

Aktieninfo BHP: All-In bei Kupfer

Empfehlung: ⚡ Halten

Kursziel: AUD41,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: AUD41,74

* Kurs vom 27.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Während das Kupferportfolio durch die gestiegenen Absatzpreise und die erhöhte Nachfrage derzeit vergoldet wird, stehen Eisenerz und Kohle nur an der Seitenlinie. Die anfänglich angestrebte Diversifizierung des geförderten Rohstoffkorbes wirkt daher aktuell eher wie eine Bremse.



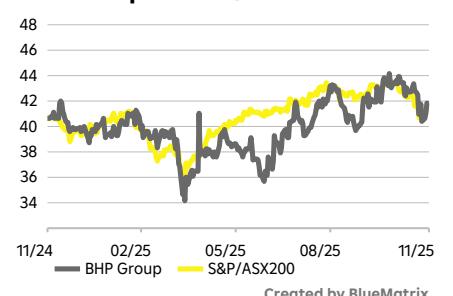
BHP ist eines der weltweit größten Bergbauunternehmen. Der Konzern betreibt mehr als 100 Projekte in 25 Ländern und fördert u.a. Eisenerz, Kupfer, Kohle und Nickel.

Finanzkennzahlen (in AUD)

	2024/25	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.	2026/27e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	78.222	-8,2 %	78.546	0,4 %	76.456	-2,7 %
EBITDA-Marge	50,7 %		53,4 %		52,9 %	
Gewinn je Aktie	2,71	13,7 %	3,45	27,3 %	3,34	-3,0 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,06	-25,8 %	3,29	7,8 %	3,07	-6,8 %
Dividende je Aktie	1,68	-24,9 %	1,77	5,3 %	1,61	-8,7 %
Dividendenrendite	4,0 %		4,2 %		3,9 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	15,4		12,1		12,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,9		2,7		2,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,7		2,7		2,8	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

BHP Group vs S&P/ASX200



	BHP Group	S&P/ASX200
5J Hoch	50,7	9.094,7
5J Tief	31,7	6.433,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in AUD	AUD41,74
ISIN	AU000000BHP4
Hauptbörsse	ASX
Website	bhp.com
Marktkap. (AUD Mio.)	211.994
Umsatz (AUD Mio.)	51.262,00
Verschuldungsgrad	31,9
Anzahl der Mitarbeiter	39.958
Fiskaljahresende	30.6
Index	S&P/ASX200

* Kurs vom 27.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 171707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Metalle und Minen: **neutral**

+ Die strukturellen Nachfragetreiber für Kupfer bleiben intakt, der globale Bedarf dürfte bis 2035 mit durchschnittlich 2,6 % pro Jahr wachsen. Diese Wachstumsrate wird durch eine Kombination aus traditionellem Wirtschaftswachstum und den neueren Themen Energiewende und Digitalisierung (primär Rechenzentren) angetrieben. Mit aktuellen Spotpreisen von rund USD 9.700 pro t (LME) und Konsenserwartungen von USD 8.900 bis inzwischen USD 11.000 pro t für die kommenden zwölf Monate bleibt das Preisumfeld konstruktiv. Die LME-Lagerbestände sind seit Jahresbeginn deutlich gesunken. Offenbar wurde ein erheblicher Teil des verfügbaren Kupfers in die USA exportiert und dort vor dem Hintergrund der erwarteten Zölle eingelagert. Insbesondere die Nachfrage aus China im Bereich der Netzinfrastruktur, die fortschreitende Elektrifizierung in Indien und Südostasien sowie die zunehmende Elektromobilität stützen den Markt weiterhin.

+ Ende Oktober vereinbarten die USA und China, die Exportbeschränkungen für ein Jahr auszusetzen und die bestehenden US-Strafzölle auf chinesische Importe zu senken. Diese Ergebnisse sorgen vorerst für Entlastung in der Bergbauindustrie in Australien, Kanada und den USA.

- Die Förderung von Eisenerz sieht sich erheblichem Gegenwind ausgesetzt, für das Jahr 2026 werden Konsenserwartungen von unter USD 100 je t prognostiziert. Für die Folgejahre wird eine weitere Abschwächung des Preises erwartet. Zudem wirken sich strukturelle Belastungsfaktoren durch die schwächernde chinesische Stahlnachfrage aus. Diese dürfte bis 2034 mit einer jährlichen Rate von 1,2 % schrumpfen. Die chinesische Roheisenproduktion gerät durch verstärktes Stahlrecycling und die langfristige Dekarbonisierung der Stahlindustrie zusätzlich unter Druck. Die anhaltende Schwäche im chinesischen Immobiliensektor, verschärfte US-Handelszölle auf Stahlprodukte und die globale Stahlüberproduktion werden die Margen voraussichtlich über Jahre hinweg belasten.

Einschätzung - BHP Group

+ **Kupfer glänzt:** Die Ergebnisse von BHP für das erste Quartal 2026 (bis zum 30. September) übertrafen die Erwartungen leicht – vor allem dank Kupfer. Der Rückgang des Umsatzes gegenüber dem Vorquartal spiegelt niedrigere Eisenerz- und Energiekohlevolumina wider. Diese wurden jedoch durch höhere Kupferpreise und ein Volumenwachstum ebendieses Metalls ausgeglichen. Das Ergebnis unterstreicht somit die herausragende Leistung des Kupferbereichs, dessen EBITDA inzwischen das von Eisenerz übertrifft. Laut Analystenkonsens ist die Absatzpreisseite noch nicht vollends ausgereizt. BHP schätzt die aktuelle Nachfrage von 33 Mio. t auf über 50 Mio. t im Jahr 2050. Für diese steigende Nachfrage ist BHP dank seines hervorragenden Portfolios von sechs Kupferminen gerüstet. Im abgelaufenen Geschäftsjahr stieg die Gesamtkupferproduktion von BHP zum dritten Mal in Folge auf den Rekordwert von 2.017 kt. Dies entspricht einem Anstieg von fast einem Drittel gegenüber dem Geschäftsjahr 2022.

o **Neue Ressourcen gesucht:** BHP ist stets bemüht, seine Kupferproduktion zu steigern – insbesondere, nachdem sich das Unternehmen im Mai 2024 nach drei gescheiterten Versuchen aus der Übernahme von Anglo American zurückgezogen hat. Diese hätte BHP im Kern Zugang zu wichtigen Kupferminen von Anglo American verschafft. Auch der jüngste Vorstoß im November scheiterte nach erneuten Gesprächen. Für BHP ist dies jedoch keine Niederlage, sondern eine strategisch sinnvolle Rückzugsentscheidung. Nun fokussiert man sich wieder darauf, eigene Abbaugebiete zu erschließen. Das Resolution-Copper-Projekt im US-Bundesstaat Arizona gehört dabei zu den aussichtsreichsten und wird seit rund zwei Jahrzehnten entwickelt. BHP hält einen Anteil von 45 % an dem von Rio Tinto geleiteten Projekt. Das geplante Bergwerk sah sich jedoch wiederholten rechtlichen Anfechtungen durch amerikanische Ureinwohner:innen ausgesetzt. Resolution Copper ist

eines der größten unerschlossenen Kupfergebiete der Welt – die Untertagemine könnte bis zu einem Viertel des aktuellen Kupferbedarfs der USA decken. Die Hoffnungen ruhen dabei auf der aktuellen, bergbaufreundlichen Trump-Regierung. Sobald alle Genehmigungen vorliegen, ist ein Bauzeitraum von etwa zehn Jahren vorgesehen, sodass die Mine frühestens in den frühen bis mittleren 2030er Jahren mit der Produktion beginnen könnte. Bisher wurden über 2 Mrd. USD in die Entwicklung und Vorbereitung investiert. Die Mine soll über eine Laufzeit von 40 Jahren bis zu 18 Mio. t Kupfer liefern.

+ Gut gefüllte Kupferpipeline: Selbst ohne die Kapazitäten von Anglo American und des neuen Kupferprojekts verfügt man über Reserven, die für die nächsten 27 Jahre reichen. In den vergangenen Jahren trugen mehrere Übernahmen zum Wachstum der Kupferreserven bei. Neben Akquisitionen spielte auch die Exploration eine entscheidende Rolle bei der Aufrechterhaltung der konzerneigenen Reserven. Ein Blick auf die Entdeckung größerer Lagerstätten bestätigt den generellen Branchentrend abnehmender Entdeckungen von Kupferlagerstätten. In den letzten Jahren gab es keine nennenswerte große Exploration. Deshalb lag der Fokus zuletzt auf einer verbesserten Effektivität bestehender Kupferminenanlagen. Mithilfe der Full-SaL-Laugungstechnologie, die zur Vereinfachung der Laugungsprozesse sowie zur Verbesserung der Metallausbeute und der Zykluszeit entwickelt wurde, kann dem Trend sinkender Erze in bereits erschlossenen Minen entgegengewirkt werden.

- Kupfer regiert, Eisen pausiert: Während die internen Ressourcen bei BHP zunehmend auf Kupfer ausgerichtet werden, spielen Eisenerz, Kokskohle und Energiekohle eine immer geringere Rolle. Das Hauptproblem bei Kohle sind die stark rückläufigen realisierten Absatzpreise, die im Durchschnitt um 20 % gesunken sind. Zwar wurde bei Eisenerz zuletzt ein etwas höherer Absatzpreis erzielt, allerdings war die Outputmenge etwas geringer als im Vorjahr. Auch in naher Zukunft ist nicht mit einer merklichen Verbesserung der Rohstoffpreise außer bei Kupfer zu rechnen.

o Felsenfest bewertet: In puncto Bewertung rangiert BHP im Vergleich zu den direkten Konkurrenten und dem weiteren Minensektor im Mittelfeld. Trotz der insgesamt stärker als erwartet gefallenen Rohstoffpreise (bei Kohle und Eisenerz) und der anstehenden Investitionen wurden die Konsensschätzungen für Umsatz und Gewinn für die nächsten Jahre zuletzt angehoben. Bei aktueller Bewertung ist das Unternehmen im Vergleich zur eigenen Historie jedoch mit einem leichten Aufschlag bewertet. Positiv hervorzuheben ist die Dividendenrendite von gut 4 %, die für den Bergbausektor allerdings nicht unüblich ist.

- Verschuldung: Der enorme Kapitalaufwand, der zur Erhaltung der Lebensdauer der Anlagen und zur Erschließung neuer Abbaugebiete erforderlich ist, ließ zuletzt die Zinsdeckungsquote (Interest Coverage Ratio) unter das langfristige Niveau sinken. Aus Sektorsicht rangiert man jedoch nach wie vor im Spitzensfeld. Auffällig ist allerdings, dass die Verschuldung im Verhältnis zum Gesamtvermögen weit über jener der Vergleichsunternehmen liegt.

FAZIT

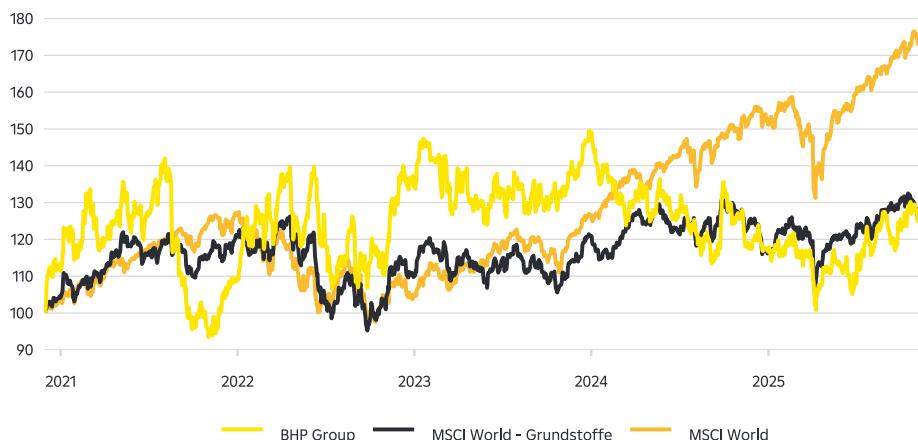
Durch den Verzicht auf einen Anglo-Deal hat **BHP** wieder etwas finanziellen Spielraum. Anstatt sich um komplexe Integrationsprozesse zu kümmern, kann sich das Management darauf konzentrieren, die eigene Pipeline weiterzuentwickeln. Kupfer, Kohle und Eisenerz sind jene Rohstoffe, die für Industrialisierung, Energiewende und digitale Infrastruktur unverzichtbar bleiben. Bei letzteren hat sich die Absatzpreisdynamik zuletzt merklich verlangsamt, beim „roten Metall“ Kupfer ist der Zyklus hingegen noch voll im Gange. Deshalb setzt man, gemessen an den Investitionen, alles auf diese Karte.

Bewertungstechnisch weist BHP eine schwächere mittelfristige Wachstumsentwicklung als andere Bergbauunternehmen auf, was einen Teil des Bewertungsabschlages rechtfertigt. Dennoch ist man deutlich profitabler als die direkten Peers. Auch wenn der Kurs in den letzten Monaten entgegen unserer Prognose leicht zugelegt hat, ist besonders durch den Abwärtsdruck der Rohstoffpreise Vorsicht weiter besser als Nachsicht. Wir stufen aufgrund der freigespielten Kapazitäten nach dem Ausstieg aus dem Anglo-Deal und der Entspannung im USA-China-Handelskonflikt die Aktien von BHP auf **HALTEN** hoch. Die starke Dividendenrendite ist ebenso ausschlaggebend. Das nun leicht höhere **Kursziel** von **AUD 41,00** basiert auf einem Multiplikatoransatz, die zugrunde liegenden Kennzahlen auf Konsensschätzungen.

Stärken/Schwächen

- + Strukturell stärkere Nachfrage nach bestimmten Grundstoffen (z.B. Kupfer) dank Megatrends begünstigt Produzenten wie BHP
- + Ausbau der Kali-Produktion (Jansen-Projekt)
- + Fokus auf kostengünstige und hochmargige Projekte
- + Hohe Dividendenrendite
- Starke Abhängigkeit von der Eisenerznachfrage und China
- Klimarisiken (vor allem für Koks- und metallurgische Kohle)

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

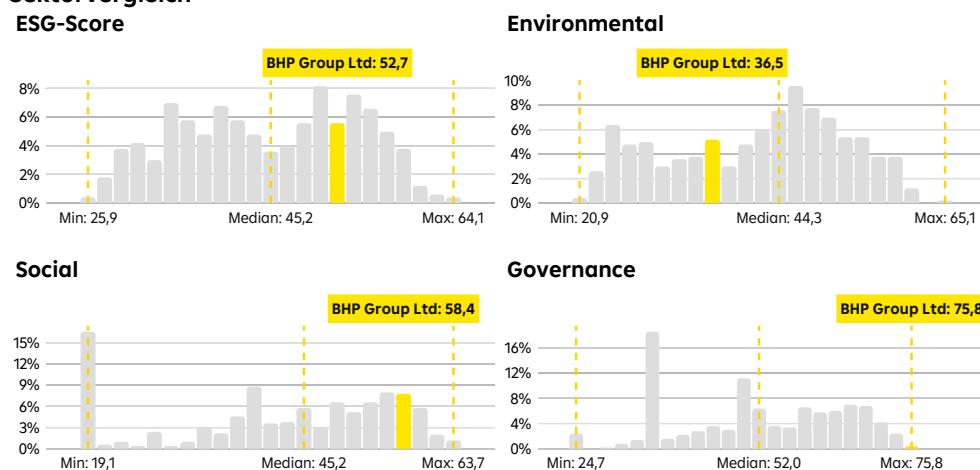
Quelle: LSEG, RBI, Raiffeisen Research

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.

BHP schneidet mit einem **Gesamtscore** von **52 passabel** ab, kann allerdings nicht in allen **ESG-Teilscores** überzeugen. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 30 %** und bei den **kontroversen Aktivitäten** gibt es **Verletzungen** in mehreren Bereichen. Daher gilt **BHP** gemäß unseren Kriterien **nicht als ESG-konforme Aktie**.

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

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.

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
BHP.AX	28.11.2025	Hold	BHP Group
BHP.AX	01.09.2025	Sell	BHP Group
BHP.AX	05.06.2025	Sell	BHP Group
BHP.AX	12.03.2025	Sell	BHP Group
BHP.AX	19.12.2024	Sell	BHP Group

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	60.0%	62.1%
Halten -Empfehlungen	32.9%	30.5%
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), 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 abgrenzen 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 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.

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): 9ZHRYM6F437SQJ60UG95
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 Österreichischen 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: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 28.11.2025 10:32 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.11.2025 10:32 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien