

# Aktieninfo Equinor: Niedrigerer Ölpreis bringt Ergebnisrückgang

**Empfehlung:** ⚡ Halten

**Kursziel:** **NOK250,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **NOK245,90**

\* Kurs vom 07.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Energie

Der Ölmarkt bleibt im Lichte der sukzessiven Ausweitung der OPEC+-Förderung weiterhin gut versorgt. Die gesunkenen Preise hinterlassen auch bei den Ergebnissen von Equinor ihre Spuren. Eine moderate Bewertung unterstützt nur bedingt.



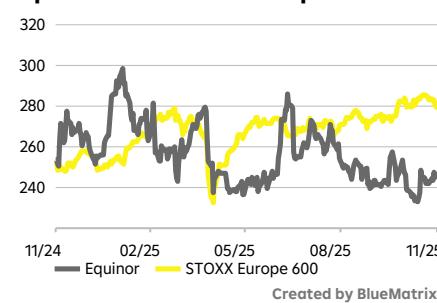
Equinor ASA (ehemals Statoil) bewirtschaftet im Gegensatz zum Gros der Konkurrenz den größten Teil seiner Öl- und Gasreserven in OECD-Ländern und besitzt kein eigenes Downstream-Geschäft. Das Retail-Geschäft wurde 2012 verkauft. Der norwegische Staat ist mit 67 % der Aktien der größte Aktionär.

## Finanzkennzahlen (in NOK)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	1.161.422	7,9 %	1.039.127	-10,5 %	971.060	-6,6 %
EBITDA-Marge	38,7 %		37,8 %		37,5 %	
Gewinn je Aktie	35,32	-11,6 %	27,41	-22,4 %	30,64	11,8 %
Gewinn je Aktie bereinigt	36,80	5,5 %	27,85	-24,3 %	29,70	6,6 %
Dividende je Aktie	28,05	-18,9 %	15,34	-45,3 %	16,04	4,6 %
Dividendenrendite	11,4 %		6,2 %		6,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	7,0		9,0		8,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,4		1,5		1,4	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,5		0,6		0,6	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## Equinor vs STOXX Europe 600



	Equinor	STOXX Europe 600
5J Hoch	406,2	577,0
5J Tief	133,2	366,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in NOK	NOK245,90
ISIN	NO0010096985
Hauptbörsse	OSLO
Website	equinor.com
Marktkap. (NOK Mio.)	628.719
Umsatz (NOK Mio.)	102.262,00
Verschuldungsgrad	39,6
Anzahl der Mitarbeiter	25.155
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

\* Kurs vom 07.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Aktieninfo:**  
**Equinor**

**Empfehlung, Kursziel** **1**

**Brancheneinschätzung** **2**

**Einschätzung - Equinor** **2**

**FAZIT** **3**

**Stärken/Schwächen** **3**

**ESG-Klassifizierung** **5**

**Disclaimer** **6**

**Analyst** **10**

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Öl- und Gasindustrie: **neutral**

- + Verschärfte US-Sanktionspolitik könnte das globale Ölangebot reduzieren und die Raffineriemargen erhöhen
- + Chinesische Inventaraufstockungen absorbieren einen Teil des Angebotsüberschusses
- + US-Präsident Trump unterstützt die Öl- und Gasindustrie mit gelockerten Umweltauflagen
- + Gaspreise verharren auf einem überdurchschnittlichen Preisniveau
- Umkehr der Produktionskürzungen der OPEC+ mündet in einem Angebotsüberschuss mit steigenden Lagerbeständen
- Zusätzliches LNG-Angebot birgt zukünftiges Abwärtsrisiko für Gaspreise
- Die vergangene Amtszeit von Trump ging mit niedrigen Energiepreisen einher
- Ein schnellerer Übergang zu erneuerbaren Energiequellen würde das Erreichen des Höhepunkts der Ölnachfrage beschleunigen.

### Einschätzung - Equinor

o **Ölpreisentwicklung:** Trotz der weltweiten Dekarbonisierungsbemühungen bleiben Erdöl und Erdgas noch lange Teil des Energiemixes. Basierend auf unseren Annahmen zur globalen Ölnachfrage bzw. dem verfügbaren Angebot rechnen wir für das Jahr 2026 mit einem durchschnittlichen Ölpreis von USD 56 je Fass und USD 65 je Fass für 2027.

o **Schlüsselrolle Erdgas:** Norwegen hat Russland als größten Erdgaslieferanten Europas abgelöst, was die Geschäftsaussichten von Equinor begünstigt, zumal das Unternehmen 30 % seines Konzernumsatzes (2024) mit **Erdgas** (22 %) und **Flüssiggas** (8 %) erzielt. Petrochemische Produkte und hier insbesondere Erdgas bleiben für den Übergang hin zu einer saubereren Energiewelt unerlässlich und spielen vor allem in der Stromerzeugung zum Ausgleich von Angebotsschwankungen eine wichtige Rolle. Wegen des erhöhten LNG-Angebots aus Übersee und Afrika bzw. dem Nahen Osten rechnen wir aber mit einer zukünftig eher gedämpften Preisentwicklung. Wir erwarten für das Jahr 2026 einen durchschnittlichen Gaspreis (TTF-Future) von EUR 31 / MWh und für 2027 lediglich EUR 26 / MWh.

+ **Produktivitätssteigerung:** Durch zahlreiche Akquisitionen und Effizienzsteigerungen konnte Equinor die Produktionskosten deutlich reduzieren. Die neuen Projekte, welche in den nächsten zehn Jahren in Betrieb gehen werden, weisen einen volumengewichteten **Break-even von unter USD 40 pro Fass** und eine **Investitionsrendite von ~30 %** auf (basierend auf einem Ölpreis von USD 70 pro Fass). Die **Produktion** soll von aktuell ~2 Mio. bis **2030** auf **2,2 Mio. Fass** Öläquivalente pro Tag steigen.

- **Ergebnisentwicklung:** Das bereinigte **operative Ergebnis** sank im Q3 2025 gegenüber dem Vorjahr um 10 % auf USD 6,22 Mrd., obwohl sich die **Produktion** um 7 % auf durchschnittlich 2.130 Mio. Fass Öläquivalente pro Tag erhöhte. Maßgeblich hierfür war die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten: Der durchschnittliche **Absatzpreis** verringerte sich für Ölprodukte um -12 %, während für europäisches (+2 %) und US-Gas (+46 %) im Berichtsquartal teilweise deutlich höhere Preise erzielt wurden. Der um Sondereffekte bereinigte **Gewinn** sank im Jahresvergleich um 57 % auf USD 932 Mio., womit die Markterwartungen von im Schnitt USD 1,6 Mrd. verfehlt wurden.

+ **Gewinnrückführung:** Aktionäre können sich über eine stattliche Dividendenrendite von rund 6 % freuen. Für Q3 zahlt Equinor eine **Dividende** von USD 0,37 je Aktie. Aktuell läuft die vierte und letzte Tranche (USD 1,265 Mrd. bis spätestens 2. Februar 2026 eines USD 5 Mrd.-

schweren Aktienrückkaufprogramms. In Summe werden im Jahr 2025 über Aktienrückkäufe und Dividenden rund USD 9 Mrd. an die Aktionäre ausgeschüttet.

+ **Strategischer Fahrplan:** Equinor investiert kräftig in den **Ausbau der Erneuerbaren**, hier vor allem in Offshore-Windprojekte. Die CO<sub>2</sub>-Intensität soll bis zum Jahr 2035 um bis zu 40 % gegenüber 2019 verringert werden. Im Jahr 2050 will man auf Konzernebene CO<sub>2</sub>-neutral sein. Das Ausbautempo für die Erneuerbaren ist immer noch hoch, wenngleich man dieses zuletzt etwas gedrosselt hat. Aktuell befinden sich ~7 GW an installierter Antriebsleistung in Betrieb oder in Bau und bis 2030 will man hier auf 10 bis 12 GW kommen. Bei **Investitionen** von jährlich USD 13 Mrd. bis 2027 strebt man einen freien Cashflow von USD 23 Mrd. pro Jahr in diesem Zeitraum an. Bereits ab einem Ölpreis von USD 50 je Fass ist der freie Cashflow positiv, weshalb wir Equinors Ausschüttungspolitik gut abgesichert sehen.

+ **Qualität der Öl- und Gasreserven:** Equinors gesicherte **Reserven** betrugen Ende 2024 5.571 Mio. Fass Öläquivalente (2023: 5.214 Mio.). Diese liegen hauptsächlich in Regionen und Ländern mit einem geringen politischen Risiko (Norwegen: 60 %; USA: 21 %; Amerika ohne USA: 14 %; Eurasien ohne Norwegen: 3 %; Afrika: 2 %).

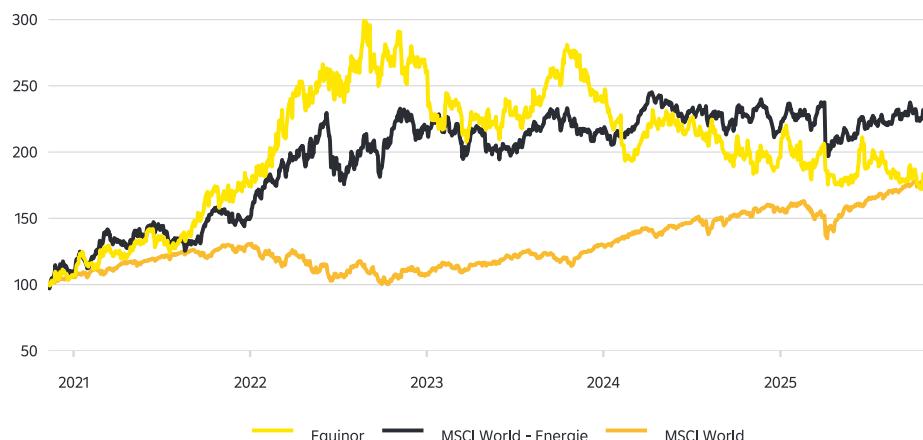
## FAZIT

Als Öl- und Gasförderer ohne Tankstellennetz ist Equinor stärker als seine Mitbewerber den gesunkenen Ölpreisen ausgesetzt. Da der globale Ölmarkt aufgrund der sukzessiven Rücknahme der Förderkürzungen der OPEC+ Staaten weiterhin gut versorgt bleibt, rechnen wir auf absehbare Zeit mit keiner signifikanten Erholung der Ölpreise. Auch bei Flüssiggas hat sich seit dem Russland-Ukraine-Kriegsausbruch in puncto Errichtung von LNG-Terminals einiges getan, weshalb wir hier für Europa im Lichte ausreichender Importkapazitäten mit gedämpften Preisen im nächsten Jahr rechnen. Insofern nehmen wir unsere bisherige **KAUF-Empfehlung** für die Equinor-Aktie zurück auf **HALTEN**. Das **Kursziel von NOK 250,00** basiert auf einem Multiple-Ansatz und die geschätzten Zahlen auf Konsensus-Schätzungen.

## Stärken/Schwächen

- + Ölreserven liegen hauptsächlich in Regionen / Ländern mit geringem politischen Risiko
- + Hohe Rentabilität der Förderung mit geringen Betriebskosten; attraktives Portfolio an Neuprojekten (v.a. Johan Sverdrup)
- + Expansion in Richtung erneuerbare Energien
- + Schlüsselrolle in Europas Energiewende mit mehr Einsatz von Gas in der Stromerzeugung
- Gewinnentwicklung stärker an die Öl- und insbesondere Gaspreisentwicklung gekoppelt als bei vielen Mitbewerbern; wegen gut versorgtem Ölmarkt kamen Preise zuletzt unter Druck

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

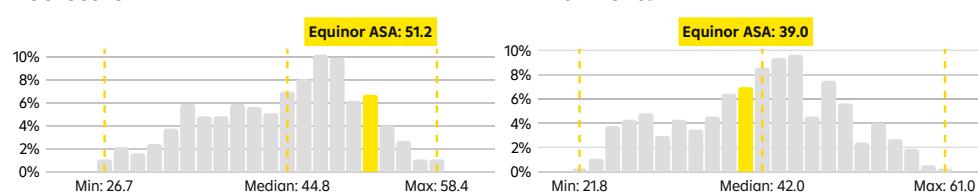
## ESG-Klassifizierung

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. Schwerwiegender Verstöße gegen die Initiative "OECD Principles of Corporate Governance" sowie leichte Verstöße gegen "UN Global Compact" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Equinor schneidet mit einem **Gesamtscore** von **51 passabel** ab, kann jedoch nicht in allen **ESG-Teilscores** überzeugen. Im **Sektorenvergleich** zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %** und bei den **kontroversen Aktivitäten** gibt es **Verletzungen**. Daher gilt Equinor gemäß unseren Kriterien **nicht** als **ESG-konforme** Aktie.

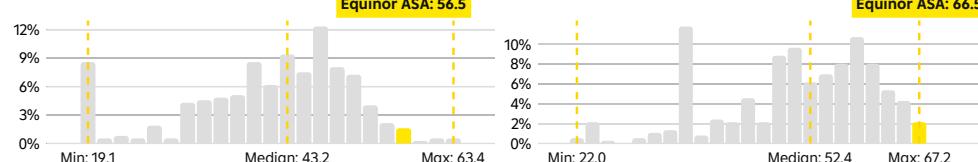
## Sektorvergleich ESG-Score

### Environmental



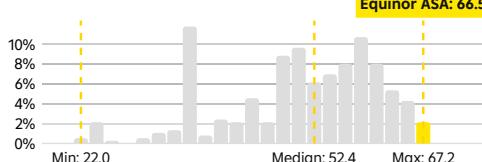
### Social

### Equinor ASA: 56.5



### Governance

### Equinor ASA: 66.5



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

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

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

### 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](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
EQNR.OL	10.11.2025	Hold	Equinor
EQNR.OL	25.07.2025	Buy	Equinor
EQNR.OL	20.05.2025	Buy	Equinor
EQNR.OL	26.03.2025	Buy	Equinor

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	63.6%	63.8%
Halten -Empfehlungen	29.9%	29.8%
Verkaufs -Empfehlungen	6.5%	6.4%

#### 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](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 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](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

**GREGOR KOPPENSTEINER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

**JULIAN LINDINGER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [julian.lindinger@rbinternational.com](mailto:julian.lindinger@rbinternational.com)

**HELGE RECHBERGER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

**ANDREAS SCHILLER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)

**MANUEL SCHLEIFER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

**MANUEL STAHL**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.stahl@rbinternational.com](mailto:manuel.stahl@rbinternational.com)

**Impressum****Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz****Raiffeisen Bank International AG**

Firmensitz: Am Stadtpark 9, 1030 Wien  
Postanschrift: 1010 Wien, Postfach 50  
Telefon: +43-1-71707-1846  
Fax: + 43-1-71707-1848

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien  
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200  
Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95  
Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040  
Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771  
S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien ([www.fma.gv.at](http://www.fma.gv.at)) und der Österreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

**Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz****Herausgeber und Redaktion dieser Publikation**

Raiffeisen Bank International AG  
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

**Medieninhaber dieser Publikation**

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen  
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

**Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:**

Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)  
Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

**Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

**Hersteller dieser Publikation**

Raiffeisen Bank International AG  
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 10.11.2025 14:12 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 10.11.2025 14:12 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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