

# Aktieninfo Microsoft: KI-Gigant auf Kurs

**Empfehlung:**  **Kauf**
**Kursziel:** **\$590,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **\$477,73**

\* Kurs vom 03.12.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Informationstechnologie

Microsoft befindet sich auf einem soliden, KI-getriebenen Wachstumskurs. Durch den bereichsübergreifenden Einsatz der Technologie und die zunehmende Monetarisierung von KI-Leistungen gehen wir davon aus, dass dieser Kurs fortgeführt werden kann. KAUF.



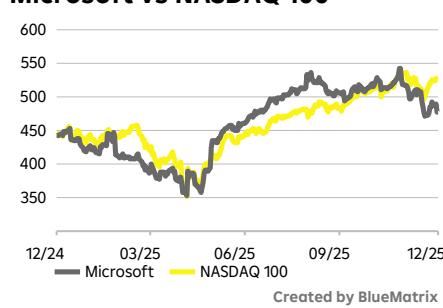
Microsoft Corp. ist der weltweit größte Softwarehersteller. Das Unternehmen ist bekannt für sein Betriebssystem Windows und seine Büro-Software Office. Das Produktsortiment umfasst neben PC- und Unternehmenssoftware auch Cloud-Services, Tablets, Internetdienstleistungen, Unterhaltungselektronik und das KI-Tool Copilot.

## Finanzkennzahlen (in USD)

|                           | 2024/25 | Δ ggü. Vj. | 2025/26e | Δ ggü. Vj. | 2026/27e | Δ ggü. Vj. |
|---------------------------|---------|------------|----------|------------|----------|------------|
| Umsatz in Mio.            | 281.724 | 14,9 %     | 326.745  | 16,0 %     | 374.841  | 14,7 %     |
| EBITDA-Marge              | 57,7 %  |            | 61,2 %   |            | 62,0 %   |            |
| Gewinn je Aktie           | 13,64   | 15,6 %     | 15,40    | 12,9 %     | 18,55    | 20,4 %     |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 13,64   | 15,6 %     | 16,43    | 20,5 %     | 18,75    | 14,1 %     |
| Dividende je Aktie        | 3,32    | 10,7 %     | 3,56     | 7,3 %      | 3,92     | 10,2 %     |
| Dividendenrendite         | 0,7 %   |            | 0,7 %    |            | 0,8 %    |            |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis    | 35,0    |            | 31,0     |            | 25,8     |            |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis  | 10,3    |            | 8,0      |            | 6,1      |            |
| Kurs/Umsatz-Verhältnis    | 12,6    |            | 10,9     |            | 9,5      |            |

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Microsoft vs NASDAQ 100



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| Kurs* in USD           | \$477,73      |
| ISIN                   | US5949181045  |
| Hauptbörsen            | NASDAQ        |
| Website                | microsoft.com |
| Marktkap. (USD Mio.)   | 3.550.669     |
| Umsatz (USD Mio.)      | 281.724,00    |
| Verschuldungsgrad      | 20,6          |
| Anzahl der Mitarbeiter | 228.000       |
| Fiskaljahresende       | 30.6          |
| Index                  | NASDAQ 100    |

\* Kurs vom 03.12.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Aktieninfo: Microsoft

- Empfehlung, Kursziel** **1**
- Brancheneinschätzung** **2**
- Einschätzung - Microsoft** **2**
- FAZIT** **3**
- Stärken/Schwächen** **4**
- ESG-Klassifizierung** **5**
- Disclaimer** **6**
- Analyst** **11**

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Software: **neutral**

+ Cloud, Internet of Things und vor allem Künstliche Intelligenz sind langfristige Trends, mit anhaltend hoher Dynamik.

+ Der Markt für Künstliche Intelligenz wird im Jahr 2025 voraussichtlich einen Wert von USD 244 Mrd. erreichen. Zwischen 2025 und 2030 soll das Marktvolumen um jährlich 27,7 % auf USD 826,7 Mrd. steigen.

+ Die gesamten IT-Ausgaben werden laut dem Research-Institut Gartner im Jahr 2026 um 9,8 % (2025e: +10 %) auf USD 6,1 Bio. ansteigen. Gartner prognostiziert außerdem, dass sich die Softwareausgaben im Jahr 2026 um 15,2 % (2025e: 11,9 %) auf über USD 1,4 Bio. erhöhen sollen.

- Der im August 2024 in Kraft getretene AI-Act soll die Sicherheit, Robustheit und Vertrauenswürdigkeit von KI-Systemen in Europa sicherstellen. Vertreter:innen großer Tech-Konzerne zeigen sich jedoch besorgt, dass der Rechtsrahmen die Entwicklung und Implementierung von Künstlicher Intelligenz deutlich verlangsamen könnte.

## Einschätzung - Microsoft

+ **Q1 25/26:** Der **Quartalsumsatz** konnte um 18 % auf USD 77,7 Mrd. gesteigert werden und lag damit über den Konsensschätzungen von USD 75,3 Mrd. Ebenso überzeugte das **operative Ergebnis** mit einem Wachstum von 24 % gegenüber dem Vorjahresquartal auf USD 38,0 Mrd. Analyst:innen hatten im Vorfeld lediglich einen Wert von USD 35,1 Mrd. prognostiziert. Mit einem verwässerten **Gewinn je Aktie** von USD 4,13 (+23 %) lag der Konzern über den Konsensschätzungen von USD 3,67. Außerdem wurden im abgelaufenen Quartal **Investitionsausgaben** (vor allem für den Bau und die Anmietung von KI-Rechenzentren) von fast USD 35 Mrd. getätigt, was einem Wachstum zur Vorjahresperiode von 74 % entspricht und die Erwartungen von etwa USD 30 Mrd. übertraf.

+ In der abgelaufenen Periode lag der Fokus einmal mehr auf dem Bereich "**Intelligent Cloud**", der insbesondere den Cloud-Dienst Azure umfasst und vorrangig von den milliardenschweren KI-Ausgaben profitieren soll. Die Sparte rechtfertigte diese mit einem signifikanten Wachstum von 28 % (Q4 2024/25: +26 %) auf USD 30,9 Mrd., während der Umsatz von **Azure** sogar um 40 % (Konsens: 38,4 %) zulegen konnte. Laut CFO Amy Hood wäre der Umsatz von Azure ohne die voraussichtlich bis Juni 2026 andauernden Kapazitätsengpässe noch stärker gestiegen.

+ Die Segmente "**Productivity and Business Processes**", zu dem Microsoft 365 und Dynamics 365 gehört, sowie "**More Personal Computing**" (z. B. Windows, Xbox) wuchsen im vergangenen Quartal um beträchtliche 17 % bzw. 4 %. Auch in diesen Bereichen schreitet Microsoft mit der Integration von KI-Diensten voran. So erhielt Windows zuletzt umfassende KI-Updates, die den eigenen KI-Assistenten **Copilot** für Nutzer:innen attraktiver machen sollen, indem die Automatisierung von Aufgaben und die Verbindung mit Diensten auf verschiedenen Geräten vereinfacht werden. Hinsichtlich Microsoft 365 gelingt die Monetarisierung von Copilot unterdessen mit einem im Oktober vorgestellten Abo-Modell, das den Assistenten appübergreifend (Excel, Outlook, Word, usw.) für monatlich USD 19,99 zur Verfügung stellt.

+ Microsoft ging in den vergangenen Monaten zahlreiche Kooperationen mit verschiedenen Unternehmen ein, um auch in Zukunft im KI-Feld ganz vorne mitzuspielen. Die wohl bedeutendste Partnerschaft besteht jedoch bereits seit 2019 mit **OpenAI**, welche maßgeblich Anteil an den heute starken Wachstumsraten – insbesondere bei Azure – hat. Nun änderten sich im Zuge einer sich abgezeichneten Umstrukturierungsvereinbarung, die OpenAI den Börsengang ermöglicht, aber die Verhältnisse zwischen dem Tech-Konzern und dem ehemaligen Startup. Gemäß dem Deal verliert Microsoft das Vorkaufsrecht als

exklusiver Rechenzentrumsanbieter von OpenAI, wobei Microsoft mit 27 % nach wie vor einen signifikanten Anteil an dem nun gewinnorientierten Unternehmen halten wird. Außerdem soll OpenAI auch in den kommenden Jahren etwa 20 % seiner Einnahmen mit Microsoft teilen, während der Konzern bis mindestens 2032 die Rechte an OpenAI-Produkten und KI-Modellen behält, selbst wenn OpenAI allgemeine künstliche Intelligenz (AGI) erreicht. Insbesondere aufgrund der langfristigen Sicherung von OpenAIs Leistungen sowie der nun ausgeräumten Unsicherheit betrachten wir die Vereinbarung als insgesamt positiv für Microsoft.

- + Die firmeninterne Nutzung der eigenen KI-Funktionen ermöglicht Microsoft beträchtliche **Kostenkürzungen**. So konnten allein in den Call-Centern im Jahr 2024 USD 500 Mio. eingespart werden. Neben der Interaktion mit Kund:innen kommt Künstliche Intelligenz auch beim Coding zum Einsatz, wodurch sich die Markteinführung einiger Produkte deutlich beschleunigt. Die Kehrseite dieser Entwicklung ist jedoch ein umfangreicher **Personalabbau**. Nachdem im Mai dieses Jahres bekannt gegeben wurde, dass etwa 3 % der globalen Stellen gestrichen werden, stieg diese Zahl inzwischen auf 4 %, was in etwa 9.100 Beschäftigten entspricht. Mithilfe der strikten Kostendisziplin werden die milliardenschweren Investitionsausgaben zumindest ein Stück weit abgedeckt und die Profitabilität gestärkt.
- + Unter Anleger:innen machte sich zuletzt vermehrt Skepsis über die hohen Bewertungsniveaus im Technologiesektor breit, wodurch die KI-Euphorie zumindest zwischenzeitlich gedämpft wurde. Diese Entwicklung ging auch an Microsoft nicht spurlos vorüber, sodass das Unternehmen deutliche Kurseinbußen hinnehmen musste. Angesichts dieser Kursrückgänge ist die Aktie nun jedoch aus **Bewertungssicht** attraktiver, zumal aktuell sämtliche Preis- und Enterprise-Multiples unter ihrem Median der letzten fünf Jahre liegen. Die steigenden Gewinnerwartungen für das Unternehmen signalisieren ebenfalls einen günstigen Einstiegspunkt für Investor:innen.
- + **Ausblick:** Für das laufende zweite Geschäftsquartal 2025/26 prognostiziert Microsoft ein Umsatzwachstum von 37 % für den Bereich Azure, während Analyst:innen bisher von 36,4 % ausgegangen waren. Der Gesamtumsatz soll sich auf USD 79,5 Mrd. bis USD 80,6 Mrd. belaufen. Die Konsensschätzungen lagen in diesem Fall bei USD 79,95 Mrd. Des Weiteren gab das Unternehmen bekannt, dass die Investitionsausgaben im aktuellen Geschäftsjahr höher ausfallen werden als im vorangegangenen.

## FAZIT

**Microsoft** setzt Künstliche Intelligenz in nahezu allen Unternehmensbereichen ein – und das mit beachtlichen Ergebnissen. So konnten im abgelaufenen ersten Geschäftsquartal 2025/26 einmal mehr sämtliche Erwartungen übertroffen werden und auch der Quartalsausblick überzeugte insbesondere aufgrund der positiven Aussichten für den wichtigen Clouddienst Azure. Demgegenüber stehen jedoch kontinuierlich steigende KI-Investitionen, die von Investor:innen bereits seit Längerem kritisch ins Auge gefasst werden. Angesichts der anhaltend starken Geschäftsentwicklung sowie der fortschreitenden Monetarisierung von KI-Diensten sehen wir die Ausgaben derzeit jedoch als gerechtfertigt an. Darüber hinaus konnte mit der beschlossenen Umstrukturierung von OpenAI nicht nur eine positive Lösung für das ehemalige Startup, sondern auch für Microsoft erzielt werden, welche dem Konzern auch in den kommenden Jahren die neuesten KI-Modelle zusichert.

Dementsprechend bestätigen wir unsere **KAUF-Empfehlung** als auch unser **Kursziel** von **USD 590,00**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz und ist sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch in Bezug auf den Sektor sowie Markt zu verstehen, wobei es sich bei den Zahlen um Konsens- und eigene Schätzungen handelt.

## Stärken/Schwächen

- + Die Cloud-Plattform Azure ist nach AWS die globale Nummer 2
- + Office 365 hat viel Potenzial und erhöht den Anteil an wiederkehrenden Erlösen
- + Breite Angebotspalette an Produkten für die digitale Transformation und die Cloud-Adaption bei Unternehmen
- + Geringere Abhängigkeit vom PC-Geschäft durch vielfältige Cloud-Anwendungen und neue Produkte
- Steigende Konkurrenz im Cloud- und KI-Geschäft

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

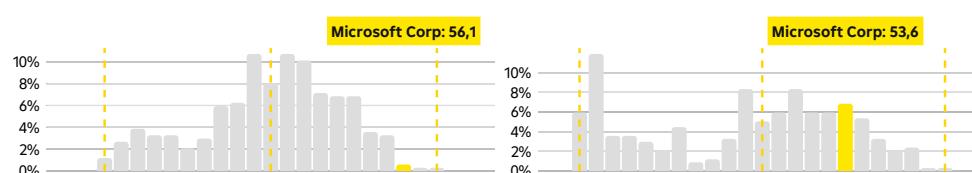
## ESG-Klassifizierung

Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter Letzt darf ein Unternehmen nicht mehr als 5 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen bzw. geringe Umsätze in den verbleibenden Kategorien verdienen. Schwerwiegender Verstöße gegen die Initiative "OECD Principles of Corporate Governance" sowie leichte Verstöße gegen "UN Global Compact" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Microsoft schneidet mit einem **Gesamtscore** von **56** für den Sektor **gutab** und überzeugt auch in den meisten **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es nur eine schwache Aktivität. Daher gilt Microsoft gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme Aktie**.

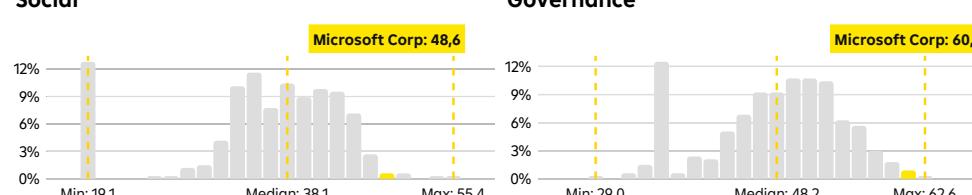
## Sektorvergleich ESG-Score

### Environmental



### Social

### Governance



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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## 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

Microsoft

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](http://www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods).

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

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

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



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

| Symbol | Datum      | Empfehlung | Unternehmen |
|--------|------------|------------|-------------|
| MSFT.O | 04.12.2025 | Buy        | Microsoft   |
| MSFT.O | 13.08.2025 | Buy        | Microsoft   |
| MSFT.O | 16.05.2025 | Buy        | Microsoft   |

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).

|                        | <b>Spalte A</b>   | <b>Spalte B</b>   |
|------------------------|---|---|
| Anlageempfehlung       | Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate) | Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate) |
| Kauf -Empfehlungen     | 60.0%   | 62.1%   |
| Halten -Empfehlungen   | 33.5%   | 30.5%   |
| Verkaufs -Empfehlungen | 6.5%  | 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 Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) oder eines

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

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

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

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

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

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

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches 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 noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäfts genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage 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](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

**GREGOR KOPPENSTEINER**

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

**JULIAN LINDINGER**

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

**HELGE RECHBERGER**

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

**ANDREAS SCHILLER**

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

**MANUEL SCHLEIFER**

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

**MANUEL STAHL**

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

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

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

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

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

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

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

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

**Medieninhaber dieser Publikation**

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

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

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

**Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation**

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

**Hersteller dieser Publikation**

Raiffeisen Bank International AG  
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 04.12.2025 12:39 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 04.12.2025 12:39 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien