Finanzanalystin: Lydia Kranner, RBI Wien

## EUR/RUB: 81,90 (Mrz. 2021)

Der Rubel entwickelt sich weiterhin volatil. Trotz des jüngsten Ölpreisschocks hat die russische Zentralbank ihren Referenzzinssatz um 50 Basispunkte auf 5,5 % gesenkt. Außerdem hat das Institut weitere Senkungen in nächster Zeit angedeutet. Zentralbankpräsidentin Nabiullina erklärte: „Angesichts der außergewöhnlichen aktuellen Entwicklungen ist es womöglich nicht genug, unsere Geldpolitik in kleinen Schritten anzupassen, wie wir es gewohnt sind“. Dies sollte helfen, die wirtschaftlichen Belastungen durch die Coronavirus-Situation zu reduzieren. Aus Sicht der Währungsstabilität dagegen wäre ein höherer Referenzzinssatz wünschenswert gewesen. Zentralbankpräsidentin Nabiullina fügte hinzu: „Es braucht eventuell entscheidendere Schritte, um die Inflation wieder auf Kurs zu bringen und die Wirtschaft zu stabilisieren.“ Die Maßnahmen der Bank stehen im Widerspruch zu einem Mangel an anderen Impulsen. Die russische Zentralbank prognostiziert eine wirtschaftliche Kontraktion von 4 bis 6 % im Jahr 2020 sowie einen durchschnittlichen Ölpreis von EUR 27 pro Barrel der Sorte Urals. Auf der Basis dieser Faktoren bestätigen wir unseren Zielwert von 71,30 für USD/RUB für März 2021.

Finanzanalyst: Sebastian Petric, RBI Wien

### EUR/GBP



EUR/GBP: 5J Hoch 0,94, 5J Tief 0,69

### EUR/RUB



EUR/RUB: 5J Hoch 91,22, 5J Tief 55

Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

## 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.

Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI oder der Raiffeisen Centrobank AG („RCB“) 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: [www.raiffeisenresearch.com/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_methods)

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: [www.raiffeisenresearch.com/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/sensitivity_analysis)

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

**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).**

Anlageempfehlung	Spalte A Basis: Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Spalte B Basis: Empfehlungen von Finanzinstrumenten aller Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten „Spezielle Dienstleistungen“ erbracht wurden
Kauf-Empfehlungen	48,1 %	37,0 %
Halten-Empfehlungen	35,5 %	14,8 %
Verkaufs-Empfehlungen	16,4 %	48,1 %

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)

## Disclaimer Finanzanalyse

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 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.

Diese Analyse basiert auf grundsätzlich allgemein zugänglichen Informationen und nicht auf vertraulichen Informationen, die dem unmittelbaren Verfasser der Analyse ausschließlich aufgrund der Kundenbeziehung zu einer Person zugegangen sind.

Die RBI erachtet – außer anderweitig 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 ([www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), 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/dieses Dokument erstelle/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 Prospektpflicht 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.

## Impressum

### Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien

Postanschrift: 1010 Wien; Postfach 50

Telefon: +43-1-71707-0 Fax: + 43-1-71707- 1848

**Firmenbuchnummer:** FN 122119m beim Handelsgericht Wien

**Umsatzsteuer-Identifikationsnummer:** UID ATU 57531200

**Österreichisches Datenverarbeitungsregister:** Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771

**S.W.I.F.T.-Code:** RZBA AT WW

**Aufsichtsbehörden:** Als Kreditinstitut gemäß § 1 BWG unterliegt die Raiffeisen Bank International AG der behördlichen Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Nationalbank und den gesetzlichen Vorschriften in Österreich, insbesondere dem österreichischen Bankwesengesetz und dem Wertpapieraufsichtsgesetz in der jeweils geltenden Fassung.

Darüber hinaus unterliegt die Raiffeisen Bank International AG 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).

**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.

#### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

**Fertiggestellt:** 29.04.2020, 15:21 MESZ; **Erstmalige Weitergabe:** 29.04.2020 15:23 MESZ

## Ansprechpartner

#### Global Head Raiffeisen RESEARCH:

Peter Brezinschek, FA\* (DW 1517)

#### Research Sales and Operations (RSOP)

Werner Weingraber (Leitung, DW 5975), Birgit Bachhofner (DW 3518), Björn Chyba, (DW 8161), Christoph Diethardt (DW 6832), Phillip Freitter (DW 5726), Andreas Mannsparth (DW 8133), Caroline Miedl (DW 1518), Aleksandra Srejić (DW 1846), Martin Stelzeneder, FA\* (DW 1614), Marion Wannemacher (DW 1521)

#### Retail Research Manager

Veronika Lammer, FA\* (DW 3741), Helge Rechberger, FA\* (DW 1533)

#### Market Strategy / Quant Research

Valentin Hofstätter, FA\* (Leitung, DW 1685), Simon Haller, FA\* (DW 8945), Thomas Keil, FA\* (DW 8886), Stefan Memmer, FA\* (DW 1421), David Oelzant, FA\* (DW 3301), Peter Öhlinger, FA\* (DW 3143), Andreas Schiller, FA\* (DW 1358), Robert Schittler, FA\* (DW 1537), Manuel Schleifer, FA\* (DW 8639)

#### Economics / Fixed Income / FX Research

Gunter Deuber, FA\* (Leitung, DW 5707), Casper Engelen, FA\* (DW 8596), Stephan Imre, FA\* (DW 6757), Lydia Kranner, FA\* (DW 1609), Oliver Marx, FA\* (DW 2214), Sebastian Petric, FA\* (DW 1500), Matthias Reith, FA\* (DW 6741), Andreas Schwabe, FA\* (DW 1389), Gintaras Shlizhyus, FA\* (DW 1343), Gottfried Steindl, FA\* (DW 1523), Martin Stelzeneder, FA\* (DW 1614), Franz Zobl, FA\* (DW 3103)

#### Equity Company Research

Connie Gaisbauer, FA\* (Leitung, DW 2178), Aaron Alber, FA\* (DW 1513), Nina Neubauer-Kukic, FA\* (DW 1635), Leopold Salcher, FA\* (DW 2176), Frank Thummet, FA\* (DW 8597), Christoph Vahs, FA\* (DW 5889)

#### Credit Company Research

Jörg Bayer, FA\* (Leitung, DW 1909 Ruslan Gadeev, FA\* (DW 2216), Martin Kutny, FA\* (DW 2013), Werner Schmitzer, FA\* (DW 2201), Lubica Sika, FA\* (DW 2139), Jürgen Walter, FA\* (DW 5932), Georg Zaccaria, FA\* (DW 8553)

\* FA ... Finanzanalyst

11078969DE