

Aktieninfo Barrick Mining: Aus eins mach zwei

Empfehlung: ✓ **Kauf**
Kursziel: C\$66,50

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: C\$57,42

* Kurs vom 02.12.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Während der Goldpreis kontinuierlich steigt, entwickeln sich bei Barrick derzeit viele Themen positiv. Die Abspaltung nach geografischen Segmenten dürfte 2026 die politisch sichereren nordamerikanischen Minen ins Rampenlicht rücken. Operativ läuft alles weiterhin optimal.

Aktieninfo:
Barrick Mining
Empfehlung, Kursziel 1

Brancheneinschätzung 2

Einschätzung - Barrick Mining 2

FAZIT 4

Stärken/Schwächen 5

ESG-Klassifizierung 6

Disclaimer 7

Analyst 12


Der in Toronto beheimatete Konzern ist einer der größten Goldproduzenten der Welt und betreibt auch nennenswerte Kupferoperationen.

Finanzkennzahlen (in CAD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	18.584	16,6 %	22.080	18,8 %	27.512	24,6 %
EBITDA-Marge	40,1 %		58,3 %		66,9 %	
Gewinn je Aktie	1,75	74,3 %	2,96	68,4 %	3,92	32,8 %
Gewinn je Aktie bereinigt	1,81	54,3 %	3,12	72,1 %	4,51	44,5 %
Dividende je Aktie	0,58	2,9 %	0,79	37,2 %	1,19	51,2 %
Dividendenrendite	1,0 %		1,4 %		2,1 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	32,7		19,4		14,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,8		2,7		2,4	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	5,2		4,4		3,5	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Barrick Mining vs S&P / TSX 60



	Barrick Mining	S&P / TSX 60
5J Hoch	59,3	1.834,1
5J Tief	18,0	1.023,5

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in CAD	C\$57,42
ISIN	CA06849F1080
Hauptbörsse	TSX
Website	barick.com
Marktkap. (CAD Mio.)	96.804
Umsatz (CAD Mio.)	12.922,00
Verschuldungsgrad	14,0
Anzahl der Mitarbeiter	24.600
Fiskaljahresende	31.12
Index	S&P / TSX 60

* Kurs vom 02.12.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Gold- und Kupferminen: **positiv**

+ Zentralbanknachfrage und ETFs: Notenbanken bleiben ein zentraler Faktor auf dem Goldmarkt. Mit 220 t zugekauften Gold allein im dritten Quartal und über 700 t im aktuellen Jahr liegt man weit über dem zehnjährigen Durchschnitt. Zwar hat sich das Tempo zuletzt etwas abgeschwächt, doch das strategische Interesse bleibt hoch: Fast alle Zentralbanken planen, ihre Goldreserven in den kommenden zwölf Monaten weiter aufzustocken. Massive ETF-Käufe (+ 134 % yoy), begleitet von einem vierten aufeinanderfolgenden Quartal mit einer Nachfrage nach Barren und Münzen von über 316 t (+ 17 % yoy), trieben zudem den Anstieg der Gesamtnachfrage an.

o Geldpolitik: Im Dezember dürfte die Fed ihren Zinssenkungszyklus fortsetzen, wodurch sich die Opportunitätskosten von Gold deutlich reduzieren. Gleichzeitig gibt es Gründe zur Vorsicht, da robuste Arbeitsmarktzahlen und Inflationsrisiken den monetären Spielraum einschränken könnten, sodass die Senkungen möglicherweise moderater ausfallen. In der Eurozone dürfte der Senkungszyklus der EZB vorerst beendet sein; weitere Zinssenkungen sind derzeit nicht geplant.

+ US-Dollar-Entwicklung: Der US-Dollar zeigt eine klare, anhaltende Schwäche mit unserem breit getragenen Konsens, dass der EUR/USD-Kurs im Jahr 2026 bei 1,19 liegen wird. Historisch gesehen besteht eine negative Korrelation zwischen Gold und dem US-Dollar: Da Gold in USD gehandelt wird, wird es für Besitzer anderer Währungen günstiger, wenn der USD schwächer wird.

+ Kupfernachfrage: 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.

Einschätzung - Barrick Mining

+ Goldener FCF: Der Free Cashflow (FCF) gilt als eine der wichtigsten und am wenigsten manipulierbaren Kennzahlen für Goldminenunternehmen – insbesondere während einer Gold-Boomphase. Dieser bildet die tatsächliche Liquidität nach Abzug aller notwendigen Investitionen aus dem operativen Geschäft ab. Barrick Mining hat die Bedeutung dieser Kennzahl im Q3 eindrucksvoll unter Beweis gestellt: Das Unternehmen meldete einen Rekord-FCF von USD 1,5 Mrd., was einer Steigerung von 233 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Diese massive Cashflow-Generierung war das direkte Ergebnis der operativen Hebelwirkung – ein höheres Verkaufsvolumen bei niedrigeren Gesamtkosten – die Barrick in einem Hochpreisumfeld auf den Goldpreis besitzt. Ein stabiler FCF ist in einer Boomphase von entscheidender Bedeutung, da er es dem Unternehmen ermöglicht, überschüssiges Kapital an die Aktionär:innen zurückzugeben. Konkret nutzte Barrick zuletzt den Rekord-FCF, um die Basis-Quartalsdividende um 25 % zu erhöhen und das Aktienrückkaufprogramm auf insgesamt USD 1,5 Mrd. zu erweitern. Die kontinuierlich starke FCF-Generierung dient auch als Puffer, selbst wenn Teile des Portfolios (wie zuletzt die Loulo-Gounkoto-Mine) vorübergehend beeinträchtigt sind.

o Potenzielle Abspaltung: Barrick Mining erwägt, seine nordamerikanischen Goldvorkommen in ein eigenständiges börsennotiertes Unternehmen auszugliedern. Damit würde das Bergbauunternehmen den Betrieb seiner Gold- und Kupferminen in risikoreicheren Teilen der Welt trennen. Der Vorstand hat das Management Anfang Dezember ermächtigt, einen Börsengang der nordamerikanischen Aktivitäten zu prüfen. Durch die Aufspaltung könnte ein neues Unternehmen mit dem Namen "NewCo" die Vermögenswerte der Flaggschiff-Goldprojekte von Barrick in Nordamerika übernehmen, während ein anderes die risikoreicheren Goldbetriebe in Afrika und Asien umfassen würde. Sollten die Pläne umgesetzt werden, würde dies die Fusion von Barrick mit Randgold im Jahr 2019 im Wesentlichen rückgängig machen. Als eines der wenigen Goldminenunternehmen mit Vermögenswerten auf mehreren Kontinenten besteht das größte Risiko für Barrick laut Investoren in Minen in politisch instabilen Regionen. Durch die Fokussierung auf Nordamerika – einschließlich Fourmile, einer großen, noch unerschlossenen Goldmine in Nevada – würde sichergestellt, dass Barrick im Falle eines potenziellen Übernahmeangebots nicht unterbewertet wird. Auslöser des größeren Prozesses war unter anderem der Aufbau einer beträchtlichen Beteiligung an Barrick durch den aktivistischen Investor Elliott Management, der zur Aufspaltung der Vermögenswerte ermutigte. Bis Anfang 2026 sollen die Möglichkeiten einer Aufspaltung geprüft werden. Über den Fortschritt will man den Markt mit der Veröffentlichung seiner Finanzergebnisse für 2025 im Februar informieren.

+ Erweiterung des Goldportfolios: Ein neues Asset von Barrick in Nevada könnte schon bald das neue Aushängeschild unter den Tier-1-Minen werden. Ende September wurde das Fourmile-Projekt vorgestellt, das das Potenzial hat, bis zu 750.000 Unzen Gold pro Jahr zu produzieren. Damit wäre es eine der bedeutendsten Entdeckungen der letzten 25 Jahre. Barrick hat angekündigt, das Vorantreiben von Fourmile in den nächsten Jahren mit starkem Fokus zu behandeln. Man rechnet damit, die Machbarkeitsstudie bis etwa 2029 abzuschließen. Trotz des Potenzials von Fourmile könnten die Kosten für die Erschließung der Mine Barrick dazu veranlassen, nach einem Fusionspartner wie beispielsweise Newmont zu suchen. Die Lagerstätte liegt sehr tief und etwaige Bohrungen gelten als sehr kapitalintensiv.

+ Mali-Problem gelöst: Die Ausgliederung von Vermögenswerten, wie den westafrikanischen Aktivitäten von Barrick – darunter der Goldkomplex Loulo-Gounkoto in Mali, der im Mittelpunkt eines Streits mit der Regierung steht – wird als durchaus sinnvoll erachtet. Anfang dieses Jahres verlor Barrick die Kontrolle über seine profitabelste Mine, den Loulo-Gounkoto-Komplex in Mali, was zu einer Abschreibung in Höhe von USD 1 Mrd. führte. Ein Streit über das neue Bergbaugesetz des Landes führte zur Beschlagnahmung von drei Tonnen Gold und zur Übernahme der Mine durch einen vorläufigen Verwalter. Nach zwei Jahren Streit mit Mali erhält Barrick den Goldkomplex Loulo-Gounkoto nun zurück und zieht die angedrohte Klage vor dem Weltbankgericht zurück. Details darüber, was Mali, das bereits einen Anteil von 20 % an den Minen besitzt, von der Einigung Ende November erwarten kann, wurden nicht bekannt gegeben. Die Einigung in Form eines Vergleichs kostet Barrick USD 430 Mio. Loulo-Gounkoto war eine der profitabelsten Minen von Barrick, als sie noch unter dessen Kontrolle stand, und erzielte im Jahr 2024 einen Umsatz von fast USD 900 Mio.

+ Moderate Bewertung: Seit Jahresbeginn hat sich die Aktie deutlich besser entwickelt als das zugrunde liegende Edelmetall. In früheren Perioden war dies nicht immer der Fall. Auf Basis ausgewählter zukunftsgerichteter Kennzahlen (KGV, EV/EBIT, EV/EBITDA etc.) notiert Barrick weiterhin leicht unter dem eigenen historischen Niveau, was seit fast zwei Jahren der Fall ist. Im Vergleich zum breiten Markt wird die Aktie derzeit mit einem Abschlag von 40 % bewertet, dieser ist jedoch zuletzt weniger drastisch ausgefallen. Die Aktie von Barrick Mining hat die Peer Group der Gold- und Kupferminenbetreiber in den letzten Jahren stets underperformed, setzt aber trotz der guten Performance des Gesamtsektors zu einer Art Aufholjagd an. Es besteht deshalb nach wie vor ein gewisser Bewertungsabschlag. Ein gutes Zeichen sind auch die zuletzt stark nach oben revidierten Konsensprognosen für Umsatz und

Gewinn im nächsten Jahr. Die nun erhöhten Absatzpreise für Gold und Kupfer wirken sich immer mit einer gewissen Verzögerung in den Büchern von Barrick aus.

FAZIT

Der Konsens steht dem Goldpreis weiterhin positiv gegenüber. Dies wird durch anhaltende geopolitische Spannungen, die aggressive Goldakkumulation der Zentralbanken zur Entkopplung vom USD sowie die hohe Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen der Fed in naher Zukunft gestützt. Obwohl der Goldpreis nach dem Allzeithoch im Oktober eine saisonale Korrektur erlebte, wird diese als gesunde Konsolidierung innerhalb des langfristigen Aufwärtstrends betrachtet. Auch bei Kupfer bleiben die Wachstumstreiber intakt und das Preisumfeld konstruktiv.

