

Aktieninfo Verbund: Geringere Wasserführung bringt Gewinnrückgang

Empfehlung:  **Halten**

Kursziel: €65,00

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €62,70

* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Versorgungsunternehmen

Der hohe, de facto emissionsfreie Wasserkraftanteil macht Verbund zu einer Perle unter den Versorger-Aktien. Der defensive Charakter des Geschäftsmodells und die hohe Sicherheit haben allerdings auch ihren Preis und spiegeln sich in der Bewertung wider.

**Aktieninfo:
Verbund**

Empfehlung, Kursziel	1
Branchentrends	2
Einschätzung - Verbund	2
FAZIT	3
Stärken/Schwächen	3
ESG-Klassifizierung	5
Disclaimer	6
Analyst	11



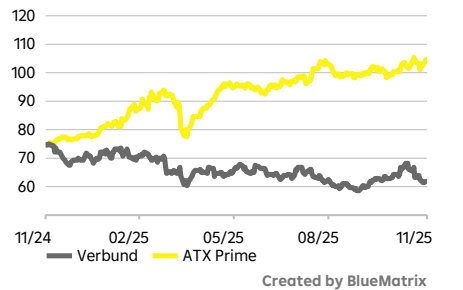
Die Verbund AG ist Österreichs größter Stromerzeuger und betreibt das österreichische Hochspannungsnetz. Mehr als 90 % der Stromproduktion stammen aus hochmargigen Wasserkraftwerken.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	8.245	-21,1 %	8.525	3,4 %	8.217	-3,6 %
EBITDA-Marge	42,2 %		32,9 %		30,4 %	
Gewinn je Aktie	5,40	-17,2 %	4,31	-20,2 %	3,49	-19,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,40	-17,2 %	4,27	-20,9 %	3,48	-18,6 %
Dividende je Aktie	2,80	-32,5 %	2,17	-22,5 %	1,80	-16,9 %
Dividendenrendite	4,5 %		3,5 %		2,9 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	11,6		14,6		18,0	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	2,2		2,1		1,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,3		1,3		1,3	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Verbund vs ATX Prime



	Verbund	ATX Prime
5J Hoch	113,6	2.448,9
5J Tief	56,1	1.287,6

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€62,70
ISIN	AT0000746409
Hauptbörse	VSX
Website	verbund.com
Marktkap. (EUR Mio.)	21.783
Umsatz (EUR Mio.)	8.244,57
Verschuldungsgrad	14,6
Anzahl der Mitarbeiter	4.424
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 24.11.2025, 23:59 MEZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Aaron ALBER

Analyst Editor

+43 1 71707-1513

aaron.alber@rbinternational.com

Branchentrends

12-Monatsausblick – Versorger: **positiv**

+ Durch den politisch unterstützten Ausbau der erneuerbaren Energien zur Dekarbonisierung der Stromerzeugung erschließen sich für Energieversorger neue Geschäftsfelder und -möglichkeiten. Mit Initiativen wie „REPower EU“ hat etwa die Europäische Union einen ambitionierten Plan auf Schiene gebracht, mit dem sie die Energieautonomie stärken bzw. die Abhängigkeit von Drittstaaten verringern will. Damit einher gehen auch ambitionierte Ausbauziele für die Erneuerbaren, deren Anteil von 23 % im Jahr 2022 bis 2030 auf zumindest 42,5 % des Energiemix steigen soll – im Idealfall sollen es sogar 45 % werden.

+ Gesunkenes Zinsniveau reduziert Refinanzierungskosten des kapitalintensiven Sektors.

+ Megatrends wie die Umstellung auf Elektromobilität oder alternative Heizsysteme (Wärmepumpen) sowie Künstliche Intelligenz (Rechenzentren) führen zu steigendem Stromverbrauch und damit höheren Strompreisen.

- Politische Eingriffe im Rahmen der Energiewende erschweren, verteuern oder verhindern den Betrieb von konventionellen, kalorischen Kraftwerkskapazitäten (Kohle- und Gaskraftwerke, Kernenergie). Zu nennen wären etwa die CO₂-Bepreisung oder erzwungene Stilllegungen, welche zu erhöhtem Abschreibungsbedarf sowie vorzeitigen Abrisskosten führen.

Einschätzung - Verbund

+ **Strategie & Nachhaltigkeit:** Verbund ist der führende Stromversorger Österreichs und einer der größten Wasserkraft-Stromerzeuger in Europa. Über die Netztöchter Austrian Power Grid betreibt Verbund auch das österreichische Höchstspannungsnetz mit einer Trassenlänge von rund 3.500 km. Strategisch will Verbund seine Position als emissionsarmer Wasserkrafterzeuger weiter ausbauen und auch den Ausbau von Wind- und PV-Anlagen europaweit vorantreiben sowie auf das Thema "Grüner Wasserstoff" setzen.

o **Geschäftsfelder:** Der Bereich **Stromerzeugung** umfasst die Wasserkraftwerke in Österreich und Bayern mit einer Erzeugungskapazität von 8.200 MW. Weiters betreibt Verbund sechs Windkraftanlagen in NÖ mit einer Leistung von 106 MW sowie Windparks in Rumänien (226 MW) und Deutschland (86 MW). Im **Stromhandel** betreibt der Versorger neben dem Primärenergiehandel auch den Handel mit CO₂-Zertifikaten. Im Bereich **Stromübertragung** agiert die 100 %-Tochter Austrian Power Grid AG als Betreiber des Hochspannungsnetzes. Der in Österreich und Bayern erzeugte Strom wird im **Strom- und Gasvertrieb** an Haushalts- und Gewerbekunden sowie die Industrie verkauft. Weiters bietet Verbund **Energiedienstleistungen** für Haushaltskunden (z.B. PV-Anlagen, Batteriespeicher oder Wärmepumpen) an und ist mehrheitlich an SMATRICS beteiligt, dem österreichischen Infrastruktur-Provider für E-Mobilität.

o **Aktionärsstruktur:** Die Republik Österreich hält mit 51 % der Verbund-Aktien die Mehrheit, was gemäß Verstaatlichungsgesetz auch verfassungsrechtlich festgeschrieben ist. Rund 20 % sind im Streubesitz und die restlichen Anteile halten EVN, Wiener Stadtwerke sowie TIWAG.

o **Geschäftsentwicklung:** Bei stabilen **Umsatzerlösen** (+0,7 % auf EUR 5,88 Mrd.) sank das **EBITDA** in den ersten neun Monaten 2025 gegenüber dem Vorjahr um 19,6 % auf EUR 2,11 Mrd. und das **Konzernergebnis** um 12,6 % auf EUR 1,21 Mrd. Die **EBITDA-Marge** verringerte sich um neun Prozentpunkte auf 35,9 %. Der **operative Cashflow** verringerte sich um 29,1 % auf EUR 1,65 Mrd. und der **freie Cashflow** (nach Dividenden) von EUR -393 Mio. auf EUR -574 Mio.

- **Produktionsentwicklung:** Maßgeblich für den Ergebnisrückgang war die **schwächere Wasserführung**. In den ersten drei Quartalen lag der Erzeugungskoeffizient der Laufwasserkraftwerke mit 0,79 um 28 Prozentpunkte unter dem Wert des Vorjahres (1,07) und um 21 Prozentpunkte unter dem langjährigen Durchschnitt. Die Erzeugung aus Wasserkraft

fiel um 23,1 % auf 20.031 GWh. Die Erzeugung aus Windkraft & Photovoltaik ging um 7,8 % auf 1.552 GWh zurück. Relativ konstant blieb dagegen der Absatzpreis, der sich bezogen auf die Eigenerzeugung aus Wasserkraft trotz geringerer Großhandelspreise für Strom nur geringfügig um EUR 0,3 / MWh auf EUR 113,5 / MWh verringerte.

o **Ausblick 2025:** Die Ergebnisprognose wurde konkretisiert bzw. die Bandbreiten leicht angepasst. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet Verbund ein EBITDA in einer Bandbreite von EUR 2,75 Mrd. bis EUR 2,90 Mrd. nach zuvor EUR 2,75 Mrd. bis EUR 3,10 Mrd. und ein Konzernergebnis zwischen EUR 1,50 und EUR 1,60 Mrd. (zuvor: EUR 1,45 Mrd. und EUR 1,65 Mrd.). Weiters plant man 45 % bis 55 % des um Einmaleffekte bereinigten Konzernergebnisses an die Aktionär:innen auszuschütten.

- **Relative Bewertung:** Aufgrund seines äußerst defensiven Geschäftsmodells mit hohem Anteil an kostengünstiger Stromproduktion aus Wasserkraft ist die Verbund-Aktie im relativen Vergleich höher bewertet. So beträgt der **Aufschlag** gegenüber der **Peer-Group** auf Basis mehrerer ausgewählter Fundamentalkennzahlen in Schnitt **12 %**. Im Vergleich zu anderen **österreichischen Titeln** sowie zum gesamten **europäischen Versorgersektor** ist Verbund mit **77 %** bzw. **22 %** "überbewertet". Im Vergleich zur **eigenen** zehnjährigen **Bewertungshistorie** besteht aufgrund des Kursrückgangs im vergangenen Jahr aktuell jedoch ein Bewertungsabschlag von **19 %**.

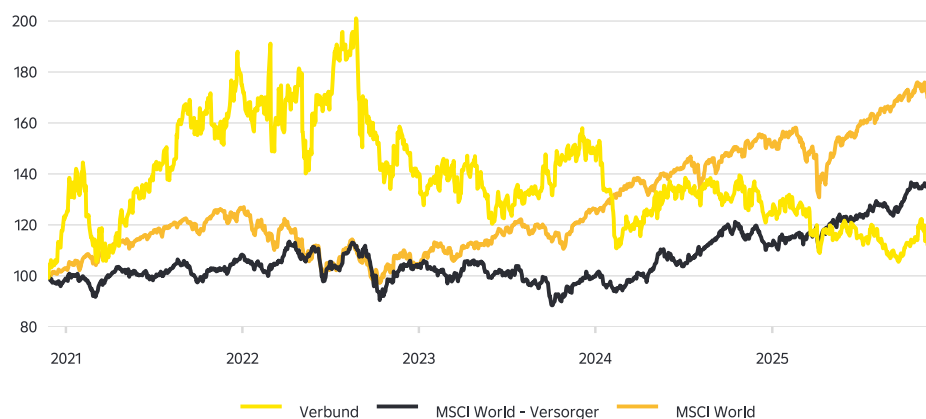
FAZIT

Der außerordentlich hohe Wasserkraft-Anteil macht **Verbund** zu einem relativ sauberen Stromerzeuger mit einem Kostenvorteil gegenüber den Mitbewerbern, die meist einen CO₂-intensiveren Kraftwerkspark betreiben mit höheren Kosten für Emissionszertifikate. Dementsprechend darf die Verbund-Aktie in keinem Fonds oder Portfolio mit ESG-Bezug fehlen. Wer ein stabiles Aktien-Investment sucht, kann mit Verbund nicht viel falsch machen: Die Kraftwerke lassen sich mit einer quasi unerschöpflichen Ressource (Wasser) betreiben. Strom wird immer und in Zukunft noch viel mehr gebraucht werden, wofür die Megatrends Elektromobilität und Dekarbonisierung der Wärmeversorgung (Stichwort: Wärmepumpen) sowie Künstliche Intelligenz (Rechenzentren) verantwortlich sind. Das hohe Maß an Sicherheit hat allerdings auch seinen Preis und drückt sich in der überdurchschnittlich hohen Bewertung aus. Insofern **bestätigen** wir unsere **HALTEN-Empfehlung**. Das **Kursziel** von **EUR 65,00** ergibt sich neben einem Discounted-Cashflow-Modell aus einem relativen Bewertungsansatz bzw. Multiple-Vergleich zu Vergleichsunternehmen und dem Sektor. Die der Einschätzung zugrundeliegende Performanceerwartung berücksichtigt insbesondere auch die Dividendenrendite.

Stärken/Schwächen

- + Kostengünstige Elektrizitätsproduktion durch Wasserkraft
- + Hohe Abhängigkeit von deutschen Großhandelspreisen
- + Hohe operative Gewinne sowie gute Cashflows
- + Nachhaltigkeitsaspekt durch Wasserkraft
- Hohe Abhängigkeit von Energiepreisentwicklung
- Mindestanteil der Republik Österreich in Höhe von 51 %

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

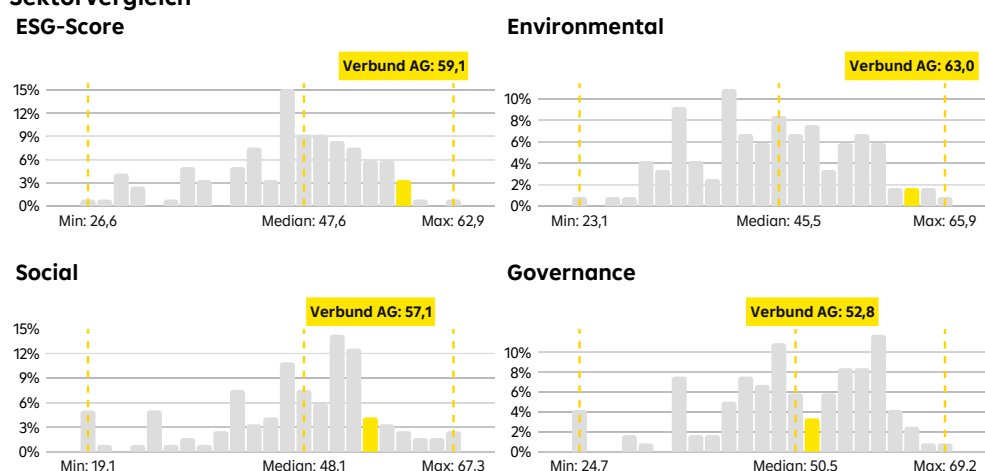
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

ESG-Klassifizierung

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

Verbund schneidet mit einem **Gesamtscore** von **59** gut ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine relevanten Verletzungen. Darum gilt das Unternehmen gemäß unseren Kriterien als ESG-konforme Aktie.

Sektorvergleich ESG-Score



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

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Screening auf kontroverse Aktivitäten

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

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

Folgende negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:



Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

Verbund

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.

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.



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
VERB.VI	25.11.2025	Hold	Verbund
VERB.VI	27.08.2025	Hold	Verbund
VERB.VI	04.06.2025	Hold	Verbund
VERB.VI	24.03.2025	Hold	Verbund

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	59.4%	61.1%
Halten -Empfehlungen	33.5%	31.6%
Verkaufs -Empfehlungen	7.1%	7.4%

Disclaimer

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

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

Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

Hinweis zu Geschlechterneutralität

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

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

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt

im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

Die RBI erachtet – außer anderwärtig in dieser Publikation ausdrücklich offengelegt – sämtliche Informationen als zuverlässig, macht jedoch keine Zusicherungen betreffend deren Genauigkeit und Vollständigkeit.

In Schwellenmärkten kann ein erhöhtes Abrechnungs- und Depotstellenrisiko bestehen als in Märkten mit einer etablierten Infrastruktur. Die Liquidität von Aktien/Finanzinstrumenten ist unter anderem von der Anzahl der Market Maker beeinflussbar. Beide Umstände können zu einem erhöhten Risiko hinsichtlich der Sicherheit einer unter Berücksichtigung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getätigten Investition führen.

Die Information dieser Publikation entspricht dem Stand zum Erstellungsdatum. Sie kann aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass die Publikation geändert wird.

Sofern nicht ausdrücklich anders offengelegt (www.raiffeisenresearch.com/public/special_compensation), werden die von der RBI beschäftigten Analysten nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Die Vergütung des Autors bzw. der Autoren dieses Berichtes basiert (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der RBI, die sich unter anderem aus den Einnahmen aus dem Investmentbanking und sonstigen Geschäften der RBI ergibt. Im Allgemeinen verbietet die RBI ihren Analysten und diesen Bericht erstattenden Personen den Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten jeglicher Unternehmen, die von den Analysten abgedeckt werden, sofern der Erwerb nicht von der Compliance-Abteilung der RBI vorab genehmigt wurde.

Die RBI hat folgende organisatorische oder verwaltungstechnische Vereinbarungen – einschließlich Informationsschranken – zur Verhinderung oder Vermeidung von Interessenskonflikten im Zusammenhang mit Empfehlungen getroffen: Die RBI hat grundsätzlich verbindliche Vertraulichkeitsbereiche definiert. Diese sind typischerweise solche Einheiten von Kreditinstituten, die von anderen Einheiten durch organisatorische Maßnahmen hinsichtlich des Informationsaustausches abzugrenzen sind, weil dort ständig oder vorübergehend compliance-relevante Informationen anfallen können. Compliance-relevante Informationen dürfen einen Vertraulichkeitsbereich grundsätzlich nicht verlassen und sind im internen Geschäftsverkehr auch gegenüber anderen Einheiten streng vertraulich zu behandeln. Das gilt nicht für die im üblichen Geschäftsablauf betriebsnotwendige Weitergabe von Informationen. Diese beschränkt sich jedoch auf das unbedingt Erforderliche (Need-to-know-Prinzip). Werden compliance-relevante Informationen zwischen zwei Vertraulichkeitsbereichen ausgetauscht, darf das nur unter Einschaltung des Compliance Officers erfolgen.

SONDERREGELN FÜR DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH GROSSBRITANNIEN UND NORDIRLAND (UK): Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch einen Prospekt im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des österreichischen Kapitalmarktgesetzes („KMG“) dar. Ferner beabsichtigt dieses Dokument nicht die Empfehlung des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Veranlagungen. Dieses Dokument stellt keinen Ersatz für die erforderliche Beratung in Bezug auf den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Veranlagungen dar. Für eine mögliche Beratung können Sie sich gerne an Ihre RAIFFEISENBANK wenden. Diese Publikation wurde von der Raiffeisen Bank International AG („RBI“) zur Förderung ihres Anlagengeschäftes genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AARON ALBER

📍 Austria 
✉ aaron.alber@rbinternational.com

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: 25.11.2025 11:54 (MEZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 25.11.2025 11:54 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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