

Aktieninfo STRABAG: Leitindex jetzt mit Bauhelm

Empfehlung:  **Kauf**

Kursziel: €88,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €79,40

* Kurs vom 22.09.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Industrieunternehmen

Das Fundament ist gelegt: STRABAG ist zurück im ATX. Dies ist der Marktstellung, Profitabilität, staatlichen Investitionsoffensiven und dem damit einhergehenden prallen Auftragsbestand zu verdanken. Die Zeichen stehen gut, dass dies der Beginn einer langen Indexzugehörigkeit ist.

**Aktieninfo:
STRABAG SE**

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



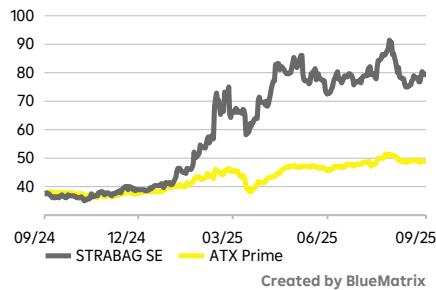
Als einer der führenden europäischen Baukonzerne deckt STRABAG SE sämtliche Bereiche der Bauindustrie und der gesamten Wertschöpfungskette ab. Man beschäftigt über 86.000 Mitarbeitende an weltweit über 2.400 Standorten.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	17.422	-1,4 %	19.097	9,6 %	19.888	4,1 %
EBITDA-Marge	9,4 %		8,2 %		8,3 %	
Gewinn je Aktie	7,35	16,7 %	5,90	-19,7 %	6,12	3,6 %
Gewinn je Aktie bereinigt	7,35	16,7 %	5,90	-19,7 %	6,12	3,6 %
Dividende je Aktie	2,50	13,6 %	2,50	0,0 %	2,58	3,0 %
Dividendenrendite	3,1 %		3,1 %		3,2 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	10,8		13,5		13,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,8		1,7		1,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,5		0,5		0,5	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

STRABAG SE vs ATX Prime



	STRABAG SE	ATX Prime
5J Hoch	91,3	2.425,0
5J Tief	23,7	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€79,40
ISIN	AT0000000STR1
Hauptbörse	VSX
Website	strabag.com
Marktkap. (EUR Mio.)	9.387
Umsatz (EUR Mio.)	17.422,22
Verschuldungsgrad	16,9
Anzahl der Mitarbeiter	78.174
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 22.09.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Baubranche: **neutral**

o Die Abschwächung der Baukonjunktur vor allem in Westeuropa prägte das Jahr 2024 (Bauleistung -2,1 % 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 & 2027 nach oben korrigiert und liegen aktuell bei 2,0 % und 2,3 %. (Quelle: Euroconstruct).

o Die Baukosteninflation hat sich zwar stabilisiert, liegt aber weiterhin über dem Vorkrisenniveau. Gleichzeitig belasten niedrige Baugenehmigungszahlen sowie eine restriktivere Kreditvergabe den Neubau. Die stabile Nachfrage nach Renovierungen und Sanierungen, die einen großen Teil des Wohnbaus ausmachen, wirkt sich hingegen positiv auf den Markt aus. Während der Wohnungsbau und der Gewerbebau insgesamt weiter rückläufig waren – letzterer verzeichnete das stärkste Minus seit November 2024 – zeigte sich der Tiefbau mit Infrastrukturprojekten leicht im Plus. Damit bestätigt sich die verhaltene Branchendynamik mit ersten Stabilisierungssignalen nach 40 Monaten in Folge mit Rückgängen bei Aufträgen und Produktion. Ab 2026 dürften stabilere Bauzinsen, ein positiverer Konjunkturausblick sowie politische Impulse – etwa Bürokratieabbau und geplante Infrastrukturinvestitionen – für eine nachhaltige Erholung sorgen.

Einschätzung - STRABAG

+ **ATX-Aufstieg:** Nach zweijähriger Abwesenheit kehrt STRABAG wieder in den heimischen Leitindex ATX zurück. Ausschlaggebend für die Aufnahme waren die deutlich gestiegene Aktienliquidität, gemessen am durchschnittlichen täglichen Börsenumsatz, und der erhöhte kapitalisierte Streubesitz. Die Rückkehr von STRABAG in den ATX dürfte kurzfristig zusätzliches Handelsvolumen anziehen, die Liquidität erhöhen und dadurch die Bid-Ask-Spreads sowie die Transaktionskosten reduzieren. Zudem steigert die Aufnahme in den Index die Sichtbarkeit bei Buy-Side- und Research-Analysten, was zu breiterer institutioneller Nachfrage, mehr Coverage und langfristig stabilerer Kursunterstützung führen kann.

o **Baukosten vs. Baupreise:** Die Baukostenindizes (BKl) beobachten die Entwicklung der Kosten, die österreichischen Bauunternehmern bei der Ausführung von Bauleistungen durch Veränderungen der Kostengrundlagen (Material und Arbeit) entstehen. Der BKl dient als Bewertungsgrundlage für Verträge mit Wertsicherungsklauseln und wird für Preisgleitungen bei Bauverträgen herangezogen. Seit 2020 liegt der Indikator rund ein Drittel höher. Insbesondere im Straßen- und Siedlungswasserbau haben sich die Kosten zuletzt signifikant verteuert. Während die Lohnkosten seit 2020 um ca. 28 % gestiegen sind, haben sich die Baustoff-/Materialkosten (z. B. Beton, Stahl, Asphalt, Holz) im gleichen Zeitraum um 36 % erhöht. Seit dem Höhepunkt zu Jahresbeginn haben sich die Preissteigerungen jedoch etwas abgeschwächt. Der Baupreisindex, der Auskunft über die Entwicklung der tatsächlichen Preise gibt, die der Auftraggeber für die Bauarbeiten bezahlt, ist im Vergleichszeitraum um knapp 24 % gestiegen. Beim Hochbau (Wohnhaus- und Siedlungsbau sowie Objektbau) konnten die Kosten besser weitergegeben werden als beim Tiefbau. Mit Blick auf die Umsatz- und Gewinnentwicklung der letzten Quartale war die STRABAG am Heimatmarkt aufgrund ihrer Marktstellung und der vertikalen Integration der Wertschöpfungskette der angebotenen Bauleistungen durchaus in der Lage, einen signifikanten Anteil der Kostensteigerungen an die Auftraggeber weiterzugeben. Dennoch ist das EBIT in der Region South + East, zu der auch Österreich zählt, negativ. Das liegt vor allem an der Zusammensetzung des Auftragsbuches. Während der Wohnbau gruppenweit rund 8 % der Aufträge ausmacht, sind es in Österreich ca. 20 %. Erst im Laufe des Jahres wird mit zaghaftem Wachstum gerechnet, das jedoch weiterhin auf historisch niedrigem Niveau bleibt.

+ **Alle Hände voll zu tun bei günstiger Auftraggeberstruktur:** Was ist für einen Baukonzern besser? Wenn es der Wirtschaft schlecht geht und der Staat die Konjunktur mit Infrastrukturprojekten ankurbelt, oder wenn es der Wirtschaft gut geht und die Privatwirtschaft viel bauen möchte? STRABAG kann sich in beiden Situationen gut behaupten. Aktuell stammen mehr als 65 % des Auftragsbestands von öffentlichen Auftraggebern, vor allem durch Infrastrukturprojekte im Tiefbau. Das sorgt in der aktuellen Nachfrageschwäche aus dem Privatsektor für Stabilität. Mit sinkenden Zinsen dürfte sich dieser Trend in der Auftraggeberstruktur jedoch wieder umkehren. Das ist angesichts der Bemühungen zur Budgetkonsolidierung in den von der STRABAG abgedeckten Ländern positiv. Derzeit kommen Aufträge von beiden Seiten, sodass das Orderbuch zum Halbjahr auf das 1,6-fache des jährlichen Outputs angestiegen ist. Dabei wurden auch Bestände aus Zukäufen übernommen. Gut die Hälfte der Steigerung des Bestandes von 12 % seit Jahresanfang geht auf die erst kürzlich übernommene Georgiou Group in Australien zurück. In den wesentlichen Märkten des Konzerns – allen voran in Deutschland, Österreich, Tschechien und der Slowakei – wurden teils zweistellige Zuwachsraten erzielt. Zu den wichtigsten Neuzugängen im Auftragsbestand zählen Projekte in den Bereichen Schienenverkehr, Energie, Hightech und Forschungseinrichtungen. Auf Basis der Zuwächse bei Leistung und Auftragsbestand sowie der erfolgreichen Akquisition in Australien hält der Vorstand im **Halbjahresbericht** unverändert an den Zielen für 2025 fest. Konkret wird eine Bauleistung von rund EUR 21,0 Mrd. angestrebt, was im Rahmen der Analystenschätzungen liegt. Die EBIT-Marge soll mindestens 4,5 % betragen; der Konsens liegt bei knapp 5,1 %.

o **Deutsches Infrastrukturpaket - zwischen Aufbruchsstimmung und Skepsis:** Die deutsche Bundesregierung plant, in den kommenden Jahren massiv in die Sanierung der Infrastruktur zu investieren. STRABAG erwartet aufgrund des erheblichen Planungsaufwands erste Effekte aus dem Sondervermögen frühestens Ende 2026 und damit etwas früher als andere Marktteilnehmer. Rund 50 % der Gruppenbauleistung werden in Deutschland erzielt, mehr als die Hälfte des Auftragsbestandes stammt aus dem nördlichen Nachbarland. Mit 40.000 Mitarbeitenden ist man im Flächengeschäft u.a. mit der Tochtergesellschaft ZÜBLIN über das ganze Land verteilt aktiv. Jetzt wird es wichtig sein, dass das Infrastruktursondervermögen auch wirklich in Straßen, Schienen und Brücken investiert wird. Die Autobahn GmbH hat jedoch im Juli vermeldet, dass ein geplantes Sofortprogramm zur Sanierung der Infrastruktur nicht kommen wird. Ursprünglich war geplant, bis zur Verabschiedung des Bundeshaushalts 2025 dringliche Projekte anzuschieben. Stattdessen gilt ab sofort ein quasi Ausschreibungsstopp für das laufende Jahr. Gleichzeitig wurden alle Planungen für dieses Jahr eingestellt, die Ausschreibungen werden erst im kommenden Jahr beginnen. Der Ende Juli beschlossene Regierungsentwurf für den deutschen Bundeshaushalt 2026 und den Finanzplan bis 2029 gibt jedoch etwas mehr Aufschluss über den weiteren Fahrplan. Die angedachten EUR 500 Mrd. (ca. 12 % des deutschen BIP) sollen innerhalb von zwölf Jahren investiert werden. EUR 100 Mrd. sollen direkt an die Länder gehen, weitere EUR 100 Mrd. sollen im Rahmen des Klima- und Transformationsfonds (KTF) investiert werden und der Rest soll direkt vom Bund verwendet werden. Dabei bestätigte sich der Infrastrukturbau als einer der Hauptbegünstigten. Mit 41 % wird der größte Anteil in die Verkehrsinfrastruktur fließen. Insbesondere die Schieneninfrastruktur (Modernisierung des Bestandsnetzes) soll die größte Unterstützung erfahren. Der Rest dürfte in Straßen, Wasserwege und Brücken fließen. Das Sondervermögen sieht jedoch auch Mittel für den Wohnungsbau vor. Mit 3,7 % der gesamten geplanten Ausgaben bis 2029 fallen diese allerdings vergleichsweise gering aus. Dennoch könnte bei allen beteiligten Baufirmen eine Art Flaschenhals auftreten, da sie mit weiteren Aufträgen ohnehin bereits an ihre Kapazitätsgrenzen stoßen könnten – besonders im Tiefbau. STRABAG setzt bei der Auswahl der Projekte auf Marge anstatt Volumen.

FAZIT

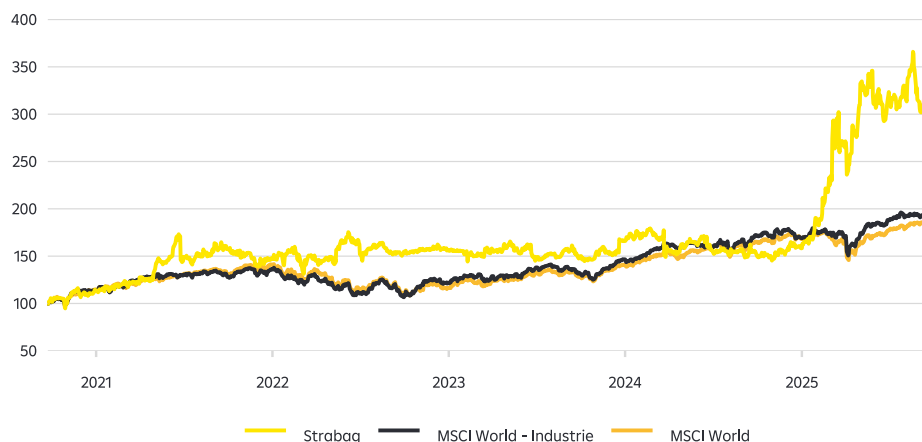
Während die Bauwirtschaft unter hohen Zinsen, schleppenden Investitionen und Genehmigungen ächzt, meldet **STRABAG** Wachstumsambitionen, die in der Branche derzeit Seltenheitswert haben. Die nachhaltige Wirkung des deutschen Sondervermögens muss sich erst noch im Auftragsbuch materialisieren, bis dahin hat man aber mit vielen Projekten alle Hände voll zu tun!

Nach der herausragenden Börsenperformance wurde man zwar wieder in den österreichischen Aktien-Olymp aufgenommen, allerdings hinterließ dies auch Spuren in der Bewertung. STRABAG ist im aktuellen Aufschwung des europäischen Bausektors jedoch noch immer zu einem (geschrumpften) Discount zu haben – und das bei einer ordentlichen EBIT-Marge. Aufgrund der derzeit herrschenden Aufbruchsstimmung im europäischen Bausektor sehen wir langfristig weiteres Aufwärtspotenzial. Aufgrund zuletzt angehobener Konsensschätzungen und der sich aufhellenden Aussichten sind wir zuversichtlich, dass die STRABAG aufgrund der starken Marktstellung das (Ertrags-)Wachstum in den kommenden Jahren fortsetzen kann. Das neue **Kursziel**, bei gleichbleibender **KAUF-Empfehlung**, beträgt **EUR 88,00** und ergibt sich aus einem Discounted-Cashflow-Modell sowie einem relativen Bewertungsansatz. Letzterer berücksichtigt auf Basis von Multiples auch einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup.

Stärken/Schwächen

- + Größtes Bauunternehmen in DE und AT, führende Marktposition in CEE
- + Hoher Auftragsbestand gibt gute Visibilität
- + Extensives eigenes Baustoffnetzwerk, speziell in den Heimatmärkten
- + Vertikale Integration und vollumfängliche Abdeckung der Bauservices
- Spätzyklische Industrie mit starker Saisonalität
- Hoher Grad an Fragmentierung und Wettbewerbsdruck in vielen Märkten

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

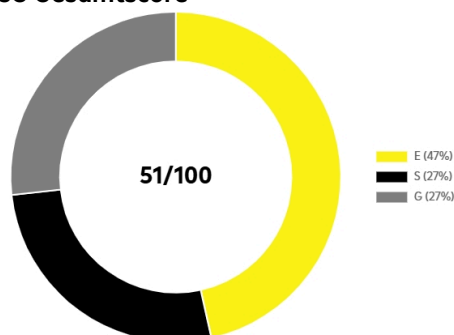
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

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.

STRABAG schneidet mit einem **Gesamtscore von 51 passabel** ab und überzeugt auch in den ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den Top 20 %. STRABAG gilt gemäß unseren Kriterien **als ESG-konforme Aktie**.

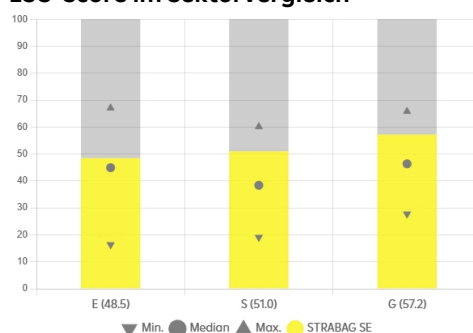
ESG Gesamtscore



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

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

STRABAG SE

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.

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.

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.

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: 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.

STRABAG SE Rating History as of 09/19/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
STRV.VI	23.09.2025	Buy	STRABAG SE
STRV.VI	09.07.2025	Buy	STRABAG SE
STRV.VI	04.04.2025	Buy	STRABAG SE
STRV.VI	19.11.2024	Buy	STRABAG SE

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	62.8%	61.5%
Halten -Empfehlungen	30.1%	31.2%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	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 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 eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente,

Finanzindices 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 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), 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 im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („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 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

GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria 
✉ gregor.koppensteiner@rbinternational.com


JULIAN LINDINGER

📍 Austria 
✉ julian.lindinger@rbinternational.com

HELGE RECHBERGER

📍 Austria 
✉ helge.rechberger@rbinternational.com

ANDREAS SCHILLER

📍 Austria 
✉ andreas.schiller@rbinternational.com

MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria 
✉ manuel.schleifer@rbinternational.com

MANUEL STAHL

📍 Austria 
✉ 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) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien (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), 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: 23.09.2025 13:39 (MESZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 23.09.2025 13:39 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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