Abgesehen von den zugrunde liegenden geförderten Metallen gibt es bei **Barrick Mining** derzeit nicht viel zu bemängeln: Operativ laufen die Dinge dank der gestiegenen Absatzpreise wie geschmiert, was sich am herausragenden FCF ablesen lässt. Zwar wurde der Mali-Disput kostspielig gelöst, dennoch hat man eine der profitabelsten Minen wieder unter Kontrolle. Das Tier-1-Portfolio dürfte in weiterer Zukunft sinnvoll mit dem Fourmile-Projekt erweitert werden. Die angedachte Abspaltung wirkt in dem Umfeld der ohnehin margenträchtigen weltweiten Minen etwas unzeitgemäß. Das Management betrachtet diesen Schritt jedoch als Maßnahme, um die jahrelange Underperformance im Vergleich zu anderen Minenbetreibern auszugleichen. Die Bewertung deutet ohnehin auf weiteres Aufwärtspotenzial des Minenbetreibers hin. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere **KAUF-Empfehlung** mit einem nun höheren Kursziel von **CAD 66,50**. Unsere Bewertung basiert auf einem gemischten Multiples-Ansatz, der die Performance im Vergleich zur eigenen Historie und zum breiten Markt berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Starkes Tier-1 Minen Portfolio (Tier-1 Mine: Produktion von mehr als 500.000 Feinunzen Gold/Jahr; Lebenszyklus über zehn Jahre)
- + Niedriger (Netto-)Verschuldungsgrad
- + Kupfer als Industriemetall derzeit sehr gefragt
 - o Zuletzt leicht gestiegene Margen dank guter Goldpreisentwicklung trotz höherer Förderkosten
- Rechtliche und politische Risiken in Entwicklungsländern

Performanceübersicht

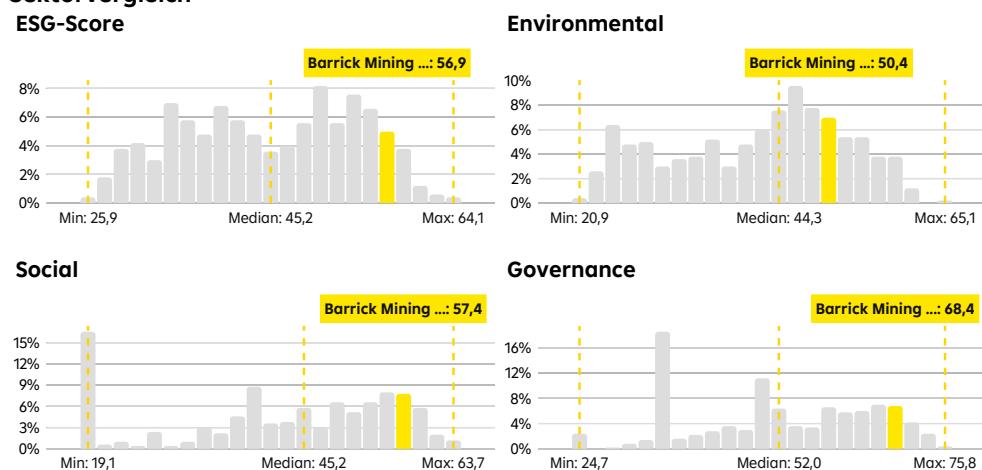


ESG-Klassifizierung

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.

Barrick Mining schneidet mit einem **Gesamtscore** von **56 gut** ab, **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores** und liegt in den **Top 10 %**. Bei den **kontroversen Aktivitäten** gibt es allerdings eine Verletzung. Daher gilt Barrick Mining 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			
Verstoß gegen UN Global Compact	Stark	Geächtete und kontroverse Waffen	Keine
Atomenergie	Keine	Atomwaffen	Keine
Konventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Handfeuerwaffen	Keine
Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Tabakproduktion	Keine
Kohleförderung	Keine	Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Keine
Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	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

Barrick Mining

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 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 Finanzinstruments, 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
ABX.TO	03.12.2025	Buy	Barrick Mining
ABX.TO	03.09.2025	Buy	Barrick Mining
ABX.TO	10.06.2025	Buy	Barrick Mining
ABX.TO	13.03.2025	Buy	Barrick Mining

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	33.5%	30.5%
Verkaufs -Empfehlungen	6.5%	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 Kapitalmarktgesezes („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 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 Kapitalmarktgesezes („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 Anlagengeschäfts 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 getätigkt 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): 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 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: 03.12.2025 12:41 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 03.12.2025 12:41 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien