

Aktieninfo Siemens: Strategie überzeugt – Bewertung bremst

Empfehlung: ⚡ Halten

Kursziel: €235,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €227,55

* Kurs vom 27.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

Siemens setzt auf Wachstum durch Digitalisierung, AI und Software, flankiert von gezielten Akquisitionen. Die Entkonsolidierung von Siemens Healthineers soll den Konzern fokussierter machen. Dennoch erscheint die Aktie ambitioniert bewertet, was das Kurspotenzial begrenzt.

**Aktieninfo:
Siemens**

Empfehlung, Kursziel **1**

Brancheneinschätzung **2**

Einschätzung - Siemens **2**

FAZIT **4**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



Siemens ist ein global führendes Unternehmen der Elektrifizierung, Automatisierung und Digitalisierung, gegliedert in die Divisionen Digital Industries, Smart Infrastructure und Mobility. Man hält zudem Beteiligungen an Siemens Healthineers und Siemens Energy.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024/25	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.	2026/27e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	78.914	3,9 %	83.448	5,7 %	88.460	6,0 %
EBITDA-Marge	16,6 %		18,3 %		19,1 %	
Gewinn je Aktie	12,11	16,7 %	10,83	-10,5 %	12,18	12,4 %
Gewinn je Aktie bereinigt	12,11	16,7 %	10,82	-10,7 %	12,45	15,1 %
Dividende je Aktie	NA	n.v.	5,62		5,97	6,3 %
Dividendenrendite	NA %		2,5 %		2,6 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	18,8		21,1		18,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,9		2,9		2,8	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	2,3		2,2		2,1	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Siemens vs DAX Preisindex



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€227,55
ISIN	DE0007236101
Hauptbörsse	FSE
Website	siemens.de
Marktkap. (EUR Mio.)	182.080
Umsatz (EUR Mio.)	78.914,00
Verschuldungsgrad	45,0
Anzahl der Mitarbeiter	327.000
Fiskaljahresende	30.9
Index	DAX Preisindex

* Kurs vom 27.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Andreas SCHILLER

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Investitionsgüterbranche: **neutral**

+ Disruptive Technologien wie Automatisierungstechnik, Robotik, softwaredefinierte Systeme, Netzinfrastruktur und erneuerbare Energien bieten der Investitionsgüterindustrie strukturelle Wachstumschancen. Unternehmen mit starker Positionierung in diesen Bereichen können dadurch eine Bewertungsprämie gegenüber traditionelleren Industrieunternehmen rechtfertigen.

- Politische Unsicherheiten und Handelskonflikte, wie sie seit der Präsidentschaft von Donald Trump auftreten, können die Nachfrage nach Investitionsgütern erheblich beeinflussen. Trumps protektionistische Maßnahmen, wie die Einführung von Strafzöllen, können zu Handelskriegen und einer globalen Neuordnung der Lieferketten führen, was viele Entscheidungsträger aufgrund der erhöhten Unsicherheit bei Investitionen zurückhaltend agieren lässt.

Einschätzung - Siemens

- Im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2024/25 verzeichnete Siemens einen nominalen **Umsatzanstieg** von 3 % auf EUR 21,4 Mrd., was knapp unter den Erwartungen der Analyst:innen von EUR 21,6 Mrd. lag. Auf vergleichbarer Basis belief sich das Wachstum auf 6 %. Die Umsatzzuwächse in den Sparten Digital Industries und Smart Infrastructure glichen die Rückgänge im Bereich Mobility aus. Das **Nettoergebnis** reduzierte sich jedoch um 13 % auf EUR 1,8 Mrd., wobei aber die operative Basis solide ausfiel. Der Rückgang des Konzerngewinns ist vor allem auf die **Überleitung zum Konzernabschluss** zurückzuführen, die sich von EUR -314 Mio. im Vorjahr auf EUR -896 Mio. verdreifachte. In dieser Position bündelt Siemens zentrale Kosten, die nicht den Segmenten zugeordnet werden. Diese Sonderbelastungen konnten durch niedrigere Steueraufwendungen nur teilweise kompensiert werden. Hinzu kamen Integrations- und Transaktionskosten aus den jüngsten Akquisitionen, die das EPS zusätzlich um EUR 0,21 minderten. Der **bereinigte Gewinn je Aktie** belief sich auf EUR 2,30, ein Rückgang um 11 % gegenüber dem Vorjahresquartal und lag damit aber auch unter den Konsensschätzungen.

+ Der **Auftragseingang** im Konzern stieg im Gesamtjahr auf EUR 88,37 Mrd. (+6 %), das Book-to-Bill-Verhältnis lag bei 1,12. Der Auftragsbestand erreichte EUR 117 Mrd. Besonders Digital Industries und Smart Infrastructure verzeichneten starke Zuwächse, während Mobility durch den Vorjahreseffekt bei Großaufträgen rückläufig war.

+ **Trendwende bei Digital Industries (DI):** Digital Industries zeigte im vierten Quartal eine deutliche Erholung nach einem verhaltenen Jahresstart. Der Umsatz stieg auf EUR 5,03 Mrd., was einem Zuwachs von 10 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Noch beeindruckender war der Auftragseingang, der mit EUR 5,51 Mrd. um 30 % zulegte. Die Treiber dieser Entwicklung lagen vor allem im Softwaregeschäft, das mit EUR 1,90 Mrd. um 14 % wuchs. Besonders gefragt waren Lösungen für Product Lifecycle Management (PLM) und Electronic Design Automation (EDA), die Unternehmen helfen, Entwicklungsprozesse zu digitalisieren und zu beschleunigen. Auch das Automatisierungsgeschäft erholte sich spürbar: Nach einer schwachen ersten Jahreshälfte legte das Fabrikautomatisierungsgeschäft kräftig zu, unterstützt durch Investitionen in Produktionskapazitäten in China und Europa. Trotz dieser positiven Dynamik blieb die Marge unter Druck. Das Ergebnis stieg zwar auf EUR 779 Mio., die Ergebnismarge lag aber nach 16,2 % im Vorjahr lediglich bei 15,5 %. Ohne Sonderbelastungen (hohe Restrukturierungskosten von EUR 224 Mio. sowie Integrations- und Transaktionskosten in Höhe von EUR 68 Mio. im Zusammenhang mit den Akquisitionen von Altair und Dotmatics) hätte sich diese jedoch auf 19,9 % belaufen.

o **Gemischte Performance der anderen Segmente: Smart Infrastructure** präsentierte sich im vierten Quartal erneut als Wachstumstreiber. Der Umsatz stieg auf EUR 6,25 Mrd.,

ein Plus von 9 % gegenüber dem Vorjahr. Die Nachfrage kam breit aus allen Regionen, besonders aus den USA, wo große Projekte für Rechenzentren und Elektrifizierung den Ausschlag gaben. Die Ergebnismarge lag bei 18,7 %, ohne Restrukturierungskosten sogar bei 19,2 %, was die strukturelle Stärke des Segments unterstreicht. **Mobility** zeigte hingegen ein gemischtes Bild. Der Umsatz stagnierte bei EUR 3,22 Mrd., während der Auftragseingang mit EUR 2,52 Mrd. um 44 % zurückging. Operativ blieb die Profitabilität solide: Das Ergebnis lag bei EUR 273 Mio., die Marge bei 8,5 %. Belastend wirkte ein weniger günstiger Umsatzmix, während das Servicegeschäft rückläufig war. Positiv ist der weiterhin sehr hohe Auftragsbestand von rund EUR 52 Mrd., der für eine langfristig stabile Auslastung sorgt. **Siemens Healthineers** hielt das Umsatzniveau trotz negativer Währungseffekte mit EUR 6,32 Mrd. stabil. Die Ergebnismarge lag bei 15,4 %, leicht unter dem Vorjahr. Belastend wirkten höhere Handelszölle, während Kosteneinsparungen im Diagnostics-Geschäft die Effekte teilweise kompensierten. Das Ergebnis sank auf EUR 972 Mio., was einem Rückgang von 6 % entspricht.

+ **Entkonsolidierung von Siemens Healthineers:** Das Unternehmen will rund 30 % der Anteile an die Aktionäre der Siemens AG abspalten und damit die Kontrollmehrheit abgeben. Ziel ist es, das Portfolio zu vereinfachen und das Profil als fokussiertes Technologieunternehmen zu schärfen. Siemens strebt mittelfristig eine reine Finanzbeteiligung an, um mehr Flexibilität bei der Kapitalallokation zu gewinnen. Die Aktionäre profitieren direkt durch den Erhalt von Siemens Healthineers-Aktien. Die Transaktion steht unter dem Vorbehalt regulatorischer Genehmigungen und der Zustimmung der Hauptversammlungen beider Unternehmen.

+ Der Vorstand schlägt eine **Dividendenerhöhung** von EUR 5,20 auf EUR 5,35 je Aktie vor. Diese Anhebung reflektiert das starke Geschäftsjahr mit einem Gewinn nach Steuern von EUR 10,39 Mrd. und einem Rekord-Free-Cashflow von EUR 10,81 Mrd. Zusätzlich setzt Siemens auf **Aktienrückkäufe** als weiteres Instrument zur Kapitalrückführung. Im vierten Quartal wurden eigene Aktien im Wert von rund EUR 814 Mio. zurückgekauft. Für das Gesamtjahr summierten sich die Rückkäufe auf EUR 2,27 Mrd.

- Ein Blick in die eigene 5-Jahres-Historie zeigt auf Basis ausgewählter zukunftsorientierter Kennzahlen (KGV, EV/EBIT, EV/EBITDA etc.) den mittlerweile manifestierten **Bewertungsaufschlag**. Dieser fällt sowohl im Vergleich mit der eigenen Historie als auch im Vergleich mit Markt und Sektor sehr hoch aus und begrenzt damit das weitere Kurspotenzial. Auch wenn die eigene Historie nur noch bedingt aussagekräftig erscheint, da sich Siemens in den letzten Jahren immer mehr **zu einem Technologiekonzern gewandelt** hat, deutet die **PEG-Ratio** (KGV im Verhältnis zur Wachstumsrate), bezogen auf die kommenden 12 Monate, mit 8,9 auf eine äußerst **ambitionierte Bewertung** hin.

+ **Ausblick:** Siemens geht optimistisch in das neue Geschäftsjahr 2026. Man erwartet ein Umsatzwachstum auf vergleichbarer Basis von 6 % bis 8 % sowie eine Book-to-Bill-Rate über 1. Das bereinigte Ergebnis je Aktie soll zwischen EUR 10,40 und EUR 11,00 liegen. Digital Industries erwartet ein Umsatzplus von 5 % bis 10 %, Smart Infrastructure rechnet mit 6 % bis 9 % und Mobility prognostiziert ein Wachstum von 8 % bis 10 %.

FAZIT

Siemens hat im vierten Quartal solide Ergebnisse erzielt, blieb jedoch leicht hinter den Erwartungen zurück. Smart Infrastructure und Digital Industries zeigten Stärke, während Mobility und Healthineers sich stabil entwickelten. Strategisch verfolgt Siemens die ONE Tech Company-Agenda mit Fokus auf digitale Lösungen, KI und softwaredefinierte Hardware; die Akquisitionen Altair und Dotmatics ergänzen das Softwareportfolio. Ein wichtiger Meilenstein ist die geplante Entkonsolidierung von Siemens Healthineers, bei der rund 30 % der Anteile an die Aktionäre übertragen werden sollen. Mittelfristig ist eine Reduktion auf eine Finanzbeteiligung vorgesehen. Allerdings sind diese positiven Faktoren weitgehend im Kurs eingepreist. Die Bewertung erscheint im Vergleich zu historischen Multiples und angesichts der hohen PEG-Ratio ambitioniert, was das weitere Kurspotenzial begrenzt.

Wir bestätigen daher sowohl unsere **HALTEN-Empfehlung als auch** unser bisheriges **Kursziel in Höhe von EUR 235**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsens- und eigenen Schätzungen. Der relative Bewertungsansatz berücksichtigt eine historisch faire Bewertung inklusive Prämie im Vergleich zur eigenen 5-Jahres-Historie sowie zum Gesamtmarkt und Sektor.

Stärken/Schwächen

- + Weltweiter Technologie- und Marktführer in vielen Bereichen
- + Große installierte globale Basis als solide Wachstumsplattform
- + Starke Marktstellung im Wachstumsbereich Digital Industries und Industriesoftware
- + Verschlankte Unternehmensstruktur und erhöhte Transparenz
- + Schärfung des Unternehmensprofils im Nachhaltigkeitsbereich
- Durchwachsene Erfolgsbilanz bei der Ausführung von Großprojekten
- Durchwachsene Erfolgsbilanz bei Akquisitionen in der Vergangenheit
- Aktuelle Wachstumsschwäche Chinas belastet insbesondere die Sparte *Digital Industries*

Performancevergleich



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

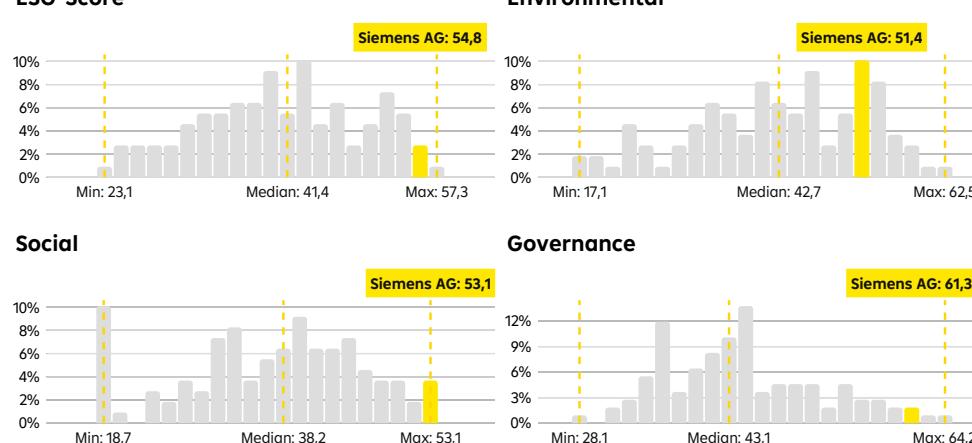
ESG-Klassifizierung

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.

Siemens schneidet mit einem **Gesamtscore** von **54 gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Dementsprechend gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien als **ESG-konforme Aktie**.

Sektorvergleich

ESG-Score



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 kontroverser Aktivitäten

Kategorie	Schwach	Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Keine
Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	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 UN Global Compact	Keine
Kohleförderung	Keine		

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:

				
Treibhausgas-emissionen	Artenvielfalt (Biodiversität)	Abfallvermeidung	Wasserschutz und Wasserverbrauch	Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Siemens

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.

Siemens Rating History as of 11/26/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
SIEGn.DE	28.11.2025	Hold	Siemens
SIEGn.DE	29.09.2025	Hold	Siemens
SIEGn.DE	12.06.2025	Hold	Siemens
SIEGn.DE	28.03.2025	Hold	Siemens

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	60.0%	62.1%
Halten -Empfehlungen	32.9%	30.5%
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 Kapitalmarktgeseztes („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 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 Kapitalmarktgeseztes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäfts genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage 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: 28.11.2025 13:22 (MEZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.11.2025 13:22 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien