

# Aktieninfo Erste Group: Stand 06.08.2025

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel:** **€87,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs:** **€82,00**

\* Kurs vom 05.08.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Finanzunternehmen

Nach dem robusten Q2 bleiben wir im Vorfeld des Markteintritts in Polen optimistisch und bekräftigen das Outperform-Rating mit einem erhöhten Kursziel von EUR 87 (EUR 71).

**Aktieninfo:**  
**Erste Group**

**Empfehlung, Kursziel** **1**

**Einschätzung - Erste Group** **2**

**FAZIT** **3**

**Stärken/Schwächen (SWOT von Research Website):** **3**

**ESG-Klassifizierung auf Basis Raiffeisen Research** **4**

**Disclaimer ODDO BHF SCA** **5**

**Disclaimer** **7**

**Analyst** **12**



Diese Zusammenfassung beruht auf einer von ODDO BHF SCA („ODDO“) erstellten Finanzanalyse (Analyst: Jovan Sikimic, erstmalig veröffentlicht am 06.08.2025 um 06:01 Uhr), welche auf Basis eines Kooperationsvertrages zwischen ODDO und Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt wurde und durch die RBI an ihre Kunden weitergegeben wird. Die in Englisch verfasste Original-Finanzanalyse von ODDO kann [hier abgerufen werden](#).

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Erträge in Mio.	11.178	-14,2 %	11.219	0,4 %	13.640	21,6 %
Eigenkapitalrentabilität	15,8 %		13,6 %		14,2 %	
Gewinn je Aktie	7,20	5,7 %	7,32	1,7 %	8,84	20,7 %
Gewinn je Aktie bereinigt	7,20	5,7 %	7,35	2,0 %	8,75	19,1 %
Dividende je Aktie	3,00	11,1 %	0,74	-75,2 %	3,71	399,2 %
Dividendenrendite	3,7 %		0,9 %		4,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	11,4		11,2		9,3	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,6		1,4		1,3	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Erste Group vs ATX Prime



	Erste Group	ATX Prime
5J Hoch	82,0	2.299,8
5J Tief	17,2	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€82,00
ISIN	AT0000652011
Hauptbörsse	VSX
Website	erstegroup.com
Marktkap. (EUR Mio.)	33.662
Umsatz (EUR Mio.)	11.178,00
Verschuldungsgrad	73,7
Anzahl der Mitarbeiter	45.717
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 05.08.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**ODDO: Analyse/  
Zusammenfassung**  
**RBI:Weitergabe**

noreply@rbinternational.com

Die Erste Group ist die größte Bank in Österreich und Mittel- und Osteuropa und in sieben Ländern (Österreich, Tschechien, Slowakei, Ungarn, Kroatien, Serbien, Rumänien) tätig. Sie steht kurz vor ihrer größten Akquisition in Polen. Mit einem besonderen Schwerpunkt auf dem Privatkundengeschäft verwaltet die Gruppe ein Netzwerk von mehr als 1.800 Filialen und verfügt über eine starke digitale Präsenz. Die Erste Group konsolidiert aufgrund des gegenseitigen Garantiesystems auch den österreichischen Sparkassensektor. Insbesondere in Österreich, der Tschechischen Republik, der Slowakei und Rumänien zählt die Gruppe zu den Top 3 im Privatkundengeschäft.

### Einschätzung - Erste Group

o **Der Netto Gewinn im Q2 25 lag um 9 bis 14 % über Erwartungen.** Während wir sowohl bei den Erträgen als auch bei den Betriebsaufwendungen keine wesentlichen Abweichungen von den Erwartungen feststellten, war eine einmalige Komponente innerhalb der sonstigen Erträge der Hauptgrund für das über den Erwartungen liegende Gewinn. Während die Nettozinsmarge um 8 Basispunkte auf 2,31 % stieg, blieb das Provisionsergebnis aufgrund eines geringeren Beitrags aus dem Wertpapiergeschäft nur geringfügig hinter den, mittlerweile hohen, Erwartungen zurück. Der Anstieg der Betriebsaufwendungen im ersten Halbjahr 2025 um 6 % gegenüber dem Vorjahr hat sich gegenüber den 4,8 % im ersten Quartal beschleunigt und liegt leicht unter der bestätigten Prognose für das Gesamtjahr von +5 %. **Das Kreditwachstum von 6 % deutet auf eine stabile Dynamik nach +5,8 % im Q1 gegenüber dem Vorjahr hin (Beschleunigung in Österreich, weiterhin stark in CEE), reicht jedoch aus, um die Prognose für das Gesamtjahr von 5 % auf > 5 % leicht anzuheben.** Die Risikokosten von 17 Basispunkten gegenüber 15 Basispunkten im Q1 entsprachen voll und ganz den Erwartungen, was auf höhere Zuweisungen in Österreich und ein insgesamt starkes Bild in CEE zurückzuführen ist.

+ **Die pro forma Kernkapitalquote (CET1) stieg um 125 Basispunkte auf 17,45 %** aufgrund der Einbeziehung des Halbjahresgewinns von EUR 1,4 Mrd. einschließlich einer geringeren Dividende (im Zusammenhang mit der Übernahme der Santander Bank Polska) und der Aufhebung des Aktientrückkaufs im Wert von EUR 700 Mio. Die Erste erhöht das CET1-Ziel für Ende 2025 auf 18,25 % vor Abwicklung der Santander-Transaktion und strebt bis Ende 2026 einen Wert von 14,25 % an. **Angesichts der besseren Fortschritte gegenüber den ursprünglichen Plänen** schließt das Management nicht aus, dass das natürliche Ziel von 14 % CET1 (gegenüber der angegebenen Untergrenze von 13,5 % bei Bekanntgabe der Transaktion) erreicht wird. In den kommenden Monaten besteht noch Spielraum für eine zusätzliche Erhöhung der CET1-Quote um 40 Basispunkte, die unter anderem durch Maßnahmen zur Bilanzoptimierung vorangetrieben wird.

+ **Erste erhöht das ROTE für 2025 leicht auf >15 % gegenüber ~15 %** was auf 1) ein besseres Kreditwachstum (starke Dynamik im Privatkundengeschäft, Unternehmensfinanzierung mit besserem Ausblick für 2026 und später), 2) Feinabstimmung des Zinsergebnisses auf >0 % im Jahresvergleich (durch Vorteile der Einlagenzinssenkung in Österreich und robuster Entwicklung in Tschechien und Slowakei) und 3) niedrigere Risikokosten von ~20 Basispunkten gegenüber ~25 Basispunkten zurückzuführen ist. Das Provisionsergebnis von > +5 % und Kostenanstieg von +5 % im Jahresvergleich wurden bestätigt, allerdings sieht Erste Aufwärtspotenzial für das Cost-Income Ratio Ziel von <50 %.

+ Nach den soliden Ergebnissen im Q2 und einer **leichten Anhebung der Prognose für das Geschäftsjahr 2025 haben wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2025 mit einem Anstieg des Gewinns je Aktie um 5 % angepasst**, der hauptsächlich auf einen positiven Einmaleffekt im sonstigen Ergebnis und leicht niedrigere Risikokosten zurückzuführen ist. Darüber hinaus gefällt uns, dass der Kapitalaufbau im Vorfeld der Übernahme der Santander Bank Polska schneller als ursprünglich erwartet voranschreitet

+ Für den Zeitraum nach 2025 haben wir unsere Gewinnprognosen einschließlich Santander Bank Polska nur leicht angepasst und **sehen weiterhin ein hohes ROTE-Potenzial im**

**Bereich von 19 % bis 2027**, was am oberen Ende unseres CEE-Universums liegen würde. Was die regionalen Gewinnprognosen angeht, haben wir die Beiträge aus Rumänien (höhere Bankensteuer im Rahmen der Budgetkonsolidierung für 2025 und 2026) und Serbien (schwächere Wirtschaftsaussichten, politische Instabilität) gesenkt, während wir die Beiträge aus Ungarn (bessere Mischung aus Zinsmarge und Wachstum, aber weiterhin hohe Übergewinnbesteuerung im Jahr 2026) und Österreich (Wiederbelebung des organischen Wachstums, leicht bessere Zinsmarge) angehoben haben.

## FAZIT

---

**Das neue Kursziel von EUR 87** spiegelt die Kombination aus der positiven Revision unserer langfristigen Wachstums- und Rentabilitätsprognosen, einer optimistischeren Kapitalausstattung und einem um 70 Basispunkte niedrigeren Eigenkapitalkosten im Vergleich zu unserer letzten Aktienanalyse wider. Wir sehen nun höhere Chancen, dass Erste seine Kapitalbasis wieder auf ein Niveau deutlich über dem neuen mittelfristigen CET1-Ziel von 14,25 % bringen wird. Aus diesem Grund erwarten wir die **Rückkehr zu der üblichen Dividendausschüttung** (nach der prognostizierten niedrigen Ausschüttung von 10 % aus den Gewinnen im Jahr 2025) und darüber hinaus rechnen mit **zusätzlicher Rendite aus dem erwarteten überschüssigen Kapital bis Jahr 2030**. Angesichts des aktuell begrenzten Aufwärtspotenzials in dem Bankensektor aber des moderaten Aufwärtspotenzials für die Aktien der Erste Group (5-6%) **behalten wir unsere Outperform-Empfehlung bei**, weisen jedoch darauf hin, dass es keine nennenswerten kurzfristigen Impulse für die Aktie gibt.

Die Aktie wird mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis bezogen auf das Jahr 2027 von 1,5 gehandelt und liegt damit über dem Medianwert von 1,4 für Banken in Mittel- und Osteuropa. **Angesichts der überlegeneren ROTE-Aussichten von 19 % gegenüber 17 % für Banken in Mittel- und Osteuropa ist die Bewertung jedoch nicht überhöht**. Unserer Ansicht nach wäre eine Prämie trotz der offensichtlichen positiven Auswirkungen des Markteintritts in Polen etwas verfrüht, da 1) Integrationsrisiken bestehen, 2) die Kapitalausstattung im Vergleich zu den Mitbewerbern schwächer ist (trotz der erwarteten allmählichen Erholung) und 3) die Komplexität des Geschäfts in gewissem Maße zunimmt, einschließlich eines höheren geopolitischen Risikos nach der Verwässerung in Österreich und der Tschechischen Republik. Dennoch liegt Erste im Vergleich zu den nächstgrößten regionalen Akteuren immer noch weit unter dem Niveau des geopolitischen Risikos. Nicht zuletzt wäre Erste Group Aktie nach der Übernahme in Polen der beste Proxy für die CE-Region und Österreich.

---

### Stärken/Schwächen (SWOT von Research Website):

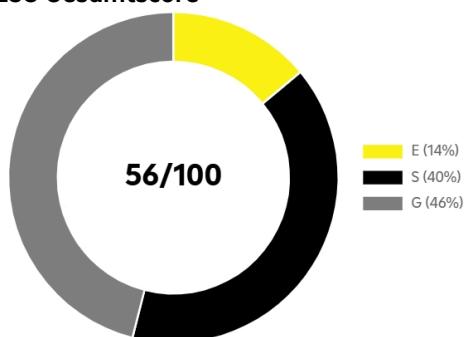
- + Hoher Marktanteil im Privatkundengeschäft in „defensiven“ Ländern wie Tschechien und der Slowakei
- + Der Markteintritt in Polen eröffnet die Möglichkeit, vom neuen Investitionszyklus zu profitieren
- + Gut positioniert, Asset Management Segment weiter aufzubauen
- Geopolitische Risiken in der Region (Rumänien, Ungarn, Serbien)
- Relativ hoher Anteil an gewerblichen Immobilienfinanzierungen in Österreich, wenn auch gut besichert
- Spürbarer Kostendruck in Österreich

## Performanceübersicht



## ESG-Klassifizierung auf Basis Raiffeisen Research

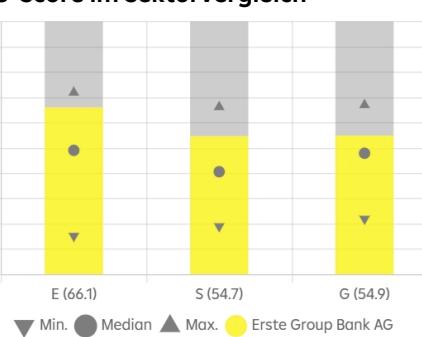
### ESG Gesamtscore



Das Kreisdiagramm zeigt die sektorspezifischen Gewichte für jede Unterkategorie innerhalb unserer Methodik. Derzeit sind ESG-Gesamtscores ab 65 (von maximal 100) schon als sehr gut zu klassifizieren. Dies ist im Modell bewusst so gewählt, um bereits nachhaltig agierenden Unternehmen in den nächsten Jahren die Möglichkeit zu geben sich in ESG-Aspekten weiter zu verbessern.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### ESG-Score im Sektorvergleich



Das Diagramm zeigt den Score des Unternehmens in der jeweiligen Teilkategorie von E/S/G (gelbe Balken), sowie den besten, den schlechtesten und den Median-Wert in der jeweiligen Industrie.

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

## Screening auf kontroverse Aktivitäten

### Kategorie

Atomenergie	Keine	Atomwaffen	Keine
Konventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Handfeuerwaffen	Keine
Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Tabakproduktion	Keine
Kohleförderung	Keine	Verstoß gegen UN Global Compact	Keine
Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Keine	Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Keine
Geächtete und kontroverse Waffen	Keine		

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark“ einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach“ ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken“ Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen“ Umsatzanteil. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen „UN Global Compact“ und „OECD Principles of Corporate Governance“ stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

**Folgende wichtige negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt**



Treibhausgas-emissionen



Artenvielfalt (Biodiversität)



Abfallvermeidung



Wasserschutz und Wasserverbrauch



Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

**Disclaimer ODDO BHF SCA**

Die Original-Finanzanalyse, die als Basis für diese zusammenfassende Publikation dient, wurde von der Corporates & Markets Abteilung der ODDO BHF SCA („ODDO“) erstellt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution („ACPR“) lizenziert ist und von der Autorité des Marchés Financiers („AMF“) reguliert wird.

Die Original-Finanzanalyse richtet sich ausschließlich an institutionelle Kunden außerhalb der USA und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von ODDO nicht an Dritte weitergegeben werden.

Die Original-Finanzanalyse stellt kein Verkaufsangebot und keine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten dar und sollte auch nicht als solches interpretiert werden. Sie wurde gemäß den regulatorischen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und Informationsbarrieren wurden eingerichtet, um die unbefugte Verbreitung vertraulicher Informationen zu verhindern und Interessenkonflikte tunlichst zu vermeiden bzw. zu managen. Die in der Original-Finanzanalyse dargelegten Empfehlungen werden grundsätzlich vierteljährlich überprüft und aktualisiert. Bei den in der Original-Finanzanalyse verwendeten und genannten Kursen des analysierten Finanzinstrumentes handelt es sich um Schlusskurse.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Original-Finanzanalyse sind folgende Interessenkonflikte bei ODDO bzw. einer ihrer Tochtergesellschaften mit dem genannten Emittenten einschlägig:

- Keine Interessenkonflikte einschlägig

Die Beschreibung und Offenlegung aller einschlägigen Interessenkonflikte der ODDO in Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen, verwendete Bewertungsmethoden, 12-Monats-Historien und weitere regulatorische Informationen können in englischer bzw. französischer Sprache auf folgender Website eingesehen werden: [www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer](http://www.securities.oddo-bhf.com/#disclaimer).

Obwohl alle angemessenen Anstrengungen unternommen wurden, um sicherzustellen, dass die enthaltenen Informationen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Original-Finanzanalyse nicht unwahr oder irreführend sind, wird keine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit übernommen und sie sollten nicht als solche betrachtet werden. Vergangene Wertentwicklungen stellen keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen dar.

Alle in der Original-Finanzanalyse geäußerten Meinungen spiegeln den aktuellen Kontext wider, der sich ohne vorherige Ankündigung jederzeit ändern kann. Die in der Original-Finanzanalyse geäußerten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten der Analystin/ des Analysten zu den betreffenden Finanzinstrumenten und/oder Emittenten wider, und kein Teil ihrer/seiner Vergütung stand, steht oder wird direkt oder indirekt mit den im Bericht enthaltenen spezifischen Ansichten in Zusammenhang stehen. Die Original-Finanzanalyse stellt keine persönliche Empfehlung dar und berücksichtigt nicht die besonderen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse des Empfängers. Leser

der Original-Finanzanalyse sollten prüfen, ob die in der Studie enthaltenen Ratschläge oder Empfehlungen für ihre besondere Situation geeignet sind, und gegebenenfalls professionellen Rat einholen.

## Offenlegungen

Erste Group

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.

5. Zwischen RBI oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person und dem Emittenten war in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Kraft bzw. ergab sich in diesem Zusammenhang die Verpflichtung zu einer Zahlung oder zum Erhalt einer Entschädigung; wobei eine Offenlegung nur dann erfolgt, wenn dadurch die Vertraulichkeit von Geschäftsinformationen nicht verletzt wird.

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/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).

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
ERST.VI	06.08.2025	Buy	Erste Group
ERST.VI	17.12.2024	Hold	Erste Group
ERST.VI	16.12.2024	Hold	Erste Group

Verteilung aller Empfehlungen für die dem Erstellungsdatum der Publikation vorhergehenden 12 Monate (Spalte A) sowie die Verteilung der Empfehlungen, in deren Zusammenhang in den letzten 12 Monaten Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A (Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten) und B (Nebendienstleistungen) der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates („Spezielle Dienstleistungen“) erbracht wurden (Spalte B).

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	60.3%	62.5%
Halten -Empfehlungen	34.0%	30.2%
Verkaufs -Empfehlungen	5.8%	7.3%

#### Disclaimer

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)

Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

#### Hinweis zu Geschlechterneutralität

In dieser Publikation verwenden wir zur besseren Lesbarkeit und Verständlichkeit geschlechtsspezifische Begriffe. Wo immer möglich, streben wir eine geschlechtsneutrale Formulierung an. Bitte beachten Sie, dass alle Bezeichnungen geschlechtsneutral zu verstehen sind und alle Geschlechter gleichermaßen einschließen.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG („RBI“) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindizes oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur

Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

Dieses Dokument ist keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Weder dieses Dokument noch seine Bestandteile bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung dar. Eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf eines der genannten Produkte kann bei Ihrem Bankberater eingeholt werden.

Die RBI erachtet – außer anderwärzig 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 im Sinne des Kapitalmarktgeseztes („KMG“) dar, noch einen Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder anderen Anlageformen im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen dar. Für jegliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Anlagen können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäfts genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als

Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

**SPEZIFISCHE BESCHRÄNKUNGEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Dokument darf weder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder Kanada oder in ihre jeweiligen Hoheitsgebiete oder Besitzungen übertragen oder darin verteilt werden, noch darf es an irgendeine US-amerikanische Person oder irgendeine Person mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, es sei denn, die Übermittlung erfolgt direkt durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und vorbehaltlich der nachstehenden Bedingungen.

**SPEZIFISCHE INFORMATIONEN FÜR DIE VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA UND KANADA:** Dieses Research-Dokument ist ausschließlich für institutionelle Investoren bestimmt und unterliegt nicht allen Unabhängigkeits- und Offenlegungsstandards, die für die Erstellung von Research-Unterlagen für Kleinanleger/Privatanleger anwendbar sind. Dieser Bericht wurde Ihnen durch die RB International Markets (USA) LLC (abgekürzt „RBIM“), einem in den USA registrierten Broker-Dealer übermittelt, wurde jedoch von unserem nicht-US-amerikanischen Verbundunternehmen Raiffeisen Bank International AG („RBI“) erstellt. Jeder Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, die Gegenstand dieses Berichts sind, muss bei der RBIM platziert werden. Die RBIM ist unter folgender Adresse erreichbar: 1177, Avenue of the Americas, 5th Floor, New York, NY 10036, Telefon +1 (212) 600-2588. Dieses Dokument wurde außerhalb der Vereinigten Staaten von einem oder mehreren Analysten erstellt, für die möglicherweise Vorschriften hinsichtlich der Erstellung von Berichten und der Unabhängigkeit von Forschungsanalysten nicht galten, die mit jenen vergleichbar sind, die in den Vereinigten Staaten in Kraft sind. Der/die Analyst/en, der/die dieses Dokument erstellte/n, (i) sind nicht bei der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in den Vereinigten Staaten als Research-Analysten registriert oder qualifiziert und (ii) dürfen keine assoziierten Personen der RBIM sein und unterliegen daher nicht den Vorschriften der FINRA, inklusive der Vorschriften bezüglich des Verhaltens oder der Unabhängigkeit von Research-Analysten.

Die in diesem Bericht enthaltenen Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind nur zum Datum dieses Berichtes jene der RBI und können ohne Vorankündigung geändert werden. Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen wurden von der RBI von als zuverlässig erachteten Quellen zusammengestellt, doch die RBI, ihre verbundenen Unternehmen oder irgendeine andere Person geben keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung bezüglich der Genauigkeit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichts. Jene Wertpapiere, die nicht in den Vereinigten Staaten registriert sind, dürfen weder innerhalb der Vereinigten Staaten noch einer US-amerikanischen Person direkt oder indirekt angeboten oder verkauft werden (im Sinne der Regulation S des Securities Act of 1933, abgekürzt „Wertpapiergesetz“), es sei denn, es liegt eine Ausnahme gemäß dem Wertpapiergesetz vor. Dieser Bericht stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers im Sinne von Abschnitt 5 des Wertpapiergesetzes dar, noch bildet dieser Bericht oder irgendeine hierin enthaltene Information die Grundlage eines Vertrages oder einer Verpflichtung irgendeiner Art. Dieser Bericht stellt lediglich allgemeine Informationen zur Verfügung. In Kanada darf er nur an Personen mit Wohnsitz in Kanada verteilt werden, die aufgrund ihrer Befreiung von der Prospektpflicht gemäß den im jeweiligen Territorium bzw. der jeweiligen Provinz geltenden wertpapierrechtlichen Bestimmungen berechtigt sind, Abschlüsse in Zusammenhang mit den hierin beschriebenen Wertpapieren zu tätigen.

#### EU-VERORDNUNG NR. 833/2014 ÜBER RESTRIKTIVE MASSNAHMEN ANGESICHTS DER HANDLUNGEN RUSSLANDS, DIE DIE LAGE IN DER UKRAINE DESTABILISIEREN

Bitte beachten Sie, dass sich die Analysen und Empfehlungen nur auf Finanzinstrumente beziehen, die nicht von Sanktionen gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung betroffen sind. Das sind Finanzinstrumente, die vor dem 1. August 2014 begeben wurden.

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der Erwerb von Finanzinstrumenten mit einer Laufzeit von über 30 Tagen, die nach dem 31. Juli 2014 begeben wurden, gemäß EU-Verordnung Nr. 833/2014 über restriktive Maßnahmen angesichts der Handlungen Russlands, die die Lage in der Ukraine destabilisieren, in der geltenden Fassung verboten ist. Zu solchen verbotenen Finanzinstrumenten wird nicht Stellung genommen.

**HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN:** Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-Marktmissbrauchs-Verordnung in nationales Recht umgesetzt.

Sollte sich eine Bestimmung dieses Disclaimers unter dem jeweils anwendbaren Recht als rechtswidrig, unwirksam oder nicht durchsetzbar herausstellen, ist diese, soweit sie von den übrigen Bestimmungen trennbar ist, so zu behandeln, als wäre sie nicht Bestandteil dieses Disclaimers. In keinem Fall berührt sie die Rechtmäßigkeit, Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit der übrigen Bestimmungen.

**AARON ALBER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [aaron.alber@rbinternational.com](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

**JÖRG BAYER**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [joerg.bayer@rbinternational.com](mailto:joerg.bayer@rbinternational.com)

**GREGOR KOPPENSTEINER**

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

**HELGE RECHBERGER**

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

**RAPHAEL SCHICHO**

✉ Austria ☎ ,  
✉ [raphael.schicho@rbinternational.com](mailto:raphael.schicho@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: 06.08.2025 15:41 (MESZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 06.08.2025 15:41 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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