

Erste Hoffnungsschimmer am Ende der Tunnels

EZB reagiert mit weitreichendem Maßnahmenpaket

Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) auf ihrer regulären Zinssitzung in der Vorwoche die dramatischen Entwicklungen in der Real- und Finanzwirtschaft noch unterschätzt hatte, legte sie Mittwochabend ein **weitreichendes Maßnahmenpaket** zur Eindämmung der „Corona-Krise“ vor. Im Rahmen eines neuen Kaufprogramms (PEPP - Pandemic Emergency Purchase Programme) sollen bis Jahresende 2020 Anleihen im Volumen von **EUR 750 Mrd.** gekauft werden. Begleitend zum erheblichen Volumen ist dieses Kaufprogramm in **mehreren Punkten mit entscheidender Flexibilität** ausgestattet. So gibt es keine monatlichen Volumensbeschränkungen und auch die Raterfordernisse wurden gelockert. Im Prinzip können im Notfall alle selbst auferlegten Beschränkungen hinsichtlich der Verteilung der Käufe und des Volumens aufgehoben werden. Ergänzend werden im Rahmen des Kaufprogramms von Unternehmensanleihen auch kurzfristige Wertpapiere (Commercial Paper) nichtfinanzieller Unternehmen gekauft.

Die Wucht des beschlossenen Programms und die damit einhergehende Kommunikation kommt unserer Meinung dem **erhofften „whatever it takes“ Moment** von Mario Draghi im Juli 2012 nahe. Natürlich kann die Notenbank nicht über wahre fundamentale Verhältnisse hinweg die Bedingungen am Finanzmarkt und somit in der Realwirtschaft bestimmen. Aber die EZB ist eine der wichtigsten wirtschaftspolitischen Institutionen um zu verhindern, dass mit dem aktuellen wirtschaftlichen Stillstand auch eine Kreditverknappung einhergeht. Eine schwer angeschlagene Finanzwirtschaft würde den hoffentlich temporären Corona-Schock in eine anhaltende Wirtschaftskrise führen. Insofern ist der beschlossene geldpolitische Maßnahmenkatalog auch als Ergänzung der umfassenden fiskalischen Pakete zu sehen, die in Prinzip private Verluste und Risiken in öffentliche Verpflichtungen umwandeln. Mit diesem Paket ist vielleicht noch nicht der letzte Schritt seitens der Geldpolitik getan. Die Entschlossenheit alle Mittel zur Wirtschaftsstabilisierung einzusetzen und dabei auch den Aktionsradius maximal auszulegen scheint aber gegeben.

Die **Entschlossenheit, mit der die EZB und viele andere Notenbanken weltweit der Krise entgegenzutreten**, hat neben den umfassenden fiskalischen Maßnahmen in Europa und den USA zumindest vorerst zu einer Beruhigung der Panik an den Finanzmärkten geführt.

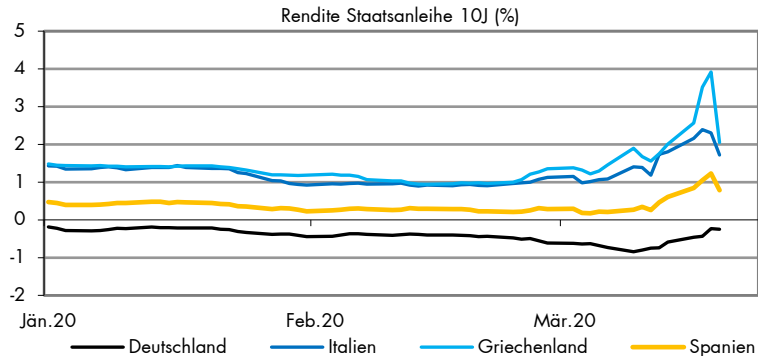
So konnten sich auch die Staatsanleihen der im Moment am meisten gefährdeten Euro-Mitgliedsländer Italien und Griechenland erholen. Die Risikoaufschläge auf die Renditen dieser Länder bildeten sich daher bereits deutlich zurück. Wir gehen davon aus, dass die **Renditen deutscher Staatsanleihen auf Sicht eines Jahres weiterhin im leicht negativen Bereich bleiben werden.**

Dieses Dokument wurde zur exklusiven Verwendung für Raiffeisen Bankengruppe (Oberösterreich) zur Verfügung gestellt.

Analysten, RBI Wien
Gottfried Steindl, CIAA
gottfried.steindl@rbinternational.com
Veronika Lammer; MSc
veronika.lammer@rbinternational.com
Valentin Hofstätter, CFA
valentin.hofstaetter@rbinternational.com
Andreas Schiller, CFA
andreas.schiller@rbinternational.com
Helge Rechberger, CEFA
helge.rechberger@rbinternational.com

Editor, RBI Wien
Helge Rechberger, CEFA
helge.rechberger@rbinternational.com

EZB wird alles Notwendige tun (18. März 2020)



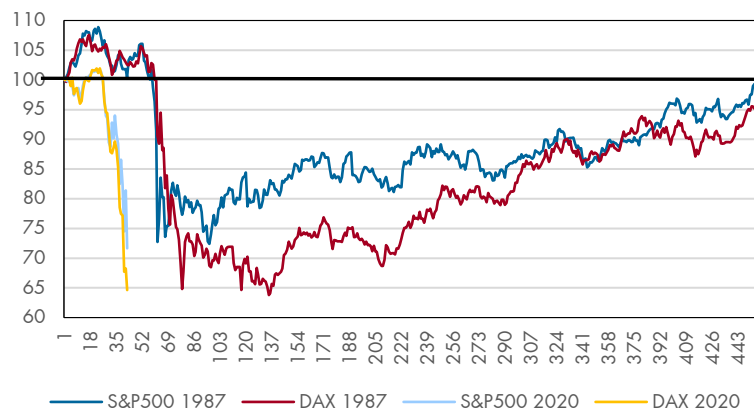
Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH

Aktienmärkte: Jüngstes Bild von Panik gekennzeichnet

Mit dem weiteren Voranschreiten der globalen Corona-Epidemie ließen die Finanzmärkte ihrer **Panik** zuletzt freien Lauf. Breite Aktienindizes in Europa (DAX, Euro STOXX 50) notieren rund 40 % unter ihren – erst vor wenigen Wochen erreichten – Jahreshochs. Und selbst in den wirtschaftlich noch wenig betroffenen USA büßte der S&P 500 zwischenzeitig mehr als 30 % von seinem Allzeithoch vom Februar ein. Das Tempo des Einbruchs ist hierbei wirklich atemberaubend: Nachdem der US-Markt am 12.3. mit fast -10 % den stärksten Tagesrückgang seit 1987 verzeichnete, kam es am nächsten Tag zum stärksten Tagesanstieg seit 2008 (+9,5 %), wiederum gefolgt von einem noch stärkeren Tagesrückgang (-12 %!) am nächsten Handelstag.

Aber nicht nur das Ausmaß der schwindelerregenden Tagesvolatilität entspricht damit den dunkelsten Stunden der globalen Finanzkrise im Herbst 2008, sondern auch der **Verkauf um jeden Preis** und jeder Asset-Klasse um Liquidität zu schaffen bzw. Verluste abzudecken stimmt mit den Erfahrungen aus der „Panikphase“ der Lehman-Krise überein. Wie damals müssen inzwischen auch diesmal **vermeintlich „sichere Assets“** wie **Edelmetalle** herbe Kursverluste hinnehmen (Gold -12 %, Silber -33 %). Selbst neue und normalerweise wenig korrelierte „Assetklassen“, wie Bitcoin notieren seit Februar 50% tiefer.

Atemberaubendes Tempo des Rückgangs



Quelle: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH.
Index = 100 1 Monat vor S&P500 Hoch (24.07.1987 bzw. 17.01.2020)

Kurzfristig nähern wir uns damit mit Riesenschritten dem **Punkt maximaler Angst**. Eine Annahme, wann sich daher auch ein Tief an den Aktienmärkten ausbildet, ist deshalb so schwierig, weil die Meldungs- und Maßnahmenlage bislang noch weiter eskaliert und die Märkte auf einen Kulminationspunkt warten. Diesen Punkt akkurat zeitlich bestimmen zu wollen, ist aber leider alles andere als realistisch – u.a. zumal in den USA der „Peak Bad Newsflow“ noch immer nicht erreicht sein dürfte. Dort hinkt man im Vergleich zu Europa dem Ausmaß der Epidemie

noch deutlich hinterher – insbesondere was die wirtschaftsbelastenden Gegenmaßnahmen betrifft.

Angesichts dieser zunehmend extremer werdenden Gegenmaßnahmen haben wir unsere **BIP-Prognosen markant nach unten** revidieren müssen (siehe Raiffeisen Börsebericht vom 18.03.2020) und gehen nun von einer scharfen Rezession im ersten Halbjahr 2020 aus. Eine Wiederaufnahme der Wirtschaftsaktivität ab dem dritten Quartal als Folge einer Lockerung der Quarantänemaßnahmen und der zunehmend expansiveren Wirtschaftspolitik, insbesondere der Fiskalmaßnahmen, würde aber bereits im Verlauf des **zweiten Halbjahres 2020** zu einem **stark überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum als Gegenreaktion** auf die derzeitigen Produktionsunterbrechungen und Konsum- und Investitionsaufschub führen.

Insofern ist in den nächsten Monaten mit extrem schlechten Wirtschaftsdaten (insbesondere für Q2: BIP Eurozone -7,5 % p.q.) und entsprechend negativen Quartalsberichten der Unternehmen für Q1 und Q2 zu rechnen. Da diese Informationen frühestens ab Mitte April und danach veröffentlicht werden, ist bis dahin zwischenzeitlich immer wieder mit heftigem Gegenwind für die Aktienmärkte zu rechnen. Finanz- und insbesondere Aktienmärkte eilen der Konjunktorentwicklung aber üblicherweise ein gutes Stück voraus. Zum Vergleich: Der durchschnittliche Kursrückgang des US-Aktienmarktes in allen Rezessionen seit 1950 lag bei rund 30 %. Man kann also argumentieren, dass die Aktienmärkte inzwischen bereits eine „normale“ Rezession einpreisen. Ein weiteres deutliches Unterschließen dieser Kursniveaus ist in den kommenden Wochen leider trotzdem realistisch, weil es sich um einen einzigartigen globalen Shut down der Angebots- und daraus bedingt eine nennenswerte Einschränkung der Nachfrageseite handelt. Vergleiche mit der globalen Finanzkrise 2008/09 sind daher nicht zielführend. Erst **wenn die Epidemie-Dynamik ihre Spitze erreicht** hat und eine Wiederaufnahme der Wirtschaftstätigkeit absehbar wird, ist daher mit einer **nachhaltigen Trendwende** zu wieder **steigenden Aktienkursen** zu rechnen. Als Unsicherheitsfaktor gilt dabei die USA, welche sehr spät Maßnahmen zur Eindämmung der Infektion gesetzt hat und auch noch im dritten Quartal mit nennenswerten Einschränkungen konfrontiert sein dürfte.

Das **größte Risiko** sehen wir in der – hoffentlich unwahrscheinlichen - Möglichkeit, dass sich die beispiellosen Unterbrechungen des Wirtschaftslebens noch deutlich **länger hinziehen** als oben skizziert: In diesem Fall wäre auch die Rezession deutlich länger und die Unternehmensausfälle heftiger – eine solche tiefe und lange Rezession müssten die Aktienmärkte erst noch durch weitere deutliche Rückgänge einpreisen.

Mut machen dagegen weiterhin jene Länder, die von der Corona-Epidemie als erste betroffen waren: China meldet inzwischen nur noch niedrig zweistellige Neuerkrankungsfälle (und selbst davon hat sich der Großteil im Ausland angesteckt) und fährt die Wirtschaft inzwischen sukzessive wieder hoch. Und Südkorea, das rasch hunderttausende Personen durchtestete und mustergültig reagierte, verzeichnet weiterhin stark fallende Neuerkrankungszahlen (aktuell 74 anstelle von 851 Anfang März) und „nur“ rund 80 Todesfälle auf über 8000 nachgewiesene Erkrankungsfälle. Europa und insbesondere die USA laufen dieser Entwicklung allerdings noch deutlich hinterher – hier dürften die Zahlen zunächst noch schlechter werden, bevor sie sich wieder zu verbessern beginnen.

Der **derzeitige Abverkauf** an den Börsen dürfte sich aber bereits jetzt mit einem **Veranlagungsziel von 6 bis 12 Monaten als Kaufgelegenheit** herausstellen, zumal auch sogenannte „Panik-Indikatoren,“ wie zum Beispiel der Volatilitätsindex VIX, mittlerweile ein absolutes Hoch wie zum Höhepunkt der Lehman-Krise erreicht haben. Dabei handelt es sich um Niveaus, die – historisch betrachtet – eine überdurchschnittlich positive Kursentwicklung auf Jahressicht zur Folge hatten. Entsprechend implizieren unsere aktualisierten Prognosen für praktisch alle Aktienindizes einen deutlichen Kursanstieg im zweiten Halbjahr 2020 – ohne sagen zu können, wann und um wieviel tiefer kurzfristig bis ins zweite Quartal hinein das Markttief erreicht wird. Natürlich könnte selbst dieser zeitlich begrenzte Konjunkturerinbruch für viele Firmen existenzbedrohend werden: Wir denken dabei insbesondere an den Reise- und Tourismus-Sektor, US-Schieferöl-Unternehmen, aber auch an finanziell überdehnte High-Yield Unternehmen aus anderen Branchen. In den großen Aktienindizes dominieren allerdings Unternehmen, für die die aktuelle Phase zwar einen schmerzlichen Gewinneinbruch und in nicht unbeträchtlichem Ausmaß auch operative Verluste mit sich bringt, die aber ausreichend kapitalisiert sind und genügend Ressourcen zur Verfügung haben, um diese Durststrecke zu überstehen.

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

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

Offenlegungstatbestände von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: 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	51,0 %	43,3 %
Halten-Empfehlungen	36,4 %	13,3 %
Verkaufs-Empfehlungen	12,6 %	43,3 %

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

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), 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 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-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

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: 20.03.2020, 13:05 MEZ; **Erstmalige Weitergabe:** 20.03.2020 13:37 MEZ

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 Srejc (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