

Aktieninfo K+S: Kalipreise stabilisieren sich

Empfehlung: ⚡ Halten

Kursziel: €12,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €11,56

* Kurs vom 01.10.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Grundstoffe

Die jüngsten Ergebnisse spiegeln ein robustes, aber nicht dynamisches Marktumfeld wider. Die Kalipreise haben sich nach der Erholung stabilisiert, während die Nachfrage auf einem soliden Niveau bleibt. Wir sehen das weitere Upside-Potenzial dennoch begrenzt. HALTEN

Aktieninfo:
K+S

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - K+S **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **10**



K+S ist ein deutscher Düngemittelhersteller mit Sitz in Kassel, der in den Bereichen Kali und Salz tätig ist. Das Unternehmen verfügt über Produktionsstandorte in Europa, Nord-, Mittel- und Südamerika sowie Vertriebsstandorte in Afrika und Asien.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	3.653	-5,7 %	3.733	2,2 %	3.791	1,6 %
EBITDA-Marge	15,3 %		16,4 %		16,9 %	
Gewinn je Aktie	-0,37	n.v.	-4,17	n.v.	0,61	n.v.
Gewinn je Aktie bereinigt	-0,37	n.v.	-1,45	n.v.	0,50	n.v.
Dividende je Aktie	0,15	-78,6 %	0,15	2,0 %	0,16	5,2 %
Dividendenrendite	1,3 %		1,3 %		1,4 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	-31,2		-2,8		19,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,3		0,4		0,4	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,6		0,6		0,5	

Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

K+S vs DAX Preisindex



	K+S	DAX Preisindex
5J Hoch	35,4	9.197,3
5J Tief	5,7	4.897,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€11,56
ISIN	DE000KSAG888
Hauptbörsse	XETRA
Website	k-plus-s.com/de
Marktkap. (EUR Mio.)	2.067
Umsatz (EUR Mio.)	3.653,10
Verschuldungsgrad	8,1
Anzahl der Mitarbeiter	11.468
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 01.10.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Andreas SCHILLER

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Düngemittel und Salz: **neutral**

+ Kalium bleibt als essenzieller Pflanzennährstoff unverzichtbar: Es unterstützt Wasserhaushalt, Standfestigkeit und Stressresistenz der Pflanzen und ist damit ein Kernbestandteil moderner Düngestrategien in Landwirtschaft, Gartenbau, Forstwirtschaft und professioneller Rasenpflege. Vor dem Hintergrund begrenzter Ackerflächen pro Kopf und des fortgesetzten Ziels, Erträge je Hektar zu steigern, dürfte die Nachfrage nach Kaliumdüngern in den kommenden vier Quartalen robust bleiben. Preislich ist nach der moderaten Erholung seit Ende 2024 eher von einer Seitwärtsbewegung mit regionalen Ausschlägen auszugehen.

o Bei **Stickstoffdüngern** ist zu beachten, dass sich deren Kostenstruktur deutlich von Kali und Phosphat unterscheidet: Die Herstellung von Ammoniak/Urea ist energie- bzw. gasintensiv, weshalb Erdgaspreise in Europa und weltweit ein maßgeblicher Kostentreiber bleiben. Nach dem deutlichen Rückgang seit den Spitzen 2022 haben sich die Großhandelspreise zuletzt auf moderatem Niveau eingependelt; für die nächsten 12 Monate wird (bei üblicher Saisonalität und normaler Versorgungslage) eher keine extreme Volatilität erwartet. **Kalium- und Phosphatdünger** reagieren dagegen stärker auf Bergbau-, Logistik- und Frachtkosten, auf Angebotsentwicklungen (z. B. neue Kapazitäten, Exportregime) sowie auf Erzeugerpreise für Agrarrohstoffe (als Indikator für Kaufkraft und Ausbringungsintensität).

- Die Salznachfrage schwankt saisonal: Im Winter steigt der Auftausalzbedarf, während er im Frühling und Sommer wieder abnimmt. Langfristig dämpfen zudem milder Winter durch den Klimawandel die Nachfrage nach Auftausalz.

Einschätzung - K+S

- Im Q2 sank der **Konzernumsatz** leicht um 0,3 % auf EUR 871,2 Mio., nach EUR 873,8 Mio. im Vorjahresquartal und lag damit auch unter den Erwartungen der Analyst:innen in der Höhe von EUR 899,17 Mio. Das **operative Ergebnis** (EBITDA) verringerte sich um 14,5 % auf EUR 109,7 Mio., wobei eine Anpassung bergbaulicher Rückstellungen in Höhe von rund EUR 10 Mio. belastend wirkte. Die Erwartungen lagen hier bei EUR 133,8 Mio. Der **bereinigte Gewinn je Aktie** betrug EUR -0,07, was schwächer als die erwarteten -0,01 je Aktie ausfiel.

o **Kalipreise:** K+S erzielt rund 70 % seines Umsatzes im Landwirtschaftssektor (davon über die Hälfte mit Kaliumchlorid-Düngern) und knapp 30 % im Industrie+-Segment (wobei etwa 80 % auf kalium- und magnesiumhaltige Industrie- und Pharmaprodukte entfallen). Daher ist die **Entwicklung der Kalipreise fundamental** für den geschäftlichen Erfolg des Unternehmens. Die Kalipreise haben sich im Verlauf des Jahres 2025 moderat positiv entwickelt. Nach einem deutlichen Rückgang in den Jahren 2023 und 2024 setzte ab Ende 2024 eine leichte Erholung ein, die sich im ersten Halbjahr 2025 fortgesetzt hat. Im zweiten Quartal 2025 lag der durchschnittliche Verkaufspreis im Kundensegment Landwirtschaft (ohne Handelsware) bei EUR 336 je Tonne und damit sowohl über dem Niveau des ersten Quartals 2025 (EUR 325 je Tonne) als auch deutlich über dem Vorjahreswert von EUR 305 je Tonne. Diese Entwicklung ist vor allem auf eine **stabile Nachfrage und begrenzte Kapazitäten** im globalen Kalimarkt zurückzuführen. Die Nachfrage nach Kalidünger sollte auch in der zweiten Jahreshälfte 2025 bestehen bleiben, insbesondere in Brasilien, China und Indien. Auch Europa zeigt eine stabile Nachfrage, trotz hoher Kosten. Für 2026 wird ein globales Nachfragewachstum von 3 % bis 5 % erwartet, getrieben durch Bevölkerungswachstum und intensivere Landwirtschaft. Dementsprechend kann man für H2/2025 von einer relativ stabilen Preisentwicklung mit regionalen Unterschieden ausgehen. Neue Förderkapazitäten könnten allerdings ab Mitte 2026 preisdämpfend wirken.

+ K+S profitiert bei Kaliumexporten in die USA von seinem kanadischen Produktionsstandort Bethune, der unter die Regelungen des **USMCA-Freihandelsabkommens** fällt. Da Kanada

Teil des USMCA ist und die Produktionsbedingungen von Bethune die Ursprungsregeln erfüllen, können die dort hergestellten Kaliumprodukte **zollfrei in die USA exportiert** werden. Diese zollfreie Lieferfähigkeit verschafft dem Konzern einen strategischen Vorteil gegenüber Wettbewerbern aus Ländern wie China oder Belarus, deren Exporte mit Zöllen belegt sind.

+ Minenausbau: Der Ausbau des K+S-Werks Bethune in Saskatchewan ist ein strategisch entscheidendes Projekt, das die Produktionskapazität von derzeit gut 2 Mio. Tonnen Kaliumchlorid (MOP) pro Jahr auf 4 Mio. Tonnen verdoppeln soll. Dieses Wachstum erfolgt durch einen beschleunigten Ramp-up-Prozess, bei dem jährlich rund 150.000 Tonnen zusätzliche Kapazität geschaffen werden. Technologisch setzt K+S dabei auf eine Kombination aus Primary Mining und dem innovativen Secondary Mining. Während beim Primary Mining Frischwasser in die KCl-haltigen Schichten gepumpt wird, um Kavernen zu bilden, nutzt das Secondary Mining ausschließlich gesättigte NaCl-Sole. Diese Methode ist kostengünstiger, wasser- und energiesparender und ermöglicht die selektive Auslaugung der verbleibenden KCl-Reserven in bestehenden Kavernen. Mit dem vollständigen Ausbau soll Bethune zu einem der wettbewerbsfähigsten Standorte weltweit werden. Darüber hinaus trägt das Projekt zur **Dekarbonisierungsstrategie** des Unternehmens bei, da der ressourcenschonende Abbau den ökologischen Fußabdruck reduziert.

o Ausblick: Das Unternehmen erwartet für den weiteren Jahresverlauf eine hohe Kapazitätsauslastung im globalen Kalimarkt sowie stabile Preise im Landwirtschaftssegment auf dem aktuellen Niveau. Die Jahresabsatzmenge ohne Handelsware soll zwischen 7,5 und 7,7 Mio. t liegen. Die Prognose für das EBITDA 2025 wird mit einer Spanne von EUR 560 Mio. bis EUR 640 Mio. bestätigt (2024: EUR 558 Mio.).

FAZIT

K+S zeigte sich im ersten Halbjahr 2025 operativ solide, aber in einem herausfordernden Marktumfeld. Die Kalipreise haben sich moderat positiv entwickelt und die Nachfrage im Agrarsektor blieb stabil. Für die zweite Jahreshälfte wird ein konstantes Preisniveau erwartet, während für 2026 ein leichtes Nachfragewachstum prognostiziert wird – getrieben durch globale Ernährungstrends und intensivere Landwirtschaft. Neue Förderkapazitäten könnten allerdings ab Mitte 2026 preisdämpfend wirken. Positiv hervorzuheben ist der Ausbau des kanadischen Werks Bethune, das durch kosteneffizientes Secondary Mining nicht nur die Produktionskapazität verdoppeln soll, sondern auch zur Dekarbonisierungsstrategie des Unternehmens beiträgt. Die zollfreie Lieferfähigkeit in die USA unter dem USMCA-Abkommen verschafft K+S einen klaren Wettbewerbsvorteil gegenüber Produzenten aus Ländern mit Handelsbarrieren. Gleichzeitig bleibt das Geschäft aber stark abhängig von der Entwicklung der Kalipreise, da rund 70 % des Umsatzes im Landwirtschaftssegment erzielt werden – davon über die Hälfte mit Kaliumchlorid-Düngern. Die Industrieprodukte tragen zwar zur Stabilisierung bei, sind aber preislich weniger dynamisch.

Vergleicht man mehrere Bewertungskennzahlen mit der eigenen Historie, lässt sich eine faire Bewertung der Papiere des Kasseler Bergbauunternehmens erkennen. Im Vergleich zum Markt bzw. Sektor ergibt sich jedoch eine deutliche Überbewertung. **Wir belassen die K+S-Aktie daher auf HALTEN und reduzieren das Kursziel auf EUR 12.** Dieses ergibt sich aus einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis der Multiplikatoren für die nächsten 12 Monate sowohl die langfristige Bewertung mit der eigenen Historie als auch die relative Bewertung im historischen Vergleich zum Markt bzw. Sektor berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Wiederbefüllung der Auftausalz-Lager für den Winter, Kali ohne Substitution
- o Düngemittelpreise haben sich stabilisiert und sollen langfristig auf diesem Niveau bleiben
- o Mitbewerber aus Belarus und Russland haben trotz Sanktionen, weiterhin, einen – wenn auch eingeschränkten – Weltmarktzugang
- Wenig attraktive Bewertung im Peer Group-Vergleich und zum Sektor
- Im Vergleich zu Mitbewerbern höhere Produktionskosten
- Kostspielige Umweltauflagen in Zukunft

Performancevergleich



Rebasiert auf 100

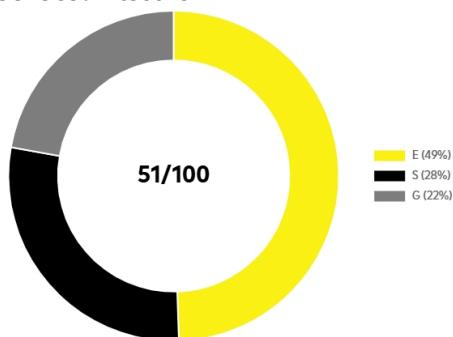
Quelle: LSEG, RBL/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

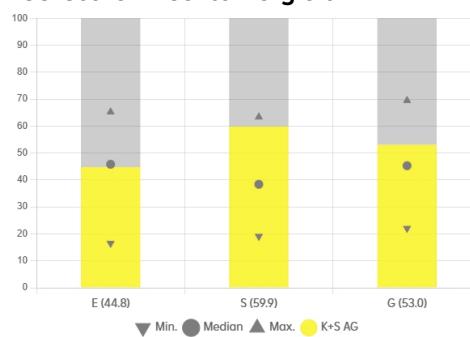
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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.

K+S schneidet mit einem **Gesamtscore** von **51 passabel** ab und überzeugt auch in den Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 30 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher zählt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme** Aktie.

ESG-Gesamtscore



ESG-Score im Sektorvergleich



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

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

Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

- Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit. Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

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

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

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

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

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



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
SDFGn.DE	02.10.2025	Hold	K+S
SDFGn.DE	26.06.2025	Hold	K+S
SDFGn.DE	20.03.2025	Hold	K+S
SDFGn.DE	28.11.2024	Sell	K+S

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	64.1%	63.5%
Halten -Empfehlungen	28.8%	29.2%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.3%

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

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

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindizes 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 anderwörtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/public/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abgrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot im Sinne des Kapitalmarktggesetzes („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 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 Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

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

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

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

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

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

AARON ALBER

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

GREGOR KOPPENSTEINER

✉ Austria ☎ ,
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com

JULIAN LINDINGER

✉ Austria ☎ ,
✉ julian.lindinger@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

✉ Austria ☎ ,
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

✉ Austria ☎ ,
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

✉ Austria ☎ ,
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

MANUEL STAHL

✉ Austria ☎ ,
✉ manuel.stahl@rbinternational.com

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

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

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

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

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

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

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

Medieninhaber dieser Publikation

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

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

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

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

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

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 02.10.2025 15:39 (MESZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 02.10.2025 15:39 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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