

Aktieninfo Heidelberg Materials: Zukunft in Beton gegossen

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €232,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €207,80

* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Die Positionierung bei der Dekarbonisierung der Zementherstellung und beim deutschen Infrastrukturpaket hat der Aktie von Heidelberg Materials zuletzt viel Aufwind verschafft. Die Weichen für die Zukunft sind gestellt – es dürfte so weitergehen.



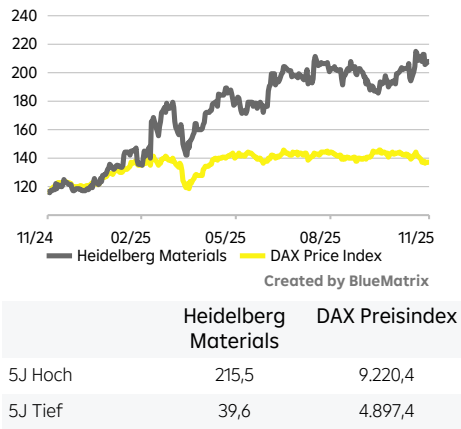
Heidelberg Materials ist einer der weltweit größten integrierten Hersteller von Baustoffen und -lösungen mit führenden Marktpositionen bei Zement, Zuschlagstoffen und Transportbeton.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	21.156	-0,1 %	21.767	2,9 %	22.763	4,6 %
EBITDA-Marge	21,3 %		21,5 %		22,1 %	
Gewinn je Aktie	9,87	-5,4 %	12,13	22,9 %	13,87	14,3 %
Gewinn je Aktie bereinigt	9,87	-5,4 %	12,30	24,7 %	14,05	14,2 %
Dividende je Aktie	3,30	10,0 %	3,59	8,9 %	4,02	11,9 %
Dividendenrendite	1,6 %		1,7 %		1,9 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	21,1		17,1		15,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,0		1,9		1,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,8		1,7		1,6	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Heidelberg Materials vs DAX Preisindex Unternehmensdaten



Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Kurs* in EUR	€207,80
ISIN	DE0006047004
Hauptbörse	FSE
Website	heidelbergcement.de
Marktkap. (EUR Mio.)	37.203
Umsatz (EUR Mio.)	21.156,40
Verschuldungsgrad	31,4
Anzahl der Mitarbeiter	51.129
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

Aktieninfo: Heidelberg Materials	
Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - Heidelberg Materials	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen	4
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Baustoffbranche: **neutral**

o Die Abschwächung der Baukonjunktur vor allem in Westeuropa prägte das Jahr 2024 (Bauleistung -2 % gegenüber 2023). Insgesamt dürfte die Bauleistung 2025 mit mageren Wachstumsraten wieder leicht zulegen, wobei die Schätzungen zu Jahresbeginn allesamt nach unten revidiert wurden. Das im März verabschiedete **deutsche Fiskalpaket** stellt jedoch einen wichtigen langfristigen Impuls für den Bausektor dar. Die aktuellen Schätzungen der Bauleistung wurden deshalb für 2026 und 2027 nach oben korrigiert und liegen aktuell bei +2,0 % und +2,3 %. (Quelle: Euroconstruct)

o Die Inflation im Baukostenbereich scheint sich zu stabilisieren, während die Leitzinssenkung sich langsam in der Realwirtschaft bemerkbar macht. Dennoch tragen niedrige Baugenehmigungszahlen und eine restriktivere Kreditvergabe weiterhin zur Unsicherheit in der Branche bei und belasten insbesondere den Wohnungsneubau. Positiv stimmt vor allem die stabile Nachfrage nach Renovierungen und Sanierungen. Vorlaufindikatoren wie der PMI für das Baugewerbe bleiben in den meisten europäischen Märkten unter der Wachstumsschwelle von 50 und spiegeln damit die verhaltene Dynamik im Baugewerbe wider. Eine leichte Erholung wird frühestens für das Frühjahr 2026 erwartet, auch wenn sich u.a. die ersten staatlichen Investitionsmaßnahmen konkretisieren.

o Zement zählt nach wie vor zu den umweltschädlichsten Materialien der Welt. Etwa 6 % der weltweiten Scope 1 und 2 Kohlendioxidemissionen stammen aus der Zementherstellung, was unter anderem auf den hohen Energiebedarf für den Betrieb von Hochtemperaturöfen zurückzuführen ist. Durch neue Regulierungen, wie das Emissionshandelssystem der EU, werden innerhalb der Branche erhebliche Neubewertungen der Geschäftsmodelle durchgeführt.

Einschätzung - Heidelberg Materials

+ **Vorreiter bei Nachhaltigkeit:** Die Argumente für Investitionen in Baustoffunternehmen dürften durch die Änderungen am EU-Emissionshandelssystem (ETS) einen Schub erhalten. Zu den Anpassungen gehört eine Regelung, die bis 2034 zum schrittweisen Wegfall kostenloser CO₂-Zertifikate führen wird. Dadurch wird die Produktion mit hohem Verbrauch fossiler Brennstoffe teurer. Dies wird für einige Unternehmen zu höheren Inputkosten führen, was wiederum mit der Wahrscheinlichkeit höherer Zementpreise zusammenhängt. Die Margen der größten Zementhersteller Europas könnten in Zukunft zunehmend von ihrer Kohlenstoffeffizienz abhängen. Bei den führenden Unternehmen der Zementindustrie setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass Carbon Capture and Storage (CCS) der einfachste Weg zur Dekarbonisierung für Beton und Zement ist. In dieser Schlüsseltechnologie ist Heidelberg Materials bereits weit fortgeschritten. Zusammen mit Holcim ist das Unternehmen gemessen an der Kapazität Marktführer und betreibt bereits Werke, die umweltfreundlicher und effizienter sind als die seiner Wettbewerber. Beim Leuchtturmprojekt im norwegischen Brevik wurde im Mai im Rahmen von CCS erstmals CO₂ bei der Zementherstellung abgeschieden, verflüssigt und zwischengespeichert.

+ **Gamechanger - nachhaltiger Zement:** Vor der Einführung des evoZero-Zements waren Investoren durchaus skeptisch, ob es für diese Art von Produkt bereits einen Markt gäbe. Heidelberg Materials hat in den vergangenen Monaten jedoch gezeigt, dass das Unternehmen die Marktlage richtig eingeschätzt hat: So kommt der Zement beim Bau der neuen U-Bahn-Station in Oslo und bei Wohngebäuden in Heidelberg unter Verwendung nachhaltiger Baustoffe zum Einsatz. Zusätzliches Funding kommt auch von EU-Ebene, da Nachhaltigkeit zunehmend auch in Ausschreibungen berücksichtigt wird. So legte beispielsweise der deutsche Infrastrukturbetreiber Autobahn GmbH fest, dass der bei Überbauten von Autobahnüberführungen verwendete Beton einen um mindestens 30 % geringeren CO₂-Fußabdruck als der Branchen-Referenzwert haben müsse. Dabei können

die höheren Produktionskosten im Vergleich zum herkömmlichen Portlandzement gut weitergegeben werden. Neuere Studien gehen davon aus, dass das "Green Premium" bei ersten Großprojekten schätzungsweise 10 % bis 35 % beträgt.

o **Blick ins nächste Jahr:** Wie an den Börsen üblich, ist die langfristige Perspektive wichtiger als die kurzfristigen Aussichten – das gilt auch für Heidelberg Materials. Zwar blieb der **Q3-Umsatz leicht hinter den Erwartungen** zurück, der langfristige Ausblick bleibt jedoch optimistisch. Für die nächsten Jahre werden kontinuierliche Anstiege bei Gewinn und Umsatz erwartet. Im Folgejahr sollen erste konkrete Anzeichen des deutschen Infrastrukturprogramms in den Orderbüchern sichtbar werden. Als klassischer Frühzykler ist Heidelberg Materials von der Wirkung des deutschen Infrastrukturprogramms zuerst tangiert, da die Baustoffbeschaffung vor dem eigentlichen Baustart erfolgt und die Orderbücher bereits jetzt mit den anlaufenden Ausschreibungen gefüllt werden. Das auf zwölf Jahre angelegte Paket mit einem Volumen von EUR 500 Mrd. ist das übergeordnete Finanzierungsinstrument des Bundes. Es sieht auch nachhaltige Investitionen in Höhe von rund EUR 100 Mrd. vor, die über den Klima- und Transformationsfonds (KTF) umgesetzt werden. Während der allgemeine Tiefbau die Basisauslastung sichert, erzwingen die KTF-gebundenen Gelder den Einsatz klimaneutraler Materialien. Heidelberg Materials partizipiert dank seiner technologischen Vorreiterrolle bei grünem Zement (evoZero) nicht nur frühzeitiger, sondern auch margenstärker als der Wettbewerb an der Modernisierung der deutschen Verkehrswege und Energieinfrastruktur. Die Tatsache, dass im kurzfristigen Allokationsplan nur wenige Mittel in den direkten Wohnbau fließen, bestätigt die These, dass staatliche Impulse in diesem Bereich vorerst ausbleiben und der Fokus auf Großprojekten liegt.

FAZIT

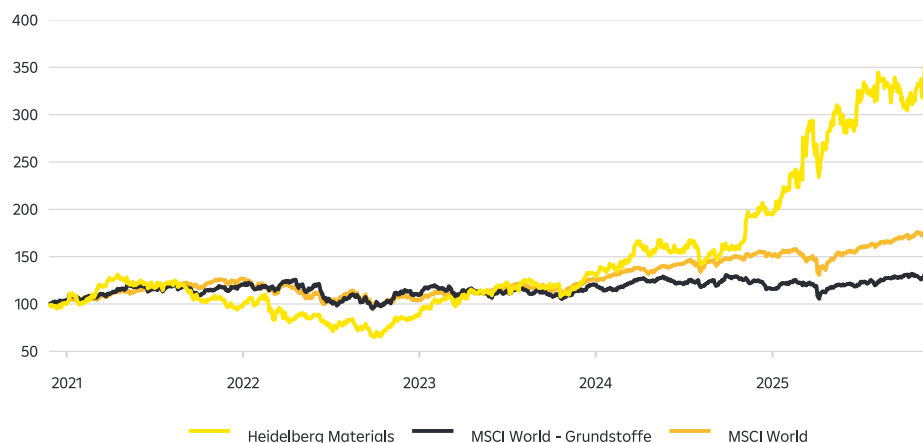
Trotz der anhaltenden Schwäche im Wohnbau – Bodenbildung wird erst für 2026/27 erwartet – zeigt **Heidelberg Materials** überraschende Stärke durch Preismacht und Kosteneffizienz. Das staatliche Investitionsprogramm in Höhe von einer halben Billion Euro wird 2026 greifen, wobei der Fokus der Regierung Merz auf Entbürokratisierung den Projektstau im Tiefbau (Energie, Verkehr) langsam auflöst. Für 2026 ist nicht nur das Volumen, sondern auch der Produktmix entscheidend: Durch öffentliche Gelder aus dem Klima-Fonds (KTF) steigt die Nachfrage nach „grünem Zement“ (evoZero), in dem Bereich ist Heidelberg Materials technologisch führend und kann höhere Margen durchsetzen. Die ersten Projekte stimmen positiv.

Diese Bestrebungen sind die fundamentale Rechtfertigung dafür, dass die Aktie aktuell gegenüber dem deutschen Gesamtmarkt und der breiten Branche als recht teuer bewertet wird. Ein Teil der Euphorie lässt sich durch die Aufbruchsstimmung im europäischen Bausektor erklären. Heidelberg Materials ist hier ganz klar in der Führungspose gegenüber anderen Anbietern – auch in Hinblick auf den Nachhaltigkeitsaspekt. Ein ähnliches Aufwärtspotenzial wie in diesem Jahr bereits beobachtet, ist unserer Meinung bewertungstechnisch jedoch begrenzt. Wir behalten Heidelberg Materials jedoch auf **KAUF**. Das erhöhte **Kursziel** von **EUR 232,00** basiert auf einem relativen Bewertungsansatz und berücksichtigt eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zum Gesamtmarkt und Sektor.

Stärken/Schwächen

- + Geografisch ausgewogenes Portfolio
- + Vorreiterrolle in der Branche in Sachen Klimaschutz
- + Neue fiskalische Investitionsmaßnahmen nach den letzten Wahlen
- Bauwirtschaft samt Zulieferer stark abhängig von konjunktureller Entwicklung

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

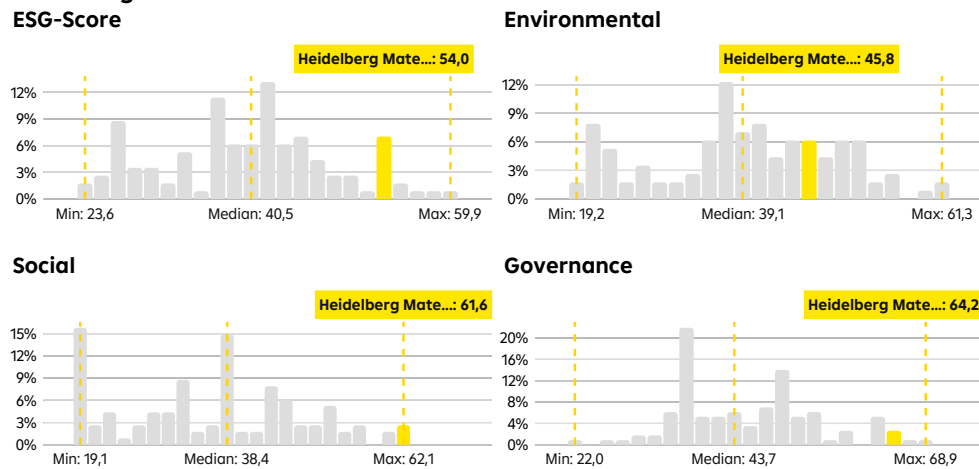
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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.

Heidelberg Materials schneidet mit einem **Gesamtscore** von **54** **passabel** ab und überzeugt auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Allerdings gibt es bei den kontroversen Aktivitäten eine **Verletzung**, weshalb Heidelberg Materials gemäß unseren Kriterien **nicht** 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 UN Global Compact	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 OECD Principles of Corporate Governance	Keine
Kohleförderung	Keine		

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Heidelberg Materials

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.

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

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.

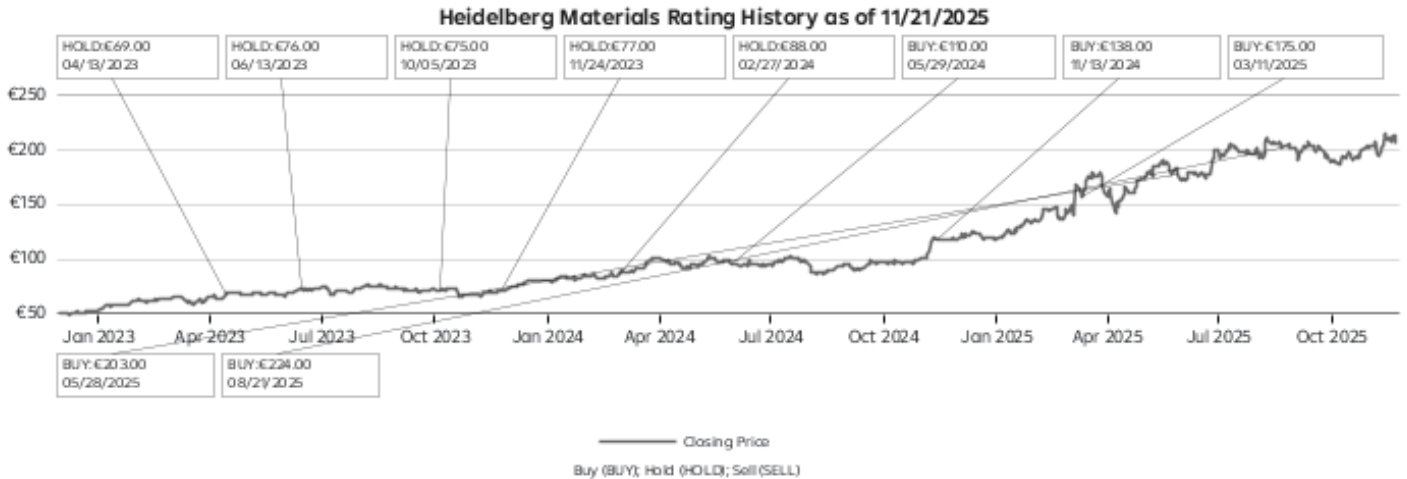
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods.

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity.

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



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
HEIG.DE	25.11.2025	Buy	Heidelberg Materials
HEIG.DE	21.08.2025	Buy	Heidelberg Materials
HEIG.DE	28.05.2025	Buy	Heidelberg Materials
HEIG.DE	11.03.2025	Buy	Heidelberg Materials

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 Anlagentätigkeiten) 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	59.4%	61.1%
Halten -Empfehlungen	33.5%	31.6%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.4%

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der 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 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 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), 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 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

GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com


JULIAN LINDINGER

📍 Austria  ,
✉ julian.lindinger@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

MANUEL STAHL

📍 Austria  ,
✉ manuel.stahl@rbinternational.com

Impressum

Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

Raiffeisen Bank International AG

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200
Legal Entity Identifier (LEI): 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) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (www.oenb.at). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main (www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

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

Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

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

Medieninhaber dieser Publikation

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

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

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

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

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

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 25.11.2025 12:09 (MEZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 25.11.2025 12:09 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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