

# Aktieninfo Airbus: Im Segelflug

**Empfehlung:**  **Kauf**

**Kursziel: €200,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: €169,10**

\* Kurs vom 01.08.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Industrieunternehmen

Mit übervollen Auftragsbüchern und einer überarbeiteten Rüstungssparte will Airbus nun durchstarten. Das Zollproblem ist zudem gelöst. Aufgrund der anhaltenden Produktionsprobleme muss man sich jedoch statt des angedachten Überschalls mit einem gemütlichen Segelflug begnügen.

## Aktieninfo: Airbus

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



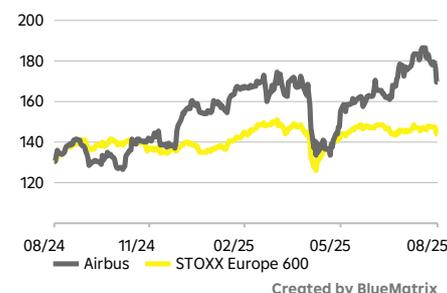
Airbus ist neben Boeing das weltweit größte Luft- und Raumfahrtunternehmen sowie einer der größten Rüstungskonzerne.

## Finanzkennzahlen (in EUR)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	69.230	5,8 %	74.879	8,2 %	83.202	11,1 %
EBITDA-Marge	11,9 %		13,4 %		13,7 %	
Gewinn je Aktie	5,36	11,7 %	6,49	21,1 %	7,71	18,8 %
Gewinn je Aktie bereinigt	5,42	-14,8 %	6,51	20,1 %	7,86	20,7 %
Dividende je Aktie	2,00	11,1 %	2,73	36,7 %	3,24	18,5 %
Dividendenrendite	1,2 %		1,6 %		1,9 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	31,5		26,1		21,9	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	6,8		5,9		5,1	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	1,9		1,8		1,6	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Airbus vs STOXX Europe 600



	Airbus	STOXX Europe 600
5J Hoch	186,2	563,1
5J Tief	59,7	341,8

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## Unternehmensdaten

Kurs* in EUR	€169,10
ISIN	NL0000235190
Hauptbörse	NXT PA
Website	airbus.com
Marktkap. (EUR Mio.)	133.975
Umsatz (EUR Mio.)	69.230,00
Verschuldungsgrad	49,6
Anzahl der Mitarbeiter	156.921
Fiskaljahresende	31.12
Index	STOXX Europe 600

\* Kurs vom 01.08.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Gregor KOPPENSTEINER**

Analyst Editor

+43 1 71707-7533

gregor.koppensteiner@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Transport & Luftfahrt: **neutral**

+ Das Bedürfnis der Menschen zu fliegen war noch nie so groß wie heute. Für das Jahr 2025 erwartet die International Air Transport Association (IATA), dass die Passagierzahlen erstmals die Marke von 5,2 Mrd. überschreiten werden, was einem Anstieg von 6,7 % gegenüber 2024 entspricht. Die Anzahl der Flüge soll auf 40 Mio. steigen, ein Plus von 4,6 %. Langfristig prognostiziert die IATA eine Verdopplung der Passagierzahlen bis 2043 auf 8,6 Mrd., angetrieben durch jährliche Wachstumsraten von durchschnittlich 3,6 %.

o Die Auslieferungen von Flugzeugen liegen derzeit um 30 % hinter ihren Spitzenwerten zurück. Der Auftragsbestand für Flugzeuge ist infolgedessen auf einen Rekordwert von 17.000 Flugzeugen gestiegen. Würde man davon ausgehen, dass der Anstieg des Auftragsbestands ausschließlich auf Lieferverzögerungen zurückzuführen ist, würde dies bedeuten, dass den Fluggesellschaften 5.400 Flugzeuge fehlen, was 18 % der aktiven Flotte entspricht. Angesichts der erwarteten Jahresproduktion von rund 2.000 Flugzeugen könnte es drei bis fünf Jahre dauern, bis dieser Rückstand aufgeholt ist.

o Das Durchschnittsalter der Verkehrsflugzeuge ist in den letzten zehn Jahren von 13 auf 15 Jahre gestiegen, was zu höheren Wartungskosten und einem Anstieg des durchschnittlichen Treibstoffverbrauchs geführt hat. Diese Faktoren haben die Fortschritte bei der Treibstoffeffizienz, die die Branche im Laufe ihrer gesamten Geschichte erzielt hat, zum Stillstand gebracht. Während Fluggesellschaften in der Vergangenheit jährlich 5 bis 6 % ihrer Flotte ersetzt haben, hat sich dieses Tempo seit 2020 fast halbiert.

### Einschätzung - Airbus

+ **Luftfahrtbranche von Strafzöllen verschont:** Das Abkommen zwischen der EU und den USA sieht ab August einen Importzoll von 15 % auf die meisten EU-Waren vor, was der Hälfte des ursprünglich angedrohten Satzes entspricht. Für die Luftfahrtbranche besonders bedeutsam ist, dass Flugzeuge und Flugzeugteile vollständig von den Strafzöllen befreit bleiben. Die Luftfahrtindustrie ist heute stark globalisiert und viele Einzelteile für Airbus-Maschinen und deren Abnehmer kommen aus den USA.

o **Produktionsprobleme und wiedererstarke Konkurrenz?** Bei Airbus warten derzeit so viele fabrikneue Flugzeuge auf ihre Triebwerke wie nie zuvor, da die Zulieferer mit der Produktion nicht hinterherkommen. Während die durchschnittliche Wartezeit auf Schmalrumpf- und Großraumflugzeugen vor der Pandemie bei zwei bis drei Jahren lag, beträgt sie mittlerweile etwa fünf Jahre. Aufgrund der Kapazitätsschwierigkeiten konnte Airbus im ersten Halbjahr nur 306 Flugzeuge ausliefern, 17 weniger als ein Jahr zuvor. Bis zum Jahresende will der französisch-deutsche Konzern aber wie geplant 820 Maschinen bauen -7 % mehr als im Vorjahr. Der in den letzten Jahren abgehängte Rivale aus den USA, Boeing, konnte im ersten Halbjahr bereits 280 fertige Flugzeuge ausliefern – den höchsten Wert seit 2018. Obwohl Boeing bisher keine Prognosen zu den Auslieferungen von Verkehrsflugzeugen für 2025 abgegeben hat, deuten die Ergebnisse darauf hin, dass das Ziel von rund 600 Flugzeugen erreichbar ist. Beim Auftragsbestand fliegt Airbus jedoch weiterhin in einer eigenen Klasse: Zwar hat Boeing bei den Bestellungen zuletzt leicht aufgeholt, aufgrund diverser Stornierungen in der Vergangenheit verfügt der US-Konzern jedoch mit 6.590 Aufträgen über einen signifikant niedrigeren Auftragsbestand als Airbus mit 8.754 Bestellungen. Langfristig könnten neue Marktteilnehmer an Flughöhe gewinnen und Boeings zwischenzeitliche Schwäche ausnutzen, darunter Chinas Hersteller Comac. Aufgrund der langen Vorlaufzeiten, wie sie in der Luftfahrt üblich sind, wird Airbus den Markt jedoch noch lange Zeit dominieren.

o **Verteidigungssparte (noch) mit Ladehemmung:** Die EU plant, EUR 800 Mrd. in die Verteidigung zu investieren, und ein europäisches Land nach dem anderen erhöht den Etat für

Drohnen, Panzer und Kampffjets. Der Deutsche Bundestag hat jüngst mit der Lockerung der Schuldenbremse den Weg zu höheren Verteidigungsausgaben geebnet. Von diesem Geldtopf wollen vor allem etablierte und zertifizierte Branchengrößen wie die Verteidigungssparte von Airbus profitieren, auch weil derzeit nur 20 % des europäischen Etats tatsächlich in Europa ausgegeben werden und nun der politische Wille zur Förderung „heimischer“ Unternehmen besteht. Im zweiten Quartal kam 20 % des Umsatzes von Airbus aus der Verteidigungssparte. Das Geschäft gliedert sich dabei in zwei zentrale Umsatzkategorien: Plattformen und Services. Plattformen machen mit 67 % den größten Anteil aus und umfassen physische Produkte wie militärische Flugzeuge, Satelliten und Drohnensysteme. Die restlichen 33 % entfallen auf Services, darunter Wartung, Betrieb und Datenanalyse. Innerhalb dieser Struktur verteilen sich die Umsätze auf drei Hauptgeschäftsbereiche. Der Bereich „Air Power“ ist mit 60 % der dominierende Sektor und umfasst unter anderem Kampfflugzeuge und unbemannte Systeme zur Luftaufklärung. Space Systems trägt 23 % zum Umsatz bei und beinhaltet Produkte und Dienstleistungen rund um Satelliten, Trägerraketen und Raumfahrt. Der Bereich „Connected Intelligence & Others“ macht die übrigen 17 % aus. Trotz der positiven Zukunftsaussichten dieser Sparte kämpft man mit finanziellen Herausforderungen. So schrieb man im Jahr 2024 noch rote Zahlen, unter anderem wegen hoher Abschreibungen im Raumfahrtgeschäft. Auch die EBIT-Marge ist im Vergleich zu den anderen Geschäftsfeldern schwach. Eine Restrukturierung mit über 2.000 Stellenstreichungen und eine Fokussierung auf margenstarke Bereiche führten jedoch ab dem ersten Quartal wieder zu schwarzen Zahlen. Für die Jahre 2026 und 2027 wird ein EBIT-Beitrag der Sparte von ca. EUR 670 Mio. bzw. EUR 800 Mio. erwartet. Die Prognosen hierfür wurden zuletzt deutlich nach oben korrigiert.

o **Bewertung:** Trotz der Börsenrally im Verteidigungsbereich wurde lange ignoriert, dass Airbus der größte europäische Rüstungskonzern ist. Zu schwer lasteten die internen Probleme auf der Bewertung. Auch die Zollankündigungen der USA und der hohe EUR/USD-Kurs hingen wie ein Damoklesschwert über der Aktie. Es gab Sorgen bezüglich des Absatzes und der ohnehin angeschlagenen Lieferketten. Nachdem sich auf der Zollfront Entspannung andeutete und auch der Bericht zum zweiten Quartal für Zuversicht sorgte, gewann die Aktie an Flughöhe – wenn auch zu einem gewissen Preis: Im historischen Vergleich ist sie aktuell überdurchschnittlich bewertet. Zu beachten ist jedoch, dass die Verteidigungssparte zuletzt kein Gewinnbringer war. Das dürfte sich in den kommenden Jahren jedoch ändern. Gegenüber der engeren Peer Group besteht ebenfalls ein KGV-Aufschlag, der jedoch durch die hervorragende Gewinnmarge gerechtfertigt ist. Auf Branchenebene und im Vergleich zum Gesamtmarkt besteht jedoch noch Potenzial, da sich die Airbus-Aktie bisher weniger stark entwickelt hat als der europäische und deutsche Gesamtmarkt.

## FAZIT

Nach der Einigung der EU und der USA über die Fortführung der Zollfreiheit bei zivilen Flugzeugen kann Airbus aufatmen. Bei einer anderen Baustelle ist man ebenfalls von externen Kräften abhängig. Aufgrund von Problemen der Zulieferer kann die Produktion nicht wie geplant hochgefahren werden, um das pralle Auftragsbuch abzuarbeiten. In der Zwischenzeit kann man sich wieder den hauseigenen Problemen widmen. Ganz oben auf der Agenda stehen dabei die Reorganisation und die Vorbereitung der Rüstungssparte auf die kommenden Aufträge der europäischen Aufrüstung.

Unsere Einschätzungen haben sich seit unserer letzten Aktieninfo weitgehend bewahrheitet. Trotz der leichten Diskrepanz zwischen den Prognosen des Managements und den Analystenschätzungen sehen wir uns bei gegebener Bewertung nicht veranlasst, unsere Empfehlung zu ändern – das neue Kursziel von EUR 200,00 wird jedoch leicht erhöht. Das Kursziel basiert auf einem relativen Bewertungsansatz, der eine historisch angemessene Bewertung im Vergleich zum Gesamtmarkt und zum Sektor berücksichtigt.

### Stärken/Schwächen

- + Diversifizierter Kundenstamm, bestehend aus Regierungen, privaten Fluglinien und Verteidigungsorganisationen
- + Weiterhin großer Auftragspolster
- + Marktmacht durch Oligopolstruktur am zivilen Flugzeugmarkt
- o Zyklischer Charakter der Branche
- Hohe Kapitalbindung durch produzierte und nicht ausgelieferte Flugzeuge
- Abhängigkeit von zahlreichen Zulieferern

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

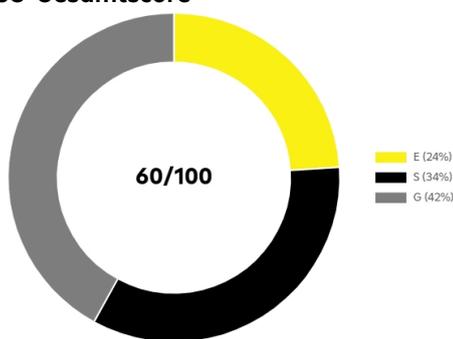
Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

## ESG-Klassifizierung

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

Airbus schneidet mit einem **Gesamtscore** von **60 sehr gut** ab und **überzeugt** auch in allen **ESG-Teilscores**. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 10 %**, allerdings gibt es bei den kontroversen Aktivitäten eine Verletzung. Daher gilt Airbus gemäß unseren Kriterien nicht als ESG-konforme Aktie.

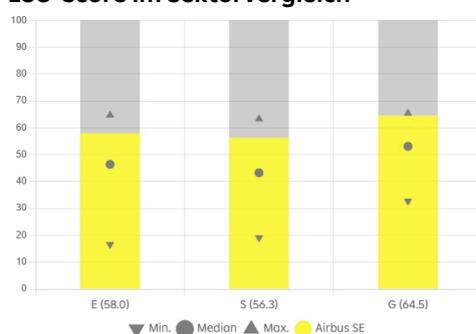
### ESG-Gesamtscore



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			
Atomwaffen	Stark	Kohleförderung	Keine
Rüstungsgüter einschl. militärischer Waffen	Schwach	Geächtete und kontroverse Waffen	Keine
Verstoß gegen OECD Principles of Corporate Governance	Schwach	Handfeuerwaffen	Keine
Atomenergie	Keine	Tabakproduktion	Keine
Konventionelle Öl- und Gasförderung	Keine	Verstoß gegen UN Global Compact	Keine
Unkonventionelle Öl- und Gasförderung	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 wp@ribooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

## Offenlegungen

Airbus

7. Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende natürliche Person oder eine sonstige natürliche Person von Raiffeisen Research besitzt Finanzinstrumente des von ihm analysierten Emittenten.

## Risikohinweise und Aufklärungen

### Warnhinweise

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

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

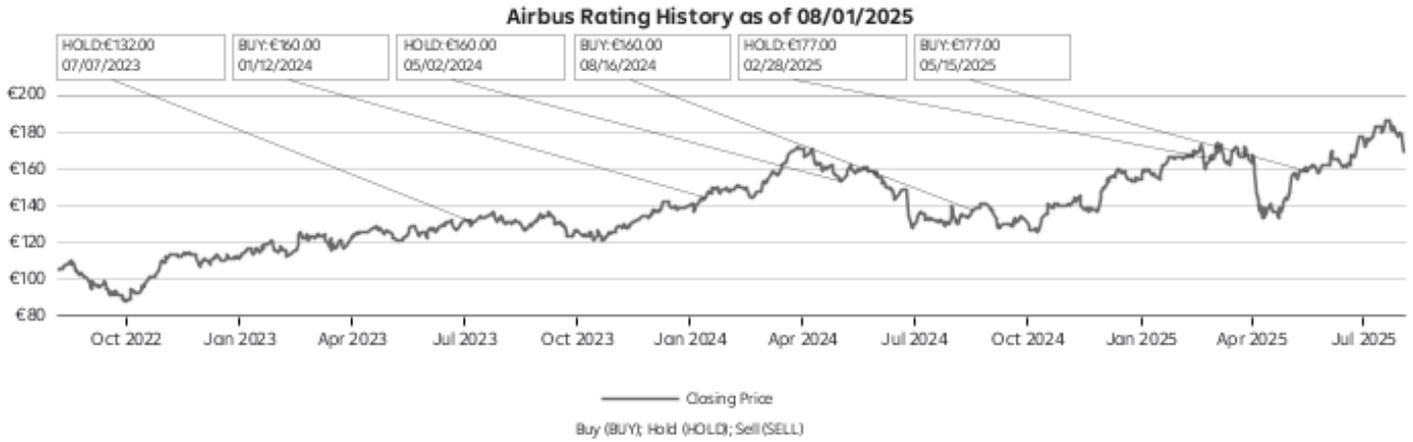
Die in dieser Publikation allfällig enthaltenen und als solche bezeichneten Informationen/Empfehlungen von Analysten aus Tochterbanken der RBI werden unter der Verantwortung der RBI unverändert weitergegeben.

Eine Darstellung der Konzepte und Methoden, die bei der Erstellung von Finanzanalysen angewendet werden, ist verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/public/concepts\\_methods](http://www.raiffeisenresearch.com/public/concepts_methods).

Detaillierte Information zur Sensitivitätsanalyse (Verfahren zur Prüfung der Stabilität der in Zusammenhang mit Finanzanalysen unter Umständen getätigten Annahmen) sind unter folgendem Link zu finden: [www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity\\_analysis](http://www.raiffeisenresearch.com/public/sensitivity_analysis).

Offenlegung von Umständen und Interessen, die die Objektivität der RBI gefährden könnten: [www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity](http://www.raiffeisenresearch.com/disclosuresobjectivity).

Detaillierte Informationen zu Empfehlungen der dieser Publikation unmittelbar vorausgehenden 12 Monate zu Finanzinstrumenten und Emittenten (gem. Art. 4 (1) i) Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 vom 9. März 2016) sind verfügbar unter: [www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation\\_history](http://www.raiffeisenresearch.com/web/rbi-research-portal/recommendation_history).



**Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder Emittenten mit Empfehlungshorizont 12 Monaten**

Symbol	Datum	Empfehlung	Unternehmen
AIR.PA	04.08.2025	Buy	Airbus
AIR.PA	15.05.2025	Buy	Airbus
AIR.PA	28.02.2025	Hold	Airbus
AIR.PA	05.11.2024	Buy	Airbus
AIR.PA	16.08.2024	Buy	Airbus

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

	<b>Spalte A</b>	<b>Spalte B</b>
Anlageempfehlung	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)	Alle Empfehlungen aller Finanzinstrumente (vorhergehende 12 Monate)
Kauf -Empfehlungen	61.5%	63.5%
Halten -Empfehlungen	32.7%	29.2%
Verkaufs -Empfehlungen	5.8%	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.

This report is intended for wp@rlibooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

Dieses Dokument dient zu Informationszwecken und darf nicht ohne Zustimmung der RBI vervielfältigt oder an andere Personen weiterverteilt werden. Dieses Dokument ist eine makroökonomische Analyse, die keine Empfehlungen im Hinblick auf Finanzinstrumente, Finanzindices oder Emittenten von Finanzinstrumenten enthält. Dieses Dokument ist weder ein Angebot, noch eine Einladung zur Angebotsstellung, noch ein Prospekt im Sinne des KMG oder des Börsegesetzes oder eines vergleichbaren ausländischen Gesetzes. Eine Anlageentscheidung hinsichtlich eines Finanzinstruments, eines Finanzproduktes oder einer Veranlagung (alle nachfolgend „Produkt“) hat auf Grundlage eines genehmigten und veröffentlichten Prospektes oder der vollständigen Dokumentation des entsprechenden Produkts zu erfolgen und nicht auf Grundlage dieses Dokuments.

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

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

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

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

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

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

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

(Transaktion in eigener Sache) im Sinne der FCA-Regeln in jede hierin erwähnte oder damit verbundene Anlage getätigt haben und als Folge einen Anteil oder eine Beteiligung an besagter Anlage halten. Die RBI könnte als Manager oder Co-Manager eines öffentlichen Angebots jedes in diesem Bericht erwähnten und/oder damit verbundenen Wertpapiers handeln oder gehandelt haben.

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

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

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

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

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

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

**HINWEIS FÜR DAS FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN:** Die RICHTLINIE 2003/125/EG DER KOMMISSION vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen

und die Offenlegung von Interessenkonflikten wurde im Fürstentum Liechtenstein durch die Finanzanalyse-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](mailto:aaron.alber@rbinternational.com)

## GREGOR KOPPENSTEINER

📍 Austria  ,  
 ✉ [gregor.koppensteiner@rbinternational.com](mailto:gregor.koppensteiner@rbinternational.com)

## HELGE RECHBERGER

📍 Austria  ,  
 ✉ [helge.rechberger@rbinternational.com](mailto:helge.rechberger@rbinternational.com)

## RAPHAEL SCHICHO

📍 Austria  ,  
 ✉ [raphael.schicho@rbinternational.com](mailto:raphael.schicho@rbinternational.com)

## ANDREAS SCHILLER

📍 Austria  ,  
 ✉ [andreas.schiller@rbinternational.com](mailto:andreas.schiller@rbinternational.com)

## MANUEL SCHLEIFER

📍 Austria  ,  
 ✉ [manuel.schleifer@rbinternational.com](mailto:manuel.schleifer@rbinternational.com)

## MANUEL STAHL

📍 Austria  ,  
 ✉ [manuel.stahl@rbinternational.com](mailto:manuel.stahl@rbinternational.com)

This report is intended for wp@ribooe.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](http://www.fma.gv.at)) und der Oesterreichischen Nationalbank, Otto-Wagner-Platz 3, A-1090 Wien ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)). Darüber hinaus unterliegt die RBI der behördlichen Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstrasse 22, D-60314 Frankfurt am Main ([www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html](http://www.bankingsupervision.europa.eu/home/contacts/html/index.en.html)), die diese innerhalb eines Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) wahrnimmt, der aus der EZB und den nationalen zuständigen Behörden besteht (Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates – SSM-Verordnung). Verweise auf gesetzliche Normen beziehen sich auf solche der Republik Österreich, soweit nicht ausdrücklich anders angeführt.

Mitgliedschaft: Die Raiffeisen Bank International AG ist Mitglied der Wirtschaftskammer Österreich, Bundessparte Bank und Versicherung, Fachverband der Raiffeisenbanken.

## Angaben nach dem österreichischen Mediengesetz

### Herausgeber und Redaktion dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG  
 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

### Medieninhaber dieser Publikation

Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen  
 Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

### Vorstand von Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen:

Mag. Gunter Deuber (Obmann), Mag. Helge Rechberger (Obmann-Stv.)  
 Raiffeisen RESEARCH – Verein zur Verbreitung von volkswirtschaftlichen Analysen und Finanzmarktanalysen ist als behördlich registrierter Verein konstituiert. Zweck und Tätigkeit des Vereins ist unter anderem die Verbreitung von Analysen, Daten, Prognosen und Berichten und ähnlichen Publikationen bezogen auf die österreichische und internationale Volkswirtschaft und den Finanzmarkt.

### Grundlegende inhaltliche Richtung dieser Publikation

- Analyse zu Volkswirtschaft, Zinsen und Währungen, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen, Aktien sowie Rohstoffen mit den regionalen Schwerpunkten Eurozone sowie Zentral- und Osteuropa unter Berücksichtigung der globalen Märkte.
- Die Analyse erfolgt unter Einsatz der unterschiedlichen Analyse-Ansätze: Fundamentaler Analyse, quantitativer Analyse und/oder technischer Analyse.

### Hersteller dieser Publikation

Raiffeisen Bank International AG  
 Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation: 04.08.2025 13:11 (MESZ);  
 Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 04.08.2025 13:11 (MESZ)

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

This report is intended for wp@rlbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.