

Aktieninfo Lufthansa: Turbulenzen meistern

Empfehlung:  **Kauf**
Kursziel: **€8,70**

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: **€7,86**

* Kurs vom 12.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

Dem Mangel an Effizienz und den hohen Kosten soll mit mehreren Maßnahmen entgegengewirkt werden. Zudem möchte Lufthansa stärker im hochmargigen First- und Business-Class-Segment tätig sein. Die Wartungstochter könnte den Weg dafür ebnen.



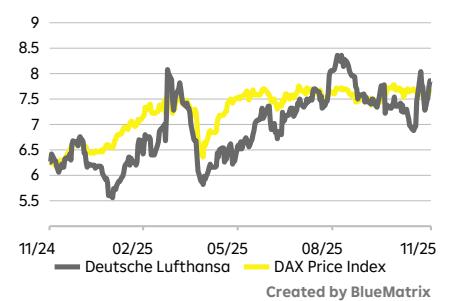
Die Deutsche Lufthansa AG (Lufthansa) ist eine global operierende Fluggesellschaft. Zur Gruppe gehören Lufthansa, SWISS, Austrian Airlines, Brussels Airlines, ITA und Eurowings. Zu den Aviation Services zählen die Geschäftsfelder Logistik, Technik und Catering.

Tabelle 1 - Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	37.581	6,0 %	39.799	5,9 %	41.453	4,2 %
EBITDA-Marge	10,6 %		10,8 %		11,3 %	
Gewinn je Aktie	1,15	-17,9 %	1,08	-6,3 %	1,22	13,5 %
Gewinn je Aktie bereinigt	1,15	-17,9 %	1,14	-1,3 %	1,25	10,6 %
Dividende je Aktie	0,30	0,0 %	0,30	0,0 %	0,34	14,3 %
Dividendenrendite	3,8 %		3,8 %		4,4 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	6,8		7,3		6,4	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,8		0,8		0,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,3		0,2		0,2	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Deutsche Lufthansa vs DAX Preisindex Unternehmensdaten



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Kurs* in EUR	€7,86
ISIN	DE0008232125
Hauptbörsse	FSE
Website	lufthansagroup.com
Marktkap. (EUR Mio.)	9.362
Umsatz (EUR Mio.)	37.581,00
Verschuldungsgrad	59,0
Anzahl der Mitarbeiter	101.709
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 12.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 171707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Airlines & Logistik: **neutral**

+ Aufgrund der fragilen geopolitischen Lage und der anhaltenden Lieferverzögerungen seitens der Flugzeughersteller wurde die Schätzung der Anzahl der Flugreisenden für das Jahr 2025 von 5,2 Mrd. auf 5,0 Mrd. heruntergesetzt. Dennoch war das Bedürfnis der Menschen zu fliegen noch nie so groß wie heute.

+ Die International Air Transport Association (IATA) rechnet für die globalen Fluggesellschaften in diesem Jahr mit einer Steigerung der Umsätze im Passagiergeschäft von rund 2 % im Vergleich zum Vorjahr. Aufgrund der rückläufigen Kerosinpreise erwartet man für 2025 eine leichte Erholung der Rentabilität mit einer EBIT-Marge von 6,7 % (ein Anstieg um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr). Dies entspräche dem höchsten nominalen EBIT in der Geschichte der Branche.

o Die Auslieferung von Flugzeugen liegt derzeit noch immer rund 10 % hinter dem Spitzenwert zurück. Der Auftragsbestand für Flugzeuge ist infolgedessen auf einen Rekordwert von 17.000 gestiegen. Aufgrund der Verwerfungen in der Lieferkette hat sich die durchschnittliche Auslieferungszeit zuletzt auf rund fünf Jahre erhöht. Angesichts der erwarteten Jahresproduktion von rund 2.000 Flugzeugen wird es drei bis fünf Jahre dauern, bis dieser Rückstand aufgeholt ist. Deshalb müssen Airlines notgedrungen mit älterem Fluggerät weitermachen.

Einschätzung - Lufthansa

o **Kostensituation und Stärkung der margenschwachen Bereiche:** Während die Lufthansa bei den margenträchtigen Transatlantikflügen zwischen der EU und Nordamerika aufgrund ihrer eigenen Präsenz und ihrer Partnerschaften mit United einen hohen Marktanteil verbuchen kann, ist der Markt im innereuropäischen Flugverkehr deutlich umkämpfter. Das geht auch mit einer schwächeren Marge einher. Genau dort möchte man bei den Kostensenkungen ansetzen. Die Crewplanung soll auf lokaler Ebene der Fluglinien erfolgen, während die Flugsteuerung, IT und Servicefunktionen auf Gruppenebene gebündelt werden, dies soll langfristig Synergieeffekte bringen. Dadurch sollen in den nächsten fünf Jahren 20 % der Verwaltungsstellen gestrichen werden. Mit dem bereits kommunizierten Turnaround-Programm sollen ergebniswirksame Maßnahmen mit einem Volumen von EUR 1,5 Mrd. im Jahr 2026 und EUR 2,5 Mrd. im Jahr 2028 umgesetzt werden. Zwei Drittel davon sollen durch niedrigere Kosten und mehr Produktivität und ein Drittel durch höhere Erlöse erreicht werden. Erste Erfolge waren bereits im dritten Quartal sichtbar. So liegt die Kernmarke Lufthansa Airlines, die zuletzt sogar Verluste einflog, nun wieder im positiven EBITDA-Terrain.

+ **Vorsprung durch Technik:** Lufthansa Technik spielt eine zentrale Rolle bei der Bewältigung der aktuellen Herausforderungen im Zusammenhang mit der verzögerten Auslieferung von neuem, kraftstoffsparendem Fluggerät – insbesondere von Airbus – aufgrund fehlender Triebwerke von Pratt & Whitney. Neben den hauseigenen Fluglinien betreut die Lufthansa-Tochter weltweit andere Airlines, Hersteller, Flugzeug-Leasing-Gesellschaften und Jet-Betreiber. Dabei wird rund ein Drittel des Geschäfts mit Gesellschaften der Lufthansa Group und zwei Drittel mit externen Kunden erzielt. Der Vorteil der horizontalen Integration im Konzern ist, dass Flugzeuge, die aktuell künstlich länger im Betrieb gehalten werden, deutlich schneller wieder einsatzbereit gemacht werden können – ein entscheidender Vorteil gegenüber Wettbewerbern, die mit längeren Standzeiten kämpfen. Die hohe Effizienz in der Wartung verschafft Lufthansa Technik somit einen klaren Wettbewerbsvorteil, insbesondere gegenüber Airlines. Auch im Verteidigungssektor ergeben sich neue Möglichkeiten: Durch neue Partnerschaften erschließt Lufthansa Technik Defence das globale MRO-Geschäft für militärische Flugzeuge und bietet Lifecycle-Support für NATO-Flotten und moderne Systeme wie die F-35 der deutschen Luftwaffe. In den vergangenen Quartalen erzielte Technik unter

allen Segmenten fast permanent den höchsten Zuwachs und auch die EBIT-Marge von über 7 % ist konzernweite Spitze. Insgesamt trug die Sparte zuletzt 20 % zum Umsatz bei.

+ Premiumisierung: Allegris ist das neue Premium-Kabinenkonzept der Lufthansa Group, mit dem eine deutliche Verbesserung des Kundenerlebnisses sowie eine höhere Monetarisierung erreicht werden sollen. Mit dem neuen Kabinenkonzept erhofft sich die Airline, mehr Sitze in der First- und Business Class zu verkaufen. Die ersten Boeing-Flugzeuge mit der neuen Ausstattung werden nach langen Verzögerungen nun endlich ausgeliefert. Bis 2030 sollen über 40.000 neue Premium-Sitze in der Flotte installiert sein. Erste KPIs zeigen eine um über 70 % höhere Kundenzufriedenheit in der Business Class sowie eine um rund 9 % höhere Zahlungsbereitschaft für das Allegris-Erlebnis. Die hohe Wiederbuchungsrate von 90 Prozent unterstreicht die Kundenbindung. Damit positioniert sich Allegris nicht nur als Differenzierungsmerkmal im gehobenen Premiumsegment, sondern auch als zentraler Treiber für Umsatzwachstum und Profitabilität und unterstreicht den von der Lufthansa forcierten Premium-Anspruch der Airline. Mit der Einführung soll unter anderem eine Steigerung der EBIT-Marge von rund 3 Prozentpunkten im Zeitraum von 2028 bis 2030 einhergehen.

+ Bewertung: Im Vergleich zu anderen (Full-Service-)Fluggesellschaften ist die Bewertung weiterhin niedrig, da insbesondere die Profitabilität und die Margenstärke unzureichend sind. Zudem hat die Aktie eine attraktive Dividendenrendite an Bord. Auch die Fundamentaldaten in Form von zukunftsgerichteten Kennzahlen (KGV, EV/EBIT, EV/EBITDA etc.) signalisieren weiterhin Aufwind für die Aktie.

FAZIT

Die Triebwerke werden neu justiert – der Kranich fliegt wieder auf Effizienz. Das ist auch dringend nötig, denn die **Lufthansa** kämpfte zuletzt mit mangelnder Effizienz und hohen Kosten. Im Unterschied zu anderen großen europäischen Airlines hat sie die Kapazität und Produktivität von 2019, dem Jahr vor der Corona-Krise, noch nicht erreicht. Während andere Airlines ihre Stärken ausspielen, verfolgt die Lufthansa einen anderen Ansatz: Ein Turnaround-Programm und neue Serviceleistungen auf Gruppenebene sollen die Profitabilität verbessern. Mit dem neuen Kabinenkonzept schärft man zudem seinen Status als Premiumanbieter von Luftreisen. Die Wartungssparte Lufthansa Technik könnte angesichts des aktuellen Mangels an Flugzeugen zudem zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil werden.

Aufgrund der zuletzt **soliden Ergebnisse und der Bestätigung des Ausblicks im Q3-Bericht** schätzen wir die Flughöhe als angemessen ein und belassen die **KAUF-Empfehlung** sowie das Kursziel von **EUR 8,70** bei. Letzteres basiert auf einem relativen Bewertungsansatz, der eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zum Gesamtmarkt und zum Sektor berücksichtigt.

Stärken/Schwächen

- + Möglicher Gewinner der fortschreitenden Konsolidierung innerhalb des europäischen Luftverkehrsmarktes
- + Diversifizierung der Drehkreuze
- Einer der teuersten Anbieter von Flugreisen
- Luftfahrtbranche generell von überdurchschnittlicher Wettbewerbsintensität geprägt, was auf die Gewinnmargen drückt
- Streitigkeiten mit Gewerkschaft werden meistens mit kostspieligen Gehaltserhöhungen beigelegt

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBL/Raiffeisen Research

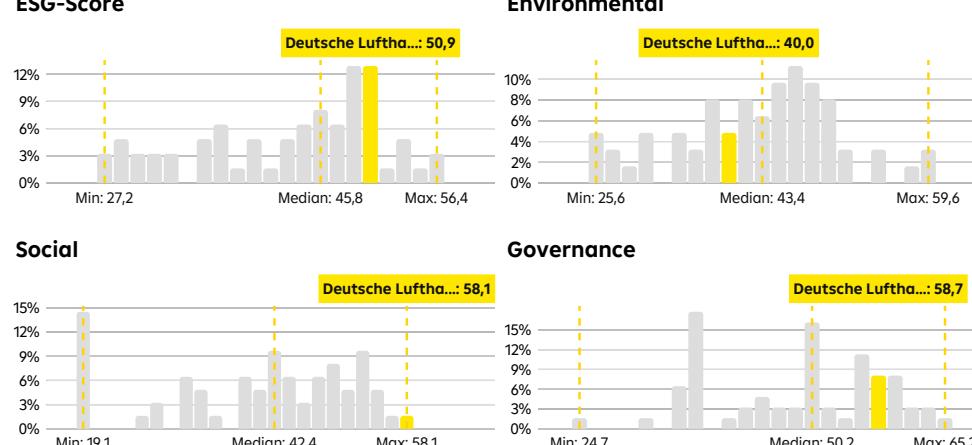
ESG-Klassifizierung

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

Lufthansa schneidet mit einem **Gesamtscore** von **50 passabel** ab und kann auch bei den **ESG-Teilscores** nicht überall überzeugen. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es dagegen keine Verletzung und im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**. Lufthansa gilt gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Folgende negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Deutsche Lufthansa

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

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

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

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

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/public/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.

Deutsche Lufthansa Rating History as of 11/11/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
LHAG.DE	13.11.2025	Buy	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	12.08.2025	Buy	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	16.05.2025	Buy	Deutsche Lufthansa
LHAG.DE	20.02.2025	Buy	Deutsche Lufthansa

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	61.0%	63.8%
Halten -Empfehlungen	32.5%	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 Kapitalmarktgesezes („KMG“) oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Die RBI erachtet – außer 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), 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 Kapitalmarktgesezes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäfts genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigkt haben und als Folge einen Anteil oder eine

Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

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

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

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

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

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

AARON ALBER

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

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: 13.11.2025 14:03 (MEZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 13.11.2025 14:03 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien