

# Aktieninfo Alphabet: KI und Cloud als Wachstumsmotor

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel:** \$350,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** \$318,58

\* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Die Einführung neuer KI-Funktionen und Modelle hat Alphabet in eine neue Ära katapultiert. Mit innovativen Lösungen für Suche, Werbung und Cloud-Dienste schafft das Unternehmen eine Plattform, die weit über klassische Geschäftsmodelle hinausgeht.

**Aktieninfo:  
Alphabet**

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - Alphabet	2
FAZIT	4
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



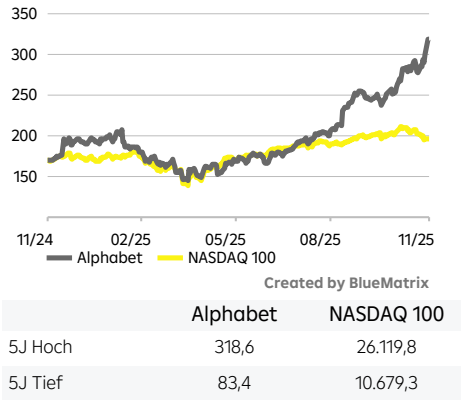
Alphabet verfügt mit Google über die weltweit führende Suchmaschine. Das Unternehmen bietet zudem Cloud- und Hardware-Produkte an und investiert in Innovationen sowie zukunftssträchtige Technologien.

**Finanzkennzahlen (in USD)**

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	350.018	13,9 %	398.728	13,9 %	451.950	13,3 %
EBITDA-Marge	43,0 %		44,5 %		47,1 %	
Gewinn je Aktie	8,04	38,6 %	10,57	31,5 %	11,14	5,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	8,04	38,6 %	10,58	31,6 %	11,12	5,1 %
Dividende je Aktie	0,60	n.v.	0,81	34,5 %	0,84	4,0 %
Dividendenrendite	0,2 %		0,3 %		0,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	39,6		30,1		28,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	12,0		9,4		7,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	6,1		5,3		4,7	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Alphabet vs NASDAQ 100**



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Unternehmensdaten**

Kurs* in USD	\$318,58
ISIN	US02079K3059
Hauptbörse	NASDAQ
Website	abc.xyz
Marktkap. (USD Mio.)	3.843.708
Umsatz (USD Mio.)	350.018,00
Verschuldungsgrad	4,9
Anzahl der Mitarbeiter	183.323
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Medien & Entertainment: **positiv**

+ GroupM prognostiziert für 2025 ein Wachstum der globalen Werbeausgaben von 6,0 % bis 6,8 % auf rund USD 1,08 bis 1,1 Billionen. 2024 war außergewöhnlich stark (+9,5 %), getrieben durch die Fußball-EM, Olympische Spiele und die US-Präsidentenwahl, was den Basiseffekt für 2025 dämpft. Digital bleibt der Wachstumstreiber, insbesondere Retail Media und Social Ads.

+ Magna erwartet für 2025 ein globales Wachstum der Werbeausgaben von +4,9 % auf USD 979 Mrd., wobei Digital Pure Players um +8 % auf USD 715 Mrd. steigen und damit 73 % Marktanteil erreichen. Für die USA wird ein Anstieg der DPP-Umsätze um +9,6 % auf USD 294 Mrd. prognostiziert. Treiber sind Suchmaschinen- und Retail-Media-Anzeigen (+8 % auf USD 357 Mrd.), Social Media (+11 % auf USD 242 Mrd.) und Short-Form-Video (+7 % auf USD 80 Mrd.). - Datenschutzbestimmungen dürften zukünftig deutlich restriktiver werden.

## Einschätzung - Alphabet

+ Alphabet meldete im dritten Quartal 2025 einen **Umsatzanstieg** von 16 % im Vergleich zum Vorjahr und erreichte damit USD 102,3 Mrd., womit die Konsensschätzungen von rund USD 99,9 Mrd. übertroffen wurden. Der **Nettogewinn** konnte sich um 33 % auf USD 35,0 Mrd. verbessern, und der **Gewinn je Aktie** stieg um 35 % auf USD 2,87, klar über den Prognosen von USD 2,12. Die **operative Marge** sank zwar leicht auf 30,5 %, was aber durch die Strafe im Zusammenhang mit dem EU-Wettbewerbsrecht in Höhe von USD 3,5 Mrd. beeinflusst wurde. Ohne diese Belastung wäre die Marge bei 33,9 % gelegen und hätte den Anstieg um 22 % im operativen Ergebnis unterstrichen.

+ Das mit Abstand größte Segment, **Google Services**, erzielte einen Umsatz von USD 87,05 Mrd. (erwartet waren USD 84,65 Mrd.), was ein Plus von 14 % gegenüber dem Vorjahr darstellt. Innerhalb des Segments stiegen die Umsätze aus Search & Other um 15 % auf USD 56,57 Mrd., YouTube-Werbung legte ebenfalls um 15 % auf USD 10,26 Mrd. zu, während die Network-Werbung leicht auf USD 7,35 Mrd. zurückging. Subscriptions, Platforms & Devices wuchsen um 21 % auf USD 12,87 Mrd., getragen von YouTube Premium und Google One. Der operative Gewinn des Segments lag bei USD 33,53 Mrd., die Marge sank von 40,3 % auf 38,5 %, was ebenfalls der EU-Strafe geschuldet ist. Besonders interessant ist, dass die neuen KI-Funktionen wie AI Overviews und AI Mode die Nutzung und Monetarisierung deutlich steigern. Somit eröffnen das Werbegeschäft und die KI-Features neue Umsatzpotenziale, die Alphabet langfristig unabhängiger von klassischen Anzeigenformaten machen.

+ Das Segment **Google Cloud** war erneut der **Wachstumsmotor**. Der Umsatz stieg um 34 % auf USD 15,16 Mrd. (erwartet waren USD 14,72 Mrd.), der operative Gewinn verdoppelte sich nahezu auf USD 3,59 Mrd., und die Marge verbesserte sich von 17,1 % auf 23,7 %. Besonders bemerkenswert ist der **Cloud-Backlog**, der auf USD 155 Mrd. kletterte – ein Plus von 82 % gegenüber dem Vorjahr und 46 % gegenüber dem Vorquartal. Dabei handelt es sich um den gesamten Wert der vertraglich zugesicherten, aber noch nicht realisierten Umsätze aus Cloud-Dienstleistungen. Er umfasst langfristige Kundenverträge, die Alphabet bereits abgeschlossen hat, deren Leistungen aber erst in den kommenden Quartalen oder Jahren erbracht werden. Dieser Wert ist ein wichtiger Indikator für die zukünftige Umsatzsicherheit und die Nachfrage nach Cloud-Produkten. Damit ist das Cloud-Segment der zentrale Wachstumstreiber und profitiert massiv von der Nachfrage nach KI-Lösungen, was Alphabet langfristig unabhängiger vom Werbegeschäft macht.

+ **Suchmaschine**: Die Einführung von AI Overviews und AI Mode verändert die Nutzung grundlegend. AI Mode hat inzwischen 75 Millionen tägliche aktive Nutzer:innen. Diese

Funktionen steigern nicht nur die Nutzung, sondern eröffnen neue Wege zur Monetarisierung. Erste Tests mit Anzeigen in AI Mode laufen bereits, und die Ergebnisse sind vielversprechend.

o Die **Investitionen** in Infrastruktur sind **massiv gestiegen**. Für das Gesamtjahr erwartet Alphabet USD 91 bis 93 Mrd., vor allem für Server und Rechenzentren. Diese Investitionen sind notwendig, um die wachsende Nachfrage nach KI-Diensten zu bedienen und die technologische Führerschaft zu sichern. Zwar dürften die aggressiven Investitionen kurzfristig die Marge belasten, allerdings sichern sie auch die Fähigkeit, die wachsende Nachfrage nach KI-Diensten zu bedienen und die Marktführerschaft auszubauen.

+ Alphabet treibt die **Monetarisierung** von KI konsequent voran. Nach dem erfolgreichen Start von Gemini 2.5 Pro, Veo 3 und Gemini Enterprise hat das Unternehmen nun auch **Gemini 3.0** eingeführt, das als neues Flaggschiffmodell gilt und die Leistungsfähigkeit in generativer KI deutlich steigert. Diese Weiterentwicklung soll nicht nur die Qualität der Antworten verbessern, sondern auch neue Anwendungsfelder in Cloud, Ads und Enterprise-Lösungen erschließen. Parallel dazu eröffnet AI Max in Search zusätzliche Werbemöglichkeiten und steigert die Conversion-Werte, indem es Anzeigen noch präziser auf Nutzerintentionen ausrichtet. Mit Gemini 3.0 und den ergänzenden KI-Produkten monetarisiert Alphabet die KI nicht nur über die Cloud, sondern auch über Ads und Plattformen. Das verbreitert die Umsatzbasis und **reduziert die Abhängigkeit vom klassischen Suchgeschäft**.

+ Alphabet entwickelt seit Jahren eigene **Tensor Processing Units (TPUs)**, die mittlerweile bei der 7. Generation (Ironwood) angekommen sind. Diese **Chips** sind speziell für KI-Workloads optimiert und werden in Googles eigenen Rechenzentren eingesetzt, um Modelle wie Gemini und andere KI-Dienste zu betreiben. Alphabet bietet diese TPUs auch über Google Cloud an und hat angekündigt, die Kapazität massiv auszubauen, weil die Nachfrage (Anthropic, Meta etc.) stark steigt.

- **Politischer Druck EU:** Die EU-Strafe von USD 3,5 Mrd. belastete das dritte Quartal erheblich. Sie resultiert aus einem Wettbewerbsverfahren, in dem die Kommission Alphabet wegen Verstößen gegen europäische Wettbewerbsregeln sanktionierte. Doch damit ist es nicht getan: Alphabet steht weiterhin im Fokus mehrerer Untersuchungen im Rahmen des Digital Markets Act (DMA) und des Digital Services Act (DSA). Die Kommission wirft dem Unternehmen vor, in der Google-Suche eigene Dienste wie Shopping oder Hotels systematisch zu bevorzugen und App-Entwickler im Google Play Store daran zu hindern, Nutzer:innen auf günstigere Angebote außerhalb des eigenen Ökosystems hinzuweisen. Am 19. März 2025 übermittelte die Kommission Alphabet zwei vorläufige Feststellungen zur Nichteinhaltung des DMA. Sollte die Einschätzung bestätigt werden, drohen Geldbußen von bis zu 10 % des weltweiten Jahresumsatzes, bei Wiederholung sogar 20 %. Parallel dazu steht eine endgültige Entscheidung im langjährigen Verfahren zum Android-Betriebssystem bevor, die eine Strafe von rund USD 4,1 Mrd. nach sich ziehen könnte. Außerdem wurde Alphabet im September 2025 wegen wettbewerbswidriger Praktiken im Ad-Tech-Geschäft mit einer Strafe von EUR 2,95 Mrd. belegt.

- **Politischer Druck USA I:** Alphabet steht weiterhin unter erheblichem regulatorischem Druck in den USA. Das größte Risiko geht von zwei Antitrust-Verfahren des US-Justizministeriums (DOJ) aus. Im ersten Fall zur digitalen Werbung wurde Google im April 2025 rechtskräftig verurteilt, zwei **illegale Monopole** im Ad-Tech-Bereich zu halten. Die Regierung fordert als Gegenmaßnahme die Veräußerung zentraler Teile des Werbetechnologie-Stacks, darunter die AdX-Börse. Google versucht, eine **Zerschlagung zu verhindern** und bietet stattdessen Verhaltensauflagen an, wie die Offenlegung von Gebotsdaten und Interoperabilitätszusagen. Das Verfahren befindet sich in der Remedies-Phase, ein endgültiges Urteil wird Anfang 2026 erwartet, doch Google hat bereits angekündigt, Berufung einzulegen.

+ **Politischer Druck USA II:** Im zweiten Verfahren zur Online-Suche wurde Google im September 2025 zwar als Monopolist bestätigt, aber die **geforderte Zerschlagung** –

insbesondere die Abspaltung von Chrome und Android – **wurde vom Gericht abgelehnt**. Stattdessen ordnete Richter Amit Mehta weniger drastische Maßnahmen an: Google muss exklusive Suchverträge beenden, bestimmte Daten mit Wettbewerbern teilen und darf seine Produkte nicht mehr als Standardoption durch Zahlungen absichern. Diese Entscheidung gilt als **großer Erfolg** für Alphabet, da die strukturelle Integrität des Konzerns erhalten bleibt.

## FAZIT

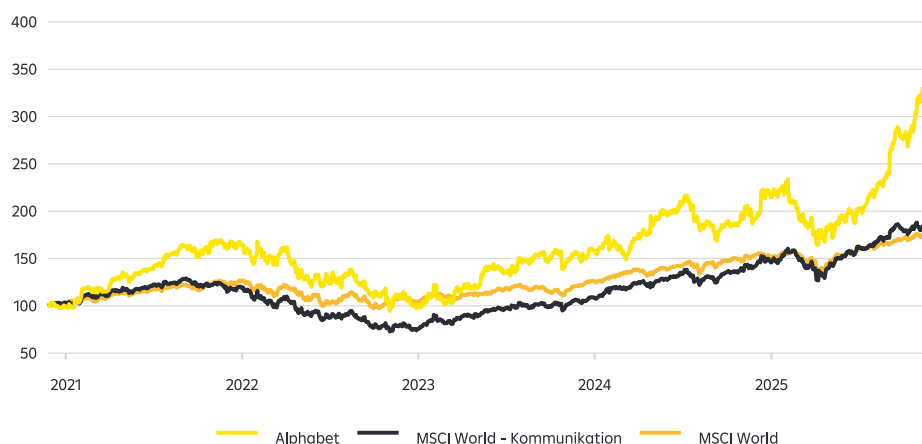
Alphabet hat ein Rekordquartal hingelegt und sich als klarer KI-Leader positioniert. Das Unternehmen hat seine Cloud-Sparte zu einem regelrechten Wachstumsmotor gemacht, die Einführung des Gemini 3-Modells äußerst erfolgreich gestartet, entwickelt seit Jahren eigene Tensor Processing Units (TPUs) und hat zuletzt mit Berkshire Hathaway einen prominenten Investor gewonnen. Zudem blieb das Unternehmen von größeren regulatorischen Eingriffen (bisher) verschont, obwohl Gerichte seine Suchmaschine als illegales Monopol einstufen. Kurzfristig drücken hohe Kosten und regulatorische Risiken, langfristig ist Alphabet strategisch hervorragend aufgestellt.

Wir bestätigen unsere bisherige **KAUF-Empfehlung** und erhöhen unser Kursziel auf **USD 350**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz und ist sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch in Bezug auf den Sektor sowie Markt zu verstehen, wobei es sich bei den Zahlen um Konsens- und eigene Schätzungen handelt.

## Stärken/Schwächen

- + Globaler Leader im Bereich Online-Werbung
- + Wachstumspotenzial v.a. bei Google Cloud + KI
- + Hohes Innovationstempo (u.a. KI, „Virtual Reality“, autonomes Fahren, Heimautomatisierung etc.)
- Steigende Konkurrenz bei Online-Werbung und im Bereich Online-Produktsuche
- Politischer Druck vonseiten der USA und der EU

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

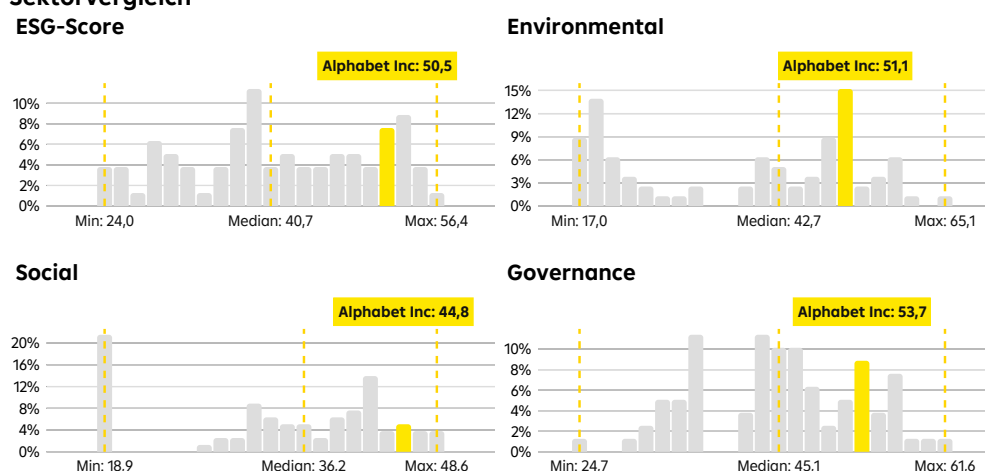
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## 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 5 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen bzw. geringe Umsätze in den verbleibenden Kategorien verdienen. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiative "OECD Principles of Corporate Governance" sowie leichte Verstöße gegen "UN Global Compact" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Alphabet schneidet mit einem ESG-Score von **50 passabel** ab und überzeugt in allen ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %** und bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine nennenswerten Verletzungen. Die Aktie gilt gemäß unserer Kriterien als **ESG-konform**.

## Sektorvergleich ESG-Score



Die Charts zeigen den Gesamtscore und die Scores in den jeweiligen Teilkategorien Environmental, Social und Governance des Unternehmens (gelbe Box) sowie einen Vergleich zur Industrie. Die Höhe der Balken repräsentiert die Anzahl der vergleichbaren Unternehmen je Score. Das entsprechende Unternehmen befindet sich im gelben Balken. Der beste, schlechteste und Median-Wert werden durch die strichlierten Linien dargestellt.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Screening auf kontroverse Aktivitäten

Kategorie			
Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Schwach	Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Keine
Atomenergie	Keine	Geächtete und kontroverse Waffen	Keine
Tabakproduktion	Keine	Atomwaffen	Keine
Konventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Handfeuerwaffen	Keine
Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Verstoß gegen UN Global Compact	Keine
Kohleförderung	Keine		

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## Folgende negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:



Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

#### Alphabet

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.

#### Meta:

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: [www.raiffeisenresearch.com/public/concepts\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_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/public/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity_analysis).

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: [www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).





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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
GOOGL.O	25.11.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	28.07.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	20.05.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	24.02.2025	Buy	Alphabet

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	59.4%	61.1%
Halten -Empfehlungen	33.5%	31.6%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.4%

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	59.4%	61.1%
Halten -Empfehlungen	33.5%	31.6%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.4%

## 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.

## Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

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 Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) 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 ([www.raiffeisenresearch.com/public/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/public/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 noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung 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-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.

## AARON ALBER

📍 Austria   
✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

## GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria   
✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)


## JULIAN LINDINGER

📍 Austria   
✉ [julian.lindinger@rbinternational.com](mailto:julian.lindinger@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)

## MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria   
✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

## MANUEL STAHL

📍 Austria   
✉ [manuel.stahl@rbinternational.com](mailto:manuel.stahl@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  
Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRM6F437SQJ6OUG95  
Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040  
Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771  
S.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), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), 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. Gunter Deuber (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  
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 25.11.2025 14:14 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 25.11.2025 14:14 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

This report is intended for internetwertpapiere@rvs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.