

# Aktieninfo Beiersdorf: Epicelline als möglicher Game Changer?

**Empfehlung:** ✓ Kauf

**Kursziel:** €100,00

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** €90,74

\* Kurs vom 09.10.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Basiskonsumgüter

Die erhofften Wachstumsimpulse aus neuen Hautpflegeprodukten blieben bislang aus und sorgten für durchwachsene Ergebnisse sowie reduzierte Gesamtjahresprognose. Der damit einhergehende Kursrückgang erscheint aber übertrieben.

**Aktieninfo:  
Beiersdorf**

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Beiersdorf **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **10**



Der 1882 gegründete deutsche Konsumgüterkonzern Beiersdorf AG ist als Dachmarke mit seinen Unternehmensbereichen Consumer und tesa Hersteller zahlreicher Hygiene- und Kosmetikprodukte. Beiersdorf ist global mit über 160 Tochtergesellschaften tätig und vertreibt unter anderem die Marken Nivea, tesa, Labello, Eucerin und Hansaplast.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	9.850	4,3 %	9.889	0,4 %	10.253	3,7 %
EBITDA-Marge	16,8 %		17,4 %		17,7 %	
Gewinn je Aktie	4,05	25,0 %	4,39	8,5 %	4,75	8,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	4,05	25,0 %	4,41	8,8 %	4,76	8,1 %
Dividende je Aktie	1,00	0,0 %	1,02	2,1 %	1,06	3,7 %
Dividendenrendite	1,1 %		1,1 %		1,2 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	22,4		20,7		19,1	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,7		2,3		2,2	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,2		2,2		2,1	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Beiersdorf vs DAX Preisindex



	Beiersdorf	DAX Preisindex
5J Hoch	147,3	9.197,3
5J Tief	80,6	4.897,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€90,74
ISIN	DE0005200000
Hauptbörsse	XETRA
Website	beiersdorf.de
Marktkap. (EUR Mio.)	22.159
Umsatz (EUR Mio.)	9.850,00
Verschuldungsgrad	2,0
Anzahl der Mitarbeiter	22.791
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 09.10.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Pflegeprodukte und Spezialchemie: **positiv**

+ Konjunkturunabhängigkeit bei Produkten des täglichen Bedarfs

+ Klebstoffsparte bei konjunktureller Erholung im Aufwind

## Einschätzung - Beiersdorf

o Im **ersten Halbjahr 2025** erzielte Beiersdorf einen **Konzernumsatz** von EUR 5,19 Mrd., was einem organischen Wachstum von +2,1 % entspricht. Im Vorjahreszeitraum lag der Umsatz bei EUR 5,18 Mrd., sodass das nominale Plus nur 0,2 % beträgt. Damit ist das Wachstum im Vergleich zu H1 2024 (organisch +7,1 %) deutlich schwächer ausgefallen und vermochte die durchschnittlichen Analyst:innen-Schätzungen nicht ganz zu treffen. Das **EBIT ohne Sondereffekte** belief sich auf EUR 836 Mio. (H1 2024: EUR 838 Mio.) und blieb damit nahezu stabil. Die **EBIT-Marge** sank leicht von 16,2 % auf 16,1 %. Das **Ergebnis nach Steuern** ging von EUR 590 Mio. auf EUR 561 Mio. zurück (-4,8 %). Der **Gewinn je Aktie** verringerte sich von EUR 2,57 auf EUR 2,47, während er ohne Sondereffekte unverändert bei EUR 2,54 blieb.

o Auf **Segmentebene** überzeugte vor allem der **Klebstoffbereich** tesa. Dieser erzielte einen organischen Umsatzanstieg von 3,0 % auf EUR 858 Mio., was insbesondere auf eine starke Entwicklung im Elektronikgeschäft zurückzuführen ist. Dämpfend wirkte hingegen die anhaltend verhaltene Nachfrage im Automobilsektor, insbesondere in Europa und Nordamerika. Die deutlich umsatzstärkere **Consumer**-Sparte verzeichnete ein organisches Wachstum von 1,9 % auf EUR 4,3 Mrd. Besonders positiv entwickelten sich die Subsegmente Derma (+12,2 %) sowie Healthcare (+8,4 %), während die Luxusmarke La Prairie (-10,7 %) deutliche Umsatzrückgänge verzeichnete. Das am Umsatz gemessen größte Untersegment NIVEA konnte organisch um 1,0 % zulegen.

+ Beiersdorf setzt auf eine starke **Innovationspipeline**, die im zweiten Halbjahr für einen deutlichen Schub sorgen soll. Zentrales Highlight ist das **NIVEA Epigenetics Serum** mit dem Wirkstoff **Epicelline**, das als **größter Launch in der Unternehmensgeschichte** gilt. Nach dem Erfolg bei Eucerin, wo das Epigenetic Serum in mehreren Märkten die Nummer 1 im Anti-Aging-Segment wurde, soll die Einführung bei NIVEA den Massenmarkt erobern. Bis Ende 2025 soll das Produkt in 30 Ländern verfügbar sein. Beiersdorf erwartet, dass die Umsätze aus Neueinführungen im zweiten Halbjahr fast doppelt so hoch sein werden wie im Vorjahr. Neben Epicelline bringt Beiersdorf weitere Innovationen: Die NIVEA Derma Control Deodorant-Serie kombiniert erstmals Hautpflege-Kompetenz mit leistungsstarkem Schutz, während die NIVEA Skin Glow Range mit Thiamidol auf dem Erfolg von Luminous630 aufbaut und das Thema Hyperpigmentierung für eine breitere Zielgruppe zugänglich macht. Auch im Bereich Healthcare setzt das Unternehmen auf neue Produkte wie die Hansaplast „Second Skin Protection“-Pflaster, die bereits im ersten Halbjahr für Wachstum sorgten.

o Knapp **83,5 %** des Konzernumsatzes entfallen auf die **Consumer**-Sparte, was Beiersdorf insgesamt einen eher defensiven Charakter verleiht. Die verbleibenden **16,5 %** stammen aus dem **tesa**-Geschäft, das aufgrund seiner starken Ausrichtung auf industrielle Anwendungen wie Elektronik, Automotive sowie Druck- und Verpackungslösungen deutlich konjunkturabhängiger ist. Während die Hautpflegeprodukte von NIVEA, Eucerin und Co. relativ stabil nachgefragt werden, reagiert tesa sensibel auf Schwankungen in der globalen Industrieproduktion. Im ersten Halbjahr 2025 profitierte tesa vor allem vom Elektronikgeschäft, während die Automobilindustrie in Europa und Nordamerika schwächer lief.

- Beiersdorf sieht sich derzeit mit mehreren **regulatorischen Herausforderungen** konfrontiert, die sowohl rechtliche als auch finanzielle Risiken bergen. Besonders im Fokus

steht dabei eine im Juni 2025 eingeleitete Untersuchung in der Schweiz, die potenziell weitreichende Folgen für das Unternehmen haben könnte. Kernpunkt der Untersuchung ist der Verdacht auf Missbrauch sogenannter „relativer Marktmacht“. Neben dem Schweizer Verfahren ist Beiersdorf auch in einen wiederaufgenommenen Kartellrechtsstreit aus Deutschland verwickelt. Dabei geht es um eine Klage des Insolvenzverwalters der Drogeriekette Schlecker.

**o Bewertung:** Gemessen an der eigenen Historie wird Beiersdorf derzeit mit einem deutlichen Abschlag zum langfristigen Bewertungsniveau gehandelt. Auch relativ zum breiten Markt und zum eigenen Sektor liegt die Aktie deutlich unter der früher üblichen Prämie. Relativiert wird dies durch den Blick auf die PEG-Ratio (KGV im Verhältnis zur Wachstumsrate) für die kommenden 12 Monate, die in Anbetracht mit der relativ niedrigen Rentabilität (ROE) und Margen-Effizienz (im Vergleich mit den großen Konkurrenten) in Höhe von 1,4 lediglich moderat erscheint. Zudem erscheinen die Bewertungs-Multiples trotz des Kursrückgangs im absoluten Vergleich weiterhin anspruchsvoll.

**- Ausblick:** Der Konzern aus Hamburg hat seine Jahresprognose etwas nach unten angepasst. Für den Unternehmensbereich Consumer wird nun ein organisches Umsatzwachstum von 3 % bis 4 % (zuvor: 4 % bis 6 %) erwartet. Die EBIT-Umsatzrendite ohne Sondereffekte soll um 20 Basispunkte über dem Vorjahresniveau liegen (zuvor: +50 Basispunkte). Die Auswirkungen globaler Unsicherheiten auf das Konsumentenvertrauen bleiben weiterhin schwer abzuschätzen.

## FAZIT

---

Die Beiersdorf-Aktie hat zuletzt deutlich an Wert verloren, was sich durch die Kombination aus enttäuschenden Geschäftszahlen, regulatorischen Herausforderungen und einem schwierigen Marktumfeld erklären lässt. Zudem blieben neue Produkte, etwa im Bereich der Hautpflege-Innovationen, bislang hinter den Erwartungen zurück und konnten keine nennenswerten Wachstumsimpulse setzen. Was die regulatorischen Herausforderungen betrifft, so sind diese zwar keineswegs existenzbedrohend, aber abseits einer möglichen Kartellstrafe könnten diese das Preisgefüge und die Margenstruktur im Alpenmarkt durchaus unter Druck setzen. Trotz der aktuellen Herausforderungen bleibt Beiersdorf aber ein solides Unternehmen. Die Bilanz erscheint äußerst robust, mit hoher Eigenkapitalquote und geringer Nettoverschuldung. Zudem bringt Beiersdorf im zweiten Halbjahr mehrere Innovationen im Hautpflege-Segment auf den Markt, die das Wachstum wieder ankurbeln sollten. Große Hoffnungen werden hierbei vor allem auf den patentierten Anti-Aging-Wirkstoff Epicelline gesetzt, der im neuen NIVEA Epigenetics Serum enthalten ist.

Wir bestätigen unsere **KAUF**-Empfehlung, **revidieren aber das Kursziel auf EUR 100 nach unten**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsens- und eigenen Schätzungen. Der relative Bewertungsansatz berücksichtigt die historische Bewertung inklusive Dividende sowie Prämie im Vergleich zur eigenen Historie sowie zum Gesamtmarkt und Sektor. Aufgrund der aktuellen Herausforderungen reduzieren wir allerdings den vormalig vertretbaren Bewertungsaufschlag.

---

## Stärken/Schwächen

- + Robuste Bilanz mit hoher Eigenkapitalquote und geringer Verschuldung
- + Langfristig ausgelegte Unternehmensstrategie
- + Starke Marken wie NIVEA, Eucerin und Hansaplast mit globaler Präsenz und hoher Markenbekanntheit.
- + Verstärkter Fokus auf Nachhaltigkeit
  - o Niedrige Dividendenrendite
  - Niedrige Rentabilität und Effizienz
  - Hohe Bewertung

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

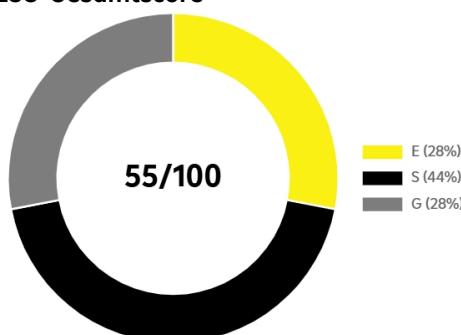
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

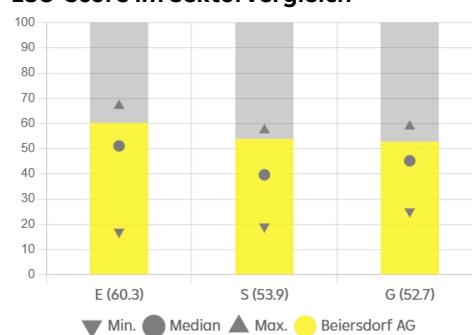
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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 Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Beiersdorf schneidet mit einem **Gesamtscore** von **55 gut** ab und **überzeugt** in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine relevanten Verletzungen. Daher gilt Beiersdorf gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme Aktie**.

**ESG-Gesamtscore**



**ESG-Score im Sektorvergleich**



Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilkategorie von E/S/G (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark“ einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach“ ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken“ Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen“ Umsatzanteil. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Beiersdorf

### 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](http://www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods).

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: [www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity_analysis).

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



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

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
BEIG.DE	10.10.2025	Buy	Beiersdorf
BEIG.DE	18.06.2025	Buy	Beiersdorf
BEIG.DE	13.03.2025	Buy	Beiersdorf
BEIG.DE	20.11.2024	Buy	Beiersdorf

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	63.5%	62.5%
Halten -Empfehlungen	28.8%	29.2%
Verkaufs -Empfehlungen	7.7%	8.3%

#### 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 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 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 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](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: 10.10.2025 14:35 (MESZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 10.10.2025 14:35 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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