

# Aktieninfo BASF: Stabilität trotz Gegenwind

**Empfehlung:**  Halten

**Kursziel:** **€45,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **€43,79**

\* Kurs vom 21.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Das dritte Quartal zeigte, dass BASF auch in einem schwierigen Marktumfeld verlässlich agiert. Effizienzprogramme und Kostendisziplin sichern die Profitabilität, während die strategische Neuausrichtung Fortschritte macht. HALTEN.

**Aktieninfo:**  
**BASF**

 Empfehlung, Kursziel **1**

 Brancheneinschätzung **2**

 Einschätzung - BASF **2**

 FAZIT **4**

 Stärken/Schwächen **4**

 ESG-Klassifizierung **5**

 Disclaimer **6**

 Analyst **10**

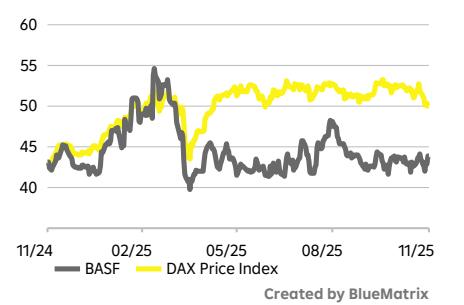

BASF mit Sitz in Ludwigshafen ist ein weltweit führendes Chemieunternehmen und gliedert sich in folgende sechs Segmente: Chemicals, Materials, Industrial Solutions, Surface Technologies, Nutrition & Care und Agricultural Solutions.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	65.260	-5,3 %	62.239	-4,6 %	63.121	1,4 %
EBITDA-Marge	12,0 %		11,6 %		12,4 %	
Gewinn je Aktie	1,45	480,0 %	1,79	23,4 %	3,13	74,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,51	26,3 %	2,67	-23,8 %	2,82	5,5 %
Dividende je Aktie	2,25	-33,8 %	2,29	1,7 %	2,37	3,4 %
Dividendenrendite	5,3 %		5,3 %		5,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	29,5		23,9		13,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,1		1,1		1,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,6		0,6		0,6	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## BASF vs DAX Preisindex



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€43,79
ISIN	DE000BASF111
Hauptbörsse	FSE
Website	bASF.de
Marktkap. (EUR Mio.)	39.208
Umsatz (EUR Mio.)	65.260,00
Verschuldungsgrad	36,3
Anzahl der Mitarbeiter	111.991
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 21.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Chemiebranche: **neutral**

+ Die chemische Industrie bleibt einer der größten Gasverbraucher. Nach einem Preishoch von rund EUR 59/MWh im Februar 2025 sind die europäischen Erdgaspreise deutlich gefallen. Der TTF-Future für Dezember 2025 notiert aktuell bei rund EUR 30/MWh, was in etwa ein Drittel unter dem Niveau zu Jahresbeginn liegt. Erwartet wird eine schrittweise Normalisierung mit weiter sinkenden Preisen in den kommenden Jahren.

- Strengere Umwelt- und Klimaschutzaufgaben zwingen die Chemieindustrie zu hohen Investitionen in Dekarbonisierung, Energieeffizienz und neue Technologien. Diese Maßnahmen erhöhen kurzfristig die Kosten, eröffnen aber langfristig Chancen für Innovationen und eine stärkere Marktposition.

### Einschätzung - BASF

o Der Umsatz reduzierte sich um 3,2 % auf EUR 15,23 Mrd. und lag damit im Rahmen der Erwartungen. Das EBITDA vor Sondereinflüssen belief sich auf EUR 1,54 Mrd., ein Rückgang um 4,8 % im Vergleich zu EUR 1,62 Mrd. im Vorjahresquartal. Die EBITDA-Marge vor Sondereinflüssen reduzierte sich entsprechend von 10,3 % auf 10,1 %. Der Nettogewinn betrug EUR 172 Mio. und lag damit rund 40 % unter dem Wert des Vorjahresquartals, was den Einfluss von Sondereinflüssen und strukturellen Maßnahmen widerspiegelt. Doch die Konsensschätzungen in der Höhe von EUR 133,6 Mio. konnten übertroffen werden. Auf bereinigter Basis belief sich der Nettogewinn auf EUR 464 Mio., was einen Zuwachs von 63,4 % gegenüber dem Vorjahr darstellt und zudem klar über den erwarteten EUR 170 Mio. lag.

o **Segment-Entwicklung:** Im Bereich **Chemicals** sank der Umsatz um 6,9 % auf EUR 2,53 Mrd., vor allem wegen deutlich niedrigerer Preise, während die Mengen leicht zulegten. Das EBITDA vor Sondereinflüssen fiel auf EUR 262 Mio. nach EUR 342 Mio. im Vorjahr, was die anhaltende Margenschwäche in energieintensiven Wertschöpfungsketten widerspiegelt. Das Segment **Materials** verzeichnete ebenfalls einen Umsatzrückgang um 7,6 % auf EUR 3,15 Mrd., bedingt durch Preisdruck und negative Währungseffekte. Das EBITDA vor Sondereinflüssen sank auf EUR 408 Mio. gegenüber EUR 484 Mio., obwohl die Mengen leicht stiegen. Bei **Industrial Solutions** ging der Umsatz um 8,8 % auf EUR 2,13 Mrd. zurück, und das EBITDA vor Sondereinflüssen verringerte sich deutlich auf EUR 291 Mio. nach EUR 378 Mio., was vor allem auf niedrigere Deckungsbeiträge zurückzuführen ist. Das Segment **Nutrition & Care** litt unter schwacher Nachfrage und Margendruck: Der Umsatz sank um 4,3 % auf EUR 1,64 Mrd., das EBITDA vor Sondereinflüssen brach auf EUR 134 Mio. ein, verglichen mit EUR 201 Mio. im Vorjahr. Ganz anders entwickelte sich **Surface Technologies**, das von einem starken Edelmetallhandel profitierte: Der Umsatz stieg um 17,3 % auf EUR 2,30 Mrd., und das EBITDA vor Sondereinflüssen verdreifachte sich nahezu auf EUR 328 Mio. nach EUR 118 Mio. im Vorjahr. Auch **Agricultural Solutions** legte beim Ergebnis zu, obwohl der Umsatz um 5,4 % auf EUR 1,75 Mrd. zurückging. Das EBITDA vor Sondereinflüssen stieg hier auf EUR 80 Mio. gegenüber EUR 49 Mio. im Vorjahresquartal, unterstützt durch neue Produkte und geringere Herstellkosten.

+ **Portfoliooptimierung & Ausgliederungen:** BASF verfolgt seit mehreren Jahren eine klare Strategie zur Optimierung des Portfolios, um sich stärker auf marginstarke und strategisch relevante Geschäfte zu konzentrieren. Diese Maßnahmen umfassen sowohl den Verkauf von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Aktivitäten als auch die gezielte Akquisition von Beteiligungen, die die Wertschöpfungskette stärken. Zu den jüngsten abgeschlossenen Transaktionen gehört die Veräußerung des Geschäfts mit **Food and Health Performance Ingredients** an die Louis Dreyfus Company. Damit trennt sich BASF von einem Teil des Nutrition-&-Health-Bereichs, der nicht mehr zur strategischen Kernaufstellung passt. Zudem wurde auch das **brasilianische Bauten anstrichmittel-Geschäft** an Sherwin-Williams veräußert. Diese Transaktion umfasst Produktionsstandorte, Markenrechte und rund 1.000 Mitarbeitende und ist ein weiterer Schritt zur Fokussierung auf höherwertige

Oberflächenlösungen. Die bedeutendste Portfolioentscheidung ist jedoch die **geplante Ausgliederung des Coatings-Geschäfts** (Fahrzeugserienlacke, Autoreparaturlacke und Oberflächentechnik) an Carlyle und die Qatar Investment Authority. Der Unternehmenswert dieser Transaktion beträgt EUR 7,70 Mrd., und BASF erwartet einen Mittelzufluss von rund EUR 5,80 Mrd. vor Steuern. Der Abschluss ist für das zweite Quartal 2026 vorgesehen. BASF wird dabei einen Anteil von 40 % an der neuen Gesellschaft behalten, um an der zukünftigen Wertschöpfung teilzuhaben. Diese Maßnahme ist ein zentraler Bestandteil der „Winning Ways“-Strategie und soll die Bilanz stärken sowie Mittel für Investitionen in Wachstumsfelder wie Batteriematerialien und den Ausbau des China-Verbunds freisetzen. Zusätzlich wird ein **Teil-IPO des Segments Agricultural Solutions** geprüft, um weiteres Kapital für strategische Projekte zu generieren. Konkrete Zeitpläne für diesen Schritt wurden noch nicht veröffentlicht, aber die Vorbereitungen laufen.

- **Standortentwicklung & China-Strategie:** Der neue Verbundstandort in Zhanjiang in Südkorea ist das größte Einzelprojekt in der Geschichte von BASF und ein zentraler Baustein der globalen Wachstumsstrategie. Die mechanische Fertigstellung des Steamcrackers wurde im Oktober 2025 erreicht, die Inbetriebnahme erfolgt schrittweise ab 2026. Ursprünglich erwartete EBITDA-Beiträge von bis zu EUR 1,20 Mrd. werden sich jedoch verzögern, da die Margen im chinesischen Chemiektor derzeit unter Druck stehen. Auch die Ramp-up-Phase wird länger dauern als zunächst angenommen, was die Profitabilität in den ersten Jahren begrenzt. Für das Jahr 2025 rechnet BASF mit Startkosten von rund EUR 400 Mio., die im Zusammenhang mit der Anlaufphase und den Vorbereitungen stehen. Die Gesamtinvestition für das Projekt wurde durch strikte Budgetdisziplin um EUR 1,30 Mrd. auf EUR 8,70 Mrd. reduziert. Mit der „local-for-local“-Strategie will BASF die wachsende Nachfrage in China bedienen und gleichzeitig Risiken aus Handelsbarrieren minimieren.

+ BASF verfolgt eine konservative Finanzstrategie mit klarem Fokus auf Bilanzstärkung und Shareholder Value. Die **Dividendenpolitik** bleibt verlässlich, mit einer jährlichen Ausschüttung von mindestens EUR 2,25 je Aktie. Gleichzeitig startet das Unternehmen ein **Aktienrückkaufprogramm von EUR 4 Mrd. bis 2028**, wobei EUR 1,5 Mrd. bereits bis Mitte 2026 zurückgekauft werden sollen. Diese Rückkäufe werden nicht über Fremdkapital finanziert, sondern aus den Erlösen geplanter Desinvestitionen wie der Veräußerung des Coatings-Geschäfts. Damit unterstreicht BASF seine Kapitaldisziplin und das Ziel, ein Single-A-Rating zu bewahren.

o **Bewertung:** Auf Basis ausgewählter Kennzahlen (KGV, EV/EBIT, EV/EBITDA etc.) notiert die Aktie aktuell in Bezug auf die Schätzungen für die kommenden zwölf Monate **4 % unter dem zehnjährigen Median**. Im Vergleich zum europäischen Gesamtmarkt und zum eigenen Sektor weist die Aktie allerdings **einen Aufschlag** auf. Dementsprechend erscheint uns die Aktie im Moment fair gepreist zu sein.

o **Ausblick:** Trotz der Herausforderungen behält BASF seine Prognosen für das Jahr 2025 bei, einschließlich eines EBITDA vor Sondereinflüssen zwischen EUR 7,3 Mrd. und EUR 7,7 Mrd. Der Free Cashflow wird weiterhin bei EUR 0,4 Mrd. bis EUR 0,8 Mrd. erwartet.

## FAZIT

BASF zeigt im dritten Quartal Stabilität in einem schwierigen Marktumfeld. Trotz schwacher Nachfrage und Preisdruck konnte das Unternehmen die Profitabilität dank strikter Kostendisziplin und Effizienzmaßnahmen weitgehend sichern. Insgesamt zeigt sich aber ein Bild mit deutlichen Schwächen in den klassischen Chemie- und Materialsegmenten, während Spezialbereiche wie Surface Technologies und Teile des Agrargeschäfts positive Impulse liefern. Die „Winning Ways“-Initiative treibt die Fokussierung auf marginstarke Geschäfte voran, während die Kombination aus Verkäufen, Beteiligungen und möglichen Börsengängen nicht nur finanzielle Flexibilität schafft, sondern auch die Komplexität des Konzerns reduziert und die strategische Fokussierung stärkt. Der neue Verbundstandort in China bleibt ein Schlüssel für langfristiges Wachstum, auch wenn die volle Ergebniswirkung später eintritt. Innovationen in Batteriematerialien und Kreislaufwirtschaft unterstreichen die Ausrichtung auf nachhaltige Lösungen. Auch für Aktionäre bleibt BASF verlässlich, denn neben einer stabilen Dividendenpolitik setzt das Unternehmen auf ein beschleunigtes Aktienrückkaufprogramm, das deutlich früher startet als ursprünglich geplant und ein Volumen von mehreren Milliarden Euro umfasst.

Wir bestätigen sowohl unsere **HALTEN**-Empfehlung als auch unser bisheriges Kursziel in Höhe von **EUR 45**, wobei auch die Dividendenrendite in Höhe von 5,4 % berücksichtigt wurde. Dieses basiert auf einem relativen Bewertungsansatz, dem auch eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zur eigenen zehnjährigen Historie sowie zum Gesamtmarkt und zum Sektor zugrunde liegt.

### Stärken/Schwächen

- + Starke Diversifikation
- + Etablierte Position in den meisten Geschäftsfeldern
- + Initiativen zur Verbesserung der Treibhausgasbilanz
- + Attraktive Dividendenrendite
- Hohe Abhängigkeit von Energiepreisen und konjunktureller Entwicklung
- Selektiv schwächere Nachfrage aus einzelnen Branchen

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBL/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

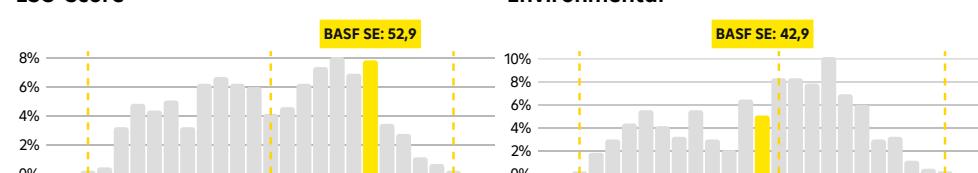
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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.

BASF schneidet mit einem **Gesamtscore** von **52 passabel** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es jedoch eine starke Verletzung. Daher gilt BASF gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

## Sektorvergleich

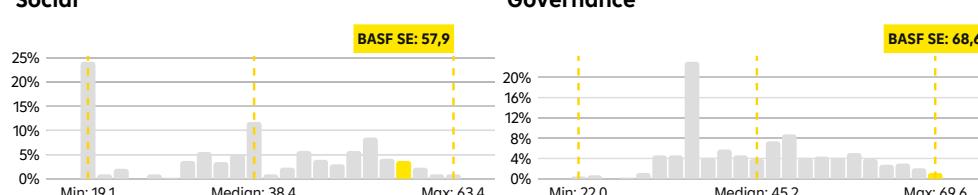
### ESG-Score

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

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

### 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 Finanzindexes 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 Finanzinstrumentes, eines Finanzindexes 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 Finanzindexes 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).

BASF Rating History as of 11/21/2025



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
BASFn.DE	24.11.2025	Hold	BASF
BASFn.DE	16.09.2025	Hold	BASF
BASFn.DE	14.05.2025	Hold	BASF
BASFn.DE	25.03.2025	Hold	BASF

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 Abschnitt 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 Österreichischen 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 anderwärts 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 getätigten 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 Prospektflicht 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.

**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): 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](http://www.fma.gv.at)) und der Österreichischen 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: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

**Hersteller dieser Publikation**

Raiffeisen Bank International AG  
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 24.11.2025 10:13 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 24.11.2025 10:13 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien