

Aktieninfo Berkshire Hathaway: Das Ende der Ära Warren Buffett

Empfehlung: ⚡ Halten

Kursziel: \$530,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: \$503,60

* Kurs vom 03.12.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Finanzunternehmen

Jetzt ist es wirklich so weit. Staffelübergabe - nach 60 Jahren an der Spitze von Berkshire Hathaway zieht sich das "Orakel von Omaha" zurück und übergibt an seinen Nachfolger Greg Abel. Dieser muss nun zeigen, ob er auch das Zeug zum Börsenpropheten hat.



Berkshire Hathaway Inc. ist eine 1955 gegründete US-amerikanische Holdinggesellschaft mit Sitz in Omaha, Nebraska, zu deren Konglomerat über 80 Unternehmen gehören. Die Stammaktien der Klassen "A" und "B" notieren an der New Yorker Börse.

Finanzkennzahlen (in USD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	371.433	1,9 %	374.917	0,9 %	373.848	-0,3 %
Eigenkapitalrentabilität	7,8 %		9,0 %		6,3 %	
Gewinn je Aktie	61.900,00	-6,8 %	24.879,66	-59,8 %	25.615,88	3,0 %
Gewinn je Aktie bereinigt	32.994,60	28,0 %	31.889,96	-3,3 %	32.227,35	1,1 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	12,4		30,9		30,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,7		1,6		1,5	

Die Zahlen in dieser Tabelle beziehen sich zwecks Datenverfügbarkeit auf die A-Serie der Berkshire Hathaway-Aktien.

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Berkshire Hathaway vs S&P 500



	Berkshire Hathaway	S&P 500
5J Hoch	539,8	6.890,9
5J Tief	221,9	3.577,0

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$503,60
ISIN	US0846707026
Hauptbörsse	NYSE
Website	www.berkshirehathaway.com
Marktkap. (USD Mio.)	1.087.793
Umsatz (USD Mio.)	371.433,00
Verschuldungsgrad	18,4
Anzahl der Mitarbeiter	392.400
Fiskaljahresende	31.12
Index	S&P 500

* Kurs vom 03.12.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aktieninfo: Berkshire Hathaway

- Empfehlung, Kursziel **1**
- Brancheneinschätzung **2**
- Einschätzung - Berkshire Hathaway **2**
- FAZIT **3**
- Stärken/Schwächen **4**
- ESG-Klassifizierung **5**
- Disclaimer **6**
- Analyst **12**

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick – Diversifizierte Finanzunternehmen: **neutral**

- Die konjunkturellen und geopolitischen Risiken haben durch die Politik von Donald Trump (z.B. Zölle etc.) deutlich zugenommen.

o Die erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten mit deutlichen Bewegungen etwa bei Zinsen, Renditen, Rohstoffen und Immobilien bietet Chancen für risikobereite Investor:innen.

Einschätzung - Berkshire Hathaway

- Der legendäre US-Investor **Warren Buffett gibt nun nach rund sechs Jahrzehnten die Führung seiner Holding Berkshire Hathaway ab**. Jetzt soll sein designierter Nachfolger Greg Abel übernehmen.

o Kurzbiographie: **Greg Abel** wurde am 1. Juni 1962 in Edmonton, Alberta, Kanada geboren. Er schloss 1984 sein Wirtschaftsstudium an der University of Alberta ab und begann seine Karriere bei PricewaterhouseCoopers in San Francisco. 1992 wechselte er zu CalEnergy, das später in MidAmerican Energy umbenannt wurde. 2008 wurde Abel CEO von MidAmerican Energy, das 2014 in Berkshire Hathaway Energy umbenannt wurde. Am 4. Mai 2025 wurde er mit Wirkung zum 1. Januar 2026 zum Präsidenten und CEO von Berkshire Hathaway ernannt.

o **Beteiligungsportfolio:** Das Unternehmen und seine über 80 Tochtergesellschaften sind in verschiedenen Geschäftsbereichen tätig. Die Aktivitäten lassen sich zusammenfassen in das Versicherungsgeschäft mit einem Umsatzanteil von 28,7 % Ende Q3 2025, Versorgungsunternehmen und Energie (7,7 %), Schienengüterverkehr (6,3 %), produzierendes Gewerbe (21,1 %), Tankstellengeschäft (Pilot Travel Centers; 11,5 %), Großhandel mit Lebensmitteln und Non-Food-Artikeln (McLane; 13,6 %) sowie Einzelhandel und sonstige Dienstleistungen (11,5 %). Die fünf größten Beteiligungen von Berkshire Ende Q3 2025 machten 66 % des gesamten Marktwerts der Aktieninvestitionen aus. Diese **fünf größten Beteiligungen** waren American Express, Apple, Bank of America, Coca-Cola und Chevron.

- **Kraft Heinz:** Berkshire Hathaway hält seit der Fusion von H.J. Heinz und Kraft Foods im Jahr 2015 einen Anteil von 27,5 % an Kraft Heinz, der heute weniger wert ist, als damals investiert wurde: Der Buchwert dieser Beteiligung beträgt USD 8,605 Mrd., während er ursprüngliche einmal bei etwa USD 9,8 Mrd. lag. Am 2. September 2025 hat Kraft Heinz angekündigt, sich in zwei unabhängige börsennotierte Unternehmen aufzuteilen. Berkshire weist darauf hin, dass es seit Mai 2025 **keine Vertreter mehr im Kraft-Heinz-Vorstand** hat.

+ Besser sieht es bei einer der jüngsten Beteiligungen aus: **Alphabet**. Berkshire Hathaway hat im dritten Quartal eine neue strategische Position in Alphabet aufgebaut und dabei 17,8 Mio. Aktien im Wert von rund USD 4,3 Mrd. erworben. Dieser Schritt gilt als langfristige Wette auf die nächste technologische Revolution. Alphabet ist führend in der Entwicklung von KI-Chips (TPUs), investiert massiv in KI (z.B. Gemini 3.0) sowie Quantencomputing. Die Investition erfolgt in einer Phase, in der Berkshire seine Aktienportfoliostruktur aktiv anpasst: Im dritten Quartal wurden USD 12,5 Mrd. an Aktien verkauft und nur USD 6,4 Mrd. neu investiert, was den **zwölften Quartalsüberschuss an Verkäufen in Folge** markiert. Gleichzeitig hat Berkshire seine Position in Apple um 41,8 Mio. Aktien reduziert und auch Anteile an Bank of America sowie D.R. Horton abgestoßen. Zuwächse gab es hingegen bei Chubb, Domino's Pizza, Sirius XM und Lennar.

o **Unternehmensgeschichte und -schwerpunkt:** Berkshire Hathaway hat ihren Ursprung in der Textilindustrie und wurde im Laufe von Jahrzehnten sukzessive zu einer großen Holdinggesellschaft ausgebaut. Der Portfolioschwerpunkt liegt heute im Versicherungsgeschäft, wo sich sowohl die Erstversicherung Government Employees

Insurance Company (GEICO) als auch die Rückversicherung (General Re) zu jeweils 100 % im Eigentum von Berkshire befinden.

o **Vergleich der Klasse A- und Klasse B-Stammaktien:** Berkshire Hathaway Inc. hat zwei Klassen von Stammaktien, die als *Klasse A* und *Klasse B* bezeichnet werden. Eine Klasse B-Aktie verbrieft einen 1/1.500stel Anteil der Klasse A-Stammaktie mit der Ausnahme, dass diese nur über ein 1/10.000stel der Stimmrechte einer Aktie der Klasse A verfügt. Eingeführt wurde die B-Aktie im Jahr 1996, um Überträge in Form von Erbschaften oder Schenkungen zu erleichtern. Daher können Klasse A-Aktien jederzeit in Stammaktien der Klasse B umgewandelt werden. Umgekehrt gilt dieses Umwandlungsprivileg nicht.

+ **Liquidität:** Ende Q3 2025 hielt Berkshire liquide Mittel und US-Staatsanleihen im Wert von USD 381,7 Mrd. Im Q2 belief sich dieser Wert noch auf USD 344,1 Mrd. Die hohen Bestände an Cash und U.S.-Treasury Bills sollen sicherstellen, dass Berkshire jederzeit große Akquisitionen oder Investitionen tätigen kann, ohne auf externe Finanzierung angewiesen zu sein.

o **Rückflüsse zu den Investor:innen:** Berkshire hat seit 1967 keine **Bardividende** mehr ausgeschüttet. Das **Aktienrückkaufprogramm** von Berkshire erlaubt hingegen den Rückkauf von Klasse A und Klasse B Aktien, wenn Warren Buffett, der Vorsitzende des Verwaltungsrats und CEO von Berkshire, glaubt, dass der Rückkaupreis unter dem konservativ bestimmten inneren Wert von Berkshire liegt. Rückkäufe können am offenen Markt oder durch privat ausgehandelte Transaktionen erfolgen. Im **dritten Quartal 2025** sowie in den ersten neun Monaten des Jahres wurden **keine Aktien zurückgekauft**.

+ **Ergebnisentwicklung:** Für das Q3 2025 belief sich das Betriebsergebnis auf USD 13,49 Mrd., verglichen mit USD 10,09 Mrd. im Q3 2024. Das Investitionsergebnis lag bei USD 17,31 Mrd. gegenüber USD 16,16 Mrd. im Vorjahresquartal. Der den Aktionär:innen von Berkshire zurechenbare Gewinn betrug USD 30,80 Mrd., verglichen mit USD 26,25 Mrd. im Q3 2024.

FAZIT

Jetzt ist es wirklich so weit: Staffelübergabe nach 60 Jahren an der Spitze von **Berkshire Hathaway**. Das "Orakel von Omaha" zieht sich zum Jahresende zurück und übergibt sein Lebenswerk in die Hände seines designierten Nachfolgers Greg Abel. Es liegt nun an Abel, wie er den schmalen Grat zwischen der Aufrechterhaltung eines Buffett-ähnlichen Umfelds und der gleichzeitigen Verfolgung seiner eigenen Ziele beschreiten wird. Die Kriegskasse (liquide Mittel) ist auf jeden Fall prall gefüllt.

Mit einem **Kurs-Gewinn-Verhältnis** auf Basis der für die nächsten zwölf Monate geschätzten Gewinne von 19,3 (Quelle: LSEG) ist die Aktie von Berkshire Hathaway teurer bewertet als der **S&P Subindex der Finanzunternehmen** (16,1). Die aktuelle Bewertungsprämie beträgt 20 %. Gegenüber dem marktbreiten **S&P 500 Index** (22,6) besteht aktuell hingegen ein Discount von rund 15 %. Betrachtet man nun noch die **eigene Historie** für den gleichen Zeitraum, so notiert die Aktie aktuell mit einem KGV-Aufschlag von 9 % und damit deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. In der Vergangenheit hielten wir angesichts der Erfolgsgeschichte von CEO Warren Buffett einen gewissen Bewertungsaufschlag für gerechtfertigt, doch mit der Staffelübergabe an der Unternehmensspitze **fällt der Buffett-Aufschlag weg**.

Entsprechend bestätigen wir vorerst unsere **HALTEN**-Empfehlung sowie das bisherige **Kursziel** in Höhe von **USD 530,00**. Das Kursziel ergibt sich aus einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis der Multiples für die nächsten zwölf Monate auch eine im historischen Vergleich angemessene Bewertungsprämie gegenüber dem breiten Aktienmarkt sowie dem eigenen Sektor berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Diversifiziertes Portfolio an Qualitätsunternehmen, die nach Value Investing-Gesichtspunkten selektiert wurden
- + Hoher Cash-Bestand der Holdinggesellschaft ermöglicht jederzeit weitere Zukäufe, sofern sich günstige Möglichkeiten ergeben
- Konjunkturelle Restrisiken insbesondere für die US-Wirtschaft, welche auch die Portfoliounternehmen treffen könnten

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.

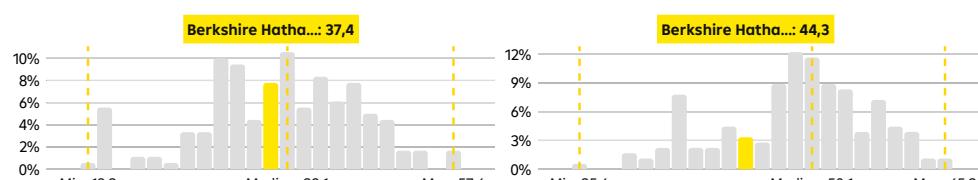
Berkshire Hathaway schneidet mit einem **Gesamtscore von 36 schlecht** ab und kann **nicht in allen ESG-Teilscores überzeugen**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen nur zu den **unteren 30 %**. Hinsichtlich der kontroversen Aktivitäten gibt es aufgrund der Vielzahl an Portfoliounternehmen keine Erfassung. Gemäß unseren Kriterien **gilt Berkshire Hathaway nicht als ESG-konforme Aktie**.

Sektorvergleich

ESG-Score



Social



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 kontroverser Aktivitäten

Kategorie

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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Berkshire Hathaway

5. Zwischen RBI oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person und dem Emittenten war in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Kraft bzw. ergab sich in diesem Zusammenhang die Verpflichtung zu einer Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung; wobei eine Offenlegung nur dann erfolgt, wenn dadurch die Vertraulichkeit von Geschäftsinformationen nicht verletzt wird.

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.

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.

Alphabet:

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.

Apple:

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.

Bank of America:

5. Zwischen RBI oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person und dem Emittenten war in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Kraft bzw. ergab sich in diesem Zusammenhang die Verpflichtung zu einer Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung; wobei eine Offenlegung nur dann erfolgt, wenn dadurch die Vertraulichkeit von Geschäftsinformationen nicht verletzt wird.

Coca-Cola:

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.



Bank of America Rating History as of 12/02/2025



Alphabet Rating History as of 12/02/2025



Coca-Cola Rating History as of 12/02/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
A	04.12.2025	Hold	Berkshire Hathaway
A	10.09.2025	Hold	Berkshire Hathaway
A	06.05.2025	Hold	Berkshire Hathaway
A	03.03.2025	Hold	Berkshire Hathaway

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt

A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	60.0%	62.1%
Halten -Empfehlungen	33.5%	30.5%
Verkaufs -Empfehlungen	6.5%	7.4%

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 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 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 Prospektflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN: Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

AARON ALBER

✉ Austria ☎ ,
✉ aaron.alber@rbinternational.com

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: 04.12.2025 13:00 (MEZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 04.12.2025 13:00 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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