

# Aktieninfo Deutsche Telekom: Glasfaser und 5G für alle

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel: €32,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €28,60**

\* Kurs vom 22.09.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Deutsche Telekom konnte auch für das Q2 2025 solide Ergebnisse vorlegen. Zudem schreitet die Gigabit-Offensive mit dem Glasfaser- und 5G Ausbau weiter voran. KAUF.

## Aktieninfo: Deutsche Telekom

Empfehlung, Kursziel **1**

Einschätzung - Deutsche Telekom **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **3**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



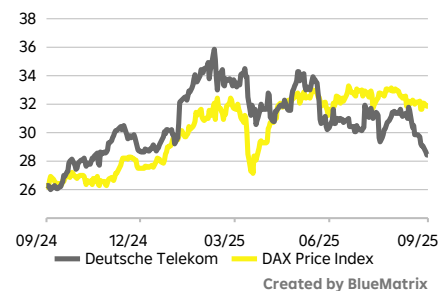
Deutsche Telekom ist nach der Fusion seiner Mobilfunktochter T-Mobile US mit Sprint eines der weltweit führenden integrierten Telekommunikationsunternehmen.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	115.769	3,4 %	117.422	1,4 %	120.271	2,4 %
EBITDA-Marge	37,2 %		38,0 %		39,3 %	
Gewinn je Aktie	2,27	-36,4 %	1,91	-15,8 %	2,12	11,2 %
Gewinn je Aktie bereinigt	1,90	18,7 %	1,98	4,0 %	2,21	12,1 %
Dividende je Aktie	0,90	16,9 %	1,00	10,8 %	1,15	15,7 %
Dividendenrendite	3,1 %		3,5 %		4,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	12,6		15,0		13,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,2		2,2		2,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,2		1,2		1,2	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Deutsche Telekom vs DAX Preisindex



	Deutsche Telekom	DAX Preisindex
5J Hoch	35,9	9.197,3
5J Tief	12,8	4.897,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€28,60
ISIN	DE0005557508
Hauptbörse	FSE
Website	telekom.de
Marktkap. (EUR Mio.)	139.994
Umsatz (EUR Mio.)	115.769,00
Verschuldungsgrad	60,7
Anzahl der Mitarbeiter	198.194
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 22.09.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## 12-Monatsausblick – Telekom Services: **Neutral**

- + Generell steigende Nachfrage nach Telekom-Dienstleistungen
- + Marktbereinigung und Konvergenz ist auf vielen Märkten noch nicht abgeschlossen
- + Attraktive Dividendenrenditen
- Intensiver Wettbewerb und Regulierungsdruck
- Höheres Abwanderungsrisiko der Kund:innen aufgrund wiederholter Preiserhöhungen

### Einschätzung - Deutsche Telekom

+ Der **Umsatz** erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahresquartal um 1,0 % auf EUR 28,67 Mrd. und lag damit leicht unter den Konsensusschätzungen in Höhe von EUR 28,81 Mrd. Organisch, also ohne den Einfluss von Wechselkursveränderungen und des Konsolidierungskreises, betrug das Umsatzwachstum 3,9 %. Das **bereinigte EBITDA nach Leasingzahlungen** erhöhte sich um 1,7 % auf EUR 11,0 Mrd. Der bereinigte **Nettogewinn** verbesserte sich um 1,1 % auf EUR 2,50 Mrd., was über den Erwartungen von EUR 2,40 Mrd. lag. Hauptverantwortlich für die starke Performance ist die Entwicklung von T-Mobile in den **USA**, wo der Umsatz organisch um 5,8 % zulegen konnte. In **Europa** erhöhte sich der Umsatz organisch um 2,3 %, während in **Deutschland** ein Rückgang von 1,3 % verzeichnet wurde.

- **SpaceX**, das Raumfahrtunternehmen von Elon Musk, hat für rund USD 17 Mrd. ein umfangreiches Paket an US-Mobilfunkfrequenzen vom Unternehmen Echostar erworben. Bislang war SpaceX mit seinem Satelliten-Internetdienst **Starlink** auf die Infrastruktur und Kooperation mit T-Mobile US angewiesen. Durch den Erwerb eigener Frequenzen wird SpaceX nun deutlich unabhängiger und kann künftig als direkter Wettbewerber im US-Mobilfunkmarkt auftreten. Da T-Mobile US für etwa zwei Drittel des Gewinns der Deutschen Telekom verantwortlich ist, wirkt sich jede potenzielle Schwächung der US-Tochter unmittelbar und stark auf die Bewertung der Muttergesellschaft aus.

+ **Verschuldung:** Die Nettofinanzverbindlichkeiten betrugen Ende Q2 2025 EUR 126,5 Mrd., was einer Reduktion von 6,4 % im Jahresvergleich (EUR 135,1 Mrd.) entspricht. Die Nettoverschuldung im Verhältnis zum bereinigten EBITDA betrug 2,51 im Q2 2025, verglichen mit 2,81 im Jahr zuvor.

+ **Kundenwachstum:** In Deutschland stieg die Anzahl der Mobilfunk-Vertragskund:innen um 4,6 % auf 27,04 Mio., während die Breitbandanschlüsse um 0,2 % auf 15,13 Mio. zunahmen. Zudem blieb die Churn Rate im Mobilfunkbereich in Deutschland bei 0,8 % gegenüber dem Vorjahresquartal konstant. Allerdings sank die Anzahl der Festnetzanschlüsse leicht um 1,6 % auf 16,98 Mio. In den USA verzeichnete T-Mobile US einen Anstieg der Mobilfunk-Vertragskund:innen um 6,6 % auf 107,3 Mio. und auch in Europa konnte die Anzahl der Mobilfunk-Vertragskunden um 2,6 % auf 27,14 Mio. erhöht werden.

+ **Churn Rate:** Die Kundentreue ist weiterhin hoch: In Deutschland verharrte die monatliche Churn-Rate bei 0,8 %. T-Mobile US meldete im Postpaid-Phone-Geschäft 0,9 % – trotz temporärer Effekte aus Tarif-Optimierungen, die über starke Bruttozugänge mehr als kompensiert wurden. Niedrige Kündigungsraten stabilisieren den Customer-Lifetime-Value und erleichtern Upselling auf höherwertige Tarife.

+ **Bestens positioniert für Zukunftstrends:** Die Deutsche Telekom treibt den Ausbau von 5G und Glasfaser konsequent voran und stärkt damit ihre Rolle als führender Infrastrukturanbieter. In Deutschland erreichte die Zahl der FTTx-Anschlüsse Ende Q2 2025 rund 13,30 Mio., ein Plus von +232 Tsd. gegenüber dem Vorjahr (+1,8 %). Parallel dazu setzt das Unternehmen auf den beschleunigten FTTH-Roll-out mit 2,5 Mio. neuen Homes Passed

pro Jahr. Politische Initiativen zur Förderung digitaler Infrastruktur könnten diesen Ausbau zusätzlich unterstützen.

+ **Moderate Bewertung:** Verglichen mit dem Sektor notiert DT bei den meisten Forward-Multiples mit einem **Aufschlag** gegenüber den europäischen Mitbewerbern, was vor allem auf die solide **Profitabilität** zurückzuführen ist. Auf Basis ausgewählter Forward-Kennzahlen (KGV, EV/Sales, EV/EBITDA etc.) notiert die Aktie aufgrund des jüngsten Kursrückganges aber wieder etwas unter dem eigenen langfristigen Durchschnitt. Verglichen mit dem zehnjährigen durchschnittlichen Bewertungsaufschlag in Bezug auf den Markt sowie den eigenen Sektor ist zudem wieder etwas Luft nach oben vorhanden.

+ Der **Ausblick** wurde vom Unternehmen leicht angehoben. Für das Gesamtjahr 2025 erwartet das Unternehmen statt eines bereinigten EBITDA AL (after leases) von "rund" EUR 45,0 Mrd. nun einen Wert von "mehr als" EUR 45,0 Mrd. Statt eines Free Cashflow AL von bislang "rund" EUR 20,0 Mrd. wird nun ein Wert von "mehr als" EUR 20,0 Mrd. prognostiziert.

## FAZIT

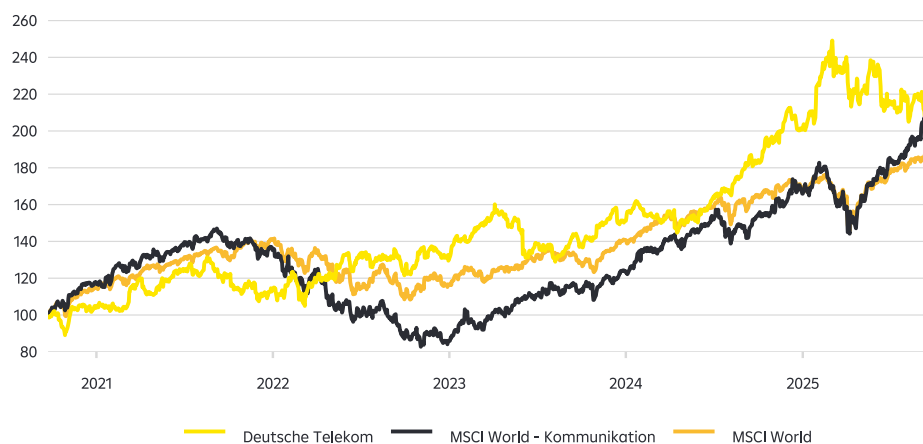
**DT** hat eine starke Präsenz im Bereich der Digitalisierung und ist einer der **führenden Anbieter** von Telekommunikationsdiensten in Europa sowie in den USA. Die zuletzt vorgelegten Q2-Ergebnisse und der leicht erhöhte Ausblick für den Gesamtkonzern sind als durchaus solide einzuschätzen. Ein potenzielles Risiko bleibt der zunehmende Wettbewerb durch Satellitenanbieter wie SpaceX (Starlink), die mit globaler Abdeckung und wachsender Kundenbasis insbesondere im ländlichen Raum Druck auf klassische Festnetz- und Breitbandmodelle ausüben könnten. Die Deutsche Telekom begegnet diesem Trend mit beschleunigtem Glasfaserausbau, 5G-Offensive und hybriden Lösungen, um ihre Marktposition zu sichern. Somit scheint das Risiko überproportional gepreist zu sein. Die **Wachstumsperspektive** des Konzerns ist weiterhin **intakt**, wobei die Bewertung aufgrund des jüngsten Kursrückganges wieder etwas mehr Luft nach oben bietet.

Wir **bestätigen** unsere bisherige **KAUF-Empfehlung**, **reduzieren aber** unser bisheriges **Kursziel** in Höhe von EUR 37,00 auf nunmehr **EUR 32,00** je Aktie. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsens- und eigenen Schätzungen. Der relative Bewertungsansatz berücksichtigt eine historisch faire Bewertung inklusive einer leicht reduzierten Prämie im Vergleich zur eigenen 10-Jahres-Historie sowie zum Gesamtmarkt und Sektor.

## Stärken/Schwächen

- + Profitiert als weltweit führendes integriertes Telekomunternehmen von zunehmender Konvergenz und Marktkonsolidierung
- + Generell steigende Nachfrage nach Telekom-Dienstleistungen und teilweise sinkende Preiselastizität
- + Starke Free Cashflow-Basis
- + Leicht überdurchschnittliche Profitabilität im Sektorvergleich in Europa
- Inflationsdruck auf Löhne und Gehälter
- Generell hohe Wettbewerbsintensität und regulatorischer Druck
- Hohe Investitionserfordernisse in Spektrum, Lizenzen und Netzinfrastruktur

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

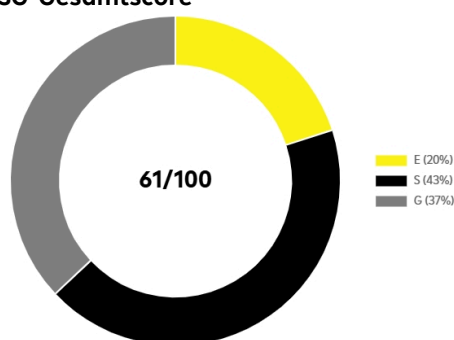
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## 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.

Deutsche Telekom 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 jedoch einen starken Verstoß. Daher gilt Deutsche Telekom gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

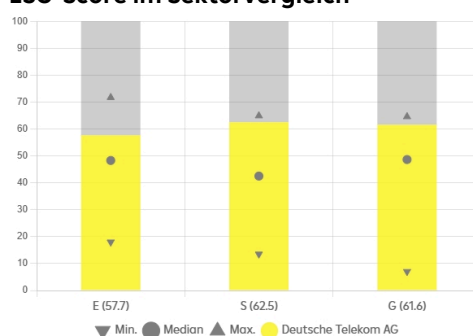
### ESG-Gesamtscore



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

### ESG-Score im Sektorvergleich



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

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

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Deutsche Telekom

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.

### 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 Finanzindex 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 Finanzindex 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 Finanzindex 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.

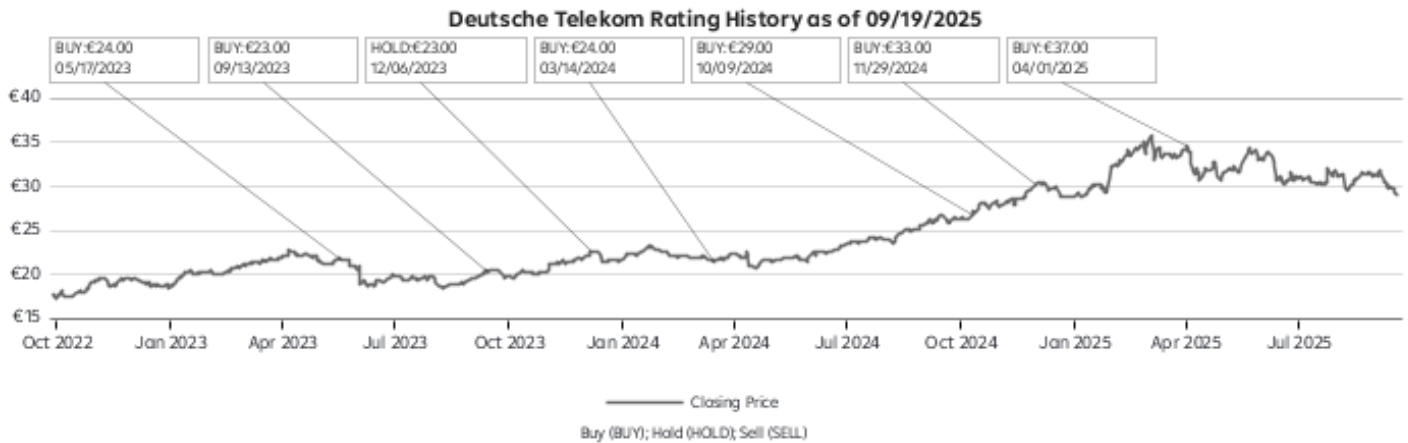
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

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
DTEGn.DE	23.09.2025	Buy	Deutsche Telekom
DTEGn.DE	11.06.2025	Buy	Deutsche Telekom
DTEGn.DE	01.04.2025	Buy	Deutsche Telekom
DTEGn.DE	29.11.2024	Buy	Deutsche Telekom
DTEGn.DE	09.10.2024	Buy	Deutsche Telekom

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	62.8%	61.5%
Halten -Empfehlungen	30.1%	31.2%
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 Oesterreichischen 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 eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes 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 anderwärtig 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 abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

**SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK):** Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction



(Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt 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-Marktmisbrauchs-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.

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

## 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): 9ZHRM6F437SQJ6OUG95  
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 Oesterreichischen 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: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 23.09.2025 15:53 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 23.09.2025 15:53 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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