Aktieninfo voestalpine: Zwischen Zöllen und Zukunftsmärkten

Raiffeisen Research

11. September 2025 13:40 MESZ

Empfehlung: Kauf

Kursziel: €33,00
Auf Sicht 12 Monate

Kurs: €28,40
* Kurs vom 10.09.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Grundstoffe

Auch wenn sich Umsatz und Gewinn zuletzt rückläufig entwickelten, hielt man am Ausblick fest. Neue Partnerschaften, Meilensteine in der nachhaltigen Stahlerzeugung und verbesserte Verschuldung stimmen positiv. Der wenig konkrete Zoll-Deal sorgt noch für Fragezeichen.

Aktieninfo: voestalpine

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

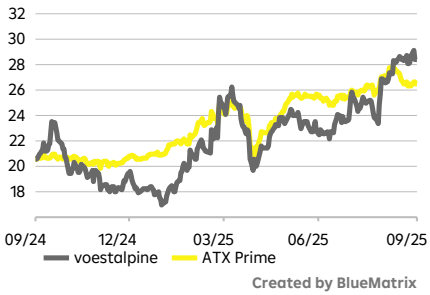
voestalpine ist ein diversifizierter österreichischer Industriekonzern, der in den Bereichen Stahl und metallurgische Produkte tätig ist, und die Automobil-, Bahn-, Luftfahrt- und Energieindustrie beliefert.

Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024/25	Δ ggü. Vj.	2025/26e	Δ ggü. Vj.	2026/27e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	15.744	-5,6 %	15.448	-1,9 %	15.863	2,7 %
EBITDA-Marge	8,6 %		9,5 %		10,5 %	
Gewinn je Aktie	0,90	52,5 %	2,17	141,6 %	2,97	36,7 %
Gewinn je Aktie bereinigt	0,90	52,5 %	2,20	144,2 %	3,02	37,6 %
Dividende je Aktie	0,60	-15,5 %	0,75	24,7 %	0,91	21,4 %
Dividendenrendite	2,1 %		2,6 %		3,2 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	31,5		13,0		9,5	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	0,7		0,6		0,6	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	0,3		0,3		0,3	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

voestalpine vs ATX Prime



	voestalpine	ATX Prime
5J Hoch	40,4	2.425,0
5J Tief	16,9	1.039,7

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€28,40
ISIN	AT0000937503
Hauptbörse	VSX
Website	voestalpine.com
Marktkap. (EUR Mio.)	5.071
Umsatz (EUR Mio.)	15.743,70
Verschuldungsgrad	31,4
Anzahl der Mitarbeiter	49.298
Fiskaljahresende	31.3
Index	ATX Prime

** Kurs vom 10.09.2025, 23:59 MESZ*

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

Gregor KOPPENSTEINER
Analyst Editor
+43 1 71707-7533
gregor.koppensteiner@rbinternational.com

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

BITTE BEACHTEN SIE DIE RISIKOHINWEISE, AUFKLÄRUNGEN SOWIE HINWEISE ZU GESCHLECHTERNEUTRALITÄT AM ENDE DES DOKUMENTS

Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Stahlindustrie: **neutral**

- Eurofer hat kürzlich seine Prognose für den realen Verbrauch im Jahr 2025 von zuvor +1 % YoY auf -3,3 % YoY revidiert. Damit wird der vierte jährliche Rückgang in Folge erwartet. Diese Korrektur steht allerdings im Widerspruch zu unserem zuletzt verbesserten Stimmungsindikator für die europäische Stahlindustrie. Dieser war jedoch primär auf bessere Produktionserwartungen (Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben als mittelfristiger Nachfragetreiber) und weniger auf die aktuelle Nachfrage zurückzuführen.

o Der Stahlsektor hatte zuletzt einen schweren Stand: Einerseits gab es einen anhaltenden Rückgang im Baugewerbe, das 35 % der europäischen Nachfrage ausmacht, andererseits einen starken Abfall der Automobilproduktion, die 18 % ausmacht. Die Aussichten für den Automobilsektor bleiben auch 2025 negativ, mit Ausnahme der Akteure, die am stärksten an Hybrid- und Elektrofahrzeugen hängen. Das Baugewerbe hat hingegen das Potenzial, sich ab 2026 wieder zu erholen.

o Im Juli/August haben die EU und die USA eine Zolleinigung erzielt, die für die Mehrheit der EU-Exporte einen Maximalzoll von 15 % vorsieht. Bei Stahl und Aluminium konnte allerdings keine Einigkeit erzielt werden, sodass hier nach wie vor der Zollsatz von 50 % gilt. In Aussicht gestellt wird allerdings die Wieder-Einführung eines Quotensystems.

- Dem EU-Stahlmarkt droht aufgrund möglicher Handelsumlenkungen von China infolge des Zollkonflikts eine Importflut. Mit der Senkung des zollfreien Liberalisierungssatzes und der Förderung von grünem Stahl hat die EU-Kommission bereits erste Maßnahmen ergriffen.

Einschätzung - voestalpine

+ **Auf Schiene mit grünem Stahl:** Nach eigenen Angaben hat voestalpine am Standort Donawitz die weltweit erste wasserstoffbasierte Schiene erfolgreich hergestellt. Die Schiene zeichnet sich durch die gleiche hohe Härte und Verschleißfestigkeit aus und wurde im Hauptbahnhof Linz verbaut. Mit „greentec steel" verfolgt man einen Stufenplan zur Transformation seiner Stahlproduktion. Ab 2027 wird an jedem der Standorte Linz und Donawitz ein mit Ökostrom betriebener Lichtbogenofen in Betrieb genommen. Das langfristige Ziel ist es, bis 2050 die CO_2-Neutralität in der Stahlproduktion zu erreichen. Bei der wasserstoffbasierten Stahlproduktion wird Wasserstoff, idealerweise aus erneuerbaren Energien, verwendet, um Sauerstoff aus Eisenerz zu extrahieren. Dieses Verfahren zeichnet sich durch sein umweltfreundliches Nebenprodukt Wasserdampf aus. Dadurch werden die bei der herkömmlichen Stahlproduktion typischerweise entstehenden CO_2-Emissionen vermieden. Die ersten Einsatzgebiete werden der Metal Engineering Division zugeschrieben, deren Abnehmer aus den Bereichen Bahninfrastruktur, Energieindustrie sowie Maschinen- und Automobilbau stammen. Die Zeit für die Umrüstung drängt, denn schon bald drohen in Europa hohe CO_2-Kosten, die über das Emissionshandelssystem der EU auf die Industrie umgewälzt werden. Bereits heute muss voestalpine wie alle anderen Industrieunternehmen in Europa für jede Tonne Kohlendioxid, die ausgestoßen wird, ein entsprechendes CO_2-Zertifikat vorweisen. Der Preis liegt aktuell bei rund EUR 75 je Tonne. Doch bisher erhielt Voestalpine, der größte Emittent Österreichs, rund 80 % der Zertifikate kostenlos zugeteilt, um im internationalen Wettbewerb mit Anbietern aus weniger „strengen" Weltregionen noch eine Chance zu haben. Diese Gratiszuteilung will die EU allerdings schrittweise beenden. Der Zeitraum für das Auslaufen der Freizuteilung von 2026 bis 2034 ist jedoch unrealistisch, da die Voraussetzungen für die grundlegende Technologieumstellung – nämlich ausreichend grünen Strom oder Wasserstoff zu wettbewerbsfähigen Preisen – weiterhin fehlen.

o **US-Zölle:** voestalpine nennt als Gründe für den zuletzt eher verhaltenen Start in das erste Quartal 2025 vor allem das weiterhin schwache konjunkturelle Umfeld in Kernindustrien wie dem Maschinenbau und der Autozulieferindustrie. Besonders die zunehmende Unsicherheit

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

durch neue US-Zölle auf Stahlimporte belastet das internationale Geschäft. Trotz des kürzlich vereinbarten Zolldeals zwischen der EU und den USA bleibt die wirtschaftliche Unsicherheit bestehen. Die konkrete Ausgestaltung des Abkommens, insbesondere im Bereich Stahl, ist bislang unklar, was das Management sichtlich unzufrieden stimmt. In den USA sind an 49 Standorten rund 3.000 Mitarbeitende beschäftigt, die einen konzernweiten Umsatzanteil von etwas mehr als 10 % erwirtschaften. Insgesamt ist voestalpine einer der am stärksten betroffenen europäischen Stahlhersteller, wenngleich das Unternehmen durch seine Premiumpositionierung bis zu einem gewissen Grad geschützt ist. Im ersten Quartal des Geschäftsjahres erwirtschaftete voestalpine in den USA einen Umsatz von EUR 440 Mio. – das Nordamerika-Geschäft läuft bislang solide. Ausschlaggebend dafür waren unter anderem Vorziehkäufe von Kundenseite, die möglichen Strafzöllen zuvorkommen wollten. Seit Juni gelten nun erhöhte US-Zölle von 50 % auf Stahlimporte und Vorprodukte. Dies ist ein Einschnitt, der mittelfristig auch Auswirkungen auf die Produktion in Österreich haben könnte. Insgesamt erwartet man durch die US-Strafzölle eine jährliche Belastung von rund 5 % des erwarteten EBITDAs für das laufende Geschäftsjahr, also EUR 50 Mio. bis EUR 70 Mio.

+ **Finanzielle Disziplin:** Zwar blieben Umsatz und Gewinn im ersten Geschäftsquartal unter dem Vorjahreswert, beim Cashflow zeigt sich jedoch ein deutlich positiver Trend. So konnte der operative Cashflow im Vergleich zum Vorjahr auf EUR 444 Mio. mehr als verdoppelt werden. Zudem zahlt sich die Schuldenbremse des Konzerns aus. Die Nettofinanzverschuldung sank binnen eines Jahres von EUR 1,75 Mrd. auf EUR 1,5 Mrd. und die Gearing Ratio (auch Verschuldungsgrad genannt) verbesserte sich von 23 % auf 19 % des Eigenkapitals. Diese finanzielle Disziplin kommt am Kapitalmarkt gut an.

+ **Neue Partnerschaft:** Ein Silberstreif für voestalpine inmitten ökonomisch unruhiger Zeiten kommt ausgerechnet aus dem Reich der Mitte: Der oberösterreichische Stahlkonzern wird künftig den chinesischen E-Auto-Riesen BYD beliefern. Ab Herbst 2025 wird voestalpine hochqualitatives Stahlblech an das neue BYD-Werk im ungarischen Szeged liefern. Dieses Werk ist ein zentraler Brückenkopf in der Lokalisierungsstrategie des weltweit zweitgrößten Elektroautobauers. Über das Auftragsvolumen und die Laufzeit des Vertrags schweigen beide Seiten, doch die Richtung ist klar: lokaler Stahl für globale Ambitionen. Der Auftrag gilt als Türöffner für eine langfristige Zusammenarbeit. Denn während die Nachfrage in klassischen Märkten lahmt, öffnet sich mit BYD ein Tor zum wachstumsstarken Elektromobilitätsmarkt. Bei den bestehenden Partnerschaften mit der europäischen Autoindustrie sieht es hingegen nach wie vor mau aus: Die Abrufe der Automobilhersteller für Ventilstähle, Motorkomponenten und Drähte blieben im ersten Quartal verhalten. Der Linzer Stahlkonzern hat bereits auf die Situation reagiert und einen der fünf deutschen Produktionsstandorte geschlossen sowie Personalreduzierungen vollzogen. Die Automobilbranche macht jedoch nach wie vor mehr als 30 % des Umsatzes aus.

- **Belastung durch Energiekosten:** Für die voestalpine entwickelt sich der Standort Europa zunehmend zum Kostenfaktor – vor allem wegen der anhaltend hohen Energiepreise. Mit durchschnittlich 14 Cent pro Kilowattstunde liegt Österreich sogar über dem ohnehin teuren EU-Schnitt (13 Cent). Zum Vergleich: In den USA und China zahlen Industrieunternehmen nur rund 8 Cent. Was früher ein Wettbewerb auf Augenhöhe war, hat sich seit dem Energiepreisschock drastisch verschoben. In einer Branche, in der Margen ohnehin unter Druck stehen, gerät man so weiter ins Hintertreffen. Während der durchschnittliche Stromkostenanteil in der breiten österreichischen Industrie bei ca. 1 % des Umsatzes liegt, sind in der Metallindustrie knapp 6 %. Die wichtigsten Energiequellen für die voestalpine stellen Erdgas und elektrischer Strom dar. Während sich der Baseload-Strompreis zuletzt weiter verteuerte, konnte sich der europäische Gaspreis seit der Spitze im Februar immerhin halbieren.

+ **Neue Impulse:** Der Konzern bewertet das Infrastrukturprogramm Deutschlands sehr positiv, da das Land der wichtigste europäische Markt mit großem Potenzial für die Sanierung

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

der Infrastruktur ist. Zudem dürften sich die Investitionen auch positiv auf die Nachbarländer auswirken.

FAZIT

Der oberösterreichische Stahlriese steht eigentlich unter Druck: Gewinnrückgang, US-Zölle, hohe Energiepreise – weitere Personalmaßnahmen werden auch in Österreich nicht mehr ausgeschlossen. Gleichzeitig setzt das Unternehmen auf neue starke Partnerschaften und Fortschritte beim Thema Nachhaltigkeit und hält trotz Krise an seinen Jahreszielen fest. Die Zollausnahmen auf Stahl im EU-USA-Deal sind weiterhin unklar und auch der Handelskonflikt zwischen dem großen Stahlexporteur China und dem Importland USA hängt wie ein Damoklesschwert über dem Stahlmarkt. Dennoch bleiben die direkten Auswirkungen der Zölle auf das Ergebnis der voestalpine aufgrund der Lokalisierungsstrategie überschaubar.

Seit Jahresbeginn hat die Aktie bereits um über 50 % zugelegt, was im zuletzt allgemein gut gelaufenen Grundstoffsektor jedoch keine Seltenheit ist. Bewertungs- und bilanzseitig bleibt zumindest Rückenwind. Das erhöhte **Kursziel** von **EUR 33,00** (bei gleichbleibender **KAUF-Empfehlung**) ergibt sich aus einem Discounted-Cashflow-Modell und einem relativen Bewertungsansatz. Letzterer berücksichtigt auf Basis von Multiples einen im historischen Kontext angemessenen Aufschlag gegenüber dem breiten Aktienmarkt und einer engeren Peergroup.

Stärken/Schwächen

+ Produzent von höchstqualitativen Stahlgütern

+ Relativ defensives Profil im zyklischen Stahlsektor

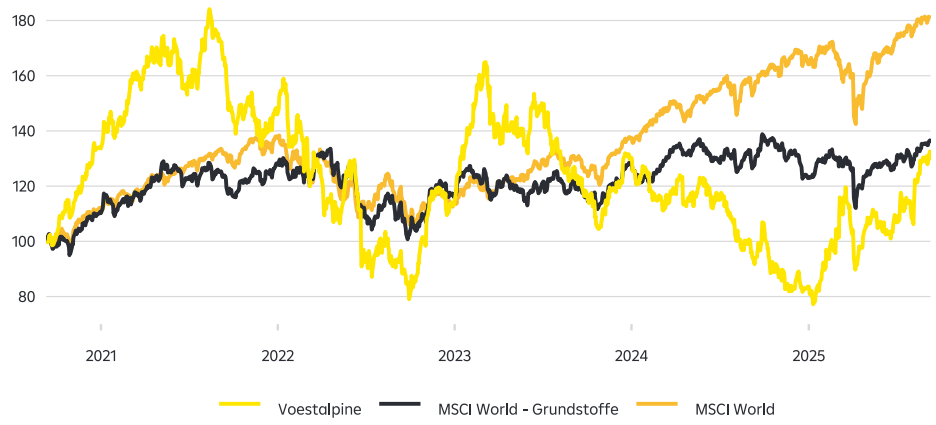
+ Verbesserung der Kosteneffizienz dank umfangreicher Maßnahmen

- Wenig Diversifikation: Rund zwei Drittel des Umsatzes werden in (West-)Europa erwirtschaftet, relativ hoher Umsatzanteil des Automobilsektors

- Stahlnachfrage stark abhängig von der Wirtschaftsentwicklung

- Volatilität der Rohstoffpreise

Performanceübersicht



Rebasiert auf 100
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

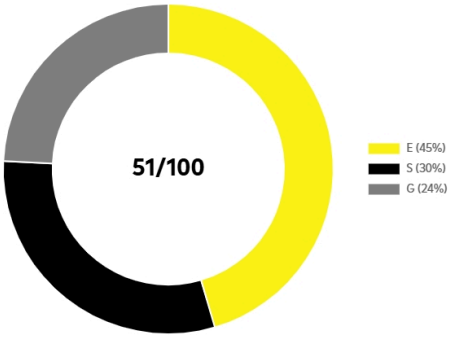
This report is intended for internetwertpapiere@rvs.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

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.

Voestalpine schneidet mit einem **Gesamtscore von 51 passabel ab** und **überzeugt** fast in allen ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich Environmental zählt das Unternehmen jedoch nur zu den Top 40 %. Daher gilt Voestalpine gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

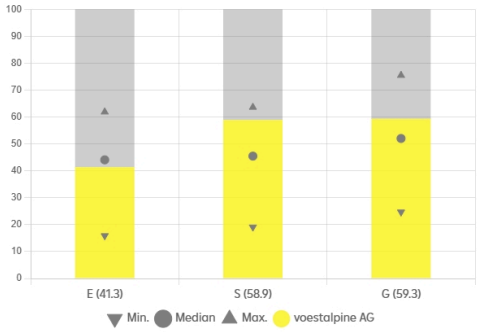
ESG-Gesamtscore



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

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

Offenlegungen Raiffeisen Bank International AG

voestalpine

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**.

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

Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten			
Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
VOES.VI	11.09.2025	Buy	voestalpine
VOES.VI	18.06.2025	Buy	voestalpine
VOES.VI	30.01.2025	Buy	voestalpine

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	62.2%	61.5%
Halten -Empfehlungen	30.8%	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

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

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

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

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.

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

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

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

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 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: 11.09.2025 13:40 (MESZ);

Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 11.09.2025 13:40 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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