

Empfehlung:  Halten

Kursziel: €565,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €546,80

* Kurs vom 14.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Finanzunternehmen

Die Münchener Rück profitiert von attraktiven Preisen in der Schaden-/Unfallversicherung und starkem Neugeschäft bei Lebens-/Krankenversicherung. Das Erstversicherungsgeschäft wächst weiter und dürfte weniger zyklische Erträge liefern.

Aktieninfo:
Münchener Rück

Empfehlung, Kursziel	1
Einschätzung - Münchener Rück	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen (SWOT von Research Website):	4
ESG-Klassifizierung auf Basis Raiffeisen Research	5
Disclaimer ODDO BHF SCA	5
Disclaimer	7
Analyst	11



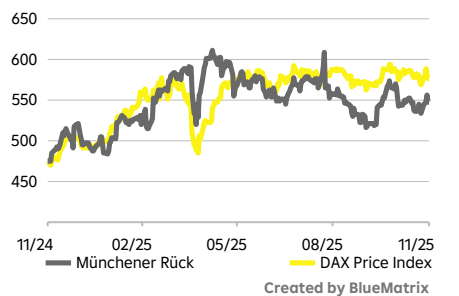
Diese Zusammenfassung beruht auf einer von ODDO BHF SCA („ODDO“) erstellten Finanzanalyse (Analyst: Roland Pfaender, erstmalig veröffentlicht am 12.11.2025 um 07:23 Uhr), welche auf Basis eines Kooperationsvertrages zwischen ODDO und Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt wurde und durch die RBI an ihre Kunden weitergegeben wird. Die in Englisch verfasste Original-Finanzanalyse von ODDO kann [hier](#) abgerufen werden.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	60.830	5,1 %	64.288	5,7 %	66.287	3,1 %
Eigenkapitalrentabilität	18,2 %		19,6 %		19,0 %	
Gewinn je Aktie	42,78	26,3 %	49,19	15,0 %	50,71	3,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	42,78	26,3 %	49,13	14,8 %	50,81	3,4 %
Dividende je Aktie	20,00	33,3 %	22,20	11,0 %	23,78	7,1 %
Dividendenrendite	3,7 %		4,1 %		4,3 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	12,8		11,1		10,8	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,2		2,1		2,0	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Münchener Rück vs DAX Preisindex



	Münchener Rück	DAX Preisindex
5J Hoch	610,6	9.220,4
5J Tief	209,2	4.897,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€546,80
ISIN	DE0008430026
Hauptbörse	FSE
Website	munichre.de
Marktkap. (EUR Mio.)	71.489
Umsatz (EUR Mio.)	60.830,00
Verschuldungsgrad	17,5
Anzahl der Mitarbeiter	43.584
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 14.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ODDO: Analyse/
Zusammenfassung
RBI:Weitergabe
noreply@rbinternational.com

Munich Re ist das weltweit größte Rückversicherungsunternehmen. Das Unternehmen ist weltweit im Bereich der Schaden- und Unfallrückversicherung sowie der Lebensrückversicherung tätig und strebt Wachstum in seinen Erstversicherungsgeschäften ERGO und GSI an.

Einschätzung - Münchener Rück

+ Munich Re meldete für das dritte Quartal 2025 einen Nettogewinn von EUR 2,0 Mrd. und lag damit über der Konsensschätzung von EUR 1,9 Mrd. Munich Re meldete für das Quartal ein starkes versicherungstechnisches Gesamtergebnis von EUR 2.822 Mio., das über der Konsensschätzung von EUR 2.710 Mio. lag. Das Endergebnis wurde durch geringe Großschäden, höhere als erwartete Kapitalerträge und einen positiven Einmaleffekt bei ERGO begünstigt. Der Ausblick für den Nettogewinn des Geschäftsjahres 2025 wurde mit ~EUR 6 Mrd. (9M 2025: EUR 5,2 Mrd.) bekräftigt, was durchaus erreichbar erscheint. Munich Re könnte den Rückenwind durch Großschäden unterhalb des budgetierten Niveaus nutzen, um die Rückstellungen im vierten Quartal 2025e weiter aufzustocken, und könnte sich an einem Recycling festverzinslicher Wertpapiere beteiligen, um die laufende Rendite des FI-Portfolios zu steigern. Wir schätzen, dass Munich Re für das vierte Quartal 2025 einen Nettogewinn von EUR 1,1 Mrd. ausweisen wird, verglichen mit einer normalisierten vierteljährlichen Run Rate von etwa EUR 1,5 Mrd.

+ P/C-Rückversicherung und GSI mit starken technischen Gewinnbeiträgen. Die CoR der P/C-Rückversicherung lag bei 62,7 % gegenüber 70,2 % und profitierte von sehr geringen Großschäden. Die normalisierte CoR lag bei 78,7 % und damit weitgehend im Rahmen der Prognose von ~79 % für das Gesamtjahr. Die GIS-CoR lag bei 82,8 % gegenüber 85,6 % im Konsens, was auf geringe Großschäden und eine starke zugrunde liegende Rentabilität zurückzuführen ist. Die Volumentrends waren in beiden Segmenten leicht enttäuschend. In der P/C-RI lag der Umsatzrückgang in den ersten neun Monaten 2025 bei 6,4 % gegenüber dem Vorjahr, was sich im dritten Quartal 2025 noch beschleunigte. Das Zyklusmanagement und Wechselkurseffekte waren für den Rückgang der Umsatzgenerierung verantwortlich. Das bereinigte Umsatzwachstum von GSI in USD lag im mittleren einstelligen Prozentbereich, was solide ist, aber unter den Vorjahren liegt.

o Die L/H-Rückversicherung erhöhte den CSM-Bestand, musste jedoch negative biometrische Erfahrungen verkraften. Das versicherungstechnische Gesamtergebnis belief sich im Quartal auf EUR 314 Mio. gegenüber einer Schätzung von EUR 435 Mio., gebremst durch negative biometrische Erfahrungen in Höhe von EUR 158 Mio. in wichtigen Märkten, die Teil der vierteljährlichen Volatilität sind und nicht unbedingt einen negativen Trend darstellen. Der CSM-Bestand stieg im dritten Quartal 2025 um EUR 255 Mio. auf EUR 14.946 Mio., was einem Anstieg von 3,4 % seit Jahresbeginn entspricht. Der Anstieg des CSM-Bestands wurde durch ein solides Neugeschäftswachstum von EUR 261 Mio. (7 % annualisiertes Wachstum) und Maßnahmen im Bereich des Bestandsmanagements getrieben. Das Segment scheint auf dem besten Weg zu sein, das prognostizierte versicherungstechnische Gesamtergebnis von EUR 1,7 Mrd. im Jahr 2025e zu erreichen.

o ERGO mit solider Gewinnbeitragsentwicklung und einmaligem Gewinn. Der NP-Beitrag von ERGO belief sich auf EUR 303 Mio. (normalisierte vierteljährliche Run-Rate-Prognose: EUR 225 Mio.), einschließlich eines positiven einmaligen Effekts in Höhe von rund EUR 50 Mio. aus einem Gewinn aus der Erstkonsolidierung von NEXT Insurance und einem Verlust im Zusammenhang mit der Unternehmenssteuerreform in Deutschland. Die versicherungstechnischen Gewinne waren solide, wobei die Schaden-Kosten-Quoten für ERGO Deutschland und ERGO International bei 88,7 % lagen. Die Umsatzentwicklung von ERGO Deutschland war weiterhin leicht enttäuschend, was auf eine selektivere Zeichnung von Schaden- und Unfallversicherungsgeschäften zurückzuführen ist.

+ Munich Re strebt eine weniger zyklische Geschäftsstruktur an. Munich Re profitiert von attraktiven, aber rückläufigen Schaden- und Unfallrückversicherungsraten

und strebt ein Wachstum in seinen weniger zyklischen Geschäftsbereichen Lebens- und Krankenrückversicherung sowie Erstversicherung an. Das Erstversicherungsgeschäft umfasst ERGO mit Schwerpunkt auf Privatkundenversicherungen und GSI mit Schwerpunkt auf dem US-Spezialversicherungsgeschäft. Angesichts des sich abschwächenden Schaden- und Unfallrückversicherungsumfelds dürfte das Ergebniswachstum von Munich Re zunehmend mit dem Wachstum in den weniger zyklischen Geschäftsbereichen zusammenhängen.

FAZIT

Neutrale Empfehlung bekräftigt, Kursziel unverändert bei EUR 565. Wir bekräftigen unsere neutrale Bewertung der Munich Re-Aktie und unser Kursziel von EUR 565, was einem Ziel-Preis/Buchverhältnis von 2,2x bei einer Eigenkapitalrendite von 18,6 % für 2026e entspricht. Der bevorstehende Investorentag am 11. Dezember könnte angesichts der nachlassenden Preisentwicklung im Schaden- und Unfallversicherungsgeschäft und der Maßnahmen zum Zyklusmanagement Aufschluss über die künftigen Gewinnziele geben. Ein weiterer Schwerpunkt könnte das Kapitalmanagement (SBBs und Dividenden) sein, angesichts einer sehr starken SII-Quote von 293 %.

Stärken/Schwächen (SWOT von Research Website):

+ Weltweit führender Anbieter im Bereich Schaden-/Unfall- und Lebens-/Krankenrückversicherung

+ Sehr hohe Rückstellungen, die dazu beitragen, Schocks im Zusammenhang mit Großschäden oder Kapitalmarktvolatilität abzufedern

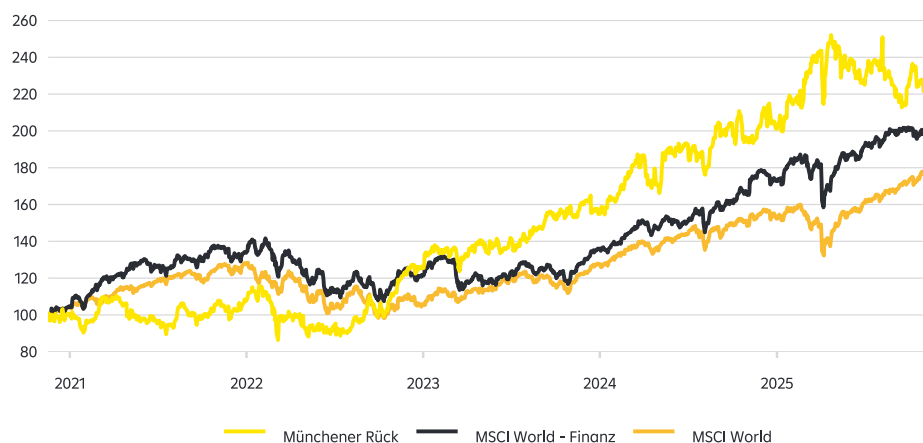
+ Wachsender Anteil weniger zyklischer Geschäfte (Lebens-/Krankenrückversicherung und Erstversicherungsgeschäft)

- Sinkende Schaden-/Unfallrückversicherungsraten

- Zunehmender Wettbewerb durch alternative Risikokapitalanbieter

- Schwierige Modellierung und Preisgestaltung von Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel

Performanceübersicht



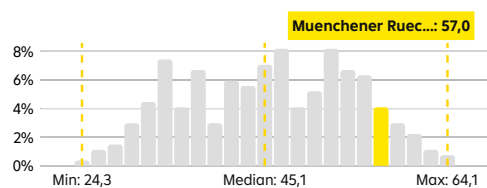
Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

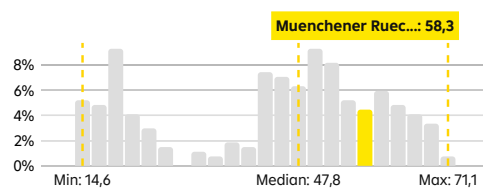
ESG-Klassifizierung auf Basis Raiffeisen Research

Sektorvergleich

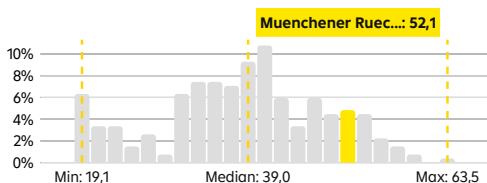
ESG-Score



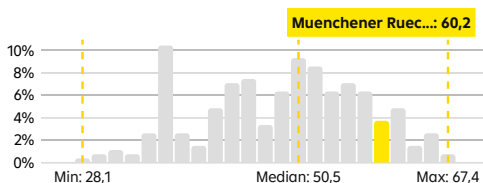
Environmental



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

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

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

Disclaimer ODDO BHF SCA

Die Original-Finanzanalyse, die als Basis für diese zusammenfassende Publikation dient, wurde von der Corporates & Markets Abteilung der ODDO BHF SCA („ODDO“) erstellt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution („ACPR“) lizenziert ist und von der Autorité des Marchés Financiers („AMF“) reguliert wird.

Die Original-Finanzanalyse richtet sich ausschließlich an institutionelle Kunden außerhalb der USA und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von ODDO nicht an Dritte weitergegeben werden.

Die Original-Finanzanalyse stellt kein Verkaufsangebot und keine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten dar und sollte auch nicht als solches interpretiert werden. Sie wurde gemäß den regulatorischen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und Informationsbarrieren wurden eingerichtet, um die unbefugte Verbreitung vertraulicher Informationen zu verhindern und Interessenkonflikte tunlichst zu vermeiden bzw. zu managen. Die in der Original-

Finanzanalyse dargelegten Empfehlungen werden grundsätzlich vierteljährlich überprüft und aktualisiert. Bei den in der Original-Finanzanalyse verwendeten und genannten Kursen des analysierten Finanzinstrumentes handelt es sich um Schlusskurse.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Original-Finanzanalyse sind folgende Interessenkonflikte bei ODDO bzw. eine ihrer Tochtergesellschaften mit dem genannten Emittenten einschlägig:

- *Keine Interessenkonflikte einschlägig*

Die Beschreibung und Offenlegung aller einschlägigen Interessenkonflikte der ODDO in Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen, verwendete Bewertungsmethoden, 12-Monats-Historien und weitere regulatorische Informationen können in englischer bzw. französischer Sprache auf folgender Website eingesehen werden: www.securities.oddobhf.com/#disclaimer.

Obwohl alle angemessenen Anstrengungen unternommen wurden, um sicherzustellen, dass die enthaltenen Informationen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Original-Finanzanalyse nicht unwahr oder irreführend sind, wird keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit übernommen und sie sollten nicht als solche betrachtet werden. Vergangene Wertentwicklungen stellen keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen dar.

Alle in der Original-Finanzanalyse geäußerten Meinungen spiegeln den aktuellen Kontext wider, der sich ohne vorherige Ankündigung jederzeit ändern kann. Die in der Original-Finanzanalyse geäußerten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten der Analystin/des Analysten zu den betreffenden Finanzinstrumenten und/oder Emittenten wider, und kein Teil ihrer/seiner Vergütung stand, steht oder wird direkt oder indirekt mit den im Bericht enthaltenen spezifischen Ansichten in Zusammenhang stehen. Die Original-Finanzanalyse stellt keine persönliche Empfehlung dar und berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse des Empfängers. Leser der Original-Finanzanalyse sollten prüfen, ob die in der Studie enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen für ihre besondere Situation geeignet sind, und gegebenenfalls professionellen Rat einholen.

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Münchener Rück

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/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
MUVGn.DE	17.11.2025	Hold	Münchener Rück
MUVGn.DE	25.08.2025	Hold	Münchener Rück

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 Anlagentätigkeiten) 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	60.4%	63.8%
Halten -Empfehlungen	33.1%	29.8%
Verkaufs -Empfehlungen	6.5%	6.4%

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

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

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der 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 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 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/public/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

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

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen 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 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

JÖRG BAYER

📍 Austria  ,
✉ joerg.bayer@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): 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) und der Oesterreichischen 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: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 17.11.2025 16:00 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 17.11.2025 16:00 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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