

Aktieninfo Wienerberger: Rohr frei?

Empfehlung:  **Kauf**
Kursziel: **€31,00**

Auf Sicht 12 Monate

Kurs: **€25,40**

* Kurs vom 18.11.2025, 23:59 MEZ

Sektor: Grundstoffe

Der alte Kontinent erweist sich als beständiger als der neue, da das US-Geschäft weiter unter makroökonomischen Einflüssen leidet. In Europa richtet sich der Blick bereits auf die kommenden Infrastrukturprojekte. Aus Bewertungssicht wird noch nicht viel vorweggenommen. KAUF.



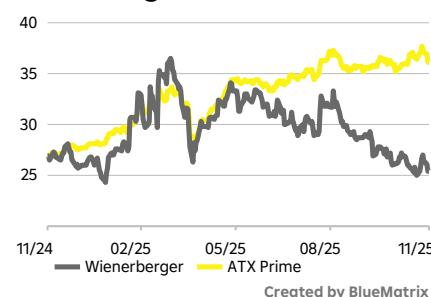
Wienerberger ist einer der Marktführer bei Hintermauer-, Vormauer- und Tondachziegeln. Das Produktportfolio umfasst außerdem Flächenbefestigungen sowie Kunststoff- und Keramikrohre an über 200 Produktionsstandorten in 28 Ländern.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	4.513	6,8 %	4.667	3,4 %	4.807	3,0 %
EBITDA-Marge	16,8 %		16,3 %		17,4 %	
Gewinn je Aktie	0,72	-77,3 %	2,16	199,9 %	2,68	24,1 %
Gewinn je Aktie bereinigt	2,05	-38,4 %	1,96	-4,4 %	2,45	24,8 %
Dividende je Aktie	0,95	5,6 %	0,91	-4,1 %	1,04	13,9 %
Dividendenrendite	3,7 %		3,6 %		4,1 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	35,3		11,8		9,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	1,0		1,0		0,9	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,6		0,6		0,6	

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

Wienerberger vs ATX Prime



Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€25,40
ISIN	AT0000831706
Hauptbörsse	VSX
Website	wienerberger.com
Marktkap. (EUR Mio.)	2.781
Umsatz (EUR Mio.)	4.512,66
Verschuldungsgrad	39,0
Anzahl der Mitarbeiter	19.975
Fiskaljahresende	31.12
Index	ATX Prime

* Kurs vom 18.11.2025, 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 Die Inflation im Baukostenbereich scheint sich zu stabilisieren, während die Leitzinssenkung sich langsam in der Realwirtschaft bemerkbar macht. Dennoch tragen niedrige Baugenehmigungszahlen und eine restriktivere Kreditvergabe (trotz Auslaufen der KIM-Verordnung) weiterhin zur Unsicherheit in der Branche bei und belasten insbesondere den Wohnungsneubau. Positiv stimmt vor allem die stabile Nachfrage nach Renovierungen und Sanierungen. Vorlaufindikatoren wie der PMI für das Baugewerbe bleiben in den meisten europäischen Märkten unter der Wachstumsschwelle von 50 und spiegeln damit die verhaltene Dynamik im Baugewerbe wider. Eine leichte Erholung wird frühestens für das Frühjahr 2026 erwartet, auch wenn sich u.a. die ersten staatlichen Investitionsmaßnahmen konkretisieren.

Einschätzung - Wienerberger

o **Makroökonomische Hürden:** Während sich die Baugenehmigungen in Europa bei Kreditkosten von rund 5 % auf einem niedrigen Niveau stabilisieren, befindet sich der nordamerikanische Markt in einer weiterhin ungünstigen Phase. Die Kreditzinsen liegen mit knapp 7 % dort noch immer auf einem historisch hohen Niveau und auch der Arbeitsmarkt schwächelt. Der Umsatzrückgang von 8 % in Nordamerika in den ersten drei Quartalen war einerseits einem negativen Volumeneffekt (v.a. bei keramischen Rohrsystemen für den Kanalbau) und andererseits negativen Preisentwicklungen geschuldet. Der Rückgang des EBITDA um fast ein Drittel fiel aufgrund dieser Entwicklungen drastischer aus, die Marge von 19 % ist aber weiterhin die höchste im Vergleich zu den anderen Regionen. Mit Aussicht auf langsam sinkende Leitzinsen dürfte dies mit einiger Verzögerung auch der Marktentwicklung in Nordamerika zugutekommen. Erste Anzeichen für eine Erholung gibt es bereits, wenn auch von einem sehr niedrigen Niveau ausgehend: Die Bauausgaben in den USA für private und öffentliche Projekte stiegen im Sommer wieder leicht an, während die Zahl der erteilten Baugenehmigungen für Wohngebäude ähnlich niedrig blieb wie zuletzt Ende 2022.

+ **Veränderter Produktdmix:** Was Europa und die USA verbindet, ist die geringe Nachfrage nach Neubauten. Die Endmärkte Infrastruktur und Renovierungen verzeichnen hingegen weiterhin eine stabile Nachfrage. Bei Wienerberger schlägt sich das in einem veränderten Produktdmix nieder: Vor über zehn Jahren wurden noch zwei Drittel des Umsatzes durch Baustoffe für neue Wohngebäude generiert, heute ist es nicht einmal mehr die Hälfte. Vermehrt gefragt sind nun typische Produkte für den Renovierungsbedarf, beispielsweise Dachdeckerei, Solar-PV-Fassaden, vor allem in Westeuropa. Diese Neuausrichtung auf die aktuelle Marktstruktur geht auch mit höheren Margen einher, was unter anderem auf die Integration von M&A-Aktivitäten (z. B. Terreal) in den vergangenen Jahren zurückzuführen ist. Neben Neubau und Renovierung ist Wienerberger stark im Bereich Infrastruktur-Lösungen für Wasser- und Energiemanagement exponiert. Mit Piping Solutions für Trinkwasser, Abwasser und Energie sowie digitalen Plattformen wie WIONIQ adressiert der Konzern strukturell wachsende Märkte (vor allem in Osteuropa), die durch Klimaanpassung und Energiewende getrieben sind. Im Gegensatz zum Neubau ist dieses Segment weniger konjunkturabhängig.

+ **Sondervermögen als Sonderchance:** Das deutsche Sondervermögen für Infrastruktur in Höhe von EUR 500 Mrd. für die nächsten 12 Jahre eröffnet Wienerberger umfangreiche Chancen. Ab 2026 sollen massive Investitionen in Verkehrswege, Wasser- und

Energieinfrastruktur sowie kommunale Projekte eingeleitet werden – Bereiche, in denen Wienerberger mit seinem Portfolio an Baustoffen und Materialien bereits jetzt hervorragend positioniert ist. In Deutschland unterhält man insgesamt 30 Produktionsstandorte (vorrangig für Hintermauerziegel und Dachsysteme) und bietet fast die vollständige Produktpalette lokal an. Mit einem Umsatzanteil von rund 7 % am Konzernumsatz ist es der sechstgrößte Markt für Wienerberger und zeichnet sich durch ein breites Angebot von Poroton-Wandlösungen, Tondachziegeln, Fassadenklinkern und Pipelife-Rohrsystemen aus. Besonders bei Ausschreibungen für Kanalnetze, Hochwasserschutz und Energieinfrastruktur sowie bei Projekten zur ökologischen Transformation kann Wienerberger als Anbieter kompletter Systemlösungen punkten.

+ **Bewertung:** Im Vergleich zum zuletzt gut gelaufenen österreichischen Aktienmarkt notiert Wienerberger derzeit „fair“. Gegenüber europäischen Bau- und Baustofftiteln sowie gegenüber einer spezifischeren Peer Group ist jedoch nach wie vor ein gewisser Bewertungsabschlag festzustellen. Dieser kann nur zum Teil durch unterdurchschnittliche Gewinnmargen erklärt werden.

o **Realistischer Ausblick:** Da sich die Annahmen im ersten Ausblick für 2025 im Februar nicht verwirklicht haben (Materialisierung sinkender Zinssätze, sequentielle Erholung auf dem Markt für Wohnungsneubauten), wurde die Prognose im Zuge des **Q3-Berichts** angepasst. Der Plan für das verbleibende Geschäftsjahr 2025 sieht nun ein operatives EBITDA von rund EUR 750 Mio. vor. Ursprünglich waren EUR 800 Mio. geplant. Damit läge das Ergebnis leicht unter dem Vorjahresniveau. Der Konsens hält ein Ergebnis von rund EUR 760 Mio. zum Jahresende für realistisch.

FAZIT

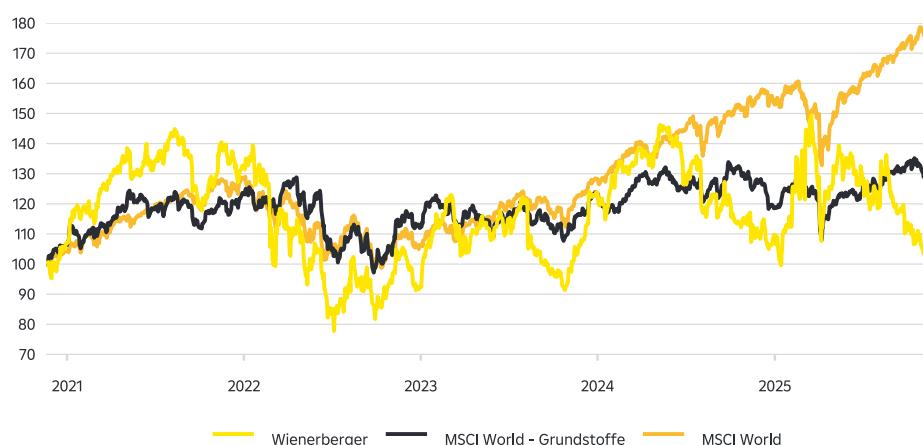
Während sich die Nachfrage nach Baustoffen in West- und Osteuropa langsam erholt, bleibt der nordamerikanische Markt hinter den Erwartungen zurück. Das margenträchtige Geschäft von **Wienerberger** leidet unter lokalen Problemen und makroökonomischen Einflüssen. In Europa richtet sich der Fokus bereits auf die kommenden Projekte der geplanten staatlichen Investitionsoffensive im Infrastrukturbereich. Bis dahin möchte sich Wienerberger mit strategisch intelligenten M&A-Aktivitäten und einer wettbewerbsfähigen Kostenbasis weiterhin optimal positionieren. Zu diesem Zweck wurde ein Effizienzprogramm namens „Fit For Growth“ gestartet, mit dem durch Prozessoptimierungen auf allen Organisationsebenen Einsparungen in Höhe von EUR 15 Mio. bis EUR 20 Mio. erzielt werden sollen.

Die Erholung der Endmärkte dauert länger als gedacht, die Aussicht auf Besserung bleibt aber intakt. Wir bestätigen daher unsere **KAUF-Empfehlung** bei reduziertem Kursziel von **EUR 31,00**. Dieses ergibt sich aus einem Discounted-Cashflow-Modell und einem relativen Bewertungsansatz, der einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup berücksichtigt. Aufgrund dieser Aspekte befindet sich Wienerberger außerdem seit geraumer Zeit auf unserer **Top Picks Aktien-Liste**.

Stärken/Schwächen

- + Führende Marktpositionen im Kerngeschäft
- + Aktive Rolle in der Marktkonsolidierung
- + Robustes Geschäftsmodell mit hohen Cashflows
- Hohe zyklische Abhängigkeit speziell von Wohnbauaktivitäten
- Moderates organisches Marktwachstum
- Erträge aufgrund hoher Skaleneffekte stark abhängig von Kapazitätsauslastung
- Konsumentenvertrauen und Kreditverfügbarkeit wichtig für Marktfeld

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

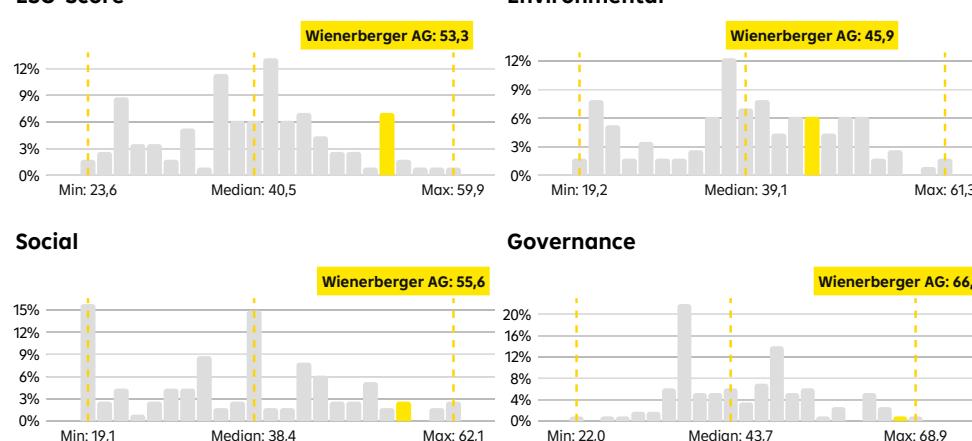
ESG-Klassifizierung

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.

Wienerberger schneidet mit einem **Gesamtscore 53 passabel ab**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**. Es gibt keine Verletzungen bei den kontroversen Aktivitäten. Das Unternehmen gilt 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 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

Wienerberger

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 Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung. Dies gilt insbesondere, falls das Finanzinstrument, der Finanzindex oder die Wertpapierdienstleistung seit weniger als 12 Monaten angeboten wird. Insbesondere ist dann dieser besonders kurze Vergleichszeitraum kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.
- Die Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung wird durch Provisionen, Gebühren und andere Entgelte reduziert, die von den individuellen Umständen des Investors abhängen.
- Infolge von Währungsschwankungen kann das Veranlagungsergebnis eines Finanzinstruments sowie einer Finanz- oder Wertpapierdienstleistung steigen oder fallen.
- Prognosen zu zukünftigen Entwicklungen beruhen auf reinen Schätzungen und Annahmen. Die tatsächliche zukünftige Entwicklung kann von der Prognose abweichen. Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse und Entwicklungen eines Finanzinstruments, eines Finanzindexes oder einer Wertpapierdienstleistung.

Diese Publikation ist ein kurzfristiger Marktkommentar, der eine Zusammenfassung zu Wirtschaftsdaten und Ereignissen unter anderem in Bezug auf Finanzinstrumente und deren Emittenten enthält, die weder begründet ist, noch eine substantielle Analyse enthält.

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

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods.

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.

Wienerberger Rating History as of 11/17/2025



Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
WBSV.VI	19.11.2025	Buy	Wienerberger
WBSV.VI	19.08.2025	Buy	Wienerberger
WBSV.VI	22.05.2025	Buy	Wienerberger
WBSV.VI	19.02.2025	Buy	Wienerberger

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

	Spalte A	Spalte B
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	60.4%	63.8%
Halten -Empfehlungen	32.5%	28.7%
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 Österreichischen Nationalbank. Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

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

im Sinn der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) oder des Kapitalmarktgesezes („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 anderwärts 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 Kapitalmarktgesezes („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 Anlagengeschäfts genehmigt oder herausgegeben. Die RBI London Branch wurde von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) ermächtigt und wird in eingeschränktem Maße von der Financial Conduct Authority („FCA“) reguliert. Details zum Ausmaß der Regulierung der Zweigniederlassung in London durch die FCA sind auf Anfrage erhältlich. Diese Veröffentlichung ist nicht für Investoren gedacht, die im Sinne der FCA-Regeln Endkunden sind, und darf daher nicht an sie verteilt werden. Weder die in diesem Dokument enthaltenen Informationen noch die darin geäußerten Meinungen stellen ein Angebot oder eine Aufforderung zu einem Angebot zum Kauf (oder Verkauf) von Anlagen dar und sind nicht derart auszulegen. Die RBI könnte eine Own Account Transaction (Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigkt haben und als Folge einen Anteil oder eine

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AARON ALBER

✉ Austria ☎ ,
✉ aaron.alber@rbinternational.com

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): 9ZHRYM6F437SQJ6OUG95
Global Intermediary Identification Number (GIIN): 28CWN4.00000.LE.040
Österreichisches Datenverarbeitungsregister: Datenverarbeitungsregisternummer (DVR): 4002771
S.W.I.F.T.-Code: RZBA AT WW

Aufsichtsbehörden: Als ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) unterliegt die Raiffeisen Bank International AG (RBI) der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, A-1090 Wien (www.fma.gv.at) und der Österreichischen 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: Fundamental Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG
Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 19.11.2025 10:47 (MEZ);
Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 19.11.2025 10:47 (MEZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien