

# Aktieninfo Alphabet: Zwischen KI-Offensive und regulatorischem Gegenwind

**Empfehlung:** ✔ **Kauf**

**Kursziel: \$215,00**

Auf Sicht 12 Monate

**Kurs: \$193,18**

\* Kurs vom 25.07.2025, 23:59 MESZ

Sektor: Kommunikationsdienste

Alphabet trotz dem regulatorischen Gegenwind und lieferte starke Quartalszahlen. Zudem erhöht der Konzern seine Investitionen in KI und Infrastruktur. Dies dürfte zwar kurzfristig die Margen unter Druck bringen, sichert aber langfristiges Wachstumspotenzial.

## Aktieninfo: Alphabet

Empfehlung, Kursziel	<b>1</b>
Brancheneinschätzung	<b>2</b>
Einschätzung - Alphabet	<b>2</b>
FAZIT	<b>3</b>
Stärken/Schwächen	<b>4</b>
ESG-Klassifizierung	<b>5</b>
Disclaimer	<b>6</b>
Analyst	<b>11</b>



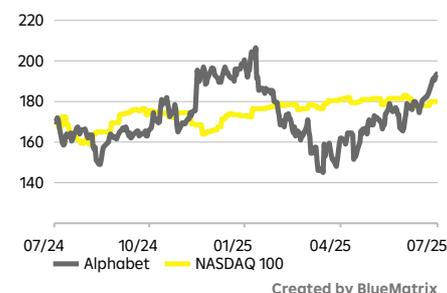
Alphabet verfügt mit Google über die weltweit führende Suchmaschine. Das Unternehmen bietet zudem Cloud- und Hardware-Produkte an und investiert in Innovationen sowie zukunftssträchtige Technologien.

### Finanzkennzahlen (in USD)

	2024	Δ ggü. Vj.	2025e	Δ ggü. Vj.	2026e	Δ ggü. Vj.
Umsatz in Mio.	350.018	13,9 %	391.541	11,9 %	435.466	11,2 %
EBITDA-Marge	43,0 %		44,7 %		46,3 %	
Gewinn je Aktie	8,04	38,6 %	9,86	22,6 %	10,50	6,5 %
Gewinn je Aktie bereinigt	8,04	38,6 %	9,84	22,4 %	10,47	6,4 %
Dividende je Aktie	0,60	n.v.	0,81	35,0 %	0,85	4,9 %
Dividendenrendite	0,3 %		0,4 %		0,4 %	
Kurs/Gewinn-Verhältnis	23,9		19,5		18,3	
Kurs/Buchwert-Verhältnis	7,2		5,8		4,7	
Kurs/Umsatz-Verhältnis	3,7		3,3		2,9	

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Alphabet vs NASDAQ 100



	Alphabet	NASDAQ 100
5J Hoch	206,4	20.675,4
5J Tief	70,5	10.532,5

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

### Unternehmensdaten

Kurs* in USD	\$193,18
ISIN	US02079K3059
Hauptbörse	NASDAQ
Website	abc.xyz
Marktkap. (USD Mio.)	2.341.205
Umsatz (USD Mio.)	350.018,00
Verschuldungsgrad	4,9
Anzahl der Mitarbeiter	183.323
Fiskaljahresende	31.12
Index	NASDAQ 100

\* Kurs vom 25.07.2025, 23:59 MESZ

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

**Andreas SCHILLER**

Analyst Editor

+43 1 71707-1358

andreas.schiller@rbinternational.com

## Brancheneinschätzung

12-Monatsausblick Medien & Entertainment: **positiv**

+ Laut einer Prognose von GroupM wird die weltweite Werbeindustrie im Jahr 2025 um 7,7 % wachsen. Die im Vergleich zum Vorjahr (+9,5 %) geringere Wachstumsrate ergibt sich insbesondere aufgrund der 2024 stattgefundenen antizyklischen Großereignisse (Fußball-Europameisterschaft, Olympische Spiele, US-Präsidentenwahl).

+ Laut dem Global Ad Forecast von Magna (Juni 2025) wird der Umsatz sogenannter Digital Pure Players (DPPs) – also Anbieter reiner Online-Werbung – im Jahr 2025 um +9,6 % auf USD 294 Mrd. steigen (bezogen auf den US-Markt). Weltweit wird ein Anstieg um +8 % auf USD 715 Mrd. erwartet. Der Anteil digitaler Werbung am Gesamtmarkt liegt damit bei 73 %.

- Datenschutzbestimmungen dürften zukünftig deutlich restriktiver werden.

## Einschätzung - Alphabet

+ Der **Umsatz** wuchs im Q2 im Jahresvergleich um 14 % auf USD 96,43 Mrd., womit die Konsensschätzungen in Höhe von USD 94,0 Mrd. übertroffen wurden. Ebenso konnte der **Gewinn je Aktie** deutlich von USD 1,89 auf USD 2,31 gesteigert werden. Die Erwartungen der Analyst:innen von durchschnittlich USD 2,18 konnten somit ebenfalls übertroffen werden. Die **operative Marge** blieb konstant bei 32,4 %.

+ Das mit Abstand größte Segment, **Google Services**, erwirtschaftete einen Umsatz von USD 82,5 Mrd., was einem Anstieg von 12 % gegenüber dem Vorjahresquartal entspricht. Dieses Segment umfasst unter anderem Google Search, YouTube, Google Play. Davon entfielen USD 71,3 Mrd. bzw. knapp 86,4 % auf das wichtige **Werbegeschäft**, das ein Wachstum von 10,4 % erzielte und damit die Konsensschätzungen von USD 69,6 Mrd. übertraf. Der operative Gewinn stieg um 11 % auf USD 33,1 Mrd., was einer stabilen operativen Marge von 40,1 % entspricht. Besonders hervorzuheben ist das Wachstum bei den Werbeeinnahmen: Google Search legte um 12 % auf USD 54,2 Mrd. zu, YouTube Ads wuchs um 13 % auf USD 9,8 Mrd., während die Google Network-Werbung leicht rückläufig war (-1 % auf USD 7,4 Mrd.). Die Subscriptions-, Plattform- und Geräteumsätze stiegen um 20 % auf USD 11,2 Mrd.

+ Das Segment **Google Cloud** setzte seinen Wachstumskurs eindrucksvoll fort. Der Umsatz stieg um 32 % auf USD 13,6 Mrd., getragen von einer starken Nachfrage nach Google Cloud Platform (GCP), insbesondere im Bereich KI-Infrastruktur und generativer KI-Lösungen. Damit konnten die Erwartungen in Höhe von USD 13,1 Mrd. übertroffen werden. Der operative Gewinn konnte mehr als verdoppelt werden und erreichte USD 2,8 Mrd. (Vorjahr: USD 1,2 Mrd.). Die operative Marge verbesserte sich deutlich von 11,3 % auf 20,7 %, was auf Skaleneffekte und eine effizientere Kostenstruktur hinweist.

+ Auf dem **Suchmaschinen**-Markt hat Alphabets Google nach wie vor die Nase deutlich vorne. So lag der **Marktanteil** im April 2025 bei mobilen bzw. Desktop-Suchanfragen bei jeweils 94 % und 79 %. Dennoch ist ein leichter Rückgang der Anteile erkennbar. Um dem entgegenzuwirken, setzt Google verstärkt auf neue Funktionen wie „**AI Overviews**“, die mithilfe des KI-Modells Gemini 2.0 präzisere und kontextbezogene Antworten liefern.

o Die **Monetarisierung** der KI-Initiativen erfolgt sowohl direkt über neue Produkte und Funktionen als auch indirekt über Effizienzgewinne und höhere Nutzerbindung. Alphabet sieht KI als zentralen Wachstumstreiber und investiert entsprechend aggressiv in Forschung, Infrastruktur und Produktentwicklung. Für das Gesamtjahr 2025 wurden nun die **Kapitalausgaben** von zuvor USD 75 Mrd. auf USD 85 Mrd. angehoben. Allein im zweiten Quartal beliefen sich die Investitionen auf USD 22,4 Mrd., was einem Anstieg von 70 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

- **Politischer Druck EU:** Die EU-Kommission geht mit dem „Digital Markets Act“ (DMA) und dem „Digital Services Act“ (DSA) verstärkt gegen die Marktmacht großer Digitalkonzerne vor. Alphabet steht dabei im Fokus mehrerer Untersuchungen. Die Kommission wirft dem Unternehmen vor, in der Google-Suche eigene Dienste wie Shopping oder Hotels systematisch zu bevorzugen. Zudem soll Alphabet App-Entwickler:innen im Google Play Store daran hindern, Nutzer:innen kostenlos auf günstigere Angebote außerhalb des eigenen Ökosystems hinzuweisen oder weiterzuleiten. Am 19. März 2025 übermittelte die Kommission Alphabet zwei vorläufige Feststellungen, in denen sie eine **Nichteinhaltung des DMA feststellt**. Alphabet hat nun Gelegenheit zur Stellungnahme. Sollte die Kommission ihre Einschätzung bestätigen, drohen formelle Maßnahmen und Geldbußen von bis zu 10 % des weltweiten Jahresumsatzes. Parallel dazu steht eine endgültige Entscheidung im langjährigen **Verfahren zum Android-Betriebssystem** bevor. Die EU wirft Alphabet vor, durch wettbewerbswidrige Vertragsklauseln mit Geräteherstellern den Markt verzerrt zu haben. Das Verfahren läuft seit sieben Jahren und könnte im Falle eines Schuldspruchs zu einer Strafzahlung von rund USD 4,1 Mrd. führen.

- **Politischer Druck USA:** Das größte Risiko für Alphabet geht derzeit von zwei Antitrust-Verfahren des US-Justizministeriums (DOJ) aus. Im ersten Fall wurde der Konzern im April 2025 rechtskräftig verurteilt, durch seine marktbeherrschende Stellung im digitalen Werbemarkt gegen Wettbewerbsrecht verstoßen zu haben. Im zweiten Verfahren zur Online-Suche wird derzeit geprüft, ob milliardenschwere Zahlungen an Gerätehersteller und Browseranbieter sowie die exklusive Kontrolle über den Chrome-Browser ein **illegales Monopol** begründen. Das DOJ schlägt als Gegenmaßnahmen unter anderem die Veräußerung von Chrome, ein Verbot von Suchmaschinen-Zahlungen und die verpflichtende Datenfreigabe gegenüber Wettbewerbern vor. Google hat gegen das Urteil im Werbeverfahren Berufung eingelegt. Die nächste Gerichtsverhandlung im Suchverfahren ist für September 2025 angesetzt.

o Obwohl Alphabet sich entschieden gegen eine **potenzielle Zerschlagung** zur Wehr setzt, muss ein solcher Schritt – wie historische Beispiele zeigen – nicht zwangsläufig negativ für den Marktwert des Unternehmens oder seiner Einzelteile sein. Gemäß dem Prinzip des Konglomeratsabschlags werden breit diversifizierte Unternehmen an der Börse häufig mit einem Bewertungsabschlag gehandelt, da Synergien schwer quantifizierbar sind und die Transparenz leidet. Eine Aufspaltung könnte daher langfristig sogar zu einer **Wertfreisetzung** führen. Kurzfristig jedoch belastet die mit einer möglichen Zerschlagung verbundene Unsicherheit die Kursentwicklung.

## FAZIT

**Alphabet** lieferte starke Geschäftszahlen mit zweistelligem Umsatz- und Gewinnwachstum, getragen von einem florierenden Werbegeschäft und wachsender Cloud-Sparte. Gleichzeitig investiert Alphabet massiv in KI-Infrastruktur und Rechenzentren, was kurzfristig zwar auf die Margen drücken dürfte, aber langfristig als strategisch sinnvoll erscheint. Die Integration von Gemini in Produkte wie AI Overviews und AI Mode zeigt, wie konsequent Alphabet auf KI als Wachstumstreiber setzt. Regulatorisch steht der Konzern jedoch unter erheblichem Druck – sowohl in den USA als auch in der EU drohen einschneidende Maßnahmen. Eine mögliche Zerschlagung oder strukturelle Auflagen könnten das Geschäftsmodell nachhaltig verändern. Trotz dieser Unsicherheiten bleibt Alphabet dank seiner Innovationskraft, Marktstellung und finanziellen Stärke ein zentraler Akteur im globalen Technologiesektor.

Wir bestätigen unsere bisherige **KAUF-Empfehlung und erhöhen unser Kursziel** von USD 190 auf **USD 215**. Das Kursziel basiert auf einem Multiple-Ansatz und ist sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch in Bezug auf den Sektor sowie Markt zu verstehen, wobei es sich bei den Zahlen um Konsens- und eigene Schätzungen handelt.

### Stärken/Schwächen

- + Globaler Leader im Bereich Online-Werbung
- + Wachstumspotenzial v.a. bei Google Cloud + KI
- + Werbung auf digitalen Medien weist immer noch ein solides Wachstumspotenzial auf
- + Hohes Innovationstempo (u.a. KI, „Virtual Reality“, autonomes Fahren, Heimautomatisierung etc.)
- Steigende Konkurrenz bei Online-Werbung und im Bereich Online-Produktsuche
- Aufgrund von Größe und Marktmacht baut sich zusehends politischer Druck vonseiten der USA und der EU auf

### Performanceübersicht



Rebasiert auf 100

Quelle: LSEG, RBI/Raiffeisen Research

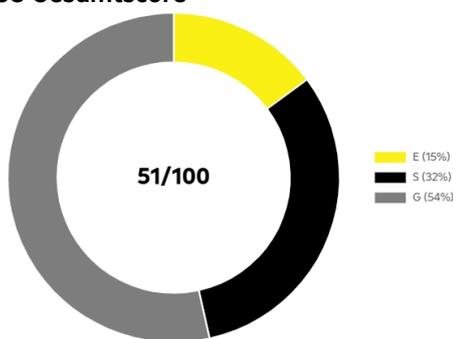
This report is intended for wp@rilbooe.at. Unauthorized distribution of this report is prohibited.

## 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.

Alphabet schneidet mit einem ESG-Score von **51 passabel** ab und überzeugt in allen ESG-Teilscores. Im Sektorenvergleich zählt das Unternehmen zu den **Top 20 %** und bei den kontroversen Aktivitäten gibt es keine nennenswerten Verletzungen. Die Aktie gilt gemäß unserer Kriterien als **ESG-konform**.

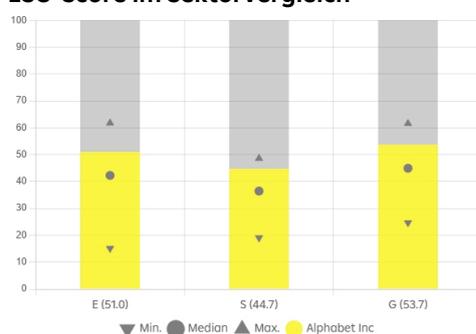
### ESG Gesamtscore



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

Die Tabelle gibt Aufschluss über das Ausmaß der Beteiligung an bestimmten Geschäftsaktivitäten, die philosophischen oder moralischen Überzeugungen unterliegen. Grob kann gesagt werden, dass „stark“ einen Umsatzanteil von mehr als 5 % und „schwach“ ein geringes Exposure in der jeweiligen kontroversen Aktivität kennzeichnet. Bei einer „starken“ Exponierung zählen die Kategorien Atomkraft, konventionelle Öl- und Gasförderung, Rüstungsgüter einschließlich militärischer Waffen und Handfeuerwaffen als Ausschlussgrund im Hinblick auf die ESG-Konformität. Bei den übrigen Aktivitäten gilt dies bereits ab einem „schwachen“ Umsatzanteil. Schwerwiegende Verstöße gegen die Initiativen "UN Global Compact" und "OECD Principles of Corporate Governance" stellen ebenfalls einen Ausschlussgrund dar.

Quelle: Moody's, RBI/Raiffeisen Research

## Folgende negative Auswirkungen auf Nachhaltigkeit (PAIs) werden berücksichtigt:

Treibhausgasemissionen

Artenvielfalt (Biodiversität)

Abfallvermeidung

Wasserschutz und Wasserverbrauch

Soziale, arbeits- und menschenrechtliche Belange

Quelle: RBI/Raiffeisen Research

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

## Offenlegungen

Alphabet

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
GOOGL.O	28.07.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	20.05.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	24.02.2025	Buy	Alphabet
GOOGL.O	12.11.2024	Buy	Alphabet
GOOGL.O	09.10.2024	Buy	Alphabet

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%	63.2%
Halten -Empfehlungen	32.7%	29.5%
Verkaufs -Empfehlungen	5.8%	7.4%

**Disclaimer**

Für die Erstellung dieser Publikation verantwortlich: Raiffeisen Bank International AG („RBI“)  
 Die RBI ist ein Kreditinstitut gemäß § 1 Bankwesengesetz (BWG) mit dem Firmensitz Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich.  
 Raiffeisen RESEARCH ist eine Organisationseinheit der RBI.

**Hinweis zu Geschlechterneutralität**

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

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

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.

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

## 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)

# 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: 28.07.2025 9:04 (MESZ);  
 Zeitpunkt der erstmaligen Weitergabe dieser Publikation: 28.07.2025 9:04 (MESZ)

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

Am Stadtpark 9, A-1030 Wien

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