

# Aktieninfo AMAG: Korrosionsbeständiges Aluminium

**Empfehlung:**  Halten

**Kursziel:** €25,50

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** €24,30

\* Kurs vom 05.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Die negativen Auswirkungen der Zölle bekommt AMAG vor allem auf der Profitabilitätsseite zu spüren, obwohl sich der Aluminiumpreis vorteilhaft entwickelt. Erhöhte Aluminiumpreise und stabile Volumen stützen zumindest die Absatzseite.

**Aktieninfo:**  
**AMAG**

Empfehlung, Kursziel	1
Brancheneinschätzung	2
Einschätzung - AMAG	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen	3
Disclaimer	5
Analyst	10



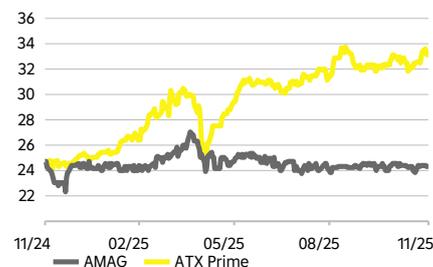
AMAG ist ein führender Hersteller von Aluminium sowie Gießerei- und Walzprodukten für die weiterverarbeitende Industrie. Das Hauptaugenmerk liegt auf der Verarbeitung von Schrott zu hochtechnologischen Walzprodukten.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	1.449	-0,7 %	1.432	-1,1 %	1.464	2,2 %
EBITDA-Marge	12,4 %		8,6 %		10,2 %	
Gewinn je Aktie	1,23	-34,6 %	0,46	-62,6 %	1,03	123,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	1,23	-34,6 %	0,46	-62,6 %	1,03	123,9 %
Dividende je Aktie	1,20	-20,0 %	0,88	-27,1 %	1,18	34,9 %
Dividendenrendite	4,9 %		3,6 %		4,9 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	19,8		52,8		23,6	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,2		1,2		1,2	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,6		0,6		0,6	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## AMAG vs ATX Prime



	AMAG	ATX Prime
5J Hoch	42,9	2.425,0
5J Tief	22,3	1.103,1

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€24,30
ISIN	AT00000AMAG3
Hauptbörse	VSX
Website	amag.at
Marktkap. (EUR Mio.)	857
Umsatz (EUR Mio.)	1.448,80
Verschuldungsgrad	41,7
Anzahl der Mitarbeiter	2.237
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 05.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Gregor KOPPENSTEINER**

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

### 12-Monatsausblick Aluminiumindustrie: neutral

o Aluminium ist ein veredeltes Metall, das aufgrund seines geringen Gewichts und seiner hohen Korrosionsbeständigkeit als wichtiger Werkstoff z.B. in der Luftfahrt-, Automobil- und Verpackungsindustrie gilt. Das weltweite Marktvolumen für Aluminium erreichte im Vorjahr USD 88 Mrd. und soll bis 2032 auf USD 91 Mrd. ansteigen, was einer jährlichen Wachstumsrate von 1,8 % im Prognosezeitraum entspricht.

o Das Marktumfeld für die europäische Aluminiumindustrie hat sich seit Jahresbeginn leicht verbessert. Entsprechend hellen sich auch die Nachfrageaussichten für das Jahr 2026 etwas auf, ein deutlicher Aufschwung ist jedoch nicht zu erwarten. Der globale Markt bleibt von einem leichten Defizit geprägt, das durch Produktionsbegrenzungen in China gestützt wird. Die Aluminiumproduktion in Europa liegt mit einer Auslastung von 67 % weiterhin deutlich unter dem Durchschnitt. Auch die Lagerbestände sind nach wie vor sehr niedrig.

### Einschätzung - AMAG

- **US-Zölle:** Die Profitabilität europäischer Primär-Aluminiumproduzenten hat sich zuletzt wieder deutlich erholt. Bei stabilen Strompreisen und niedrigeren Aluminapreisen profitieren Produzenten derzeit auch vom höheren Aluminiumpreis und den wieder leicht steigenden Prämien in Europa. Bei der AMAG lief es zuletzt anders: Zwar wurde der marginale Mengenrückgang (-1 %) durch deutlich höhere Aluminiumpreise (+7 %) in den ersten drei Quartalen überkompensiert. Der Rückgang des EBITDA um 23 % in diesem Zeitraum ist jedoch auf die Geschäftsstruktur und Vertragslogik zurückzuführen. Die US-Midwest-Prämie ist ein Aufschlag auf den Aluminiumpreis (LME-Preis), der die Kosten für die Lieferung in die USA sowie Zölle und Logistik widerspiegelt. Steigt die Prämie – wie zuletzt – um 280 %, bedeutet das, dass Aluminium in den USA teurer wird. Die US-Importzölle von 50 % ziehen jedoch die Marge der AMAG nach unten. Ein EBITDA-Rückgang von fast einem Drittel im Vergleich zu den ersten drei Quartalen des Vorjahres wurde beim Geschäftsbereich Metalle sichtbar. Verzerrt Zölle die Preisstruktur, kann ein nominell höherer Aluminiumpreis sogar zu einem Rückgang des EBITDA führen, da die Prämie somit geschmälert wird. Zusätzlich belasten höhere Rohstoff- und Energiepreise das gruppenweite EBITDA in den ersten drei Quartalen in ähnlichem Ausmaß wie Preis/Prämie.

o **Menge und Preis:** Als (oft einziger) positiver Treiber für den Umsatz und die Überleitung zur Profitabilität findet sich der Aluminiumpreis. Dieser ist zuletzt auf knapp USD 2.900 gestiegen, nachdem der Preis im April aufgrund von Zollmaßnahmen auf USD 2.300 zurückgegangen war. Das derzeitige konstruktive Marktumfeld stützt den Aluminiumpreis, was auch durch den sichtbaren Nachfrageanstieg bei den industriellen Anwendungen im AMAG-Segment Walzen bestätigt wird. Zu diesem Segment zählen unter anderem Bleche und Platten für den Maschinenbau. Die Absatzmärkte für Walzprodukte in der Bau- und Verpackungsindustrie sowie in Teilen des Automobilsektors zeigen sich hingegen weiterhin rückläufig.

o **Inputkosten:** Alumina (Tonerde) ist für die AMAG ein zentraler indirekter Kostentreiber: Der Rohstoff wird zusammen mit Elektrizität und Anodenmaterial in der kanadischen Elektrolyse Alouette (Beteiligung 20 %) eingesetzt, um Primäraluminium zu erzeugen, das die Gruppe versorgt. Der Preis pro Tonne Alumina ist auf Jahressicht um fast ein Drittel zurückgegangen. Mit Blick auf Forwards und Konsensusdaten wird für die kommenden Quartale jedoch wieder mit einem leichten Preisanstieg gerechnet. Die gestiegenen Standortkosten (insbesondere für Energie und Personal) schmälern die Ergebnisqualität weiterhin.

o **CBAM:** AMAG ist vom Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) der EU betroffen, da das Unternehmen Primäraluminium aus Kanada (Alouette) importiert. Nach der Übergangsphase beginnt am 1. Januar 2026 die Bepreisungsphase. Für die importierten Mengen müssen somit CBAM-Zertifikate erworben werden, deren Preis sich am EU-ETS

(Emissionshandel) orientiert. Der Preis für ein Zertifikat im EU-Emissionshandelssystem für den Ausstoß einer Tonne CO<sub>2</sub>-Äquivalents hat sich seit Anfang des Jahres von EUR 70 auf nun über EUR 82 verteuert. Mit dem Auslaufen der zuvor gratis zugeteilten Zertifikate ist laut Konsens mit weiterem Preisanstieg zu rechnen: 83 EUR/t für 2026 und 94 EUR/t für 2027. AMAG verfolgt dabei schon länger eine klare Dekarbonisierungsstrategie, um die Auswirkungen des Emissionshandels zu begrenzen. Beispiele hierfür sind ein hoher Recyclinganteil, erneuerbarer Strom und Primäraluminium mit zertifiziert niedrigem CO<sub>2</sub>-Fußabdruck (z. B. AMAG AL4 ever).

## FAZIT

---

In Verbindung mit den etwas freundlicheren Bedingungen an den Endmärkten erwarten wir für europäische Aluminiumproduzenten eine moderate Erholung der EBITDA-Margen. Bei der **AMAG** dürfte sich diese Entwicklung erst 2026 einstellen. Erst dann ist man nach der höhermargigen Post-Covid-Phase und der derzeitigen Auftragsflaute wieder auf dem Niveau von 2019. Im Upstream-Bereich dürften die festeren Aluminiumpreise (bei weiterhin stagnierendem Volumen) zumindest mittelfristig das Ergebnis stützen und den negativen Effekt der Zölle auf die Prämie etwas schmälern.

Bei unveränderten Rahmenbedingungen halten wir die Bewertung für angemessen und bestätigen unsere **HALTEN-Empfehlung** mit gleichem Kursziel von **EUR 25,50** (bei attraktiver Dividendenrendite). Das Kursziel ergibt sich neben einem Discounted-Cashflow-Modell aus einem relativen Bewertungsansatz, der auf Basis von Multiples auch einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und eine engere Peergroup bei gegebenem Absatzpreis für Aluminium berücksichtigt.

---

## Stärken/Schwächen

- + Premium-Nische im Geschäft mit Walzprodukten und Nachhaltigkeit
- + 20 %-Beteiligung an der kosteneffizienten Elektrolyse Alouette
- + Attraktives Nachfragewachstum bei Aluminiumprodukten erwartet
- + Im Vergleich zu direkten Peers attraktive Dividendenrendite
- Trotz Hedging hohe Abhängigkeit vom LME-Aluminiumpreis
- Margen im Downstreambereich abhängig vom Produktmix bzw. von den Endmärkten
- Einige Walzprodukte sind recht forschungsintensiv
- Geringe Liquidität der Aktie

## Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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

## Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

AMAG

3. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Specialist oder Designated Sponsor oder Stabilisierungsmanager oder sonstiger Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.

6. RBI oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen geschlossen.

### 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.

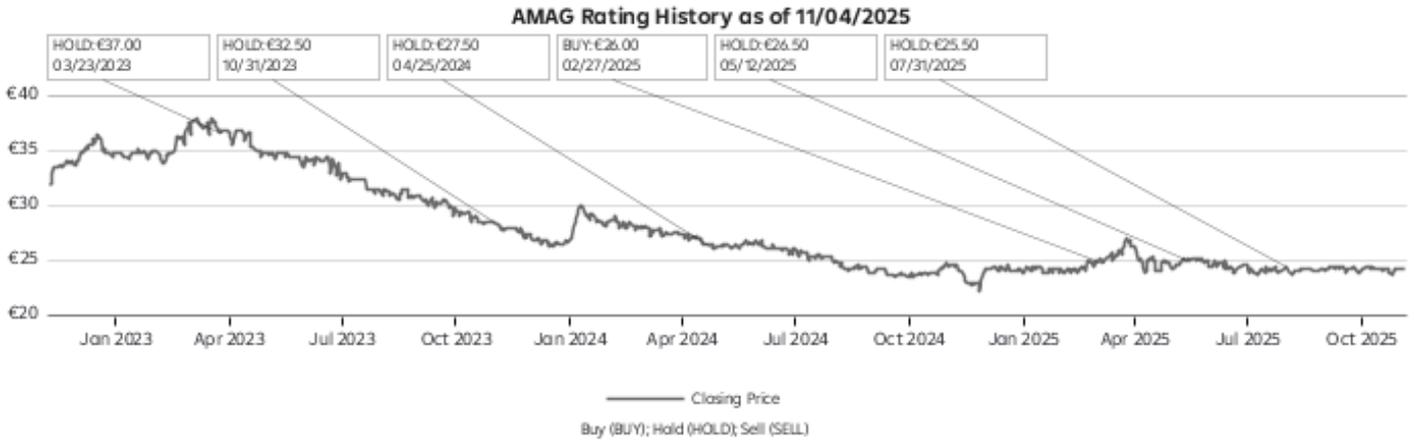
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

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
AMAV.VI	06.11.2025	Hold	AMAG
AMAV.VI	31.07.2025	Hold	AMAG
AMAV.VI	12.05.2025	Hold	AMAG
AMAV.VI	27.02.2025	Buy	AMAG

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	63.6%	63.8%
Halten -Empfehlungen	29.9%	29.8%
Verkaufs -Empfehlungen	6.5%	6.4%

**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

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

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-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.

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): 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 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: 06.11.2025 13:58 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 06.11.2025 13:58 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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