

# Aktieninfo Walmart: So geht digitale Transformation!

**Empfehlung:**  **Kauf**
**Kursziel:** **\$113,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **\$102,12**

\* Kurs vom 13.10.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Basiskonsumgüter

Die strategische Neuausrichtung zahlt sich aus. Walmart investiert gezielt in margenstarke Bereiche wie Werbung, Mitgliedschaften und digitale Services. Besonders Walmart Connect und die Übernahme von VIZIO eröffnen neue Monetarisierungs-Kanäle.

**Aktieninfo:**  
**Walmart**

 Empfehlung, Kursziel **1**

 Brancheneinschätzung **2**

 Einschätzung - Walmart **2**

 FAZIT **3**

 Stärken/Schwächen **4**

 ESG-Klassifizierung **5**

 Disclaimer **6**

 Analyst **10**


Das 1962 gegründete Unternehmen ist umsatzmäßig die größte Einzelhandelskette weltweit. Walmart (WMT) deckt mit seiner Produktpalette die Bereiche Nahrungsmittel, Kleidung, Elektronik, Gesundheit, Sport, Spielzeug und Medikamente ab.

## Finanzkennzahlen (in USD)

|                           | 2024/25 | Δ ggü. Vj. | 2025/26e | Δ ggü. Vj. | 2026/27e | Δ ggü. Vj. |
|---------------------------|---------|------------|----------|------------|----------|------------|
| Umsatz in Mio.            | 680.985 | 5,1 %      | 709.680  | 4,2 %      | 742.650  | 4,6 %      |
| EBITDA-Marge              | 6,2 %   |            | 6,3 %    |            | 6,6 %    |            |
| Gewinn je Aktie           | 2,41    | 26,0 %     | 2,72     | 13,0 %     | 2,92     | 7,0 %      |
| Gewinn je Aktie bereinigt | 2,51    | 13,2 %     | 2,61     | 4,0 %      | 2,94     | 12,5 %     |
| Dividende je Aktie        | 0,83    | 9,2 %      | 0,97     | 16,9 %     | 1,03     | 6,4 %      |
| Dividendenrendite         | 0,8 %   |            | 0,9 %    |            | 1,0 %    |            |
| Kurs/Gewinn-Verhältnis    | 42,4    |            | 37,5     |            | 35,0     |            |
| Kurs/Buchwert-Verhältnis  | 9,0     |            | 8,3      |            | 7,6      |            |
| Kurs/Umsatz-Verhältnis    | 1,2     |            | 1,1      |            | 1,1      |            |

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Walmart vs DJIA



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

|                        |                       |
|------------------------|-----------------------|
| Kurs* in USD           | \$102,12              |
| ISIN                   | US9311421039          |
| Hauptbörsse            | NYSE                  |
| Website                | corporate.walmart.com |
| Marktkap. (USD Mio.)   | 814.187               |
| Umsatz (USD Mio.)      | 680.985,00            |
| Verschuldungsgrad      | 34,1                  |
| Anzahl der Mitarbeiter | 2.100.000             |
| Fiskaljahresende       | 31.1                  |
| Index                  | DJIA                  |

\* Kurs vom 13.10.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Einzelhandel: **neutral**

- + Online-Shopping gewinnt weiterhin Marktanteile und die Konsumausgaben dürften aufgrund der sinkenden Inflation und Zinsen allmählich wieder ansteigen.
- + Künstliche Intelligenz (KI) als Wachstumstreiber: Sowohl im Cloud-Bereich als auch in der Werbung und Personalisierung spielt KI eine zentrale Rolle.
- Datenschutzbestimmungen dürften zukünftig deutlich restriktiver werden.

## Einschätzung - Walmart

o Im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2026 erzielte Walmart einen **Gesamtumsatz** von USD 177,4 Mrd., was einem Anstieg von 4,8 % gegenüber dem Vorjahresquartal (USD 169,3 Mrd.) entspricht. Bereinigt um Währungseffekte lag das Umsatzwachstum sogar bei 5,6 %. Besonders hervorzuheben ist das globale E-Commerce-Geschäft, das um 25 % zulegte und damit einen wesentlichen Wachstumstreiber darstellte. Auch die Mitgliedschaftseinnahmen stiegen um 15,3 %, was die strategische Bedeutung dieser wiederkehrenden Umsätze unterstreicht. Das **operative Ergebnis** ging hingegen zurück: Walmart verzeichnete einen Rückgang des operativen Gewinns um 8,2 % auf USD 7,3 Mrd. (Vorjahr: USD 7,9 Mrd.). Dieser Rückgang ist vor allem auf einmalige Belastungen durch gestiegene Rückstellungen zurückzuführen, die das Ergebnis mit rund USD 0,7 Mrd. belasteten. Bereinigt um diese Sondereffekte und auf Basis konstanter Wechselkurse stieg der **bereinigte operative Gewinn** leicht um 0,4 % auf USD 8,0 Mrd. Der **Nettогewinn je Aktie** stieg hingegen deutlich um 57,1 % auf USD 0,88 (Vorjahr: USD 0,56). Dieser Anstieg ist vor allem auf Bewertungsgewinne aus Beteiligungen zurückzuführen, insbesondere an Symbotic. Das **bereinigte Ergebnis je Aktie** lag hingegen bei USD 0,68, was ein Plus von 1,5 % gegenüber dem Vorjahr darstellt. Die Erwartungen in Höhe von USD 0,74 konnten damit aber nicht erfüllt werden.

+ Walmart hat in den letzten Jahren einen **tiefgreifenden Wandel** durchlaufen. Das Unternehmen hat sich in den vergangenen Jahren strategisch neu positioniert und sich vom klassischen Einzelhändler zu einem technologiegetriebenen **Omnichannel**-Konzern entwickelt. Diese Transformation zeigt sich im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2026 besonders deutlich: Die Verzahnung von stationärem Handel, E-Commerce, digitalen Services und datengetriebenen Prozessen ist mittlerweile tief im operativen Geschäft verankert. Ein zentrales Element dieser Strategie ist die Nutzung der physischen Infrastruktur als Wettbewerbsvorteil. Walmart betreibt in den USA rund 5.000 Fulfillment-Nodes, über die 95 % der Bevölkerung innerhalb von drei Stunden beliefert werden können. Diese Dichte ermöglicht nicht nur Expresslieferungen, sondern senkt auch die Kosten pro Lieferung erheblich. Die sogenannte „Cost to Serve“ ist laut Management auf einem Niveau, das kaum ein Wettbewerber erreicht. Parallel dazu investiert Walmart massiv in Automatisierung. Etwa die Hälfte der geplanten Automatisierungsmaßnahmen in Verteilzentren und Fulfillment-Centern ist bereits umgesetzt. Die Produktivitätsgewinne übertreffen die ursprünglichen Erwartungen, auch wenn die Investitionskosten durch Zölle leicht gestiegen sind.

o Walmart ist einer der größten Importeure von Konsumgütern in die USA und somit stark von globalen Lieferketten abhängig. **Handelskonflikte, Zölle und geopolitische Spannungen** wirken sich direkt auf Einkaufspreise und Margen aus. Um die Preissensibilität der Kundschaft nicht zu sehr herauszufordern, wurde ein Balanceakt vollzogen: Im Q2 kam es zwar zu mehr Preisaufschlägen („Markups“) als üblich, gleichzeitig aber auch zu mehr Preisnachlässen („Markdowns“). Diese gegenläufigen Effekte hatten einen neutralisierenden Einfluss auf die Bruttomarge, die sich insgesamt sogar leicht verbessern konnte. Die Zölle wirkten sich jedoch auch auf die Investitionsseite aus. So stiegen die Kosten für automatisierte Anlagen, insbesondere durch zollbelastete Bauteile und Materialien. Dennoch konnte Walmart die Produktivitätsgewinne aus der Automatisierung über den Erwartungen halten, sodass sich die

Investitionsrendite (ROI) insgesamt nicht verschlechterte. Geopolitische Spannungen bleiben also ein Unsicherheitsfaktor, werden aber bislang erfolgreich gemanagt.

+ **Walmart Connect** entwickelt sich zu einem zentralen Profitcenter mit hohem Wachstumspotenzial. Die Kombination aus starker Kundenreichweite, datenbasierter Ausspielung und internationaler Skalierbarkeit macht Werbung zu einem strategischen Eckpfeiler der digitalen Transformation. Im Q2 2026 hat Walmart seine Werbeplattform „Walmart Connect“ weiter ausgebaut und als strategischen Wachstumstreiber etabliert. Die Werbeerlöse in den USA stiegen ohne VIZIO um 31 % und inklusive VIZIO um 46 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Die Integration von VIZIO eröffnet Walmart neue Möglichkeiten, Werbung über Streaming-Plattformen auszuspielen. Damit erweitert sich das Angebot über klassische Produktplatzierungen hinaus auf sogenanntes „non-endemic advertising“, also Werbung für Produkte, die nicht direkt bei Walmart verkauft werden. Walmart Connect ist mittlerweile nicht nur in den USA aktiv, sondern wird auch international ausgerollt. Die zugrunde liegende Technologieplattform kommt bereits in Kanada und Mexiko zum Einsatz. Die globale Skalierbarkeit der Plattform ermöglicht es Walmart, Werbeerlöse effizient zu steigern und gleichzeitig die Kostenstruktur niedrig zu halten.

- Ein Blick in die eigene **5-Jahres-Historie** zeigt auf Basis ausgewählter zukunftsorientierter Kennzahlen (KGV, EV/EBIT, EV/EBITDA etc.) den massiven Bewertungsaufschlag. Allerdings ist die eigene Historie **nicht mehr aussagekräftig**, da Walmart heute nicht mehr ein klassischer Einzelhändler ist, sondern sich vielmehr in ein technologie- und datengetriebenes Omnichannel-Unternehmen mit wachsender Plattformlogik gewandelt hat. Kritisch muss jedoch angemerkt werden, dass die **PEG-Ratio** (KGV im Verhältnis zur Wachstumsrate) bezogen auf die kommenden 12 Monate bei 4,3 liegt, was auf eine **ambitionierte Bewertung** hindeutet.

+ **Ausblick:** Die Prognose für das Gesamtjahr 2026 wurde angehoben. Der Auslöser dafür ist die hohe Nachfrage aus allen Einkommensgruppen, die sich aus Angst vor steigenden Kosten dem weltweit größten Einzelhändler zuwenden. Hinsichtlich des Umsatzes erwartet Walmart nun ein Wachstum von 3,75 % bis 4,75 % (zuvor: 3,5 % bis 4,5 %). Beim bereinigten Gewinn je Aktie werden nun USD 2,52 bis USD 2,62 erwartet (zuvor: USD 2,50 bis USD 2,60).

## FAZIT

**Walmart** ist kein klassischer Retailer mehr und wird an der Börse folgerichtig auch nicht mehr als solcher bewertet. Die Kombination aus stationärem Handel, stark wachsendem E-Commerce, digitalen Services und marginstarken Zusatzgeschäften wie Werbung und Mitgliedschaften macht Walmart zu einem technologiegetriebenen Omnichannel-Händler mit skalierbarem Geschäftsmodell. Die Investitionen in Automatisierung, Datenanalyse und Lieferkettenoptimierung stärken die Wettbewerbsfähigkeit, wobei die Mitgliedschaften, automatisierte Logistik und datenbasierte Kundenansprache die Kundenbindung fördern. Die internationale Expansion verläuft differenziert, mit besonders dynamischer Entwicklung in Asien. Zudem wird Walmart als starkes, wachstumsorientiertes und gleichzeitig defensives Investment gesehen. Die Kombination aus Marktführerschaft, digitaler Transformation und neuen, marginstarken Geschäftsmodellen lässt die Aktie trotz der ambitionierten Bewertung attraktiv erscheinen.

**Wir erhöhen daher unser Kursziel von USD 105,0 auf USD 113,0 und bestätigen unsere bisherige KAUF-Empfehlung.** Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsens- und eigenen Schätzungen. Der relative Bewertungsansatz berücksichtigt eine historisch faire Bewertung inklusive Dividende und Prämie im Vergleich zur eigenen Historie sowie zum Gesamtmarkt und Sektor.

## Stärken/Schwächen

- + Marktführer im US-Lebensmitteleinzelhandel
- + Forcierung der Online-Aktivitäten
- + Preisgünstige Eigenmarken
- Konkurrenzkampf im Online-Handel
- Hohe Bewertung

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

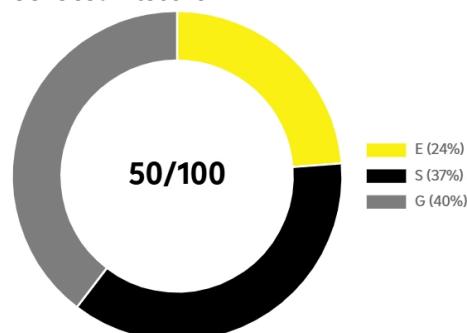
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

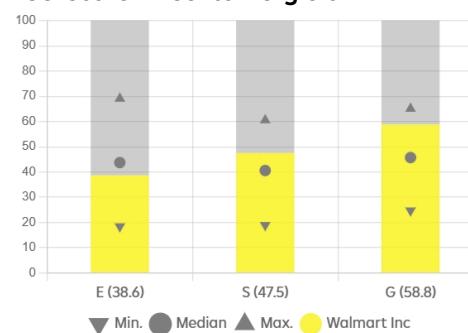
Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter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

Walmart schneidet mit einem **Gesamtscore** von **50 passabel** ab, kann jedoch bei den ESG-Teilscores nicht überzeugen. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zwar zu den **Top 30 %**, allerdings gibt es bei den kontroversen Aktivitäten Verletzungen. Daher gilt Walmart gemäß unseren Kriterien **nicht 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 und im Gesamtscore (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 UN Global Compact | Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance | Atomenergie | Konventionelle Öl- und Gasförderung | Unkonventionelle Öl- und Gasförderung | Kohleförderung | Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen | Geächtete und kontroverse Waffen | Atomwaffen | Handfeuerwaffen | Tabakproduktion | Keine |
|-----------|---------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------|---------------------------------------------|----------------------------------|------------|-----------------|-----------------|-------|
| Schwach   | Schwach                         | Keine                                                 | Keine       | Keine                               | Keine                                 | Keine          | Keine                                       | Keine                            | Keine      | Keine           | Keine           | Keine |
| Schwach   | Schwach                         | Keine                                                 | Keine       | Keine                               | Keine                                 | Keine          | Keine                                       | Keine                            | Keine      | Keine           | Keine           | 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“ einem 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

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

### Risikohinweise und Aufklärungen

#### Warnhinweise

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

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

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

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/public/concepts\\_methods](http://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](http://www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity_analysis).

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://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](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



#### Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

| Symbol | Datum      | Empfehlung | Unternehmen |
|--------|------------|------------|-------------|
| WMT    | 14.10.2025 | Buy        | Walmart     |
| WMT    | 17.06.2025 | Buy        | Walmart     |
| WMT    | 03.03.2025 | Sell       | Walmart     |
| WMT    | 27.11.2024 | Sell       | Walmart     |

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     | 63.5%                                                               | 62.5%                                                               |
| Halten -Empfehlungen   | 28.8%                                                               | 29.2%                                                               |
| Verkaufs -Empfehlungen | 7.7%                                                                | 8.3%                                                                |

#### 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](http://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 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 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 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](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

**GREGOR KOPPENSTEINER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

**JULIAN LINDINGER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [julian.lindinger@rbinternational.com](mailto:julian.lindinger@rbinternational.com)

**HELGE RECHBERGER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

**ANDREAS SCHILLER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)

**MANUEL SCHLEIFER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

**MANUEL STAHL**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [manuel.stahl@rbinternational.com](mailto: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](http://www.fma.gv.at)) und der Österreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://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](http://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: 14.10.2025 13:19 (MESZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 14.10.2025 13:19 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien