

# Aktieninfo Walt Disney: Streaming als Wachstumsmotor

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel:** **\$120,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **\$101,94**

\* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Disney baut seine Direct-to-Consumer-Plattformen weiter aus und setzt auf eine einheitliche App-Erfahrung für Disney+, Hulu und ESPN. Personalisierung und exklusive Features sollen die Nutzerbindung stärken. KAUF.

**Aktieninfo:**  
**Walt Disney**

Empfehlung, Kursziel **1**

Branchentrends **2**

Einschätzung - Walt Disney **2**

FAZIT **3**

Stärken/Schwächen **4**

ESG-Klassifizierung **5**

Disclaimer **6**

Analyst **11**



Die Walt Disney Corporation ist eines der größten Medienkonglomerate der Welt. Zum Bereich „Entertainment“ gehören ABC, ESPN, Hulu, Radiostationen und Disney+. Die zweite große Säule, „Experiences“, beinhaltet Freizeitparks und Kreuzfahrtlinien.

## Finanzkennzahlen (in USD)

	2024/25	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.	2026/27e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	94.425	3,4 %	100.774	6,7 %	105.171	4,4 %
EBITDA-Marge	22,6 %		22,3 %		22,9 %	
Gewinn je Aktie	6,88	152,9 %	5,82	-15,4 %	6,68	14,6 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,93	19,3 %	6,62	11,7 %	7,34	10,9 %
Dividende je Aktie	NA	n.v.	1,50	n.v.	1,70	13,2 %
Dividendenrendite	NA %		1,5 %		1,7 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	14,8		17,5		15,3	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,7		1,6		1,5	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,9		1,8		1,7	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Walt Disney vs DJIA



	Walt Disney	DJIA
5J Hoch	201,9	48.254,8
5J Tief	79,3	28.725,5

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$101,94
ISIN	US2546871060
Hauptbörsse	NYSE
Website	thewaltdisneycompany.com
Marktkap. (USD Mio.)	181.992
Umsatz (USD Mio.)	94.425,00
Verschuldungsgrad	26,9
Anzahl der Mitarbeiter	231.000
Fiskaljahresende	30.9
Index	DJIA

\* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Branchentrends

12-Monatsausblick Medien und Unterhaltung: **neutral**

- Konsumzurückhaltung in den USA: Die US-Verbraucher sind aktuell sehr vorsichtig. Hohe Preise, schwächere Einkommen und Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung führen zu gedämpften Ausgaben. Das Verbrauchervertrauen ist niedrig, was für die kommenden Monate auf eine eher verhaltene Konsumdynamik hindeutet.

o Trotz des intensiven Wettbewerbs bietet der Streaming-Markt mit einer prognostizierten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 18,5 % bis 2032 erhebliches Potenzial. (Quelle: Fortune Business Insights)

+ Passwort-Sharing wird unterbunden und neue Abo-Modelle mit inkludierter Werbung (zusätzliche Einnahmequelle) werden zur Normalität.

## Einschätzung - Walt Disney

o Im vierten Quartal erzielte Disney einen **Umsatz** von USD 22,46 Mrd., was nahezu unverändert gegenüber dem Vorjahresquartal und unter den Erwartungen der Analyst:innen von USD 22,74 Mrd. lag. Trotz lediglich stabiler Umsätze konnte das Unternehmen die Profitabilität aber deutlich steigern: Das **Ergebnis vor Steuern** lag bei USD 2,05 Mrd., was mehr als doppelt so hoch ausfiel als die USD 948 Mio. im Vorjahr. Das verwässerte **Ergebnis je Aktie** (EPS) stieg auf USD 0,73 (Vorjahr: USD 0,25), lag damit aber unter den Erwartungen in Höhe USD 0,86. **Bereinigt um Sondereffekte betrug das EPS** USD 1,11, was einem Rückgang von 2,6 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Allerdings konnten hier die Erwartungen in Höhe von USD 1,05 übertroffen werden.

o Das **Sports**-Segment erzielte im vierten Quartal einen Umsatz von USD 3,98 Mrd., ein leichtes Plus von 2 % gegenüber dem Vorjahr. Das operative Ergebnis lag bei USD 911 Mio., was einem Rückgang von 2 % entspricht. Die Entwicklung ist geprägt von gegenläufigen Effekten: Höhere Werbeerlöse (+8 %) dank starker Quoten bei NFL, College Football und US Open Tennis standen höheren Marketingkosten für den Launch des ESPN-Direktangebots sowie gestiegenen Produktionskosten durch neue Rechte gegenüber. Mit der Einführung des ESPN-DTC-Services und einer überarbeiteten App, die erstmals alle Netzwerke und Services direkt verfügbar macht, setzt Disney auf **digitale Transformation**. Features wie Multiview, personalisierte Inhalte und die Integration von Fantasy- und Wettoptionen sollen die Nutzerbindung stärken.

o Das **Entertainment**-Segment umfasst die Bereiche Linear Networks, Direct-to-Consumer (DTC) sowie Content Sales/Licensing und Other. Im vierten Quartal erzielte das Segment einen Umsatz von USD 10,21 Mrd., was einem Rückgang von 6 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Der Rückgang ist vor allem auf schwächere Ergebnisse bei Linear Networks und Content Sales zurückzuführen. Das operative Ergebnis sank deutlich auf USD 691 Mio., ein Minus von 35 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Dabei zeigten die einzelnen Sparten ein gemischtes Bild: **Linear Networks** verzeichnete einen Umsatz von USD 2,06 Mrd., was einem Rückgang von 16 % entspricht. Das operative Ergebnis sank um 21 % auf USD 391 Mio., belastet durch geringere Werbeerlöse infolge rückläufiger Zuschauerzahlen und weniger politischer Werbung. Ebenfalls schwach verlief **Content Sales/Licensing und Other**, wo der Umsatz um 26 % auf USD 1,90 Mrd. fiel und das operative Ergebnis mit USD -52 Mio. deutlich unter dem Vorjahreswert von USD +316 Mio. lag. Hauptursache liegt im schwankungsfreudigen Kino-Bereich begründet: Während das Vorjahr von Blockbustern wie Inside Out 2 und Deadpool & Wolverine profitierte, fehlten im aktuellen Quartal vergleichbare Hits. Deutlich besser entwickelte sich **Direct-to-Consumer**: Der Umsatz stieg um 8 % auf USD 6,25 Mrd., während das operative Ergebnis mit USD 352 Mio. um 39 % zulegte. Treiber waren höhere

Abonnentenzahlen (Disney+ und Hulu zusammen erreichten 195,7 Mio.) sowie ein Anstieg des durchschnittlichen Umsatzes pro Nutzer (ARPU).

+ Das **Experiences**-Segment erzielte im vierten Quartal einen Umsatz von USD 8,77 Mrd., ein Plus von 6 % gegenüber dem Vorjahr. Das operative Ergebnis stieg auf USD 1,88 Mrd., was einem Zuwachs von 13 % entspricht. Wachstumstreiber waren alle Teilbereiche: **Domestic Parks & Experiences** legte mit einem Operating Income von USD 920 Mio. (+9 %) zu, unterstützt durch die starke Performance der Disney Cruise Line und die Einführung der Disney Treasure. **International Parks & Experiences** steigerte das Ergebnis um 25 % auf USD 375 Mio., vor allem dank höherer Besucherzahlen und gestiegener Ausgaben pro Gast bei Disneyland Paris. Auch **Consumer Products** wuchs um 14 % auf USD 583 Mio., getragen von Lizenzumsätzen rund um den globalen Erfolg von Lilo & Stitch. Die Nachfrage bleibt robust: Buchungen für Parks liegen im ersten Quartal um 3 % über dem Vorjahr und auch die Kreuzfahrten sind trotz Kapazitätsausbau voll ausgelastet. Zwei weitere Schiffe – „Disney Destiny“ und „Disney Adventure“ – werden bis Ende des Jahres in Betrieb genommen.

+ Für das Geschäftsjahr 2025 wurden **Aktienrückkäufe** in Höhe von USD 3,5 Mrd. durchgeführt. Für das kommende Jahr plant Disney eine Verdopplung dieses Volumens auf USD 7 Mrd., was die Zuversicht in die eigene Ertragskraft und die strategische Ausrichtung unterstreicht. Parallel dazu erhöht das Unternehmen die **Dividende** signifikant: Der Vorstand hat eine Bardividende von USD 1,50 pro Aktie beschlossen, zahlbar in zwei Tranchen zu je USD 0,75 (Januar und Juli 2026). Dies entspricht einer **Steigerung um 50 %** gegenüber der Dividende des Vorjahrs.

+ **Ausblick:** Disney prognostiziert für das Geschäftsjahr 2026 ein zweistelliges Wachstum des bereinigten Gewinns je Aktie. Das Direct-to-Consumer-Geschäft soll dabei ein operatives Ergebnis von ungefähr USD 375 Mio. im ersten Quartal erreichen. Zudem plant Disney eine Verdopplung seiner Aktienrückkäufe auf USD 7 Mrd. und erwartet weiteres Wachstum im Experience-Segment.

## FAZIT

---

Disney präsentiert sich als stark diversifiziertes Unternehmen mit klarer strategischer Ausrichtung. Streaming ist der zentrale Wachstumstreiber, unterstützt durch die Einführung des ESPN-DTC-Angebots und die geplante Super-App-Strategie. Experiences bleiben ein stabiler Ertragsbringer, während Sports ein gemischtes Bild bot. Kurzfristig belasten Investitionen zwar die Marge, langfristig eröffnet die digitale Strategie aber neue Umsatzpotenziale und reduziert zudem die Abhängigkeit vom klassischen Pay-TV. Die Kombination aus steigender Dividende und aggressiven Rückkäufen zeigt die finanzielle Stärke und das Vertrauen in die Zukunft. Risiken bestehen zwar vor allem in puncto Wettbewerb, Kosten für neuen Content sowie Rechte, doch die langfristige Perspektive bleibt klar positiv.

Wir **bestätigen** unsere bisherige **KAUF-Empfehlung**, reduzieren aber unser Kursziel aufgrund der deutlich spürbaren Konsumzurückhaltung auf **USD 120**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz, die Zahlen auf Konsens- und eigenen Schätzungen. Generell unterliegt es einem relativen Bewertungsansatz, der eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zur eigenen zehnjährigen Historie sowie zum Gesamtmarkt und zum Sektor berücksichtigt.

## Stärken/Schwächen

- + Global bekannte, etablierte Marke
- + Breit aufgestelltes Portfolio (Parks, Filme, Streaming, Kabelsparte)
- + Digitale Expansion - Ausbau der Disney+-Super-App mit Commerce, Gaming und AI-Funktionen
- Starke Konkurrenz im Streaming-Segment
- Investitionen in Content und Technologie drücken Margen
- Sinkende Werbeerlöse und Zuschauerzahlen im linearen TV

## Performanceübersicht



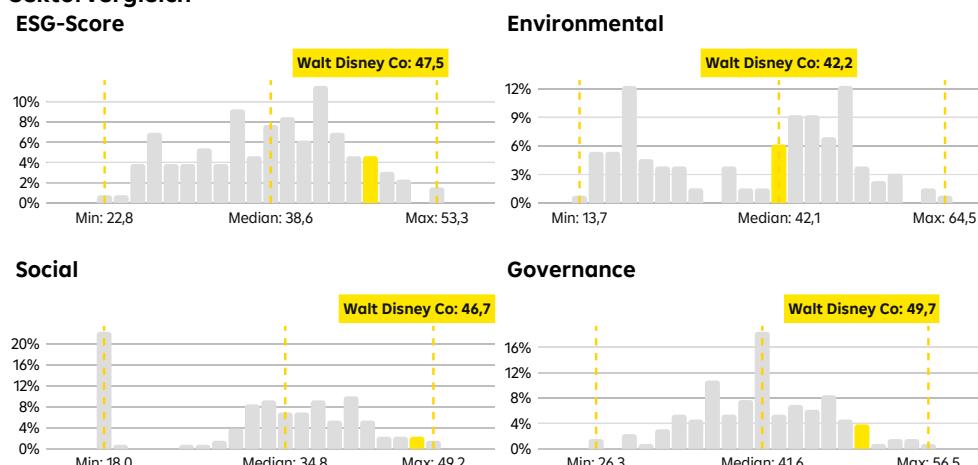
## ESG-Klassifizierung

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. Schwerwiegender Verstöße gegen die Initiative "OECD Principles of Corporate Governance" sowie leichte Verstöße gegen "UN Global Compact" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Walt Disney schneidet mit einem **Gesamtscore** von **47 schlecht** ab, aber **überzeugt in allen ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Aufgrund des niedrigeren Gesamtscores gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien aber **nicht 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 auf kontroverse Aktivitäten

Kategorie				
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	Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Keine	
Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Keine			

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

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Walt Disney

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](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
DIS	25.11.2025	Buy	Walt Disney
DIS	30.09.2025	Buy	Walt Disney
DIS	17.06.2025	Buy	Walt Disney
DIS	27.03.2025	Buy	Walt Disney
DIS	11.12.2024	Buy	Walt Disney
DIS	11.12.2024	Buy	Walt Disney

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	59.4%	61.1%
Halten -Empfehlungen	33.5%	31.6%
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 Kapitalmarktgesezes („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 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 Kapitalmarktgesezes („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 getätigkt 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](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: 25.11.2025 12:28 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 25.11.2025 12:28 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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