

**2025**

**Jahresabschluss**



# Lagebericht

für das Geschäftsjahr 2025

## **3 Grundlagen des Unternehmens**

- 3 Gründung, Zweck und Geschäftsmodell der RAG-Stiftung
- 3 Aufgaben der Organe der RAG-Stiftung
- 4 Organe der RAG-Stiftung
- 5 Beteiligungsportfolio

## **7 Wirtschaftsbericht**

- 7 Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf
- 8 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen
- 14 Entwicklung in den Beteiligungsgesellschaften
- 17 Ertragslage
- 18 Finanzlage
- 20 Vermögenslage

## **22 Chancen- und Risikobericht**

## **29 Prognosebericht**

- 29 Weltwirtschaftlicher Ausblick
- 30 Unternehmensausblick

Bei der Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wurden sämtliche Einzelpositionen kaufmännisch gerundet. Durch diese Rundungen können in den ausgewiesenen Zahlen, Tabellen und Abbildungen geringfügige Abweichungen zwischen den Summen der dargestellten Einzelwerte und den ausgewiesenen Gesamtwerten auftreten. Diese Abweichungen sind rein rundungsbedingt und beeinträchtigen weder die Aussagekraft noch die Konsistenz der dargestellten Informationen.

Dieser Bericht enthält zukunftsgerichtete Aussagen, die auf den gegenwärtigen Erwartungen, Vermutungen und Prognosen des Vorstands sowie den ihm derzeit verfügbaren Informationen beruhen. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien der darin genannten zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Die zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren, sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen.



# Grundlagen des Unternehmens

## Gründung, Zweck und Geschäftsmodell der RAG-Stiftung

Auf Basis der kohlepolitischen Vereinbarungen wurde am 26. Juni 2007 die RAG-Stiftung mit einem Stiftungskapital von 2,0 Mio. € als rechtsfähige Stiftung des bürgerlichen Rechts mit Sitz in Essen gegründet. Sie sollte in unternehmerischer Verantwortung den Anpassungsprozess im deutschen Steinkohlenbergbau bis Ende des Jahres 2018 bewältigen. Darüber hinaus soll sie die weitere Entwicklung des heutigen Evonik-Konzerns sichern.

Der Zweck der RAG-Stiftung besteht in der Anpassung, Steuerung und Unterstützung des im RAG-Konzern gebündelten deutschen Steinkohlenbergbaus in Abhängigkeit von den gesetzlichen und sonstigen Rahmenbedingungen für die sozialverträgliche Beendigung der subventionierten Förderung der Steinkohle in Deutschland. Dabei unterstützt sie auch bei der Beseitigung und Vermeidung von Folgekosten des Steinkohlenbergbaus innerhalb der RAG Aktiengesellschaft (RAG) für Umwelt und Natur im Rahmen der gesetzlichen Verpflichtungen. Weiterer Zweck der RAG-Stiftung ist es, Bildung, Wissenschaft und Kultur in den Bergbauregionen Nordrhein-Westfalens und des Saarlandes zu fördern, soweit dies im Zusammenhang mit dem deutschen Steinkohlenbergbau steht.

Das Geschäftsmodell der RAG-Stiftung besteht darin, die Finanzierung der Ewigkeitslasten des Steinkohlenbergbaus der RAG sicherzustellen. Dies gelingt durch Veräußerungserlöse von Anteilen an der Evonik Industries AG und deren Wiederanlage, durch Dividenden der Evonik Industries AG und andere Beteiligungserträge sowie durch die Erträge einer diversifizierten Kapitalanlage. Gemäß diesem Geschäftsmodell besteht das vorrangige Ziel darin, den seit 2019 mit der jeweiligen Preissteigerungsrate ansteigenden Auszahlungsstrom für die Ewigkeitslasten nachhaltig aus Beteiligungserträgen und Kapitalerträgen zu finanzieren.

## Aufgaben der Organe der RAG-Stiftung

Gemäß Satzung überwacht das Kuratorium den Stiftungsvorstand bei der Führung der Geschäfte der RAG-Stiftung.

Der Stiftungsvorstand führt die Geschäfte der RAG-Stiftung und vertritt sie gerichtlich und außergerichtlich. Der Stiftungsvorstand leitet die RAG-Stiftung nach Maßgabe des Stiftungszwecks und der Stiftungssatzung in eigener Verantwortung.

## Organe der RAG-Stiftung

Dem Kuratorium der RAG-Stiftung gehörten im Jahr 2025 folgende geborene Mitglieder an (Reihenfolge laut Satzung):

- Hendrik Wüst, MdL, Ministerpräsident des Landes Nordrhein-Westfalen
- Anke Rehlinger, MdL, Ministerpräsidentin des Saarlandes
- Lars Klingbeil, MdB, Bundesminister der Finanzen (ab 06.05.2025)
- Dr. Jörg Kukies, Bundesminister der Finanzen (bis 05.05.2025)
- Katherina Reiche, Bundesministerin für Wirtschaft und Energie (ab 06.05.2025)
- Dr. Robert Habeck, Bundesminister für Wirtschaft und Klimaschutz (bis 05.05.2025)
- Michael Vassiliadis, Stellvertretender Vorsitzender des Kuratoriums der RAG-Stiftung, Vorsitzender der Industriegewerkschaft Bergbau, Chemie, Energie

Der Kreis der weiteren Mitglieder des Kuratoriums setzt sich zusammen aus:

- Martin Albers, Vorsitzender der Arbeitsgemeinschaft der Betriebsräte in der RAG-Stiftung und Vorsitzender des Gesamtbetriebsrats der Evonik Industries AG
- Annemarie Lütkes, Regierungspräsidentin im Regierungsbezirk Düsseldorf a. D.
- Heiko Maas, Bundesminister des Auswärtigen a. D.
- Hildegard Müller, Präsidentin des Verbandes der Automobilindustrie
- Thomas Kufen, Oberbürgermeister der Stadt Essen
- Reiner Priggen, ehemals Vorstandsvorsitzender Landesverband Erneuerbare Energien NRW e.V.
- Armin Laschet, MdB, Vorsitzender des Kuratoriums der RAG-Stiftung; Ministerpräsident des Landes Nordrhein-Westfalen a.D.
- Dr. Andreas Reichel, Vorsitzender der Geschäftsführung der STEAG GmbH

Den Vorsitz des Kuratoriums führt derzeit Armin Laschet; Michael Vassiliadis ist stellvertretender Vorsitzender des Kuratoriums.

Im Vorstand der RAG-Stiftung gab es keine Veränderungen. Ihm gehören an:

- Bernd Tönjes, Vorsitzender des Vorstands
- Dr. Jürgen-Johann Rupp, Finanzvorstand
- Bärbel Bergerhoff-Wodopia, Personalvorstand, Bildung, Wissenschaft, Kultur

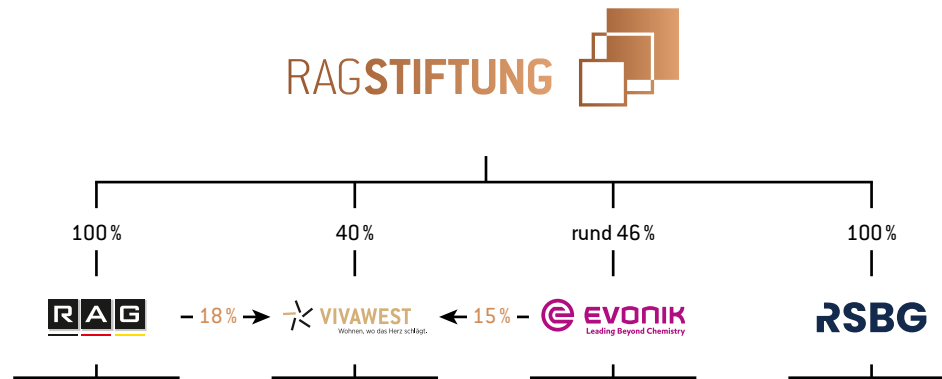
### Kuratorium und Vorstand der RAG-Stiftung zum 31.12.2025

KURATORIUM	VORSTAND
<p><b>Vorsitzender</b> Armin Laschet Michael Vassiliadis (stellv.)</p>	<p><b>Vorsitzender</b> Bernd Tönjes</p>
<p><b>Hendrik Wüst</b> Armin Laschet Thomas Kufen Annemarie Lütkes Hildegard Müller</p>	<p><b>Finanzen</b> Dr. Jürgen-Johann Rupp</p>
<p><b>Anke Rehlinger</b> Heiko Maas</p>	<p><b>Personal</b> <b>Bildung, Wissenschaft, Kultur</b> Bärbel Bergerhoff-Wodopia</p>
<p><b>Lars Klingbeil</b> Katherina Reiche Reiner Priggen Dr. Andreas Reichel</p>	<p><b>Michael Vassiliadis</b> Martin Albers</p>

 Geborene Mitglieder qua Amt

Stand 31.12.2025

RAG-Stiftung: Strategische Beteiligungen



Beteiligungsportfolio

Die strategischen Beteiligungen der RAG-Stiftung sind die RAG Aktiengesellschaft (RAG), Essen, die Vivawest GmbH (Vivawest), Essen, die Evonik Industries AG (Evonik), Essen, sowie die RSBG SE, Essen.

Die RAG-Stiftung hält unmittelbar sämtliche Anteile der RAG. Schwerpunkt der unternehmerischen Tätigkeit des RAG-Konzerns war die Gewinnung von Steinkohle in Deutschland. Seit der planmäßigen Einstellung des aktiven Bergbaus im Dezember 2018 liegt der Fokus der Gesellschaft auf der Bearbeitung der Alt- und Ewigkeitslasten des Bergbaus.

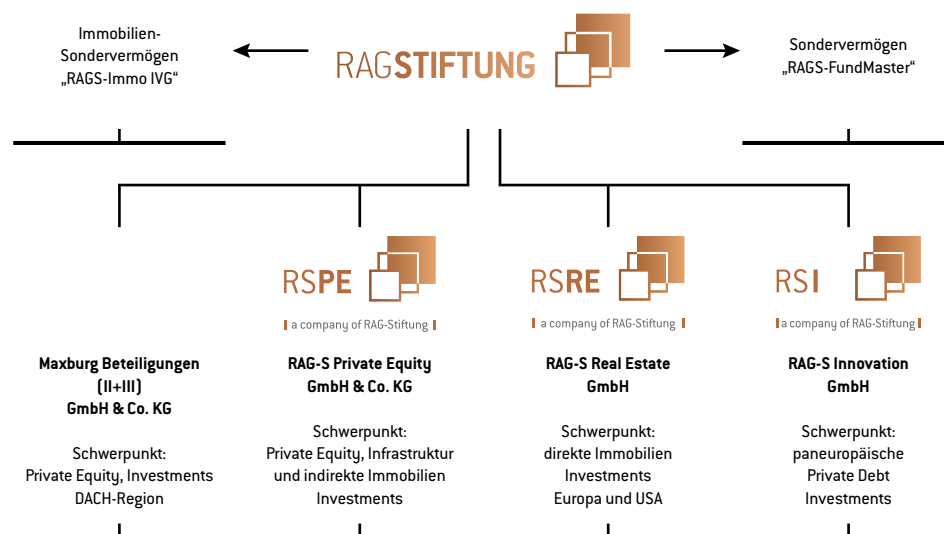
Die RAG-Stiftung hielt am 31. Dezember 2025 unmittelbar rund 45,8 % (31. Dezember 2024: rund 46,4 %) der Aktien der Evonik Industries AG. Davon sind rund 20,7 % zur Veräußerung vorgesehen. Die Evonik Industries AG ist die Obergesellschaft des global agierenden Evonik-Konzerns mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Spezialchemie.

An der Vivawest war die RAG-Stiftung im Jahr 2025 unmittelbar mit einem Anteil von unverändert 40,0 % beteiligt. Weitere 18,2 % werden von der RAG und 15,0 % von Evonik gehalten. Mit rund 119.000 Wohnungen im Bestand ist Vivawest ein großer Wohnungsanbieter in Deutschland.

Bei der RSBG SE handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft. Die RAG-Stiftung hält unverändert 100 % der Anteile. Die Investmentstrategie der RSBG SE sieht vor, die Gesellschaft als eine Beteiligungsholding zu halten, die Minder- oder Mehrheitsbeteiligungen an spezialisierten mittelständischen Maschinenbau-, Automatisierungs- sowie Ingenieur- und Industriedienstleistungsunternehmen erwirbt. Das Anlageziel besteht in der Erwirtschaftung laufender Erträge sowie einem mittel- und langfristigen Wertzuwachs des investierten Kapitals.

Für die Kapitalanlagen der RAG-Stiftung werden verschiedene Investitionsvehikel genutzt:

**Vehikel der RAG-Stiftung für Kapitalanlagen**



Im von der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) Deko Investment GmbH verwalteten **Sondervermögen „RAGS-FundMaster“** werden durch externe Manager mit jeweils spezifischem Anlageauftrag Vermögenswerte im Marktwert von rund 4,7 Mrd. € verwaltet. Der überwiegende Teil des Sondervermögens entfällt auf liquide Assets (liquides Renditeportfolio). Mandate sind unter anderem für das Management globaler Staatsanleihen, internationaler Unternehmensanleihen aus Europa, den USA und aus Schwellenländern sowie globaler und europäischer Aktien vergeben. Darüber hinaus gibt es ein Mandat für globale inflationsgekoppelte Rentenpapiere und ein weiteres für Hochzinsanleihen.

Ein kleinerer Teil, das illiquide Renditeportfolio, kombiniert das Ziel des Inflations-schutzes mit Renditeerwartungen über dem Geldmarktzinssatz. Enthalten sind Anlagen in gewerblichen Immobilien, die als indirekte Investitionen über Spezial-fonds realisiert werden.

Daneben werden in dem von der PATRIZIA Immobilien Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH verwalteten **Immobilien-Spezialfonds „RAGS-Immo IVG“** europäische Immobilieninvestments und in der **RAG-S Real Estate GmbH (RSRE)** europäische und amerikanische Direktinvestments in Immobiliengesellschaften getätigt. Die **RAG-S Innovation GmbH (RSI)** investiert im Wesentlichen in Private-Debt-Investments über ein Luxemburger Vehikel (**RAG-S Lending S.C.S, SICAV-RAIF**).

In der **RAG-S Private Equity GmbH & Co. KG (RSPE)** werden die Private-Equity-, Infrastruktur- und weitere nichteuropäische Immobilieninvestments der RAG-Stiftung gebündelt. Bei den Investitionen in der Asset-Klasse „Private Equity“ trifft die RAG-Stiftung die Entscheidung über Investitionen in Fonds, die durch externe Manager verwaltet werden. Erfolgskritisch sind hier die Auswahl der Manager sowie eine hinreichende Diversifikation über verschiedene Manager und verschiedene Investitionsstile sowie vor allem über verschiedene Auflagejahre (Vintage Years) der Fonds. Die Entscheidung über Investitionen in Unternehmen oder andere Fonds trifft ausschließlich der Manager. In der RSPE werden auch nichtspezialfondsfähige Infrastruktur- und Immobilienfonds der RAG-Stiftung gehalten.

Bei **Maxburg Beteiligungen II GmbH & Co. KG** und der **Maxburg Beteiligungen III GmbH & Co. KG („Maxburg KG“)** handelt es sich ebenfalls um Private-Equity-Fonds. Diese wurden exklusiv für die RAG-Stiftung aufgelegt. Beide Fonds sind in der Desinvestitionsphase. Manager der Maxburg KG ist die Maxburg Capital Partners GmbH. Diese übernahm die Identifikation und Prüfung der potenziellen Investitionsobjekte, die Vorbereitung der Entscheidungen über den Erwerb und gegebenenfalls die Veräußerung und – nach positiver Entscheidung im Investitionsbeirat der Maxburg KG – auch die Durchführung des Erwerbs. Aufgabe der Maxburg Capital Partners GmbH ist in der Desinvestitionsphase die Veräußerung der Investitionsobjekte.



# Wirtschaftsbericht

## Gesamtaussage zum Geschäftsverlauf

Für die RAG-Stiftung war 2025 trotz der vielen geopolitischen Unsicherheiten, eines verhaltenen Wirtschaftswachstums und einer sinkenden, aber stagnierenden Inflation ein gutes Jahr. Wir haben unsere vorrangige Aufgabe, den Kapitalstock zur Finanzierung der Ewigkeitslasten zu sichern, erneut erfüllt.

### Zentrale Leistungsindikatoren: Prognose und tatsächliche Werte

in Mio. €	2025	Prognose für 2025	2024
<b>Finanzielle Leistungsindikatoren</b>			
Zuführung Rückstellung für Ewigkeitslasten	419,5	ca. 340	964,8
Veränderung Rückstellung für Ewigkeitslasten	110,1	ca. 19	676,8

Die im Vergleich zur ursprünglichen Prognose für das Jahr 2025 höhere Zuführung zur Rückstellung für Ewigkeitslasten beruht hauptsächlich auf den Beteiligungserträgen aus der Maxburg Beteiligungen III GmbH & Co. KG, die deutlich über dem prognostizierten Wert lagen. Das zentrale Erfolgsmaß der RAG-Stiftung besteht darin, dass die Zuführungen zur Rückstellung für Ewigkeitslasten die tatsächlichen Inanspruchnahmen im jeweiligen Wirtschaftsjahr übersteigen. Dieses Ziel wurde im Jahr 2025 mit einer Zuführung von 110,1 Mio. € erfolgreich erreicht. Damit wurden mehr Einnahmen erzielt, als zur Deckung der Ewigkeitslasten erforderlich waren.

## Entwicklung unserer Kapitalanlagen

Die Kapitalanlagen im Sondervermögen „RAGS-FundMaster“ entwickelten sich zum Jahresende 2025 insgesamt positiv.

Der „RAGS-FundMaster“ schloss das Jahr 2025 mit einer Verzinsung von 3,9 % ab (Vorjahr: 2,7 %). Die globalen Staatsanleihe-Mandate gaben um -0,7 % bzw. -1,0 % nach. Das Inflation-Linker-Mandat legte um 1,5 % zu. Beide Euro-Corporate-Anleihe-Mandate gewannen um 2,6 % bzw. 2,5 %. Das US-Corporate-Mandat stieg um 6,1 %. Das globale High-Yield-Mandat und das Emerging-Markets-Mandat legten um 2,8 % bzw. 5,7 % zu.

Die beiden Aktien-Mandate erzielten Renditen von 20,7 % (Euro-Equity) sowie 9,2 % (Global Equity).

Die RAG-Stiftung verfügt zum Bilanzstichtag 2025 nach Abzug der stillen Lasten über stille Reserven in Höhe von rund 3,5 Mrd. € (Vorjahr: rund 4,5 Mrd. €).



## Wirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Jahr 2025 waren von einer insgesamt stabilen, jedoch weiterhin von Unsicherheiten geprägten weltwirtschaftlichen Entwicklung gekennzeichnet. Während sich die globale Konjunktur als widerstandsfähig erwies, beeinflussten geldpolitische Anpassungen, geopolitische Spannungen sowie komplexe handelspolitische Rahmenbedingungen die wirtschaftliche Entwicklung in unterschiedlichem Maße.

Die Inflationsdynamik schwächte sich im Jahresverlauf 2025 weiter ab. Infolge dessen verfolgten die Zentralbanken in den großen Volkswirtschaften überwiegend eine weniger restriktive Geldpolitik. Insbesondere in den USA und in Europa kam es zu weiteren Leitzinssenkungen bzw. zu einer Fortführung akkommodierender geldpolitischer Maßnahmen. Die rückläufige Inflation wirkte entlastend auf Unternehmen und private Haushalte und war unter anderem auf gesunkene Energie- und Rohstoffpreise sowie eine nachlassende Nachfrage zurückzuführen. In einzelnen Schwellen- und Entwicklungsländern blieb der Preisdruck hingegen weiterhin erhöht.

Geopolitisch war das Jahr 2025 weiterhin von erhöhten Unsicherheiten geprägt. Anhaltende internationale Konflikte sowie handelspolitische Spannungen wirkten sich dämpfend auf Investitionsentscheidungen und den Welthandel aus. Trotz dieser Belastungsfaktoren zeigte sich die Weltwirtschaft insgesamt robust, unterstützt durch stabile Finanzierungsbedingungen und Investitionen in wachstumsstarke Technologiebereiche.

Für Europa bestand die wesentliche Herausforderung im Jahr 2025 weiterhin darin, die wirtschaftlichen Auswirkungen externer Unsicherheiten zu begrenzen, die Preisstabilität zu festigen und gleichzeitig die Voraussetzungen für nachhaltiges wirtschaftliches Wachstum zu verbessern.

Die Weltwirtschaft ist im Jahr 2025 nach Schätzungen des World Economic Outlook des International Monetary Fund (IMF) insgesamt um 3,3 % gewachsen (2024: 3,3 %).

## Vereinigte Staaten von Amerika

In den Vereinigten Staaten blieb die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2025 insgesamt robust. Das Wachstum um 2,1 % (2024: 2,8 %) wurde nach Schätzung des IMF vor allem durch starke Investitionen im Technologiesektor, eine stabile Konsumnachfrage sowie einen weiterhin soliden Arbeitsmarkt gestützt. Gleichzeitig setzte die US-Notenbank ihren Kurs moderater Zinssenkungen fort: Die Inflationsrate sank im Jahresverlauf weiter, wenn auch von einem im internationalen Vergleich höheren Niveau aus. Insgesamt zeigte sich die US-Wirtschaft auch 2025 widerstandsfähig und wuchs dynamischer als viele andere fortgeschrittene Volkswirtschaften.

## Europa

Im Jahr 2025 entwickelte sich die Wirtschaft in Europa weiterhin verhalten. Während einige Mitgliedstaaten leichte Erholungsimpulse verzeichneten, blieb das Wachstum in der Eurozone insgesamt moderat. Belastend wirkten insbesondere schwache Exporte, strukturelle Herausforderungen sowie die anhaltenden Folgen der zuvor gestiegenen Energiepreise. Deutschland zeigte erneut ein unterdurchschnittliches Wachstum, da die industrielle Aktivität und die Investitionstätigkeit hinter den Erwartungen zurückblieben. Die Inflationsrate im Euroraum ging weiter zurück und näherte sich zum Jahresende mit 1,9 % dem Zielwert der Europäischen Zentralbank an. Insgesamt blieb das BIP-Wachstum in Europa mit 1,4 % jedoch gedämpft (2024: 0,9 %) und lag weiterhin deutlich unter dem Niveau anderer großer Volkswirtschaften.

## China

Die wirtschaftliche Entwicklung in China verlief im Jahr 2025 weiterhin verhalten. Das Wachstum wurde durch strukturelle Schwächen, insbesondere im Immobiliensektor, belastet. Trotz konjunktureller Unterstützungsmaßnahmen blieb die Investitionstätigkeit gedämpft, während sich zugleich Anzeichen einer nachlassenden Konsumdynamik zeigten. Nach Einschätzung des IMF wuchs die chinesische Wirtschaft 2025 mit 5,0 % (2024: 5,0 %) moderat. Dies ist im Wesentlichen auf fiskalische Impulse und investitionsfördernde Maßnahmen zurückzuführen. Insgesamt entwickelte sich die chinesische Wirtschaft 2025 zwar stabil, blieb jedoch hinter früheren Wachstumsraten deutlich zurück.

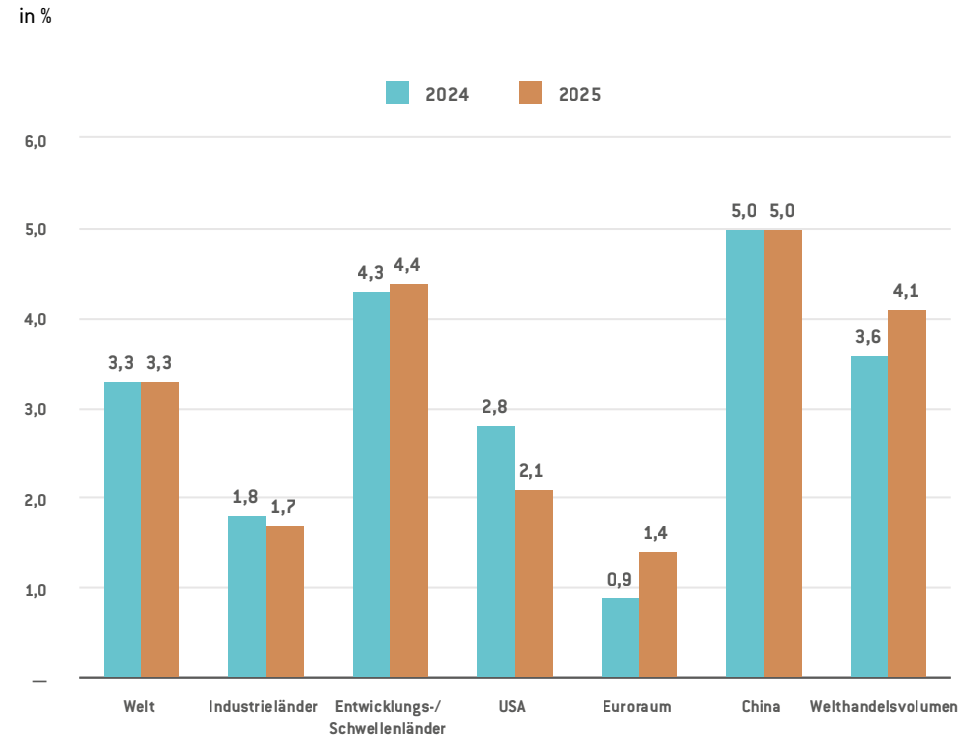
### Geldpolitik

Die geldpolitische Entwicklung war im Jahr 2025 weiterhin von einer nachlassenden, jedoch regional unterschiedlich ausgeprägten Inflationsdynamik geprägt. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA setzte sich der Rückgang der Inflation fort, wenngleich die Teuerungsraten in den Vereinigten Staaten weiterhin über dem Niveau des Euroraums lagen. Belastende Faktoren blieben insbesondere die höheren Preise im Dienstleistungssektor, während sinkende Energie- und Rohstoffkosten dämpfend auf die Gesamtinflation wirkten.

Vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Inflation verfolgten mehrere große Zentralbanken eine weniger restriktive Geldpolitik. In den USA und im Vereinigten Königreich kam es zu weiteren Zinssenkungen, während die Europäische Zentralbank ihr Zinsniveau weitgehend stabil hielt. In einigen Schwellen- und Entwicklungsländern blieb der geldpolitische Kurs hingegen aufgrund anhaltend höherer Inflationsraten straffer.

Für den weiteren Jahresverlauf zeichnete sich ab, dass die geldpolitischen Entscheidungen zunehmend von regionalen Inflations- und Wachstumsaussichten geprägt sein werden. Steigende geopolitische Spannungen oder erneute Belastungen der Lieferketten könnten jedoch zu einem Wiederanstieg der Inflation führen und die Notwendigkeit geldpolitischer Straffungen erhöhen.

BIP-Wachstumsraten Welt und Länder für 2025 und 2024



Quelle: IMW, World Economic Outlook, January 2026 Update



### Branchensituation der strategischen Beteiligungen Steinkohle/Bergbau

Das Kerngeschäft der RAG umfasst seit der Beendigung des subventionierten deutschen Steinkohlenbergbaus zum 31. Dezember 2018 die Bearbeitung der Altlasten und Ewigkeitsaufgaben. Des Weiteren beinhaltet es die Durchführung des Stillsetzungsprozesses der Betriebe einschließlich der erforderlichen Abschlussbetriebspläne entsprechend den Vorgaben des Bundesberggesetzes. Die Leitlinie einer strikten Kostendisziplin sowie die Bestimmungen der Bewilligungsbescheide und der Kohlerichtlinien sowie die Genehmigungsverfahren für die Umsetzung der Grubenwasserhaltungskonzepte bilden den Rahmen für das unternehmerische Handeln. Letztere sowie die Zins- und Preisentwicklung am Markt sind wesentliche Einflussgrößen für den Unternehmenserfolg.

### Spezialchemie

Das verarbeitende Gewerbe wies 2025 eine zweigeteilte Entwicklung auf mit deutlichen Unterschieden zwischen dem klassischen verarbeitenden Gewerbe und Hightech-Sektoren. Letztere wuchsen deutlich, getrieben durch den KI-Boom und den Bau von Rechenzentren, während das klassische verarbeitende Gewerbe und damit auch die Chemieindustrie deutlich unter der protektionistischen Handelspolitik und der konjunkturellen Abkühlung litten. Auch regional betrachtet lagen erneut deutliche Wachstumsdifferenzen vor, wobei das ausgeprägteste Wachstum erneut in Asien-Pazifik zu verzeichnen war.

Die Endkundenmärkte von Evonik haben im Jahr 2025 in Summe ein geringes Wachstum verzeichnet. Dabei konnten die Aktivitäten der Nahrungs- und Futtermittelindustrie in allen Regionen im Vorjahresvergleich zulegen. Auch die Nachfrage nach Hygiene- und Pflegeprodukten wies – mit Ausnahme von Nordamerika – in allen Regionen ein Wachstum auf. Die Produktion im Fahrzeug- und Maschinenbau stagnierte im globalen Durchschnitt und wuchs lediglich in Asien-Pazifik.

