

Aktieninfo Roche: Wer nicht wagt, der nicht gewinnt

Empfehlung: ✓ Kauf

Kursziel: CHF310,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: CHF283,20

* Kurs vom 23.10.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Gesundheitswesen

Im Zollchaos sehen wir für Roche Licht am Ende des Tunnels. Darüber hinaus wagt das Unternehmen den Schritt in den wachsenden, aber auch stark umkämpften Obesity-Markt. Es bleibt also spannend. KAUF.

Aktieninfo:
Roche

Empfehlung, Kursziel 1

Sektoreinschätzung 2

Einschätzung - Roche 2

FAZIT 3

Stärken/Schwächen 4

ESG-Klassifizierung 5

Disclaimer 6

Analyst 11



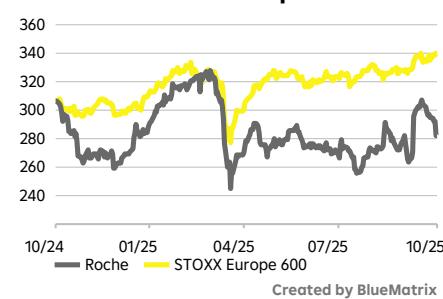
Roche Holding AG ist ein global agierendes Schweizer Gesundheitsunternehmen mit den Schwerpunkten Pharma und Diagnostik und ist führender Anbieter von Krebsmedikamenten.

Finanzkennzahlen (in CHF)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	60.495	3,0 %	60.902	0,7 %	61.556	1,1 %
EBITDA-Marge	38,9 %		39,7 %		40,3 %	
Gewinn je Aktie	10,31	-28,0 %	17,54	70,1 %	18,62	6,2 %
Gewinn je Aktie bereinigt	18,80	1,2 %	18,81	0,1 %	19,19	2,0 %
Dividende je Aktie	9,70	1,0 %	9,80	1,0 %	10,00	2,0 %
Dividendenrendite	3,4 %		3,5 %		3,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	27,5		16,1		15,2	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	7,1		7,5		6,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,5		0,5		0,5	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Roche vs STOXX Europe 600



Unternehmensdaten

Kurs* in CHF	CHF283,20
ISIN	CH0012032113
Hauptbörsse	SWX
Website	www.roche.com
Marktkap. (CHF Mio.)	221.031
Umsatz (CHF Mio.)	60.495,00
Verschuldungsgrad	48,1
Anzahl der Mitarbeiter	103.249
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

* Kurs vom 23.10.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Julian LINDINGER

Analyst Editor

julian.lindinger@rbinternational.com

Sektoreinschätzung

12-Monatsausblick Gesundheitswesen: neutral

+ Gesundheitsausgaben steigen weiter - langfristige Treiber wie Demografie und steigende Haushaltseinkommen stützen das Wachstum

- Zoll-Streitigkeiten drücken Sentiment, aber Auswirkungen sind überschaubar - Produktionsverlagerungen mindern Risiken

Einschätzung - Roche

o **Q3:** Der **Konzernumsatz** stieg im dritten Quartal 2025 um 6 % auf CHF 14,9 Mrd. Vor allem die umsatzmäßig größte Sparte **Pharmaceuticals** konnte mit einem Plus von 7 % dazu beitragen. Die Sparte **Diagnostics** legte um 2 % zu. Auf Sicht von den ersten neun Monaten legte der Umsatz um 2 % auf CHF 45,9 Mrd. zu, konnte dabei die Konsensschätzungen von im Schnitt CHF 46,3 Mrd. jedoch nicht erreichen. Den **Gesamtjahresausblick** hat das Unternehmen leicht angehoben und es erwartet nun ein Wachstum des Gewinns je Aktie im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Prozentbereich (zuvor: hoher einstelliger Prozentbereich).

+ **US-Zölle:** Roche erzielte im Jahr 2024 rund 53 % seiner Umsätze in den USA. Bei dieser hohen Abhängigkeit vom US-Markt könnten Zölle und Preisregulierungen schwer ins Gewicht fallen, zumal Trump zuletzt mit Zöllen auf Pharmazeutika in Höhe von 100 % drohte. Roche reagierte allerdings schon vorzeitig auf eventuelle Handelseinschränkungen und kündigte **Investitionen von USD 50 Mrd. in US-Forschungs- und Produktionseinrichtungen** an. Dadurch erhofft sich das Unternehmen zudem eine **Ausnahme von den Zöllen**, ähnlich wie Pfizer und AstraZeneca es vor kurzem in einem Deal mit Trump erzielen konnten. Eine entsprechende bilaterale Einigung wurde noch nicht erreicht, CEO Thomas Schinecker erwähnte allerdings, dass man in Verhandlungen mit der US-Regierung sei. In Bezug auf Zollgegenwinde sollte das Unternehmen daher das Schlimmste hinter sich lassen.

o **Pipeline:** In den vergangenen Jahren hatte Roche mit Patentabläufen bei mehreren Blockbuster-Medikamenten zu kämpfen. Zuletzt war Perjeta betroffen, für das ab 2026 Biosimilar-Konkurrenz erwartet wird. Diese Entwicklung gilt jedoch als weitgehend eingepreist, und Roche verfügt über ein **breit aufgestelltes Portfolio** neuer Therapien, die die erwarteten Umsatrzückgänge langfristig mehr als kompensieren dürften. Besonders hervorzuheben sind Phesgo, Polivy und Vabysmo, die bereits Blockbuster-Status erreicht haben und auch künftig signifikante Wachstumsbeiträge leisten sollen. Damit sind stabile Basiswachstumsraten des Konzerns weitgehend abgesichert. Ferner hängt ein beschleunigtes Wachstumspotenzial maßgeblich von der **Pipeline** ab. Hierzu zählen unter anderem Fenebrutinib, Pegozafermin und Giredestrant, die sich in **Phase III** befinden und bei positivem Verlauf eine Zulassung ab 2027 erhalten könnten. Zusätzlich wurden im Jahr 2025 sieben weitere neue Wirkstoffkandidaten in die Phase III überführt. Die zukünftige Performance von Roche wird daher entscheidend davon abhängen, wie erfolgreich diese klinischen Programme verlaufen und inwieweit sie die nächste Generation umsatztarker Medikamente hervorbringen.

o **Obesity-Markt:** Mit den Übernahmen der Biotechfirmen Carmot Therapeutics und 89bio hat Roche sich in den letzten zwei Jahren klar im Adipositasmarkt positioniert und damit sein Portfolio auf drei potenzielle Medikamente gegen Fettleibigkeit ausgebaut. Das Unternehmen strebt an, neben Eli Lilly und Novo Nordisk zu den **führenden drei Anbietern** zu gehören. Die **Abnehmspritze CT-388** zeigte in ersten Tests eine kompetitive Wirksamkeit und befindet sich nun in der letzten Testphase vor der Zulassung. Das Mittel, das wie die Präparate von Novo Nordisk und Eli Lilly auf dem appetithemmenden Hormon GLP-1 basiert, soll frühestens 2028 auf den Markt kommen. Dennoch ist Roche hier eindeutig ein Nachzügler hinter Novo und Lilly, deren Medikamente bereits globale Marktanteile dominieren. Gelingt jedoch der Nachweis einer vergleichbaren oder besseren Wirksamkeit bei weniger Nebenwirkungen,

hätte Roche realistische Chancen, sich ab Ende des Jahrzehnts als dritter großer Player in einem Markt, der bis 2030 auf ca. USD 150 Mrd. wachsen soll, zu etablieren. Bis zur Zulassung ist es jedoch noch ein weiter Weg, denn nur etwa die Hälfte aller Wirkstoffe übersteht Phase III erfolgreich. Um sich von der Konkurrenz abzuheben, setzt Roche zudem auf eine **Kombinationstherapie**, die den Erhalt der Muskelmasse fördern soll. Dafür hat der Konzern ein sogenanntes Amylin-Analog vom dänischen Unternehmen Zealand Pharma erworben.

+ Bewertung: Im Vergleich zur Peergroup erscheint die Aktie derzeit moderat unterbewertet, was teilweise durch die niedrigeren Wachstumserwartungen erklärbar ist. Gleichzeitig notiert sie auch rund 9 % unter dem historischen Durchschnitt diverser Preis- und EV-Multiples. Nach unserer Einschätzung ist dieser **Bewertungsabschlag aktuell überzogen**, sodass wir davon ausgehen, dass sich die Bewertungslücke mittelfristig verringern dürfte.

FAZIT

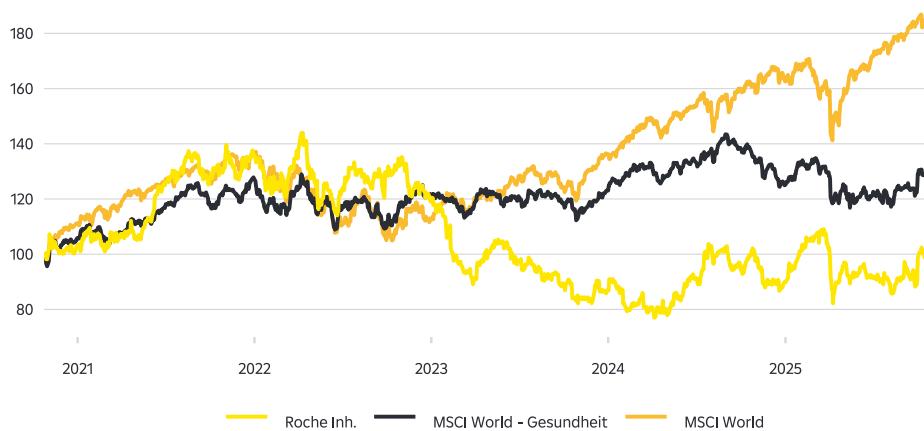
Wie die gesamte Branche litt auch Roche in diesem Jahr unter der Unsicherheit rund um mögliche US-Zölle. Aufgrund der hohen US-Exposure würden solche Zölle die Margen spürbar belasten. Jüngste Signale deuten jedoch darauf hin, dass Trump zu Verhandlungen bereit ist, weshalb wir von einer Zollausnahme für Roche ausgehen. Hinsichtlich der Zölle sollte somit das Schlimmste überstanden sein, auch wenn angesichts der volatilen US-Handelspolitik ein Restrisiko bleibt. Im Pharmabereich verfügt Roche über ein breites Portfolio an Wirkstoffen, das ein stabiles, wenn auch moderates Wachstum gewährleisten. Der Fokus liegt zunehmend auf dem Einstieg in den wachstumsstarken Adipositasmarkt. Zwar ist Roche hier ein Nachzügler, doch erste klinische Daten zu den Kandidaten zeigen vielversprechende Ergebnisse. Das Marktpotenzial ist enorm, zumal Schätzungen davon ausgehen, dass bis 2035 über die Hälfte der Weltbevölkerung übergewichtig sein wird. Auch abseits der Abnehmmedikamente muss die zahlenmäßig starke Spätphasen-Pipeline bald Ergebnisse liefern. Die zukünftige Entwicklung des Unternehmens wird daher maßgeblich davon abhängen, wie erfolgreich diese Programme verlaufen und ob sie die nächste Generation umsatzstarker Medikamente hervorbringen können.

Bewertungsseitig sehen wir weiterhin Aufwärtspotenzial für die Roche-Aktie. Auch dank der attraktiven Dividendenrendite von derzeit rund 3,6 % **bleiben wir bei unserer KAUF-Empfehlung bei einem Kursziel von weiterhin EUR 310,00**. Das Kursziel basiert auf einem Multiples-Bewertungsmodell, das Roche auf Basis diverser Preis- sowie EV-Multiples mit der eigenen Historie und der Peergroup vergleicht. Die Zahlen basieren auf Konsensschätzungen.

Stärken/Schwächen

- + Gute Stellung und Track Record in der Onkologie
- + Breit aufgestelltes Pharma-Segment und Diversifikation durch Diagnostika-Segment
- + Wachstumstreiber Vabysmo
- + Potenzial im GLP-Bereich
- Komplexe Eigentümerstruktur
- Währungsrisiken

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

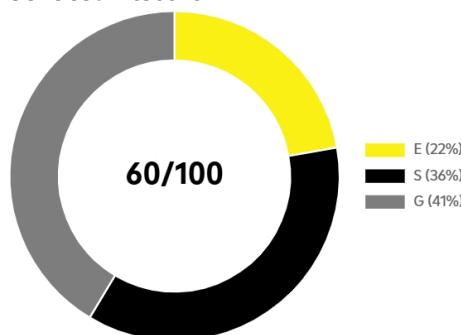
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

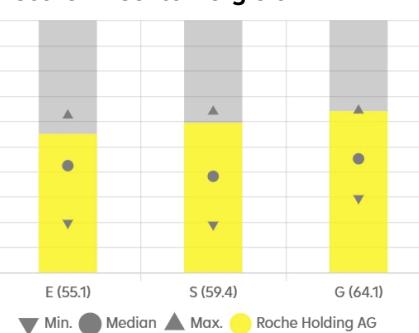
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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.

Roche schneidet mit einem **Gesamtscore** von **60 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Roche gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

ESG-Gesamtscore



ESG-Score im Sektorenvergleich



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark“ einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach“ ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken“ Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen“ Umsatzanteil. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiative "OECD Principles of Corporate Governance" sowie leichte Verstöße gegen "UN Global Compact" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Folgende negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Roche

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.

Novo Nordisk:

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

Risikohinweise und Aufklärungen

Warnhinweise

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

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

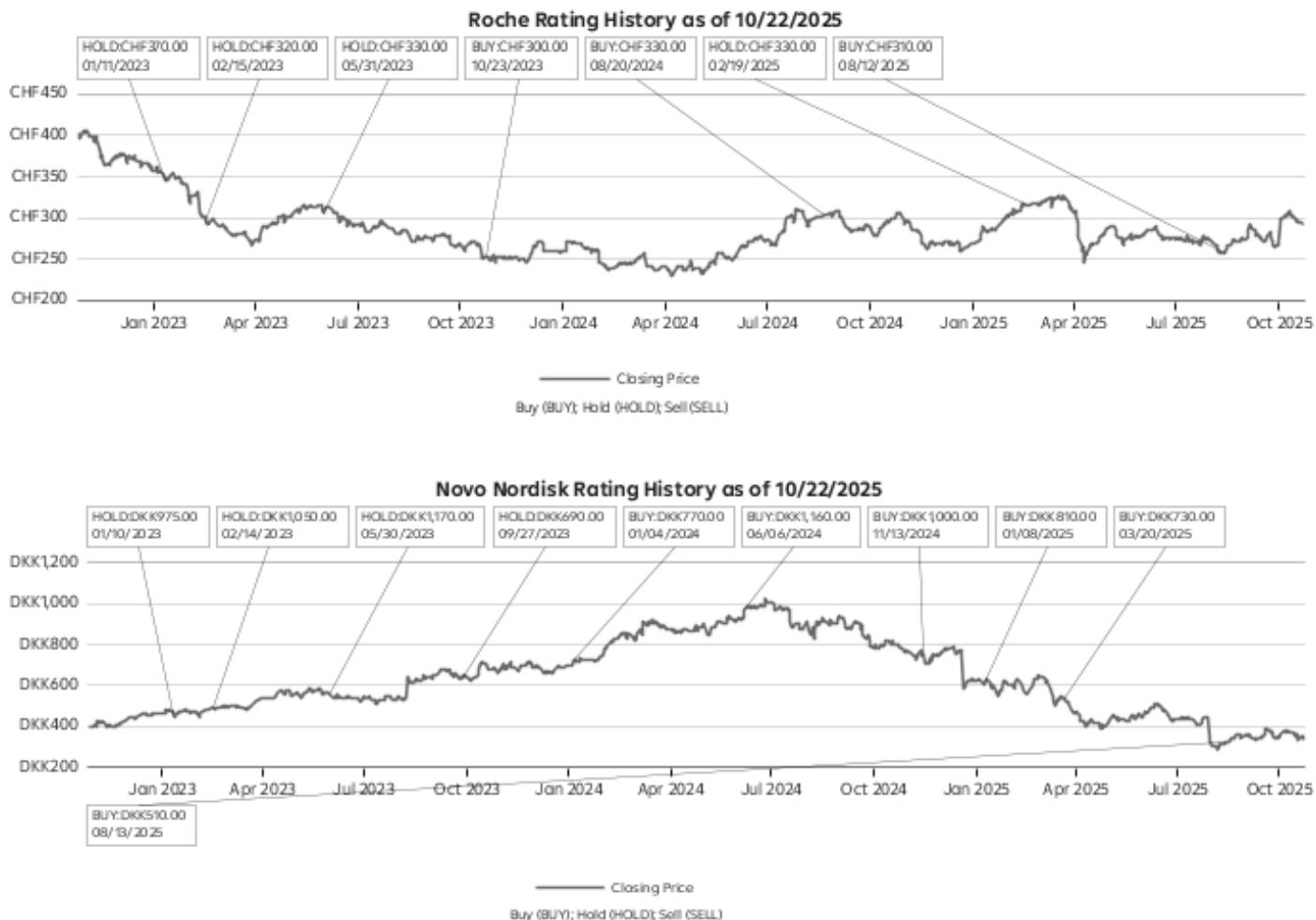
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

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

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

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: www.raiffeisenresearch.com/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
RO.S	24.10.2025	Buy	Roche
RO.S	12.08.2025	Buy	Roche
RO.S	19.02.2025	Hold	Roche
RO.S	31.10.2024	Buy	Roche
RO.S	31.10.2024	Buy	Roche

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).

Anlageempfehlung	Spalte A	Spalte B
	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	64.1%	63.5%
Halten -Empfehlungen	28.8%	29.2%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.3%

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	64.1%	63.5%
Halten -Empfehlungen	28.8%	29.2%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.3%

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), 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 Prospektflicht 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 keine 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

JULIAN LINDINGER

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

TERESA SCHINWALD

✉ Austria ☎ ,
✉ teresa.schinwald@rbinternational.com

ANA LESAR

✉ Croatia ☎ ,
✉ ana.lesar@rba.hr

BENEDIKT-LUKA ANTIC

✉ Austria ☎ ,
✉ benedikt-luka.antic@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

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

MANUEL SCHLEIFER

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

ANA TURUDIC

✉ Croatia ☎ ,
✉ ana.turudic@rba.hr

GREGOR KOPPENSTEINER

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

ANDREAS SCHILLER

✉ Austria ☎ ,
✉ andreas.schiller@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

Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 24.10.2025 14:35 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 24.10.2025 14:35 (MESZ)

- 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
Am Stadtpark 9, A-1030 Wien