

# Aktieninfo Deutsche Bank: Robuste Entwicklung im Investmentbanking

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel:** **€35,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **€31,07**

\* Kurs vom 29.10.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Finanzunternehmen

Deutsche Bank lieferte für das abgelaufene dritte Quartal sowie auf die ersten neun Monate bezogen ein Rekordergebnis ab. Profitiert hat das deutsche Institut wie seine Mitbewerber von einem äußerst robusten Investmentbanking. Der Ausblick wurde bestätigt.

**Aktieninfo:  
Deutsche Bank**

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Deutsche Bank **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **3**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



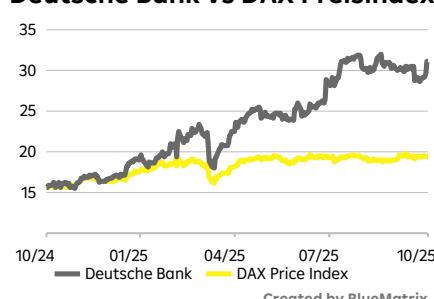
Deutsche Bank AG bietet vom Zahlungsverkehr und dem Kreditgeschäft angefangen über die Anlageberatung und Vermögensverwaltung bis hin zum Kapitalmarktgeschäft ein breites Spektrum an Finanzdienstleistungen an. Am Vermögensverwalter DWS hält Deutsche Bank eine Beteiligung von 79,5 %.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

|                           | 2024   | Δ ggü. Vj. | 2025e  | Δ ggü. Vj. | 2026e  | Δ ggü. Vj. |
|---------------------------|--------|------------|--------|------------|--------|------------|
| Erträge in Mio.           | 30.092 | 4,2 %      | 31.763 | 5,6 %      | 32.599 | 2,6 %      |
| Eigenkapitalrentabilität  | 7,5 %  |            | 8,9 %  |            | 9,5 %  |            |
| Gewinn je Aktie           | 1,37   | -32,5 %    | 2,95   | 115,1 %    | 3,31   | 12,4 %     |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 2,56   | 11,8 %     | 2,94   | 14,8 %     | 3,31   | 12,6 %     |
| Dividende je Aktie        | 0,45   | 50,0 %     | 1,00   | 123,1 %    | 1,17   | 16,4 %     |
| Dividendenrendite         | 1,4 %  |            | 3,2 %  |            | 3,8 %  |            |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis    | 22,7   |            | 10,5   |            | 9,4    |            |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis  | 0,9    |            | 0,9    |            | 0,9    |            |

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## Deutsche Bank vs DAX Preisindex



Deutsche Bank DAX Preisindex

5J Hoch 31,9 9.220,4

5J Tief 7,6 4.897,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| Kurs* in EUR           | €31,07         |
| ISIN                   | DE0005140008   |
| Hauptbörsse            | FSE            |
| Website                | db.com         |
| Marktkap. (EUR Mio.)   | 60.329         |
| Umsatz (EUR Mio.)      | 30.092,00      |
| Verschuldungsgrad      | 77,5           |
| Anzahl der Mitarbeiter | 89.753         |
| Fiskaljahresende       | 31.12          |
| Index                  | DAX Preisindex |

\* Kurs vom 29.10.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Aaron ALBER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick europäische Banken: **neutral**

- o Vor dem Hintergrund der sich beschleunigenden Konjunkturdynamik erachten wir Zinssenkungen im kommenden Jahr 2026 als wenig wahrscheinlich. Der Einlagesatz von 2 % könnte uns somit etwas länger erhalten bleiben. Mit dem nach der Hochzinsphase nunmehr normalisierten Zinsniveau sollte eine flachere bis leicht fallende Entwicklung bei den Nettozinsmargen aber auch eine Stimulierung der Kreditnachfrage einhergehen.
- + Der steigende Finanzbedarf Europas (und hier insbesondere Deutschlands) im Rahmen der militärischen Aufrüstung und des Infrastrukturausbaus lässt nicht nur eine rege Emissionstätigkeit bei Staatsanleihen erwarten, sondern spricht auch für höhere (Bund-)Renditen. Von der im Wirtschaftsraum insgesamt höheren Nachfrage nach Fremdkapital sollte der Bankensektor profitieren.
- + Solide Entwicklung der kapitalmarktbezogenen Geschäftsfelder (Markets/Investmentbanking) in den letzten Quartalen. Rege Emissions- und Handelstätigkeit hält an.
- + Solide Kapitalisierung schafft Freiräume für Wachstum und ermöglicht mehr Spielraum zur Vornahme von Gewinnausschüttungen.
- o Die Kreditqualität lässt sich dank alles in allem robuster Arbeitsmärkte nach wie vor als hoch einstufen. Weiters sind die Banken in puncto Kapitalpuffer sowie Risikovorsorgen heutzutage viel besser gerüstet als früher und können die Folgen etwaiger Konjunkturabschwünge besser abfedern.
- Harter Wettbewerb infolge hoher Bankendichte.

## Einschätzung - Deutsche Bank

+ **Geschäftsentwicklung:** Die **Erträge** stiegen im Q3 2025 gegenüber dem Vorjahr um 7 % auf EUR 8,0 Mrd. Getragen wurde das Ertragswachstum vor allem von den Geschäftsbereichen Investmentbank (+18 %) und Asset Management (+11 %). Letzterer profitierte von Gebührenerhöhungen sowie vom insgesamt höheren verwalteten Vermögen. Dieses stieg im Jahresvergleich um rund 7 % auf EUR 1.054 Mrd. Die **Kosten** erhöhten sich um 9 % auf EUR 5,2 Mrd. Der Anstieg war vor allem auf Einmaleffekte aus der Auflösung von Rückstellungen für den Postbank-Rechtsstreit im Vorjahresquartal zurückzuführen. Auf bereinigter Basis waren die Kosten unverändert im Vergleich zum Vorjahr. Bezogen auf die ersten neun Monate lag die **Aufwands-/Ertragsquote** mit 63 % unter dem Zielwert von "weniger als 65 %" im Gesamtjahr. Die Ertragsprognose für 2025 von rund EUR 32 Mrd. (2024: EUR 30,1 Mrd.) wurde bestätigt.

+ **Ergebnisentwicklung:** Der **Vorsteuergewinn** lag im Berichtsquartal bei EUR 2,45 Mrd. nach EUR 2,26 Mrd. im Vorjahreszeitraum. Dies ist gleichbedeutend mit einem Anstieg von +8 %. Ohne den Postbank-Sondereffekt hätte dieser +34 % betragen. Analysten hatten im Schnitt mit einem Vorsteuergewinn von EUR 2,21 Mrd. gerechnet. Das den Aktionären zurechenbare **Konzernergebnis** (Gewinn ohne Minderheitenanteile) übertraf mit EUR 1,56 Mrd. (Q3 2024: EUR 1,46 Mrd.) die Erwartungen (EUR 1,53 Mrd.) ebenfalls leicht. Die Rendite auf das materielle Eigenkapital (**RoTE**) erhöhte sich in den ersten neun Monaten um 0,7 Prozentpunkte auf 14,5 %. Für das Gesamtjahr 2025 strebt Deutsche Bank eine RoTE-Quote von mehr als 10 % an.

+ **Kreditrisiko:** Die **Risikovorsorge im Kreditgeschäft** sank gegenüber dem Vorquartal (Q2 2025) von EUR 471 Mio. auf EUR 417 Mio., was 35 Basispunkte des durchschnittlich ausstehenden Kreditvolumens entsprach (Q2 39 BP). Entsprechend dem makroökonomischen Umfeld rechnet Deutsche Bank in der zweiten Jahreshälfte mit insgesamt geringeren Risikovorsorgen für Kreditausfälle als in der ersten Jahreshälfte.

+ **Kapitalausstattung & Gewinnrückführung:** Die Kernkapitalquote (**CET1**) lag per Ende Q3 2025 mit 14,5 % (Q3 24: 13,8 %) weiterhin im soliden Bereich und deutlich über der von der Aufsicht im Rahmen der SREP-Evaluierung geforderten Mindestquote von 11,32 %. Die **Verschuldungsquote** (Leverage Ratio) lag gleichbleibend bei 4,6 %. Die gesamten Kapitalausschüttungen an die Aktionäre (Dividenden und Aktienrückkäufe) beliefen sich im Jahr 2025 bislang auf EUR 2,3 Mrd., was gegenüber 2024 einer Erhöhung um 50 % entspricht. Angestrebgt wird eine Ausschüttungsquote von 50 % des Nachsteuergewinns.

+ **Nachhaltigkeit:** Deutsche Bank hat das Volumen der nachhaltigen Finanzierungen und Anlagen (ohne Fondstochter DWS) im Q3 2025 um EUR 23 Mrd. gesteigert. Das seit Anfang 2020 kumulierte Volumen beläuft sich damit auf EUR 440 Mrd. Das Engagement spiegelte sich im Vorjahr in mehreren ESG-Rating-Verbesserungen wider.

## FAZIT

---

Die geldpolitische Normalisierung führt auch bei Deutsche Bank zu einer **flacheren Ertragsentwicklung im Kreditgeschäft**. Dank einer sehr **robusten Entwicklung des kapitalmarktbezogenen Geschäfts** steht aber dennoch ein sattes Ertragsplus zu Buche. Dank der alles in allem hohen **Kreditqualität** lässt sich das alles in eine solide Gewinnentwicklung überführen.

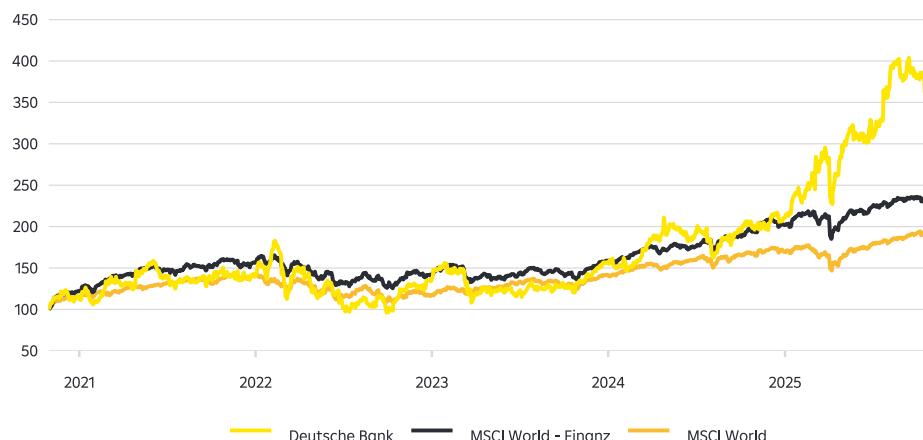
Deutsche Bank handelt im Vergleich zur Peer Group in puncto Kurs-Buch-Verhältnis (0,7) seit langem zu einem deutlichen **Bewertungsabschlag**, der unserer Einschätzung nach in Anbetracht des mittlerweile abgeschlossenen Konzernumbaus und der verarbeiteten juristischen Altlasten nicht mehr gerechtfertigt erscheint. Daher **bestätigen** wir unsere **KAUF-Empfehlung**. Das **Kursziel** von **EUR 35,00** (zuvor: EUR 28,00) basiert auf einem Dividend-Discount-Modell und die Zahlen auf Konsensschätzungen.

---

## Stärken/Schwächen

- + Bewertungsabschlag sollte sich nach dem mittlerweile abgeschlossenen Konzernumbau mittel- bis längerfristig wieder reduzieren
- + Neue Strategie mit Fokus auf stabileres Geschäft
- + Investmentbanking profitiert von der zunehmenden Dynamik bei Fusionen und Übernahmen
- Strengere regulatorische Behandlung wegen Systemrelevanz

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

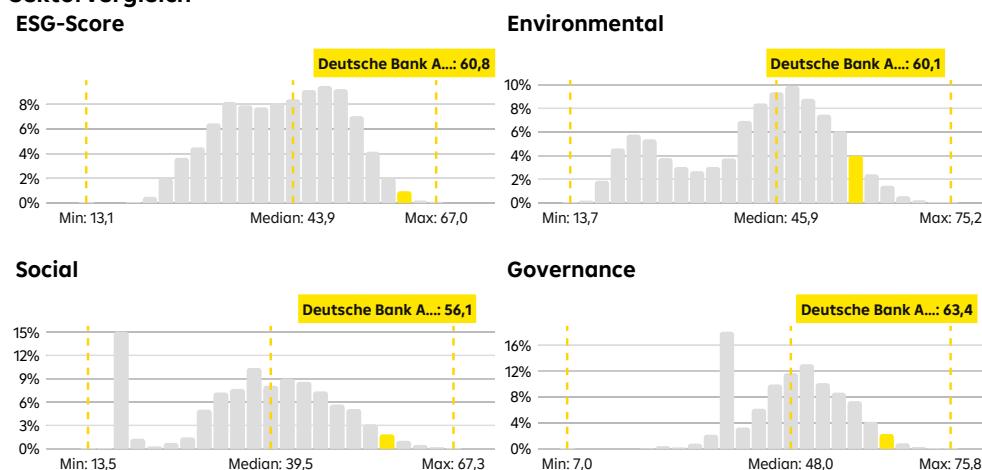
## ESG-Klassifizierung

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.

Deutsche Bank schneidet mit einem **Gesamtscore** von **61 sehr gut** ab und überzeugt auch in allen **ESG-Teilscores**. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzung, weshalb **Deutsche Bank** gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme** Aktie gilt.

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

## Folgende 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

Deutsche Bank

3. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Specialist oder Designated Sponsor oder Stabilisierungsmanager oder sonstiger Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.

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.

## 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/web/rbi-research-portal/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/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).

### Deutsche Bank Rating History as of 10/28/2025



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

| Symbol   | Datum      | Empfehlung | Unternehmen   |
|----------|------------|------------|---------------|
| DBKGn.DE | 30.10.2025 | Buy        | Deutsche Bank |
| DBKGn.DE | 07.07.2025 | Buy        | Deutsche Bank |
| DBKGn.DE | 02.04.2025 | Buy        | Deutsche Bank |

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).

| Anlageempfehlung       | Spalte A   | Spalte B   |
|------------------------|--|--|
|                        | Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente<br>(vorhergehende 12 Monate) | Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente<br>(vorhergehende 12 Monate) |
| Kauf -Empfehlungen     | 64.1%  | 63.5%  |
| Halten -Empfehlungen   | 28.8%  | 29.2%  |
| Verkaufs -Empfehlungen | 7.1%   | 7.3%   |

#### 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 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 anderwärzig 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 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](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: 30.10.2025 12:14 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 30.10.2025 12:14 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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