

# Aktieninfo Mercedes-Benz Group: Zoll-Kapriolen ausreichend eingepreist

**Empfehlung:**  **Kauf**
**Kursziel: €58,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €53,69**

\* Kurs vom 14.05.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Mit seinem anerkannten Premium-Image kann der Konzern mit dem Stern vergleichsweise sehr gut reüssieren. Zugute kommen ihm hausgemachte Probleme eines großen Elektroautokonzerns sowie in jüngster Vergangenheit getätigte US-Vorziehkäufe vor der Einführung von Zöllen. KAUF.

**Aktieninfo:  
Mercedes-Benz**

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Mercedes-Benz	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>3</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>

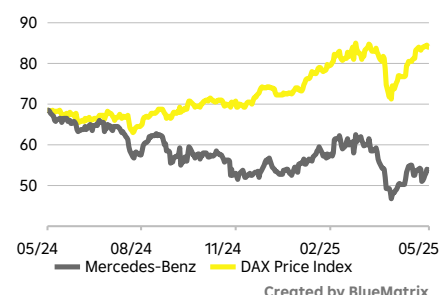


Die Mercedes-Benz Group AG ist ein global operierender Automobilhersteller. Personenkraftwagen sowie Finanzdienstleistungen bilden das Kerngeschäft des zu den international führenden Autoproduzenten zählenden Konzerns.

**Finanzkennzahlen in EUR**

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	145.594	-5,0 %	140.504	-3,5 %	140.720	0,2 %
EBITDA-Marge	14,0 %		11,8 %		12,7 %	
Gewinn je Aktie	10,19	-24,3 %	7,26	-28,8 %	7,98	9,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	10,19	-24,3 %	6,61	-35,2 %	7,76	17,4 %
Dividende je Aktie	4,30	-18,9 %	3,01	-30,0 %	3,40	12,9 %
Dividendenrendite	8,0 %		5,6 %		6,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	5,3		7,4		6,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,5		0,5		0,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,4		0,4		0,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Mercedes-Benz vs DAX Preisindex**


	Mercedes-Benz	DAX Preisindex
5J Hoch	76,6	8.971,0
5J Tief	23,5	4.857,8

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Unternehmensdaten**

Kurs* in EUR	€53,69
ISIN	DE0007100000
Hauptbörse	FSE
Website	daimler.de
Marktkap. (EUR Mio.)	51.323
Umsatz (EUR Mio.)	145.594,00
Verschuldungsgrad	53,9
Anzahl der Mitarbeiter	163.132
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 14.05.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Helge RECHBERGER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1533

helge.rechberger@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Automobilbranche: **negativ**

- Die Profitabilität des Automobilsektors ist vor dem Hintergrund von nachfragestimulierenden Maßnahmen wie einer reduzierten Produktion und höheren Anreizen/Rabatten, die niedrigere Verkaufspreise zur Folge hatten, bereits unter Druck geraten. Das Zusammenspiel von Lagerbeständen, Produktion und Verkaufspreisen wird ein wichtiger Faktor sein, den es im weiteren Jahresverlauf zu beobachten gilt.

o Die EU hat nach längerem Einwirken der Autoproduzenten nachgegeben und die CO<sub>2</sub>-Ziele für 2025 aufgeschoben. Damit konnten die deutlichen Strafzahlungen, die wir auf rund EUR 15 Mrd. bzw. 8 % des aggregierten EBITDAs geschätzt hatten, vorerst abgewendet werden. Insbesondere im aktuell unverändert schwachen Umfeld hoher Vorräte und Rabatte ist die Entscheidungen positiv zu werten, da es neben den Strafzahlungen auch den Druck nimmt EVs zu hohen Rabatten verkaufen zu müssen um den EV-Anteil mit aller Gewalt zu erhöhen. Die Zielwerte sind jedoch nicht gänzlich abgesagt, vielmehr basiert die Einhaltung nun auf dem Durchschnitt von 2025 bis 2027. Die Ziele für 2030 (-55 %) und 2035 (-100 %) bleiben zunächst jedenfalls bestehen.

- Das automobiler Flottenalter nimmt in den USA wie auch in Europa stetig zu.

o Das vermeintliche Zukunftssegment BEV (Battery Electric Vehicle) kam über die letzten Quartale zunehmend ins Stottern, bleibt aber Hoffnungsträger für zukünftiges Wachstum. Immer noch vorhandene Preisaufschläge im Vergleich zu Verbrennern (welche durch nachlassende Förderungen noch verstärkt werden), immer noch suboptimale Lade-Infrastruktur, immer noch suboptimale Reichweiten etc. ziehen geeigneten Interessent:innen mitunter den Nerv. Ein Comeback von Hybridfahrzeugen und sogar Verbrennern ist vielfach die Folge – ein zumindest für die europäische Automobilindustrie immerhin nicht ganz ungünstiger Trend.

+ Zollthematik: Der Ausgang allfälliger Handelsgespräche ist per heute schwer vorherzusagen, auch wenn es immer mehr danach aussieht, dass die Belastungen durch die Strafzölle potenziell nachlassen könnten. Der Markt hat die infolge der bisherigen Meldungslage gesunkenen Ertragserwartungen eingepreist und richtet den Blick nunmehr schon weiter in die Zukunft. Es wird also vielleicht doch nicht alles so heiß gegessen, wie es gekocht wurde.

## Einschätzung - Mercedes-Benz

- Die Stuttgarter haben **im ersten Quartal 2025** in Folge eines Absatzrückgangs in China einen **Gewinneinbruch** verzeichnet und trauen sich wegen der unklaren US-Zollpolitik keinen Jahresausblick mehr zu geben. Von Januar bis März sackte der Betriebsgewinn um gut 40 % auf EUR 2,3 Mrd. ab. Mercedes sprach in diesem Zusammenhang von einem soliden Ergebnis in einem dynamischen Marktumfeld. Von Januar bis März ist der Absatz auf dem wichtigsten Markt China um 10 % gesunken. Mercedes kämpft wie die anderen deutschen Autobauer auf dem weltweit größten Markt mit harter Konkurrenz durch lokale Hersteller. Auch in Europa sanken die Verkäufe. In den USA waren sie dagegen noch stabil, was aber wohl zu einem guten Teil auf Vorziehkäufe der US-Kundschaft vor drohenden Zöllen zurückzuführen ist.

o Mit einem vorläufigen Beibehalten der schon geltenden und angekündigten US-Einfuhrzölle bis Jahresende erwarten die Stuttgarter wesentliche negative Auswirkungen auf ihr Ergebnis. Doch das Hin und Her in der Zollpolitik von US-Präsident Donald Trump und die Auswirkungen auf den Automarkt sind so unklar, dass die **Geschäftsentwicklung** für den Rest des Jahres seitens des Unternehmens **nicht mehr verlässlich beurteilt werden** kann. Zur Sicherheit will Mercedes aber künftig mit dem GLC einen weiteren SUV zumindest für den US-Markt in Tuscaloosa, Alabama bauen, um allfällige Zollschranken elegant zu umfahren.

o **Zuvor** war der Autobauer **von einem leichten Umsatzrückgang** und **deutlich weniger Betriebsgewinn ausgegangen**, welcher ein Minus von mehr als 15 % bedeutet hätte. In der Kernsparte Mercedes-Benz Cars peilte das Unternehmen eine Umsatzrendite zwischen sechs und acht Prozent an, ohnehin schon ein weiterer Rückgang gegenüber dem Vorjahr. Im ersten Quartal lag die **Marge** mit 7,3 % (Vorjahr: 9,0 %) immerhin klar innerhalb der Prognosespanne. Stärker als im Pkw-Geschäft sank der Gewinn in der bis jetzt gut verdienenden Van-Sparte – die Rendite sackte hier um fast fünf Prozentpunkte auf 11,6 % ab. Der Konzernumsatz lag mit EUR 33,2 Mrd. um 7,4 % unter dem Vorjahresquartal.

+ Die Stuttgarter sind **dank hoher Liquidität** aus den vergangenen starken Geschäftsjahren gut **gewappnet für Krisenzeiten**. Die Nettoliquidität stieg weiter auf EUR 33,3 Mrd. Analysten hatten das Horten von Liquidität in der Vergangenheit noch kritisiert und mehr Investitionen oder Aktienrückkäufe gefordert, als Mercedes ohnehin schon vornahm.

## FAZIT

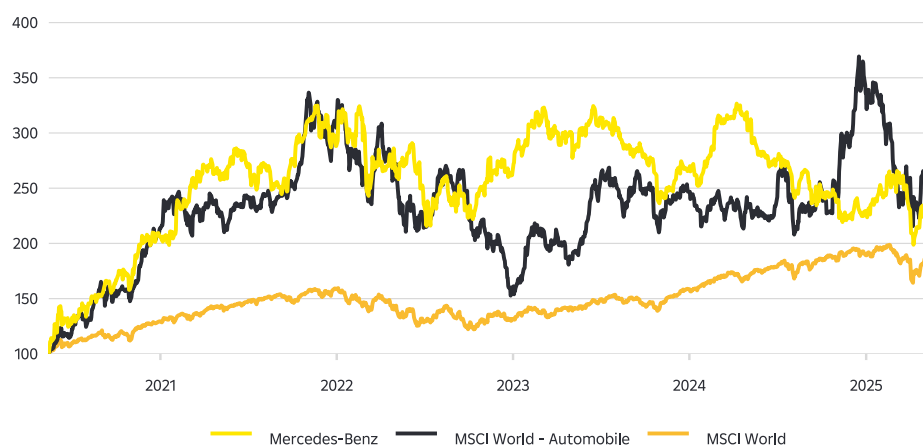
Für multinational agierende Automobilkonzerne wird es mit dem erratischen Hin und Her in Sachen US-Zölle immer schwieriger in die Zukunft zu blicken. So auch für Mercedes-Benz. In Anbetracht des gegebenen Chaos schlägt sich der Konzern vorerst aber wacker und es bleibt die Hoffnung, dass am Ende ein "Deal" die Sache für Europas Autokonzerne doch weniger schlimm aussehen lässt als man dies im April noch befürchten hätte müssen.

Das auf Basis der KGV-Bewertung im Vergleich zur Peer-Group und der eigenen Historie im Rahmen der letzten Aktieninfo ermittelte **Kursziel** von EUR 70 muss nunmehr weiter **auf EUR 58 reduziert** werden. Damit ergibt sich jedoch aufgrund des moderaten Kursniveaus abermals eine **KAUF-Empfehlung** – nicht zuletzt aber auch deshalb, weil wir die üppige Dividendenerwartung in die Gesamtperformance-Erwartung hineinrechnen.

## Stärken/Schwächen

- + Global nach wie vor sehr starkes Markenimage
- + Modelloffensive im elektrifizierten Automobilsegment mit technologisch führenden Fahrzeugen
- + Ausgesprochen hohe Dividendenrendite
- + Tendenziell höhere Automobilmarge durch Konzentration auf Premium-Produkte
- Drohende Strafzahlungen durch relativ hohe CO<sub>2</sub>-Emissionen
- Teils radikale Änderungen der gesetzlichen/politischen Rahmenbedingungen (CO<sub>2</sub>-Richtlinien, Importzölle etc.) belasten die ganze Industrie
- Potenzielles Opfer von geopolitischen Konflikten, Zöllen und Lieferbeschränkungen

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

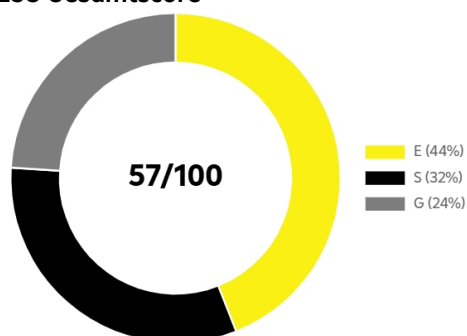
Quelle: LSEG; RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

In unserem 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 10 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Kohle, Atomenergie, zivile Schusswaffen und Rüstung bzw. mehr als rund 5 % mit Tabakwaren verdienen.

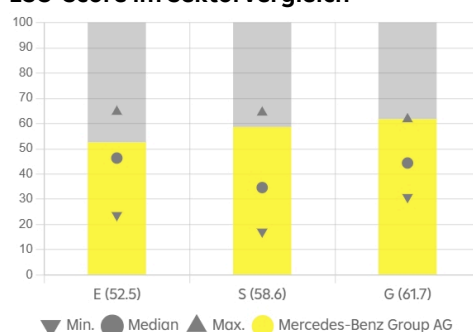
Mercedes-Benz schneidet hier mit einem **Gesamtscore** von **57 gut** ab und liegt in allen **ESG-Teilscores klar über dem Industriemedian**. Im Sektorenvergleich zählt der Konzern zu den **Top 10 %**. Im Screening auf kontroverse Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Mercedes-Benz gilt somit unverändert als ESG-konforme Aktie.

### ESG Gesamtscore



Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

### ESG-Score im Sektorvergleich



Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilkategorie von E/S/G (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: jeweils RBI/Raiffeisen Research

## Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

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

Mercedes-Benz

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/concept\\_and\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/concept_and_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: <https://www.raiffeisenresearch.com/sensitivityanalysis>.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

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

**Mercedes-Benz Rating History as of 05/13/2025**

**Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten**

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
DAIGn.DE	15.05.2025	Buy	Mercedes-Benz
DAIGn.DE	18.07.2024	Buy	Mercedes-Benz

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	60.1%	64.9%
Halten -Empfehlungen	32.3%	27.7%
Verkaufs -Empfehlungen	7.6%	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 eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine



Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie

nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

## AARON ALBER

📍 Austria  ,  
✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

## ALEXANDER FRANK

📍 Austria  ,  
✉ [alexander.frank@rbinternational.com](mailto:alexander.frank@rbinternational.com)


## GREGOR KOPPENSTEINER

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


## HELGE RECHBERGER

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

## RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,  
✉ [raphael.schicho@rbinternational.com](mailto:raphael.schicho@rbinternational.com)

## ANDREAS SCHILLER

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

## MANUEL SCHLEIFER

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

# Impressum

## Informationen gemäß § 5 E-Commerce Gesetz

### Raiffeisen Bank International AG

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

Firmenbuchnummer: FN 122119m beim Handelsgericht Wien  
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer: UID ATU 57531200  
Legal Entity Identifier (LEI): 9ZHRM6F437SQJ6OUG95  
Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040  
Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771  
S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

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

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

## Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

### Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

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

### Medieninhaber dieser Publikation

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

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

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

### Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

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

### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG  
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 15.05.2025 15:54 (MESZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 15.05.2025 15:54 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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