

Aktieninfo Tesla: Einstiger Leithammel im Rückwärtsgang

Empfehlung: ! **Verkauf**
Kursziel: **\$320,00**

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: **\$329,65**

* Kurs vom 08.08.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Tesla hat seine zuvor so sehr erfolgsverwöhnten Investor:innen schon 2024 lange Zeit mit suboptimalen Zahlen enttäuscht. 2025 legte CEO Musk nach und zog seine Autos durch politische Eskapaden aus dem Verkehr - oder zumindest aus den Zulassungsstatistiken.

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

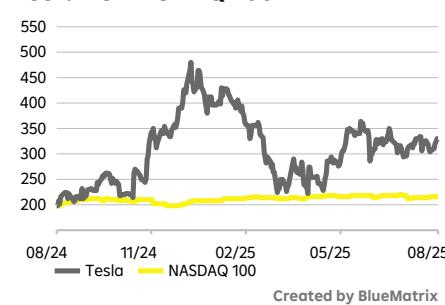

Tesla wurde 2003 mit dem Ziel gegründet, den Übergang zu einem nachhaltigen Transportwesen zu beschleunigen. Neben der Produktion von Elektroautos wird der Konzern auch immer mehr zum Energieunternehmen und engagiert sich in KI und Robotik.

Finanzkennzahlen (in USD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	97.690	0,9 %	92.736	-5,1 %	108.443	16,9 %
EBITDA-Marge	17,0 %		13,8 %		14,8 %	
Gewinn je Aktie	2,04	-52,6 %	1,43	-29,8 %	2,28	59,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	2,42	-22,4 %	1,67	-30,8 %	2,28	36,4 %
Dividende je Aktie	0,00	n.v.	0,00	n.v.	0,00	n.v.
Dividendenrendite	0,0 %		0,0 %		0,0 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	161,6		230,2		144,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	14,5		13,7		12,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	10,9		11,5		9,8	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Tesla vs NASDAQ 100



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$329,65
ISIN	US88160R1014
Hauptbörse	NASDAQ
Website	tesla.com/de
Marktkap. (USD Mio.)	1.063.268
Umsatz (USD Mio.)	97.690,00
Verschuldungsgrad	7,6
Anzahl der Mitarbeiter	125.665
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

* Kurs vom 08.08.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Helge RECHBERGER

Analyst Editor

+43 1 71707-1533

helge.rechberger@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick E-Automobil: **neutral**

- Die EU-Kommission hat ihre zuvor strengen CO₂-Ziele für Leichtfahrzeuge im Frühjahr ein wenig gelockert. Gleichzeitig stoppt Präsident Trump in den USA Kaliforniens Pläne zu einem schnellen Umstieg auf E-Autos. Das politische Umfeld für reine E-Auto Produzenten hat also im Vorjahr sicher noch rosiger ausgesehen.

o Während sich der Kampf um die BEV-Führerschaft weiter verschärft und sich speziell chinesische Hersteller immer besser in Position bringen, bleiben die Batteriepreise für die Kostenwettbewerbsfähigkeit entscheidend, da alle Automobilhersteller gleichzeitig um die gleichen Rohstoffe konkurrieren. Der Ausbau der Batteriekapazitäten wird den Wettbewerb weiter verschärfen und deutet darauf hin, dass die Batterieversorgung zum nächsten Engpass werden könnte.

- Die Margen bleiben unter Druck. Das ist speziell im BEV-Segment auch eine Konsequenz aus dem nunmehr massiven Marktauftritt der chinesischen Hersteller.

+ Elektromobilität ist und bleibt die anerkannte automobile Zukunft, auch wenn sich deren flächendeckende Dominanz in Europa und den USA zeitlich immer weiter nach hinten verschiebt.

