

# Aktieninfo Zalando: Zum Dauertiefpreis

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel: €32,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €22,61**

\* Kurs vom 20.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Nicht-Basiskonsumgüter

Bei Zalando stimmt die Richtung. Durch die Übernahme von ABOUT YOU sollen nicht nur die jüngsten, sondern auch die künftigen Ergebnisse gestützt werden. Zudem bietet der nach wie vor signifikante Bewertungsabschlag einen günstigen Einstiegszeitpunkt. KAUF.

**Aktieninfo:  
Zalando**

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



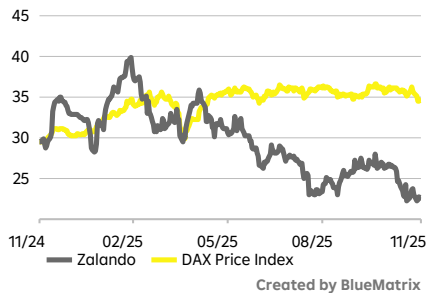
Das deutsche Unternehmen Zalando wurde 2008 gegründet und ist der größte reine Online-Händler für Mode und Lifestyle in Europa. Die Plattform bietet Kund:innen in 25 Ländern Produkte von mehr als 7.000 Marken an. Nach Angaben des Unternehmens wurden im Jahr 2024 über 250 Mio. Bestellungen ausgeliefert und mehr als 50 Mio. aktive Kund:innen gezählt.

**Finanzkennzahlen (in EUR)**

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	10.572	4,2 %	12.237	15,7 %	13.834	13,1 %
EBITDA-Marge	7,0 %		7,3 %		7,7 %	
Gewinn je Aktie	0,97	203,1 %	1,08	11,8 %	1,44	32,6 %
Gewinn je Aktie bereinigt	0,97	203,1 %	1,15	18,7 %	1,51	31,5 %
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	23,3		20,9		15,7	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,2		2,0		1,8	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,6		0,5		0,4	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Zalando vs DAX Preisindex**



	Zalando	DAX Preisindex
5J Hoch	104,7	9.220,4
5J Tief	16,3	4.897,4

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Unternehmensdaten**

Kurs* in EUR	€22,61
ISIN	DE000ZAL1111
Hauptbörse	FSE
Website	www.zalando.de
Marktkap. (EUR Mio.)	5.923
Umsatz (EUR Mio.)	10.572,50
Verschuldungsgrad	43,8
Anzahl der Mitarbeiter	15.309
Fiskaljahresende	31.12
Index	DAX Preisindex

\* Kurs vom 20.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Manuel STAHL**

Analyst Editor

manuel.stahl@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick – Vertrieb u. Einzelhandel für Nicht-Basiskonsumgüter: **neutral**

+ Der Einzelhandel liegt laut IDC bei den europäischen KI-Investitionen mit prognostizierten Ausgaben von USD 6,5 Mrd. vor den meisten anderen Sektoren. Ein großer Teil dieser Summe fließt dabei in den digitalen Handel, um ein individuelleres Einkaufserlebnis zu ermöglichen, was zu einer stärkeren Kundenbindung und einem höheren Transaktionsvolumen führen soll.

+ Niedrigere Lagerstände erlauben es Online-Modehändlern wieder vermehrt, Waren zum Vollpreis zu verkaufen, was sich positiv auf die Margenentwicklung auswirken sollte.

- Andererseits führen die steigende Akzeptanz von Billiganbietern aus China, die stärkere Online-Präsenz von Unternehmen wie Inditex, H&M und Next sowie die Verbreitung der Second-Hand-Plattform Vinted zu einem zunehmenden Wettbewerb, der wiederum die Margen dämpft.

- Das europäische Konsumentenvertrauen befindet sich weiterhin deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt, wodurch die Konsumausgaben gedämpft werden.

## Einschätzung - Zalando

+ **Q3 25:** Der Online-Händler konnte seinen **Umsatz** um 26,5 % auf EUR 3,0 Mrd. steigern, angetrieben durch den Zusammenschluss mit ABOUT YOU. Damit wurden auch die Erwartungen der Analyst:innen in Höhe von EUR 2,9 Mrd. übertroffen. Das **Bruttowarenvolumen (GMV)** entwickelte sich mit einem Zuwachs von 21,6 % auf EUR 4,2 Mrd. somit ebenfalls positiv. Auf **Pro-forma-Basis** – als wäre ABOUT YOU im Vorjahreszeitraum bereits Teil der Gruppe gewesen – stieg das GMV um 6,7 %, während der Umsatz um 7,5 % zulegen konnte. Das bereinigte **EBIT** wuchs gegenüber dem Vorjahreswert von EUR 92,7 Mio. auf EUR 96,3 Mio., die entsprechende **EBIT-Marge** reduzierte sich insbesondere aufgrund der Inklusion von ABOUT YOU und dem Wachstum der Outlet-Plattform Zalando Lounge hingegen um 0,7 Prozentpunkte auf 3,2 %.

+ Zalando entwickelt das **B2C**-Segment ständig weiter. Der auf den Verkauf von Mode- und Lifestyle-Produkten ausgerichtete Bereich bietet beispielsweise bereits in 22 Märkten mithilfe des KI-gesteuerten Discovery-Feeds ein personalisiertes und unterhaltsameres **Einkaufserlebnis**, das unter anderem die Erstellung von Boards, das Folgen von anderen User:innen und das Speichern von Inhalten umfasst. Mit dem Treueprogramm Zalando Plus und dem ebenfalls KI-gesteuerten Zalando Assistant zur Modeberatung sollen Kund:innen zusätzlich an die Einkaufsplattform gebunden werden. Darüber hinaus möchte sich das Unternehmen stärker auf das Wachstum im **Sportgeschäft** fokussieren. Gelingen soll dies nicht nur mit dem Schwerpunkt auf einzelne Sportarten, Promotions oder dem Sponsoring von Sport-Events, sondern auch mit einer fünfjährigen Partnerschaft mit dem DFB (Deutscher Fußball-Bund). Angetrieben von ABOUT YOU konnte Zalando den Bereichs-Umsatz um 27,9 % auf EUR 2,75 Mrd. steigern, während das bereinigte EBIT um 11,6 % zurückging. Die EBIT-Marge reduzierte sich im Jahresvergleich um 1,2 Prozentpunkte auf 2,8 %.

+ Ähnlich dem B2C-Segment erwirtschaftete **B2B** rund um ZEOS (Zalando E-Commerce Operating System) mithilfe von ABOUT YOU bzw. dem damit verbundenen Logistiknetzwerk SCAYLE einen deutlichen Umsatzzuwachs von 15,6 %. Das bereinigte EBIT verdreifachte sich nahezu bei einer um nun 4,3 Prozentpunkte höheren operativen Marge. Mit SCAYLE erweitert Zalando seine hauseigene Logistik-, Software- und Service-Infrastruktur, was signifikante **Synergieeffekte** mit sich bringen sollte.

+ Die Aktie von Zalando kann gemäß sämtlicher **Bewertungskennzahlen** als unterbewertet eingestuft werden. So liegen die zukunftsgerichteten Preis-Multiples deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt, während der Anteilsschein mit einem 12-Monats-Forward-KGV

von unter 16 jüngst sogar einen neuen Tiefpunkt erreichte. Angesichts des positiven Gewinnmomentums sowie der Aussicht auf eine Verbesserung der Marge erscheint uns der derzeitige Bewertungs-Discount als klar überzogen.

o **Fast-Fashion-Plattformen** wie Shein und Temu etablierten sich zuletzt immer mehr auf dem europäischen Absatzmarkt. Der zunehmende Europa-Fokus äußerte sich zuletzt vor allem in den erhöhten digitalen Werbeausgaben, mit denen in erster Linie App-Downloads angekurbelt werden sollten. Nun wächst jedoch der regulatorische Druck vonseiten der EU auf die chinesischen Plattformen, sodass die De-Minimis-Zollbefreiung für Online-Einkäufe unter EUR 150 bereits mit Anfang 2026 (anstelle von 2028) aufgehoben werden soll. Die Wareneinfuhr aus China nach Europa würde so deutlich erschwert werden.

o **Ausblick:** Der zuletzt zurückgeschraubte Jahresausblick wurde nun bestätigt. Folglich prognostiziert das Unternehmen weiterhin ein Wachstum des Bruttowarenvolumens (GMV) sowie des Umsatzes zwischen 4 % und 7 % (auf Pro-forma-Basis). Das bereinigte EBIT soll sich auf EUR 550 Mio. bis EUR 600 Mio. belaufen. **Langfristig** erwartet die nun kombinierte Unternehmensgruppe bis 2028 weiterhin eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 5-10 % (Ausgangsjahr 2023) hinsichtlich des Umsatzes als auch des Bruttowarenvolumens (GMV). Die bereinigte EBIT-Marge soll sich am Ende dieses Zeitraums auf ambitionierte 6-8 % belaufen.

## FAZIT

Zalando gab im Rahmen der Q3-Präsentation einen ersten Einblick, wohin die Reise mit der Übernahme von ABOUT YOU wohl gehen könnte. Allen voran konnte das Bruttowarenvolumen (pro-forma) deutlich gesteigert und die angekündigten Synergieeffekte im B2B-Bereich bereits mit einer signifikant höheren Profitabilität sichtbar gemacht werden. Darüber hinaus entwickelt der Online-Händler sein deutlich umsatzstärkeres B2C-Segment laufend weiter, um Kund:innen stärker an die eigene Plattform zu binden, während mitunter die jüngste Kooperation mit dem DFB vermehrt Sportbegeisterte an Bord holen soll. Nichtsdestotrotz hinkt die Aktie unserer Ansicht nach weiterhin ihrem Kurspotenzial deutlich hinterher – das aktuell historisch niedrigste KGV des Unternehmens bei solidem Gewinnwachstum spricht für sich.

Dementsprechend bestätigen wir unser bisheriges **Kursziel** von **EUR 32,00** als auch unsere **KAUF-Empfehlung**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz und ist sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch in Bezug auf den Sektor sowie Markt zu verstehen, wobei es sich bei den Zahlen um Konsens- und eigene Schätzungen handelt.

## Stärken/Schwächen

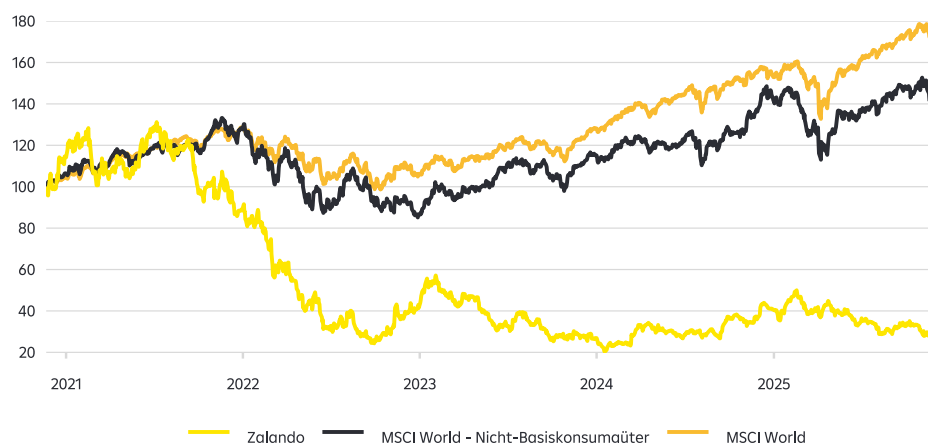
+ Abdeckung des breiteren Bekleidungsmarktes mit zunehmenden Fokus auf hochwertigere Produkte, während die Übernahme von ABOUT YOU mitunter den Fokus auf eine jüngere Zielgruppe erlaubt

+ Wettbewerbsvorteil in Bezug auf Größe, Auswahl und Fulfillment, was eine Eintrittsbarriere für neue Marktteilnehmer darstellt und das Wachstum bestehender Mitbewerber behindert

- Zunehmender Wettbewerb

- Keine Pläne in den großen US-amerikanischen E-Commerce-Markt einzutreten

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

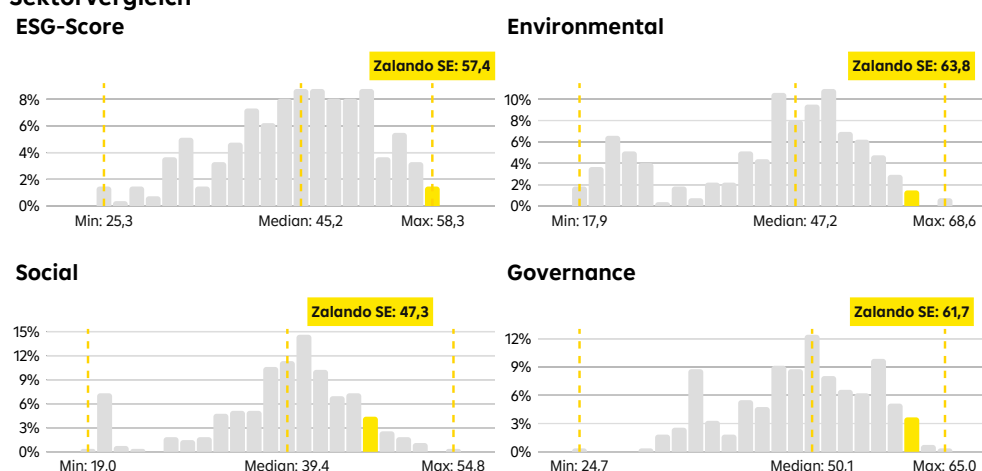
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

Im Raiffeisen Research Aktienuniversum gilt ein Unternehmen als **ESG-konform**, welches einen Mindest-ESG-Gesamtscore von 50 und einen Mindestscore von 40 in allen Teilbereichen (Environmental, Social and Governance) aufweist. Zudem muss das Unternehmen zu den besten 30 % seines Sektors zählen. Zu guter Letzt darf ein Unternehmen nicht mehr als 5 % seiner Erträge mit den kontroversen Aktivitäten Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen bzw. geringe Umsätze in den verbleibenden Kategorien verdienen. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiative "OECD Principles of Corporate Governance" sowie leichte Verstöße gegen "UN Global Compact" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Zalando schneidet mit einem **Gesamtscore** von **57 gut** ab und überzeugt auch in allen Teilbereichen. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %** und auch bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Zalando gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

## Sektorvergleich ESG-Score



Die Charts zeigen den Gesamtscore und die Scores in den jeweiligen Teilkategorien Environmental, Social und Governance des Unternehmens (gelbe Box) sowie einen Vergleich zur Industrie. Die Höhe der Balken repräsentiert die Anzahl der vergleichbaren Unternehmen je Score. Das entsprechende Unternehmen befindet sich im gelben Balken. Der beste, schlechteste und Median-Wert werden durch die strichlierten Linien dargestellt.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Screening 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

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



Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Zalando

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 Finanzindex 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 Finanzindex 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 Finanzindex 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
ZALG.DE	21.11.2025	Buy	Zalando
ZALG.DE	23.07.2025	Buy	Zalando
ZALG.DE	07.01.2025	Buy	Zalando
ZALG.DE	07.01.2025	Buy	Zalando

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).

	<b>Spalte A</b>	<b>Spalte B</b>
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	60.4%	62.8%
Halten -Empfehlungen	32.5%	29.8%
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 Oesterreichischen 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 anderwärtig 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 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-Marktmisbrauchs-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.

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

## 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): 9ZHRM6F437SQJ6OUG95  
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 Oesterreichischen 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: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

#### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG  
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 21.11.2025 13:14 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 21.11.2025 13:14 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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