

Aktieninfo Amazon: Wachstum durch Innovation und Diversifikation

Empfehlung: ✔ **Kauf**

Kursziel: \$285,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: \$249,10

* Kurs vom 11.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Amazon setzt auf Zukunftstechnologien: KI, Cloud und Satelliteninternet bilden die Basis für die nächste Wachstumsphase. Gleichzeitig stärken Prime-Innovationen die Kundenbindung und Werbeerlöse die Profitabilität. KAUF.

Aktieninfo:
Amazon

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Amazon **2**

FAZIT **4**

Stärken/Schwächen **5**

ESG-Klassifizierung **6**

Disclaimer **7**

Analyst **12**



Amazon.com ist der weltgrößte Online-Einzelhändler. Außerdem können sowohl Firmen- als auch Privatkunden Produkte über das Internetportal verkaufen, wodurch das Unternehmen nicht nur als Online-Händler, sondern auch als Verkaufsplattform agiert.

Finanzkennzahlen (in USD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	637.959	11,0 %	714.799	12,0 %	795.226	11,3 %
EBITDA-Marge	22,6 %		23,4 %		25,4 %	
Gewinn je Aktie	5,53	90,7 %	7,11	28,6 %	7,93	11,6 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,53	90,7 %	7,13	28,9 %	7,98	11,9 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	45,0		35,0		31,4	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	9,2		7,2		5,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	4,2		3,7		3,3	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Amazon vs NASDAQ 100



	Amazon	NASDAQ 100
5J Hoch	254,0	20.675,4
5J Tief	81,8	10.679,3

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$249,10
ISIN	US0231351067
Hauptbörse	NASDAQ
Website	amazon.com
Marktkap. (USD Mio.)	2.662.932
Umsatz (USD Mio.)	637.959,00
Verschuldungsgrad	29,9
Anzahl der Mitarbeiter	1.556.000
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

* Kurs vom 11.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Andreas SCHILLER

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Internet Einzelhandel: **positiv**

+ Online-Shopping gewinnt weiterhin Marktanteile und die Konsumausgaben dürften aufgrund der sinkenden Inflation und Zinsen allmählich wieder ansteigen.

+ Cloud Computing und Streaming (Video, Musik, Hörbücher etc.) sind nach wie vor Wachstumsthemen.

+ Künstliche Intelligenz (KI) als Wachstumstreiber: Sowohl im Cloud-Bereich als auch in der Werbung und Personalisierung spielt KI eine zentrale Rolle.

+ Laut Magna Global dürften die Umsätze von Anbietern reiner Online-Werbung im Jahr 2025 um 9,6 % in den USA und um rund 8,0 % weltweit steigen. Besonders Social Media und Retail Media Networks sind Treiber dieses Wachstums. Damit wird der Anteil am gesamten Werbemarkt weiter zulegen.

- Datenschutzbestimmungen dürften zukünftig deutlich restriktiver werden.

Einschätzung - Amazon

+ Im dritten Quartal 2025 steigerte Amazon die **Nettoumsätze** um 13,4 % (bereinigt um Wechselkurseffekte: +12 %) auf USD 180,2 Mrd., deutlich über den Zahlen des Vorjahresquartals von USD 158,9 Mrd. und auch über den Schätzungen der Analyst:innen in der Höhe von USD 177,8 Mrd. Das **operative Ergebnis** (EBIT) lag bei USD 17,4 Mrd., belastet durch Sonderaufwendungen von USD 4,3 Mrd. (FTC-Vergleich und Abfindungen). Ohne diese Effekte hätte der operative Gewinn USD 21,7 Mrd. betragen. Der **Nettogewinn** des Unternehmens wuchs um eindrucksvolle 38,2 % auf USD 21,2 Mrd. und konnte abermals die Erwartungen von USD 16,9 Mrd. übertreffen. Die **operative Marge** sank auf 9,7 % (Vorquartal: 11,4 %), bedingt durch Sonderkosten.

+ **Amazon Web Services (AWS)** bleibt ein zentraler Wachstumstreiber. AWS verzeichnete ein Umsatzwachstum von 20 % auf USD 33,0 Mrd., das höchste Tempo seit 2022. Das operative Ergebnis lag bei USD 11,4 Mrd., und der Auftragsbestand erreichte beeindruckende USD 200 Mrd. Sowohl beim Umsatz als auch beim operativen Ergebnis konnten die Erwartungen übertroffen werden. Treiber hierfür waren vor allem die starke Nachfrage nach KI-Workloads, eigene Chips wie Trainium2 und die Plattform Bedrock. AWS bleibt mit einer operativen Marge von 34,6 % der klare Profitabilitätsanker des Konzerns, wodurch auch die massiven Investitionen in Infrastruktur und KI nicht nur gerechtfertigt erscheinen, sondern die Grundlage schaffen, um das Geschäft dauerhaft auszubauen und deutlich mehr Kund:innen sowie Datenvolumen effizient zu bedienen – ein entscheidender Wettbewerbsvorteil.

o Die Umsätze im **nordamerikanischen Handelsbereich** stiegen um 11 % auf USD 106,3 Mrd., wobei die Erwartungen bei USD 105,3 Mrd. angesiedelt waren. Das operative Ergebnis sank auf USD 4,8 Mrd., belastet durch den FTC-Vergleich. Bereinigt lag es bei USD 7,3 Mrd., was in etwa auch im Bereich der Erwartungen lag. Strategisch setzt Amazon auf Same-Day-Delivery und den Ausbau frischer Lebensmittel in über 2.300 Gemeinden bis Jahresende.

o Beim **internationalen E-Commerce** stiegen die Umsätze um 14 % auf USD 40,9 Mrd., das operative Ergebnis lag bei USD 1,2 Mrd. Die Umsatzerwartung in Höhe von USD 40,8 Mrd. konnte auch hier übertroffen werden. Die Margen blieben jedoch niedrig, wodurch die Erwartungen in Bezug auf den operativen Gewinn nicht erreicht wurden. Die Expansion in neue Märkte und die Optimierung der Lieferketten dürften aber zentrale Hebel für künftige Profitabilitätssteigerungen darstellen.

+ Die Erlöse aus Abodiensten – insbesondere **Prime-Mitgliedschaften und digitale Inhalte** – stiegen im dritten Quartal 2025 auf USD 12,6 Mrd., was einem Wachstum von rund 110 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Treiber sind die kontinuierliche Erweiterung des Prime-Angebots, neue Streaming-Inhalte sowie zusätzliche Add-on-Kanäle wie Peacock Premium Plus und Fox One. Amazon setzt zudem auf exklusive Sportrechte wie die NBA und NFL auf Prime Video, die die Attraktivität des Abos weiter steigern. Die **Werbeeinnahmen** stiegen im dritten Quartal 2025 auf USD 17,7 Mrd. (+22 % YoY), getragen von Sponsored Products und der Amazon DSP (Demand-Side Platform), die zunehmend zum Wachstumstreiber wird. Ein wichtiger Meilenstein war die im Juni 2025 geschlossene Partnerschaft mit Roku, die Amazon DSP exklusiven Zugang zu adressierbarer Connected-TV-Werbung auf einer Plattform mit rund 80 Mio. authentifizierten Haushalten in den USA ermöglicht. Am 10. September 2025 folgte die Ankündigung einer weitreichenden Kooperation mit Netflix, die Werbetreibenden erlaubt, über Amazon DSP direkt auf das Premium-Werbeinventar von Netflix zuzugreifen. Die Integration startet im vierten Quartal 2025 und wird in mehr als zehn Ländern verfügbar sein, darunter die USA, UK, Deutschland, Frankreich, Japan und Brasilien. Diese Partnerschaft ergänzt Amazons bestehende Werbeoffensive, die bereits durch Inventarzugänge zu großen Publishern wie Disney, FOX, Paramount und Warner Bros Discovery über Roku und Fire TV gestärkt wurde.

+ **KI-Offensive:** Amazon treibt seine KI-Offensive mit Nachdruck voran und baut ein umfassendes Ökosystem für generative KI. Mit eigenen Chips wie Trainium2 (Trainium3 steht vor dem Launch und soll 40 % mehr Leistung bringen), der Plattform Bedrock sowie AgentCore für sichere Agentenbereitstellung und Tools wie Strands und der Kiro IDE für Entwickler schafft Amazon die technologische Basis, um KI-Anwendungen in großem Maßstab effizient bereitzustellen. Ein zentrales Projekt ist Rainier, ein UltraCluster mit bis zu 1 Mio. Trainium2-Chips, das Anthropic für die Claude-Modelle nutzt. Besonders hervorzuheben ist die Einführung von Alexa+ in den USA, einer deutlich leistungsfähigeren Version des Sprachassistenten auf Basis generativer KI. Alexa+ ermöglicht kontextsensitives Verhalten, komplexe Aufgaben und verzeichnet bereits doppelt so viele Interaktionen wie die klassische Version – inklusive 4x mehr Shopping-Conversions auf Fire TV und Ring.

+ Amazon verfolgt mit **Project Kuiper** das ambitionierte Ziel, eine eigene Konstellation von Satelliten im niedrigen Erdorbit aufzubauen, um weltweit Breitband-Internet mit geringer Latenz bereitzustellen. Die Starts erfolgen über Partner wie Blue Origin (gehört Jeff Bezos), ULA und Arianespace. Amazon hat bereits erfolgreiche Teststarts absolviert und plant den kommerziellen Beta-Start für Ende 2025 oder Anfang 2026. Die Nachfrage ist hoch: Es bestehen bereits Verträge mit Unternehmen und Regierungsorganisationen, darunter JetBlue, Australiens National Broadband Network und Kazakhtelecom. Ein zentraler Vorteil liegt in der engen Integration mit AWS, wodurch Daten direkt aus dem Orbit in die Cloud gelangen und dort für Analysen, KI-Anwendungen und operative Prozesse genutzt werden können.

- **Politischer Druck:** Amazon steht weiterhin unter erheblichem regulatorischem Druck – sowohl in der EU als auch in den USA. In **Europa** wurde Amazon im Rahmen des Digital Markets Act (DMA) als „Gatekeeper“ eingestuft. Seit März 2024 gelten verbindliche Regeln, die u. a. die Gleichbehandlung von Drittanbietern und Eigenmarken, Transparenz bei Werbung und Datenportabilität betreffen. Amazon hat Maßnahmen zur Einhaltung umgesetzt, darunter neue Einwilligungsprozesse für personalisierte Inhalte, APIs für Datenzugang und „Clean Rooms“ für Werbekunden. Trotz dieser Bemühungen prüft die EU-Kommission weiterhin, ob Amazon gegen DMA-Vorgaben verstößt – insbesondere durch die bevorzugte Darstellung eigener Produkte im Marketplace. Im März 2025 legte Amazon einen aktualisierten Compliance-Bericht vor. Die Kommission führt begleitend Konsultations- und Fachworkshops mit Marktteilnehmern durch, um regulatorische Fragen zu erörtern und gezielt Feedback aus der Branche einzuholen. Auch in den **USA** bleibt der Druck hoch: Die Federal Trade Commission (FTC) und 17 Bundesstaaten haben im September 2023 eine Kartellklage gegen Amazon eingereicht. Die Vorwürfe lauten, Amazon missbrauche seine Marktmacht durch

Preisvorgaben, die Bevorzugung eigener Produkte und Einschränkungen beim Zugang zu Prime-Vorteilen. Das Verfahren ist anhängig, ein konkreter Prozessbeginn steht noch nicht fest. Zusätzlich hat Amazon im September 2025 einem historischen Vergleich über USD 2,5 Mrd. zugestimmt (USD 1 Mrd. Strafe, USD 1,5 Mrd. Rückerstattungen an Prime-Kunden), nachdem die FTC irreführende Anmelde- und Kündigungsprozesse für Prime bemängelt hatte.

+ **Ausblick:** Für das vierte Quartal 2025 erwartet Amazon einen Umsatzanstieg zwischen 10 % und 13 %, mit Werten zwischen USD 206,0 Mrd. und USD 213,0 Mrd. Beim operativen Ergebnis rechnet das Unternehmen mit einer Spanne von USD 21,0 Mrd. bis USD 26,0 Mrd. Darüber hinaus plant Amazon, bis zum Jahresende sein Belieferungsnetzwerk zu optimieren. Parallel dazu verfolgt Amazon ein strategisches Engagement in der Ausweitung von Same-Day- und Next-Day-Delivery-Service in ländlichen Gebieten.

FAZIT

Amazon blickt auf ein starkes Quartal zurück, das die Widerstandsfähigkeit und Innovationskraft des Konzerns unterstreicht. Besonders hervorzuheben ist die dynamische Entwicklung von AWS, das sich erneut als zentraler Wachstumstreiber etabliert und die strategische Bedeutung der Cloud für Amazons Gesamtmodell bestätigt. Die Prime-Abodienste leisten einen wichtigen Beitrag zur Kundenbindung und profitieren von neuen Features sowie exklusiven Inhalten. Parallel dazu entwickeln sich die Werbeeinnahmen zu einer immer stärkeren Ertragssäule, gestützt durch innovative Formate und strategische Partnerschaften im Streaming-Bereich. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf der konsequenten KI-Offensive: Amazon investiert in eigene Chips, Plattformen und Tools, um ein umfassendes Ökosystem für generative KI zu schaffen. Ergänzend sorgt Project Kuiper für zusätzliche Perspektiven, indem es Amazons Geschäftsfelder diversifiziert und die technologische Reichweite erweitert. Gleichzeitig darf aber auch nicht übersehen werden, dass der Konzern unter zunehmendem regulatorischen und politischen Druck steht. Verfahren in den USA und der EU könnten langfristig Einfluss auf das Geschäftsmodell nehmen, und auch handelspolitische Risiken wie Zollthemen bleiben ein Faktor, der kurzfristig für Unsicherheit sorgen kann. Insgesamt zeigt sich jedoch ein klares Bild: Amazon kombiniert operative Stärke mit strategischen Investitionen, was eine solide Basis für weiteres Wachstum schafft.

Wir bestätigen unsere **KAUF-Empfehlung** und heben parallel dazu unser Kursziel von USD 270 auf **USD 285** an. 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

- + Größter Online-Händler weltweit
- + Marktführerschaft im wachsenden Cloud-Segment
- + Synergieeffekte zwischen Marketplace, AWS und Prime
- + Neben den laufenden Verbesserungen bisheriger Produkte (Kindle, Echo, Alexa) versucht der Konzern in vielen neuen Bereichen (Gaming, Gesundheit, Drohnen, Robotics, autonomes Fahren etc.) mit eigenen Innovationen Fuß zu fassen
- Hohe Kosten (Logistik und Infrastruktur) und Ausgaben für F&E
- Steigende Konkurrenz (Cloud, Streamingdienste etc.)

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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

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.

Amazon schneidet mit einem **Gesamtscore** von **49 schlecht** ab, wobei insbesondere in dem **Teilscore "Environment"** das Ergebnis deutlich zu wünschen übrig lässt und zudem **unter der wichtigen 40 Prozent-Hürde** zu liegen kommt. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 30 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es einen starken Verstoß. Unter anderem aufgrund des schwachen Gesamtscores gilt Amazon gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

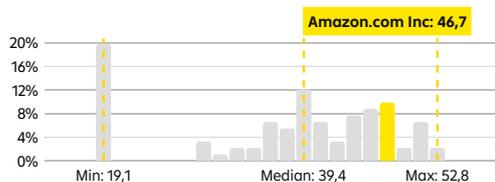
Sektorvergleich ESG-Score



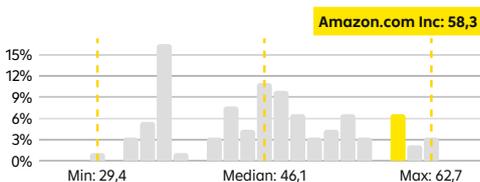
Environmental



Social



Governance



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	Stark	Kohleförderung	Keine
Verstoß gegen UN Global Compact	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		

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Amazon

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.

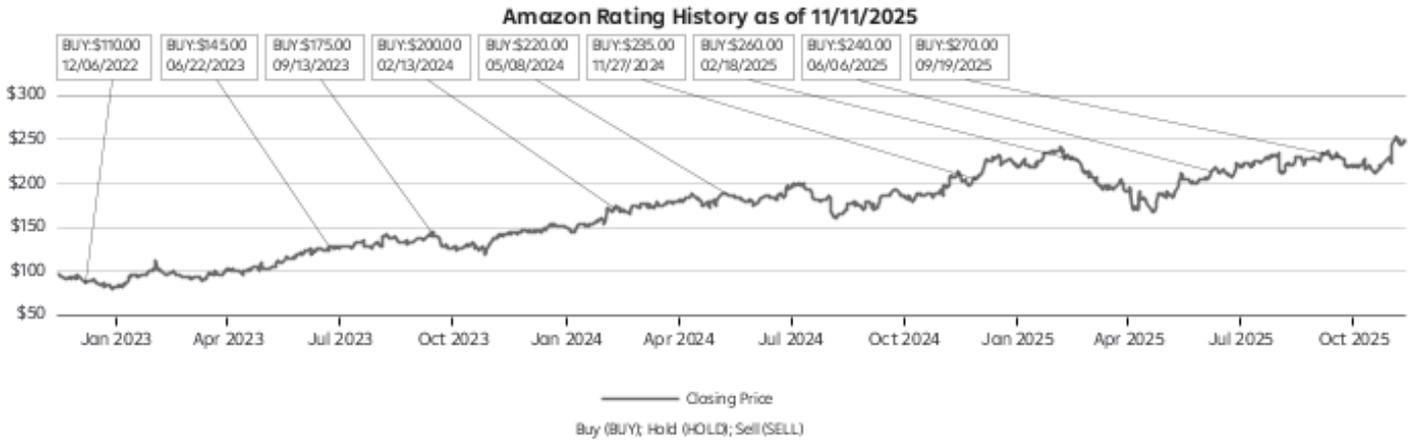
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods.

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.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: 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.



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
AMZN.O	12.11.2025	Buy	Amazon
AMZN.O	19.09.2025	Buy	Amazon
AMZN.O	06.06.2025	Buy	Amazon
AMZN.O	18.02.2025	Buy	Amazon
AMZN.O	27.11.2024	Buy	Amazon
AMZN.O	27.11.2024	Buy	Amazon

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	61.0%	63.8%
Halten -Empfehlungen	32.5%	29.8%
Verkaufs -Empfehlungen	6.5%	6.4%

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.

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

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), 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-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.

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

AARON ALBER

📍 Austria  ,
✉ aaron.alber@rbinternational.com

GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

JULIAN LINDINGER

📍 Austria  ,
✉ julian.lindinger@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

MANUEL STAHL

📍 Austria  ,
✉ 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): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95
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) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (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), 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: 12.11.2025 15:09 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 12.11.2025 15:09 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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