Einschätzung - Tesla

- Die Kehrtwende der Trump-Administration in Sachen Klimaschutz, zunehmende Konkurrenz anderer Hersteller - nicht zuletzt immer mehr auch aus China - bei Elektroautos und das öffentliche Verhalten von CEO Elon Musk, das in wichtigen Teilen der klassischen Kundschaft zu einem regelrechten Käuferstreik führt, ließen den **Gewinn von Tesla** zuletzt merklich **schmelzen**. Das Unternehmen verdiente zudem im zweiten Quartal 2025 deutlich weniger mit dem Verkauf von Verschmutzungsrechten als noch vor einem Jahr. Zusammen mit dem Absatzeinbruch lastete das schwer auf den Geschäftsergebnissen. Der **Nettогewinn schrumpfte um 16 %** und lag damit in etwa auf dem Niveau, das Analyst:innen im Vorfeld der Zahlenveröffentlichung schon befürchtet hatten. Der **Umsatz sank um 12 %** und lag damit unter den im Vorfeld der Bilanzveröffentlichung erwarteten Schätzungen der Analyst:innen.

o Tesla-Chef Elon Musk kündigte im Juli "**ein paar schwierige Quartale**" an. US-Präsident Donald Trump lässt die Steuervergünstigungen für Elektroautos auslaufen, von denen Tesla zuletzt profitiert hatte. Tesla-Finanzchef Vaibhav Taneja sagte, die **Produktion eines Einstiegsmodells** solle im kommenden Quartal hochgefahren werden. Die ersten Fahrzeuge seien bereits produziert worden, teilte das Unternehmen mit. Ursprünglich hatte sich Tesla einen früheren Produktionsstart vorgenommen. Ein günstigeres Fahrzeug könnte den Absatz durchaus ankurbeln. Es kommt aber darauf an, dass es Tesla gelingt, das Auto dann so zu positionieren, dass die teureren Modelle nicht unter Druck geraten und deren Absätze wegkannibaliert werden.

- Apropos teurere Modelle: Die Nachfrage nach den ehemals margenträchtigen Vorzeigemodellen **Model S** und **Model X** scheint derart eingebrochen zu sein, dass man bei diesen vonseiten Teslas dazu übergegangen ist, sie **in früher wichtigen Märkten nicht mehr im Neuwagenangebot** zu führen. In Österreich, Deutschland und sogar im E-Mobil Vorzeigeland Norwegen können diese Modelle offensichtlich nur mehr aus dem Bestand oder als Vorführwagen bestellt werden.

- Eine **Absatzprognose** für das Gesamtjahr **legte das Unternehmen** im Zuge der Quartalszahlenveröffentlichung gleich gar **nicht mehr vor**. Zuletzt war der Absatz zurückgegangen, und auch die Einführung einer erneuerten Version des Model Y konnte dies nicht stoppen. Tesla spürt dabei zum einen die zunehmende Konkurrenz etablierter Hersteller

wie Volkswagen oder BMW, zum anderen aber auch jene von Neuankömmlingen. In China leidet das Unternehmen zudem unter dem Preiskrieg auf dem Markt für Elektroautos. Als Ergebnis füllen sich weltweit die Lagerbestände mit unverkauften Tesla-Autos.

- Böse Zungen behaupten, Tesla könnte früher oder später das **Schicksal von Ford** ereilen: Die Konkurrenz schläft nicht und bei Tesla kommt es einem so vor, dass die einst gepriesene, unbändige Innovationskraft mächtig ins Stocken geraten ist. Die Parallelen zwischen damals und heute sind jedenfalls verblüffend: Ein autokratischer, seltsam wirkender, genialer Erfinder (Ford; Musk) hat etwas Erstaunliches erreicht - und wird am Ende doch von ursprünglich als langweiliger erachteten Mitbewerbern (General Motors; Hyundai/Chinesen/europäische Anbieter) rechts überholt. Keine Frage: Tesla ist auch heute sehr konkurrenzfähig in dem ihm angestammten Bereich. Aber das Alleinstellungsmerkmal von vor wenigen Jahren ist praktisch völlig dahingeschmolzen.

o Tesla ist fortlaufend und glaubhaft bemüht, sich weiter auf die **Erweiterung seiner Fahrzeug- und Energieproduktpalette**, die **Senkung der Kosten** und die Durchführung wichtiger **Investitionen in KI-Projekte sowie Produktionskapazitäten** zu fokussieren. Gleichermaßen muss man aber auch vom Mitbewerb insbesondere aus China behaupten.

- Um die Hälfte **eingebrochen** sind jüngst die **Einnahmen aus dem Verkauf von CO₂-Emissionsrechten**. In den vergangenen Jahren hatte Tesla viel Geld damit verdient, CO₂-Verschmutzungsrechte an andere Autobauer zu verkaufen, deren Fahrzeuge nicht die strengen CO₂-Vorgaben in den USA erfüllten. Die Trump-Regierung hat allerdings angekündigt, diese Strafzahlungen auf Bundesebene abzuschaffen. Auch die Zukunft weiterer CO₂-Reduktionsprogramme ist unklar. Tesla hat in der Vergangenheit so viele Verschmutzungsrechte verkauft wie kein anderer Elektroautobauer. Die Einnahmen aus diesem Geschäft sind nun schon vier Quartale in Folge rückläufig und entsprechend spielt dieser (einstige) Gewinntreiber eine immer geringere Rolle.

+ Im Herbst 2024 hat Tesla sein **Robotaxi**-Produkt mit dem Namen "Cybercab" und einen selbstfahrenden Van mit 20 Sitzplätzen vorgestellt. Damit wird die Entwicklung autonomer Technologien, einschließlich des humanoiden Roboters "Optimus", vorangetrieben. Elon Musk fokussiert sich darauf, Tesla von einem reinen Elektroautobauer zu einem **Vorreiter für autonomes Fahren und Künstliche Intelligenz (KI)** zu entwickeln.

- Auf der **Bewertungsseite** finden sich Teslas **größte Nachteile**: Würde man den E-Auto-Pionier als reines Automobilunternehmen bewerten, wäre der immer noch enorme Bewertungsaufschlag gegenüber seinen Mitbewerbern nicht wirklich nachvollziehbar. Es findet sich offen gesagt weiterhin nur schwer ein Bewertungsansatz, der auch für einen noch so technologisch fortschrittlichen Konzern ein Kurs/Gewinn-Verhältnis von 230 (!) für 2025 rechtfertigt. Selbst für ein pures Wachstumsunternehmen aus der IT-Branche wären Teslas Kennzahlen mehr als nur ambitioniert.

FAZIT

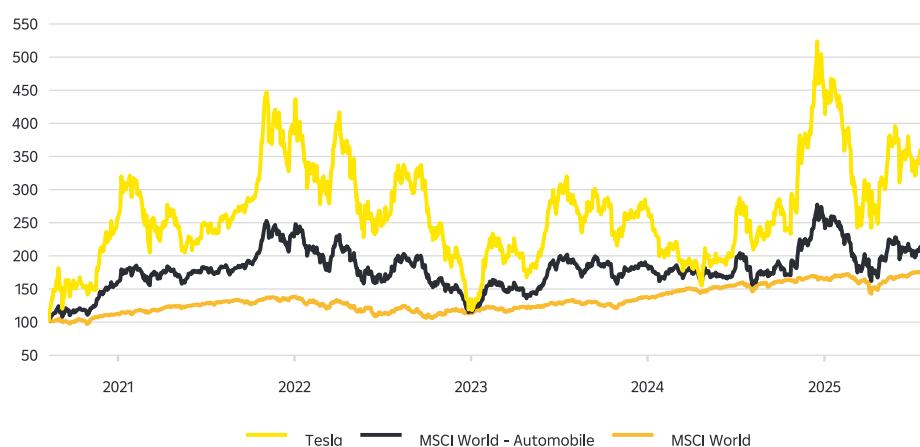
Es zeichnete sich schon 2024 ab, dass Tesla ein wenig mit den Verkaufspreisen spielen hat müssen, um halbwegs ein Wachstum beizubehalten. Die Margen schrumpften entsprechend und bald waren beim Gewinn Spuren dessen sichtbar. Mastermind Musk nimmt in den Ansprachen vor seinen Glaubensbrüdern das Wort "E-Auto" erst gar nicht mehr in den Mund, sondern verspricht Wunderdinge in Sachen KI und Robotaxis, die er so aber erst einmal umsetzen muss. Dazu kommt das Abdriften von der Wachstums-Überholspur tief hinunter in den Straßengraben, das wohl zu einem guten Teil Musks politischen Ambitionen geschuldet ist. Teslas Aktienkurs hat sich hingegen von seinen bisherigen Jahrestiefständen wieder deutlich erholt - auf ein Kursniveau und damit einhergehende Bewertungskennzahlen, die sich

im aktuellen Umfeld nicht wirklich rechtfertigen lassen. Teslas Aktien sind (zu) teuer. Stimmt schon, sie waren immer teuer. Aber vor genau einem Jahr konnte man eine Tesla-Aktie und mit ihr viel Hoffnung auf automobile Innovation und Wachstum zu weniger als USD 200 erstehten. Heute kostet die gleiche Aktie beinahe USD 330 und repräsentiert ein Unternehmen, das sich in einem Strudel von Absatzproblemen und Gewinneinbußen befindet. Daher **empfehlen** wir die Tesla-Aktie weiterhin zum "**VERKAUF**", belassen jedoch das **Kursziel** vorerst unverändert bei **USD 320**.

Stärken/Schwächen

- + Starker Fokus auf Forschung & Entwicklung
- + Vorreiterrolle im Bereich der Elektromobilität (v.a. Batterietechnologie inkl. Ladeinfrastruktur) und beim autonomen Fahren inkl. dessen Unterstützung durch KI
- Immer noch bzw. jetzt erst recht wieder extrem hohe Bewertung
- CEO Elon Musk als unberechenbare "One-Man-Show" im Wechselbad der Gefühle zwischen Genie und Wahnsinn
- Schwindender Wettbewerbsvorteil wird immer mehr sichtbar
- Angriffe vom Mitbewerber aus Deutschland, Korea und zuletzt ganz massiv auch aus China

Performancevergleich



Rebasiert auf 100

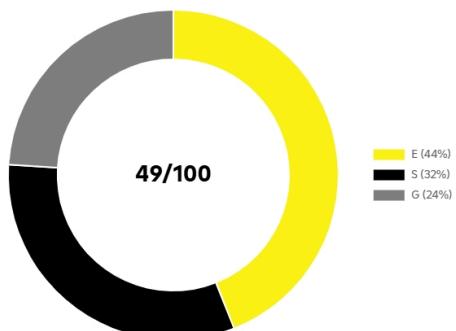
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

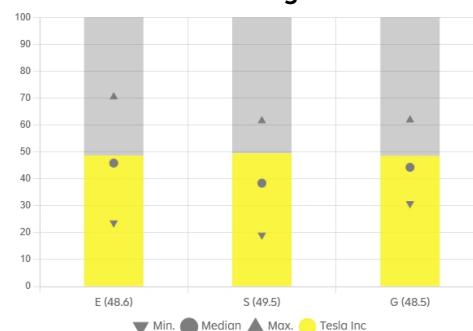
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als ESG-konform, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter 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 Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Tesla konnte sich zwar über die Jahre im ESG-Gesamtscore verbessern, schneidet aber mit einem aktuellen **Gesamtscore von 49** dennoch **schlecht** ab. Bei den **ESG-Teilscores** kann das Unternehmen überzeugen und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Aufgrund des niedrigen Gesamtscores gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien jedoch **nicht** als **ESG-konforme Aktie**.

ESG-Gesamtscore



ESG-Score im Sektorvergleich



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 Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen

Tesla

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
TSLA.O	11.08.2025	Sell	Tesla
TSLA.O	24.06.2025	Sell	Tesla
TSLA.O	08.01.2025	Sell	Tesla

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	60.9%	63.5%
Halten -Empfehlungen	33.3%	29.2%
Verkaufs -Empfehlungen	5.8%	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 eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindizes oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur

Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes 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 im Sinne des Kapitalmarktggesetzes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen 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 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-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

HELGE RECHBERGER

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

RAPHAEL SCHICHO

✉ Austria ☎ ,
✉ raphael.schicho@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): 9ZHRYM6F437SQJ60UG95
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: 11.08.2025 14:28 (MESZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 11.08.2025 14:28 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien