

Aktieninfo Mondelez: Kakaopreise auf Achterbahnhfahrt

Empfehlung:  **Kauf**
Kursziel: **\$70,00**

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: **\$57,00**

* Kurs vom 21.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Basiskonsumgüter

Scheinbar unbemerkt stieg der Kakaopreis an den Weltbörsen im heurigen Jahr kontinuierlich bergab. Von den Niveaus vor der Kursexplosion sind wir noch weit entfernt. Auf der Kostenseite von Mondelez sollte dies dennoch künftig spürbar sein. KAUF

Aktieninfo:
Mondelez

 Empfehlung, Kursziel **1**

 Brancheneinschätzung **2**

 Einschätzung - Mondelez **2**

 FAZIT **3**

 Stärken/Schwächen **3**

 ESG-Klassifizierung **4**

 Disclaimer **5**

 Analyst **9**

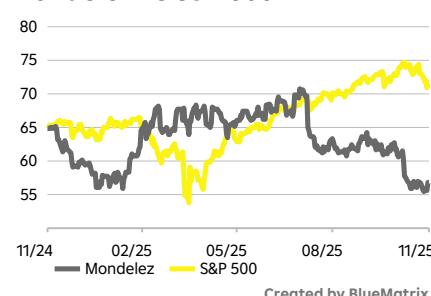

Während die Anfänge des Unternehmens bis in das Jahr 1903 in Chicago zurückgehen, entstand Mondelez International 2012 durch die Aufspaltung von Kraft Foods in zwei eigenständige börsennotierte Gesellschaften. Der Konzern mit Sitz in Illinois ist überwiegend auf Markenprodukte in den Bereichen Snacks und Süßwaren spezialisiert.

Finanzkennzahlen (in USD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	36.441	1,2 %	38.354	5,3 %	39.906	4,0 %
EBITDA-Marge	20,3 %		17,1 %		17,5 %	
Gewinn je Aktie	3,42	-5,5 %	2,41	-29,4 %	3,15	30,4 %
Gewinn je Aktie bereinigt	3,36	5,3 %	2,90	-13,7 %	3,16	9,0 %
Dividende je Aktie	1,79	10,5 %	1,93	7,9 %	2,07	7,4 %
Dividendenrendite	3,2 %		3,4 %		3,7 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	16,4		23,2		17,8	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,8		2,9		2,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,0		1,9		1,8	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Mondelez vs S&P 500



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$57,00
ISIN	US6092071058
Hauptbörse	NASDAQ
Website	mondelezinternational.com
Marktkap. (USD Mio.)	73.550
Umsatz (USD Mio.)	36.441,00
Verschuldungsgrad	40,6
Anzahl der Mitarbeiter	90.000
Fiskaljahresende	31.12
Index	S&P 500

* Kurs vom 21.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Manuel SCHLEIFER

Analyst Editor

+43 1 71707-8639

manuel.schleifer@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Nahrungsmittel: **neutral** – **Sektor Update: Nahrungsmittel & Getränke**

+ Nahrungsmittelbranche punktet auch in konjunkturellen Schwächephasen mit vergleichsweise stabiler Nachfrage

o Branchenumbruch durch verstärkten Fokus auf Gesundheit und Lifestyle-Produkte sowie Nachhaltigkeitsaspekt

Einschätzung - Mondelez

- Der **Umsatz** des Lebensmittelkonzerns stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 5,9 % auf USD 9,7 Mrd. und lag damit im Rahmen der Konsensschätzungen. Das **organische Wachstum** betrug 3,4 %, wobei die Preissteigerungen um 8,0 % den negativen Effekt eines rückläufigen Volumens (-4,6 %) ausglichen. Der **bereinigte Gewinn je Aktie** lag mit USD 0,73 um 24,2 % niedriger, jedoch etwas über den Konsensschätzungen in der Höhe von USD 0,71. Dies ist insbesondere auf die hohen Rohstoffkosten zurückzuführen, die die Margen drückten. Die **Bruttomarge** des Unternehmens verringerte sich um 5,8 Prozentpunkte auf 26,8 %. Der Rückgang wurde teilweise durch positive Bewertungseffekte aus Rohstoff- und Währungsderivaten abgedeckt. Der **operative Gewinn** fiel gegenüber dem Vorjahr um 35,5 % auf USD 744 Mio., was ebenfalls durch die Inflation der Rohstoffkosten und die sinkende Nachfrage in einigen Märkten beeinflusst wurde.

- **Ausblick:** Mondelez hat seine Prognose für das Gesamtjahr 2025 gesenkt und erwartet nun ein organisches Nettoumsatzwachstum von mindestens 4 % (zuvor: 5 %). Das Unternehmen geht von einem Rückgang des bereinigten Gewinns je Aktie um etwa 15 % auf währungsbereinigter Basis aus (zuvor: 10 %). Der Free Cashflow soll weiterhin über USD 3 Mrd. liegen.

+ Mondelez befindet sich im Hinblick auf sein Geschäftsfeld eigentlich in einer favorablen Ausgangsposition. Das Portfolio besteht vorwiegend aus namhaften Marken und Produkten, welche dem **Premiumsegment** zuzurechnen sind. Die Markentreue ist in dieser Qualitäts- und Preisklasse besonders stark ausgeprägt, sodass die **Nachfrage als weitgehend preisunelastisch** bezeichnet werden kann. In Zeiten moderater bis erhöhter Inflation kann Mondelez daher die Preisanstiege in gleichen Teilen, oder gar überproportional, an die Endkundschaft weitergeben, ohne Gefahr zu laufen, signifikant Marktanteile zu verlieren.

- In der aktuellen Phase der außerordentlich gestiegenen Kakaopreise scheint aber selbst die Preispolitik von Mondelez mit **Preiserhöhungen und "Shrinkflation"** an ihre Grenzen zu stoßen. Seit mehr als einem Jahr häufen sich die Volumenrückgänge auf Gesamtunternehmensebene und vor allem preissensiblere Regionen wie Südamerika zeigen klar auf, dass die Kundschaft ab einem gewissen Preislevel durchaus bereit ist, zum Billiganbieter zu wechseln. Aber auch hierzulande, wo sich der Grammpreis für eine klassische Milka Alpenmilch seit Sommer 2024 um rund 50 % verteuerte, schwächt sich die Kaufbereitschaft ab. Auch Markentreue ist enden wollend.

o Die derzeitige Lage an den Rohstoffmärkten stellt im historischen Kontext eine Ausnahmesituation dar. Zur Einordnung: 2023 verteuerte sich der Preis für eine **Tonne Kakao** an den Terminmärkten um +60 %. 2024 waren es +165 %. Die massive Preissteigerung ist auf klimabedingte Ernteausfälle sowie die Ausbreitung des Cacao-Swollen-Shoot-Virus (CSSV), welcher zum Absterben der Pflanzen führt, zurückzuführen. Der Konsens geht davon aus, dass auch 2026 und 2027 die Preise deutlich erhöht bleiben. An den Börsen vergünstigte sich der Rohstoff zuletzt jedoch glücklicherweise drastisch. Aus unserer Sicht stehen die Chancen daher gut, dass die Konsensschätzungen bald drastisch nach unten korrigiert werden. Hält die Dynamik an, wäre gar eine weitere Annäherung an die Niveaus vor 2023/24 denkbar.

FAZIT

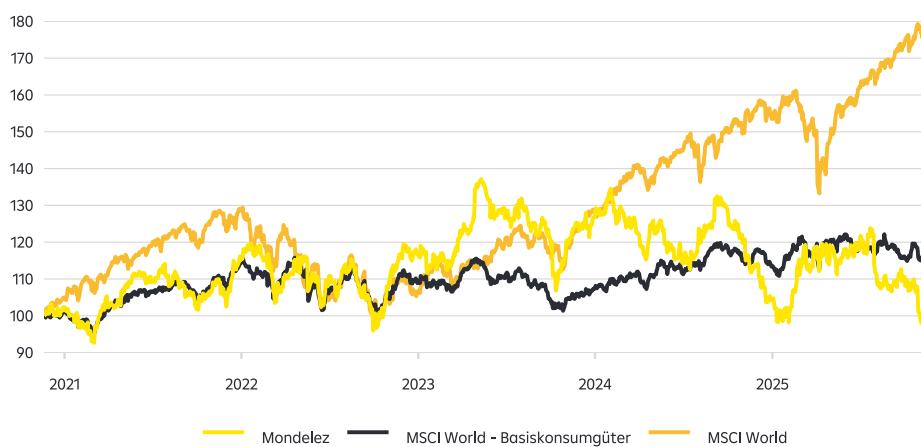
Die gute Nachricht ist, dass die Kakaopreise rückläufig sind. Seit Jahresbeginn um 50 %. Um aber zum alten Status quo vor 2023 zurückzukehren, müssten die Preise jedoch noch einmal rund 50 % nachgeben. Dies ist zwar unwahrscheinlich, sofern die Dynamik jedoch ansatzweise anhält, ist zumindest von einer deutlichen Entspannung auf der Margenseite auszugehen.

Dies würde auch den Preisdruck für die Konsumenten lindern und Mondelez könnte sich auf der Volumenseite stabilisieren. Der Markt sieht dieses Szenario noch nicht. Wir denken jedoch, die Zeit ist reif, sich langsam genau dafür zu positionieren. **Wir belassen die Aktie daher auf KAUF und halten auch am Kursziel von USD 70,00 fest.** Letzteres ergibt sich mittels eines relativen Bewertungsansatzes, welcher nicht nur die eigene Historie berücksichtigt, sondern basierend auf KGV-Multiples für die Jahre 2025/26 eine negative historische Bewertungsprämie zum breiten Aktienmarkt und zum Sektor beinhaltet.

Stärken/Schwächen

- + Breit aufgestelltes Produktportfolio
- + Starke globale Präsenz und Markendominanz mit hohem Bekanntheitsgrad
- Negativer Newsflow rund um Palmöl, Zerstörung der Regenwälder und Menschenrechtsverletzungen entlang der Lieferkette

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

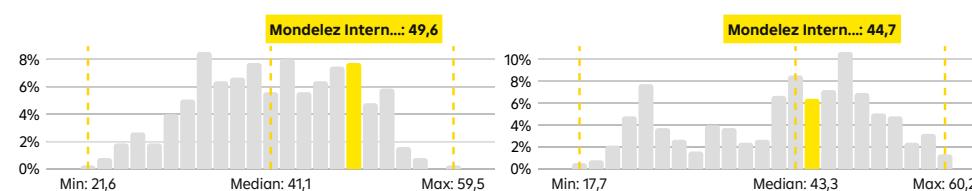
ESG-Klassifizierung

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

Mondelez schneidet mit einem **Gesamtscore** von **49 schlecht** ab, obwohl das Unternehmen bei allen Teil-Scores über der Marke von 40 liegt. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**, allerdings gibt es bei den kontroversen Aktivitäten eine Verletzung. Daher gilt Mondelez gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

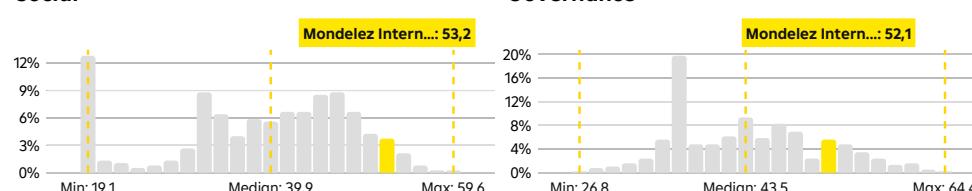
Sektorvergleich ESG-Score

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

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

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

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

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

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

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



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
MDLZ.O	24.11.2025	Buy	Mondelez
MDLZ.O	12.08.2025	Buy	Mondelez
MDLZ.O	12.05.2025	Hold	Mondelez
MDLZ.O	06.02.2025	Buy	Mondelez
MDLZ.O	26.11.2024	Buy	Mondelez

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

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

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

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der 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 anderwörtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

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

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

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

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

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigten haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA: Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten

Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

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

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

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

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

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

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

AARON ALBER

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

GREGOR KOPPENSTEINER

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

JULIAN LINDINGER

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

HELGE RECHBERGER

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

ANDREAS SCHILLER

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

MANUEL SCHLEIFER

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

MANUEL STAHL

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

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

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

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

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

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

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

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

Medieninhaber dieser Publikation

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

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

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

Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

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

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 24.11.2025 10:23 (MEZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 24.11.2025 10:23 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien