

# Aktieninfo Palfinger: Mit starken Hebeln

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: **€40,00**

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: **€32,50**

\* Kurs vom 31.10.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Industrieunternehmen

Palfinger hebt nach oben: Mit den Schwerpunkten Innovation, Service und globale Expansion will man bis 2030 Umsatz und Margen deutlich steigern. Bis dahin werden die Impulse aus den Bereichen Defence und Infrastruktur kommen – die Bewertung bleibt in diesem Umfeld attraktiv.

**Aktieninfo:  
Palfinger**

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



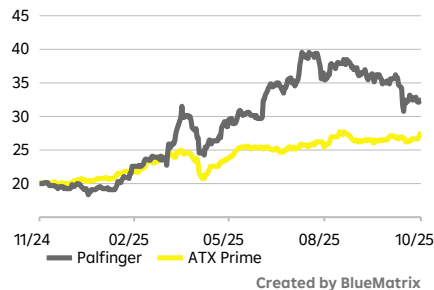
Das Unternehmen zählt zu den international führenden Herstellern hydraulischer Hebe-, Lade- und Handlingsysteme für Nutzfahrzeuge und im maritimen Bereich.

**Finanzkennzahlen (in EUR)**

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	2.360	-3,5 %	2.354	-0,2 %	2.553	8,5 %
EBITDA-Marge	11,7 %		11,7 %		12,5 %	
Gewinn je Aktie	2,88	-7,1 %	2,80	-2,8 %	3,52	25,9 %
Gewinn je Aktie bereinigt	2,88	-7,1 %	2,80	-2,8 %	3,52	25,9 %
Dividende je Aktie	0,90	-14,3 %	0,90	0,6 %	1,12	24,1 %
Dividendenrendite	2,8 %		2,8 %		3,5 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	11,3		11,6		9,2	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,6		1,4		1,3	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,5		0,5		0,5	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Palfinger vs ATX Prime**



	Palfinger	ATX Prime
5J Hoch	39,7	2.425,0
5J Tief	18,5	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Unternehmensdaten**

Kurs* in EUR	€32,50
ISIN	AT0000758305
Hauptbörse	VSX
Website	palfinger.com
Marktkap. (EUR Mio.)	1.222
Umsatz (EUR Mio.)	2.359,84
Verschuldungsgrad	51,3
Anzahl der Mitarbeiter	12.358
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

\* Kurs vom 31.10.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Gregor KOPPENSTEINER**

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

o Die Abschwächung der Baukonjunktur vor allem in Westeuropa prägte das Jahr 2024 (Bauleistung -2 % gegenüber 2023). Insgesamt dürfte die Bauleistung 2025 mit mageren Wachstumsraten wieder leicht zulegen, wobei die Schätzungen zu Jahresbeginn allesamt nach unten revidiert wurden. Das im März verabschiedete deutsche Fiskalpaket stellt jedoch einen wichtigen langfristigen Impuls für den Bausektor dar. Die aktuellen Schätzungen der Bauleistung wurden deshalb für 2026 und 2027 nach oben korrigiert und liegen aktuell bei +2,0 % und +2,3 %. (Quelle: Euroconstruct)

o Seit fast zwei Jahren halten sich die Großhandelspreise für Eisen und Stahl stabil. Trotz schwacher Nachfrage und eines anhaltenden globalen Überangebots – unter anderem bedingt durch Umleitung chinesischer Exporte – ist der europäische Stahlmarkt gut versorgt. Auf einzelnen Märkten – insbesondere bei Aluminium und Zinn – zeichnet sich jedoch eine Unterversorgung ab, was die Preise weiter antreibt. Sollte sich die globale Industriekonjunktur in der ersten Jahreshälfte 2026 wie erwartet verbessern, ist mit einem zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Metallpreise zu rechnen.

+ In der Endfertigung des Maschinenbaus wird in Zukunft eine verstärkte Nachfrage nach digitalen Lösungen und Automatisierung erwartet. Dazu zählen unter anderem IoT-gestützte Maschinen, Predictive Maintenance und Flottenmanagement. Ebenso treiben Investitionen in erneuerbare Energien (Offshore-Windenergie und maritime Anwendungen) sowie Sonderaufträge im Verteidigungssektor das Wachstumssegment Spezialkrane und Hebetechnik an.

### Einschätzung - Palfinger

+ **Neue Strategie mit starken Hebeln:** Der Capital Markets Day Mitte Oktober war den Zielen der Palfinger-Gruppe für 2030 gewidmet, die einen Umsatz von mehr als EUR 3 Mrd., eine EBIT-Marge von 12 % und einen ROCE von 15 % vorsehen. Diese sollen mit den folgenden drei Säulen erreicht werden: Durch Technologie- und Innovationsführerschaft (F&E-Ausgaben > 4 % des Umsatzes) soll die Effizienz bei den Kunden verbessert werden, erreicht durch branchenführende Qualität und Integration digitaler Dienste. Als Zweites steht die Nutzung der Wachstumschancen im Produktportfolio mit besonderem Schwerpunkt auf den Ausbau des Geschäfts mit Hubarbeitsbühnen in Verbindung mit einer wachsenden regionalen Präsenz (z.B. neues Werk in Indien) an. Zusätzlicher Fokus ist dabei der Ausbau des Servicenetzwerks (z.B. neues Ersatzteilzentrum in den USA) mit dem bereits kommunizierten Ziel, die Serviceumsätze bis 2030 auf ca. EUR 700 Mio. zu verdoppeln. Als wesentlicher Stabilitätsfaktor durch wiederkehrende Einnahmen ist der Serviceanteil am Umsatz zuletzt kontinuierlich gestiegen und lag in **Q1-Q3 2025** bei knapp 19 %. Als dritten Pfeiler sehe man Potenzial durch das globalisierte Geschäftsmodell, das Lieferketten- und Logistikprogramm soll zur Senkung der Beschaffungskosten und Optimierung der Lagerbestände dienen und schlankere Organisation und standardisierte Systeme fördern. Mit Blick auf die Erreichung des Umsatz- und Margenziels bleibt der Konsens aber skeptisch. Die zuvor gesetzten Ziele für 2027 (EUR 2,7 Mrd. Umsatz und 10 % EBIT-Marge) sind weiterhin ambitioniert, liegen aber bei derzeitigen Aussichten in Griffweite.

+ **Palfinger gibt sich kämpferisch:** Der Kran- und Hebespezialist rechnet sich Chancen aus, auch von den kommenden Aufträgen der europäischen Verteidigungsgüterindustrie zu profitieren. Geeignete Produkte hierfür sind Hakenlader, Ladekräne und LKW-Gabelstapler, aber auch maritime Lösungen wie das Slipway-System, mit dem Boote auf See sicher ausgesetzt und wieder eingeholt werden können. Palfinger tritt in diesem Bereich als Tier-1-Zulieferer für große OEMs auf und liefert komplette Hebe- und Ladesysteme (Kransysteme, Ladebordwände, Plattformen), die als fertige Subsysteme direkt in Fahrzeuge oder Schiffe integriert werden. Der Defence-Bereich hat sich in der Vergangenheit bereits als gutes Sockelgeschäft erwiesen, bei dem die ersten Auslieferungen nach einer Dauer von fünf bis

sieben Jahren erfolgen, gefolgt von Service- und Wartungsaufträgen mit einer Laufzeit von bis zu 20 Jahren. Man kann davon ausgehen, dass dies mit guten Margen einhergeht, da nicht alle Wettbewerber über die entsprechenden Zulassungen verfügen. Dieser Umstand wird sich aber erst ab 2026 positiv auf das Ergebnis auswirken, da sich das Militärgeschäft üblicherweise durch hohe Vorlaufzeiten bei Ausschreibungen kennzeichnet.

o **US-Zölle:** Für den US-Markt wurde festgestellt, dass die Kunden aufgrund von Unsicherheiten bezüglich der Handelszölle weiterhin zurückhaltend mit Bestellungen sind. Zudem wirkt sich die ungünstige Entwicklung des USD auch negativ auf das US-Geschäft aus, was sich wiederum nachteilig auf die Auftragseingänge und die Profitabilität auswirkt. Dennoch dürften die nun beschlossenen 15-prozentigen Zölle negative, wenn auch überschaubare Auswirkungen haben. Der Mehraufwand durch die Zusatzzölle konnte mit einem Preisaufschlag von 18 % weitgehend an die Abnehmer durchgereicht werden. Die Produktionsstätten der wichtigsten Wettbewerber befinden sich außerdem größtenteils außerhalb der USA (mit Ausnahme von Lkw-Gabelstaplern). Somit bleibt die Preissetzungsmacht bis auf Weiteres bestehen.

+ **Deutsches Sondervermögen:** Palfinger bekräftigte zuletzt, dass sich die positive Dynamik im Auftragseingang seit dem Ende des Vorjahres auch in den ersten drei Quartalen 2025 fortgesetzt hat. Dabei entwickelten sich die Auftragseingänge in den europäischen Kernmärkten Deutschland (ca. 15 % des Umsatzes), Frankreich (ca. 6 %) und Skandinavien (ca. 9 %) positiv. Besonders relevant ist die Erholung des deutschen Marktes, da dieser nicht nur aufgrund seiner Größe, sondern auch aufgrund seiner hohen Rentabilität für den Konzern von großer Bedeutung ist. Vor allem aufgrund des geplanten Infrastruktur-Investitionsprogramms setzt Palfinger große Hoffnungen auf eine anhaltend starke Nachfrage in den Folgejahren. Etwa ein Drittel des Absatzes steht in direktem Zusammenhang mit der Bauwirtschaft.

o **Bewertung und Trend:** Die gute Aktienperformance war für das Management unter anderem Anlass, eigene Aktien im Rahmen einer beschleunigten Privatplatzierung an institutionelle Investoren zu veräußern. Der Veräußerungserlös von rund EUR 100 Mio. soll für den weiteren Ausbau der Servicestrukturen in Europa und Nordamerika, die Realisierung von Wachstumschancen, insbesondere in Nordamerika und Asien sowie für die Intensivierung der Aktivitäten im Bereich Verteidigung verwendet werden. Das erste Mal seit 2017 wurden ebenso wieder Aktienverkäufe über Eigengeschäfte von Personen getätigt, die Führungsaufgaben wahrnehmen - das stimmt uns etwas vorsichtig. Der implizit höhere Streubesitz von 43,5 % erhöht neben der Liquidität der Aktie auch die Chancen für die Aufnahme in den ATX, wir rechnen im März mit einem Aufstieg in den Leitindex. Die außerordentlich gute Kursperformance hat aus Bewertungssicht zudem keine großen Spuren hinterlassen, vor allem, weil Palfinger auch in der Realwirtschaft überzeugen konnte. Entsprechend halten sich die Bewertungskennzahlen auf einem weiterhin moderaten Niveau. Ob im Vergleich zur eigenen Historie, zum europäischen Maschinenbau oder zur engeren Peer Group – die Palfinger-Aktie notiert unter den angemessenen Bewertungsniveaus. Auch im Vergleich zum ähnlich gut gelaufenen österreichischen Aktienmarkt hat man Spielraum.

## FAZIT

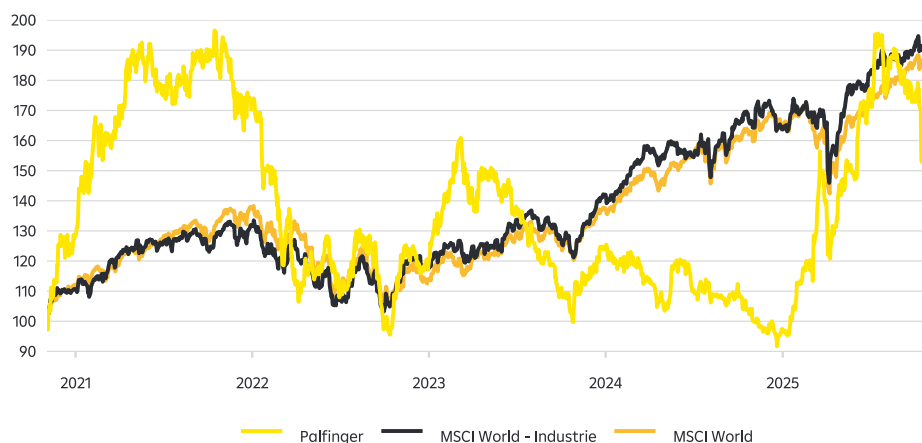
**Palfinger** hat sich für die kommenden Jahre ambitionierte Ziele gesetzt. Um diese zu erreichen, setzt man in Salzburg auf drei zentrale Hebel: Technologie- und Innovationsführerschaft, Wachstumschancen im Produktportfolio und ein globalisiertes Geschäftsmodell. Kurzfristig zielt man auf verbesserte Handelsbedingungen in den europäischen Kernmärkten, einen hochmargigen Servicebereich und eine starke Position inmitten staatlicher Konjunktur- und Aufrüstungsprogramme ab. Der Analystenkonsens wurde zuletzt marginal reduziert, wir halten die Erreichung der engagierten Managementziele aber weiterhin für realistisch.

Wir behalten daher unsere **KAUF-Empfehlung** bei und setzen das neue, leicht reduzierte Kursziel auf **EUR 40,00**, das sich aus einem Discounted-Cashflow-Modell und einem relativen Bewertungsansatz ergibt. Letzterer berücksichtigt auf Basis von Multiples einen angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup im historischen Kontext.

### Stärken/Schwächen

- + Weltmarktführer bei LKW-Knickarmkränen
- + Globales Händler- und Servicenetzwerk
- + Hohe Diversifikation in Bezug auf Produkte und Regionen
- Zyklisches Geschäftsmodell mit hohem Fixkostenanteil
- Signifikante Abhängigkeit vom Bausektor und dem LKW-Markt
- Moderater (jedoch steigender) Anteil an Umsätzen vom Ersatzteilmarkt

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

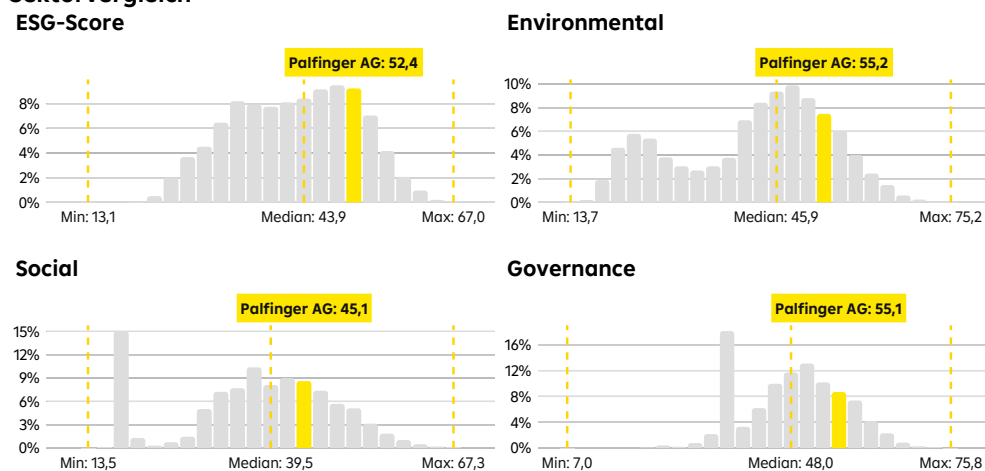
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

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

Palfinger schneidet mit einem **Gesamtscore** von **52 passabel ab**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine Verletzungen. Daher gilt Palfinger 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	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.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

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



Quelle: RBI/Raiffeisen Research

### Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Palfinger

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.
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.

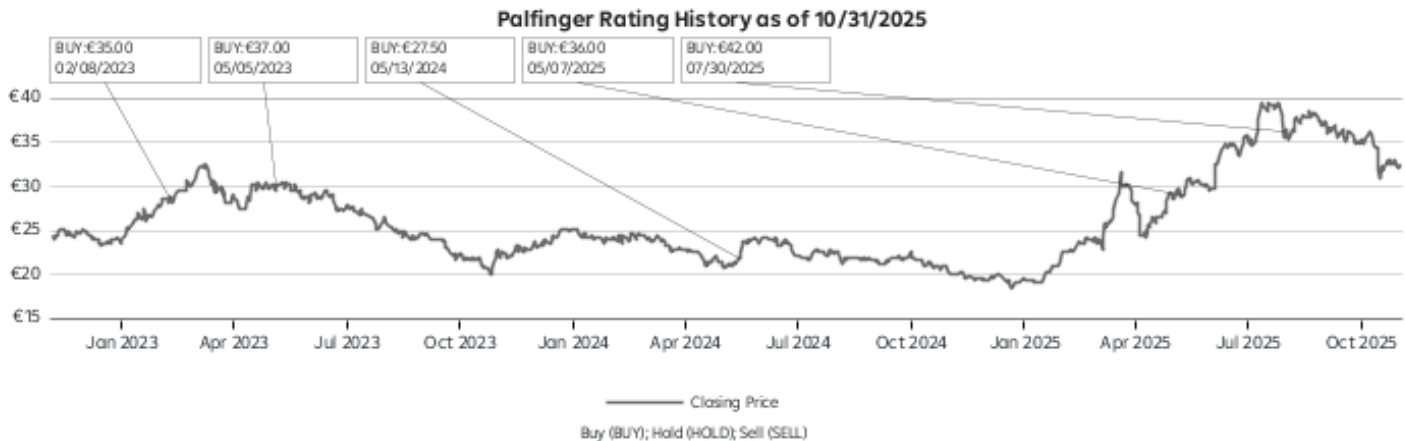
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

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
PALF.VI	03.11.2025	Buy	Palfinger
PALF.VI	30.07.2025	Buy	Palfinger
PALF.VI	07.05.2025	Buy	Palfinger
PALF.VI	07.02.2025	Buy	Palfinger

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



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: 03.11.2025 12:11 (MEZ);  
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 03.11.2025 12:11 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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