Die **Chemieindustrie** hat sich im Jahr 2025 regional sehr unterschiedlich entwickelt; das globale Wachstum basiert auf starken Zuwächsen in China. Global konnte die Chemieproduktion (ohne Pharma) um knapp 4 % zulegen. Bereits von einem niedrigen Produktionsniveau ausgehend schrumpfte die Chemieproduktion (ohne Pharma) in der EU um weitere rund 2 % und in Deutschland um knapp 3 %. Damit gingen die minimalen Zuwächse des Vorjahres wieder verloren und die Kapazitätsauslastung der Chemieindustrie verblieb auf einem sehr niedrigen Niveau. In den USA war ein leichtes Wachstum der Chemieproduktion im Jahr 2025 von knapp 2 % und in China erneut ein deutliches Wachstum von rund 8 % zu verzeichnen.

Im Jahr 2025 lagen die Preise für die spezifischen Rohstoffe, die von Evonik verwendet werden, unter denen des Vorjahres, da das Angebot die Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen insbesondere in der zweiten Jahreshälfte deutlich überstieg.

Im Vergleich zu der für Evonik wichtigsten Fremdwährung – dem US-Dollar – lag der Euro im Jahr 2025 mit einem Durchschnittskurs von 1,13 US-Dollar deutlich über dem Durchschnittsniveau des Vorjahres (1,08 US-Dollar).

### Wohnimmobilien in Deutschland

Der deutsche Wohninvestmentmarkt setzte seine Belebung 2025 mit leicht steigender Dynamik fort. Mit einem Investitionsvolumen von rund 8,9 Mrd. € in größere Wohnungsportfolios ab 30 Einheiten lag das Ergebnis mit –4 % nur knapp unter dem Vorjahreswert. Wohnen bleibt damit die umsatzstärkste Assetklasse im deutschen Immobilienmarkt. Die verbesserte Marktstimmung zeigt sich insbesondere in einem höheren Anteil großvolumiger Bestandportfolios – auch aus dem Value-add-Segment – sowie in einer steigenden Zahl von Forward Deals. Die wieder wachsende Nachfrage nach bundesweiten Portfolios belegt, dass Investoren vermehrt auch außerhalb der A-Städte Chancen wahrnehmen.

Trotz schwacher Konjunktur und geopolitischer Unsicherheiten wird der Markt durch die soliden Fundamentaldaten auf der Nutzerseite und eine bessere Kapitalverfügbarkeit gestützt.



Strukturell bleibt die Angebotsknappheit das zentrale Thema: In den vergangenen zehn Jahren wurden zwar 3,32 Mio. Wohnungen genehmigt, jedoch nur 2,83 Mio. fertiggestellt. Das daraus resultierende Defizit von rund 486.000 Wohnungen entspricht nahezu dem Neubauvolumen von zwei Jahren.

Die Angebotslage bei Bestandswohnungen zur Wiedervermietung hat sich 2025 leicht entspannt, blieb aber auf niedrigem Niveau. Während das Angebot in den 50 größten Städten stabil blieb, lag es in den Top-7-Städten um 5 % über dem Vorjahr. Die Mieten stiegen dennoch weiter, allerdings mit moderaterem Tempo: In den Top-7-Städten erhöhten sich die Neuvertragsmieten im Durchschnitt um rund 4 % auf 16,45 €/m<sup>2</sup>, in der Spitze auf 23,95 €/m<sup>2</sup>. In den 50 größten Städten lagen die Durchschnittsmieten nach einem Plus von 5 % bei 11,75 €/m<sup>2</sup>, die Spitzenmieten bei 18,50 €/m<sup>2</sup>.

Die Mietbelastungsquote stieg in nahezu allen Städten leicht an, mit Ausnahme von Berlin, wo sie infolge einer schwächeren Mietdynamik um 1,4 %-Punkte sank. Für einkommensschwache Haushalte verschärft sich die Situation jedoch zunehmend, auch wenn die Mieten weiterhin als überwiegend bezahlbar gelten.

Die fundamentale Nachfrage nach Wohnraum bleibt hoch, insbesondere in Ballungsräumen. Dem anhaltenden Nachfragewachstum steht ein rückläufiger Neubau gegenüber. Für 2026 werden lediglich rund 230.000 Fertigstellungen erwartet. Der Zentrale Immobilienausschuss (ZIA) prognostiziert bis 2027 eine Neubaulücke von 830.000 Wohnungen. Vor allem in den Top-Märkten dürfte dies zu anhaltend hoher Mietdynamik führen, insbesondere im Neubausegment.

Vor diesem Hintergrund ist von einem fortbestehenden Nachfrageüberhang auf den Mietmärkten und einer weiter steigenden Investorennachfrage auszugehen. Für 2026 werden eine beschleunigte Markterholung und ein deutlich höheres Investmentvolumen erwartet.

### Kapitalmarktsituation

Für die RAG-Stiftung als großen institutionellen Anleger ist die Entwicklung an den Kapitalmärkten weiterhin von hoher Relevanz.

Das Jahr 2025 war geprägt von geopolitischen Spannungen, handelspolitischen Konflikten sowie politischen Unsicherheiten in mehreren großen Volkswirtschaften. Trotz dieses anspruchsvollen Umfelds erwiesen sich die Märkte insgesamt als widerstandsfähig und verzeichneten eine positive Grundtendenz.

Die globalen Aktienmärkte schlossen trotz temporärer Rückschläge im Plus. Besonders stark entwickelten sich die Schwellenländer, begünstigt durch einen schwächeren US-Dollar, die Entspannung in den Handelsbeziehungen und strukturelle Reformen in einzelnen Ländern. Auch China konnte sich nach mehreren schwachen Jahren stabilisieren. Europa präsentierte sich robust, während die US-Aktienmärkte zwar positiv abschnitten, aber im internationalen Vergleich hinter anderen Regionen zurückblieben.

Am Anleihemarkt führte die Kombination aus fiskalpolitischen Risiken und geldpolitischen Anpassungen zu einer Versteilerung der Zinskurven. US-Staatsanleihen profitierten von Zinssenkungen, während europäische Anleihemärkte durch höhere staatliche Ausgaben und politische Unsicherheit belastet wurden. Insgesamt blieben die Märkte 2025 trotz zahlreicher Unsicherheiten stabil, wenngleich das Umfeld weiterhin von erhöhter Volatilität geprägt war.

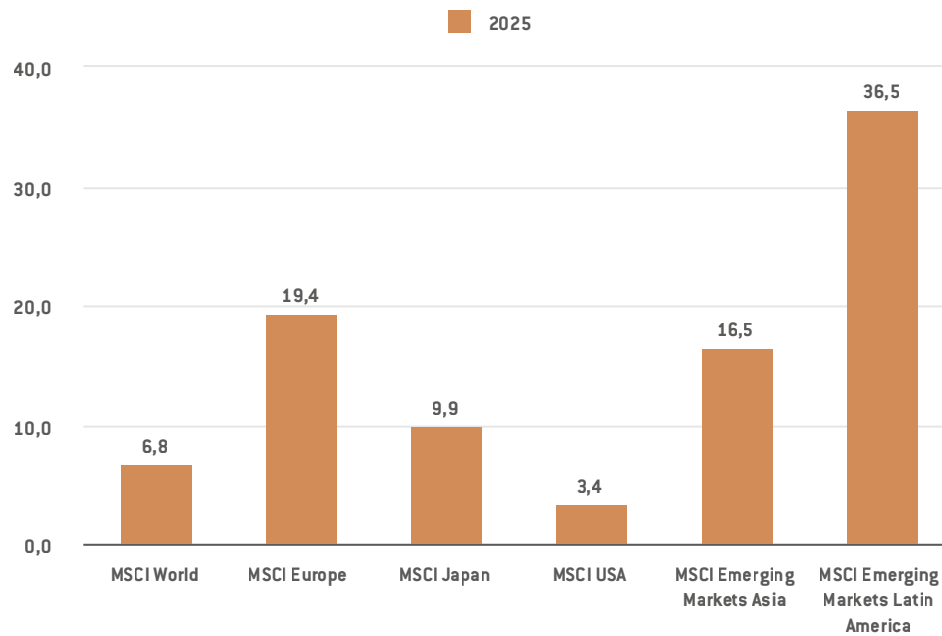
Das Jahr 2025 erwies sich insgesamt als gutes Anlagejahr, jedoch mit deutlichen regionalen Unterschieden. Der MSCI World legte um 6,8 % zu, während der MSCI USA mit einem Plus von 3,4 % das schwächste Wachstum unter den großen Leitindizes zeigte. Besonders stark entwickelten sich die Schwellenländer: Der MSCI Emerging Markets Latin America stieg um rund 36,5 %, getragen von robusten makroökonomischen Trends und einem schwächeren US-Dollar. Auch der MSCI EM Asia verzeichnete mit 16,5 % einen deutlichen Zuwachs, unterstützt durch die Stabilisierung in China und Technologieimpulse in mehreren Ländern. Der MSCI Europe erhöhte sich um 19,4 % und profitierte dabei von einer soliden Unternehmensprofitabilität, während der MSCI Japan mit einem Anstieg von 9,9 % etwas moderater zulegte.

Indizes im Einzelnen:



### Entwicklung der Aktienmärkte in Euro

vom 1. Januar bis 31. Dezember 2025 in %



Quelle: Reuters

### Die Entwicklung des Euro gegenüber relevanten Währungen

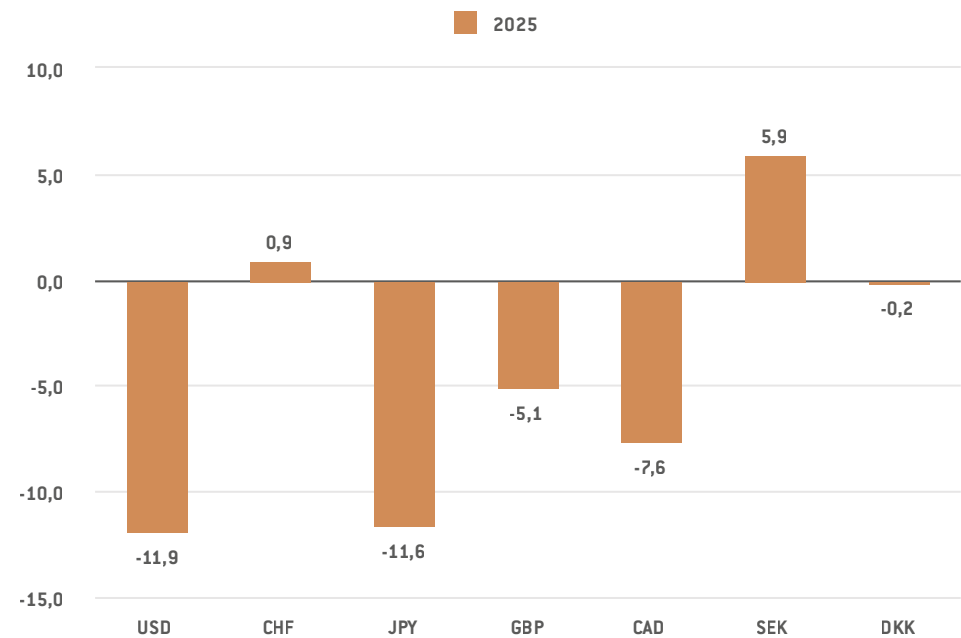
Der Euro konnte sich im Berichtsjahr gegen relevante Währungen behaupten.

Der US-Dollar wertete bis Ende 2025 im Vergleich zum Vorjahresende gegenüber dem Euro um -11,9 % ab, was einem Schlusskurs von 1,17 EUR/USD entspricht.

Während die Schwedische Krone um 5,9 % und der Schweizer Franken um 0,9 % aufwerteten, verlor der Japanische Yen um -11,6 %, das Britische Pfund um -5,1 % und der Kanadische Dollar um -7,6 % gegenüber der europäischen Leitwährung.

### Veränderung wichtiger Devisenkurse gegenüber dem Euro

Ende 2025 gegenüber Ende 2024 in %



Quelle: Reuters



### Die Entwicklung der Rentenmärkte 2025 im Einzelnen

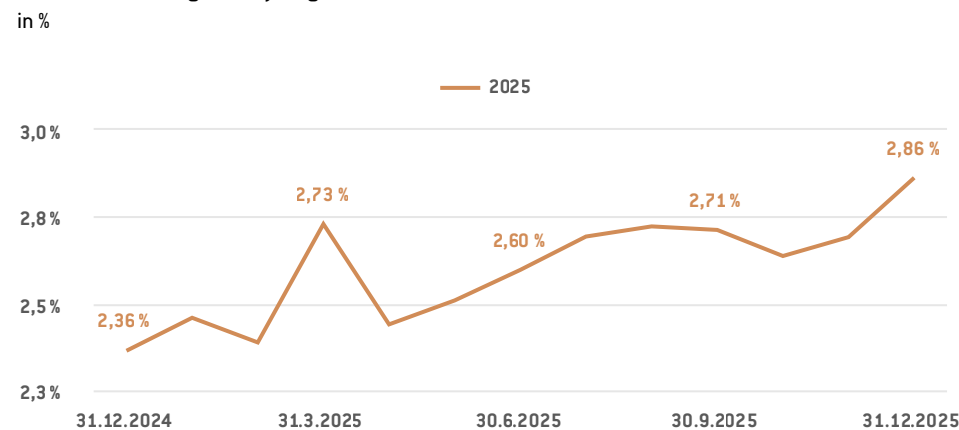
Die globalen Rentenmärkte erzielten 2025 mit 2,70 % (JPM Global Bond Index) insgesamt eine positive Entwicklung. Trotz rückläufiger Inflationsraten und zwischenzeitlicher Erwartungen geldpolitischer Lockerungen kam es 2025 in den USA nicht zu einem anhaltenden Rückgang der Renditen. Vielmehr lagen die Renditen zehnjähriger US-Treasuries zum Jahresende mit rund 4,14–4,20 % erneut auf einem hohen Niveau. Über das Jahr hinweg entwickelten sich insbesondere Spread-Sektoren wie Unternehmensanleihen stärker, während langlaufende Staatsanleihen im vierten Quartal 2025 zusätzlich unter einer sich steiler entwickelnden Zinskurve litten.

In Europa stiegen die Renditen hingegen teilweise an, getrieben durch höhere Staatsausgaben und politische Unsicherheiten. Unternehmensanleihen profitierten von engeren Spreads und einer robusten Gewinnentwicklung, sodass sie sich – trotz eines herausfordernden Umfelds – ebenfalls positiv entwickelten. Zum Renditeanstieg trugen zudem die weiterhin erhöhte Inflationsdynamik in einzelnen Mitgliedsstaaten, die damit verbundenen Anpassungen der langfristigen Inflationserwartungen sowie die im Jahresverlauf mehrfach nach oben revidierten Wachstumsprognosen bei. Darüber hinaus führten die anhaltend restriktiven Aussagen der Europäischen Zentralbank und die insgesamt hohe Emissionsaktivität im Staatsanleihebereich zu einem moderaten Aufwärtsdruck auf die Kapitalmarktrenditen.

- Wer ausschließlich in Bundesanleihen über alle Laufzeiten investierte, erzielte im Jahr 2025 einen Verlust von -1,48 %.
- Dabei stieg die Rendite der deutschen 10-jährigen Benchmark-Anleihe im Jahresverlauf um 0,50 % an. Nachdem die Benchmark-Anleihe am Jahresende 2024 mit 2,36 % rentierte, lag die Verzinsung am Jahresende 2025 bei 2,86 %.
- Die Spreads der Euroländer zur 10-jährigen Bundesanleihe näherten sich bei nahezu allen Ländern zum Jahresende der Bundesanleihe an. Der Spread zu Griechenland verringerte sich von 0,89 % auf 0,62 %. Der Spread der italienischen Staatsanleihen verringerte sich von 1,16 % auf 0,65 %. Spaniens Risikoaufschlag nahm von 0,70 % auf 0,43 % ab. In der Breite machten Anleihen der Eurozone 2025 einen Gewinn von 0,79 %.
- US-Treasuries gewannen 6,11 % in lokaler Währung und verloren -5,87 % in Euro.

- Renten der Emerging Markets verzeichneten einen Gewinn von 9,78 % in lokaler Währung und von 4,89 % in Euro.
- Die Realzinsen (Frankreich und Deutschland) lagen im Zehnjahresbereich am Jahresende 2025 bei 1,88 % und damit oberhalb des Niveaus des Vorjahresendwerts von 1,26 %. Bei 30-jähriger Laufzeit wurde Ende 2025 ein positiver Realzins von 2,23 % erzielt, oberhalb des Vorjahreswerts von 1,34 %.
- Inflationsswaps, die die vom Markt erwartete Inflationsentwicklung widerspiegeln, lagen Ende Dezember 2025 im Eurobereich für zehn Jahre bei 1,97 % und somit auf Vorjahresniveau.

### Renditeentwicklung der 10-jährigen Bundesanleihe





## Entwicklung in den Beteiligungsgesellschaften

### RAG

Das Geschäftsjahr 2025 ist den Erwartungen entsprechend und im Hinblick auf die durch die steinkohlepolitischen Vereinbarungen vorgegebenen Regeln zufriedenstellend verlaufen. Das Geschäftsjahr schloss mit einem Betrag von 0,0 Mio. € ab.

### Evonik

#### Kennzahlen Evonik-Konzern nach IFRS

in Mio. €	2025	2024	Änderung in %
Umsatz	14.069	15.157	-7,2
EBITDA (bereinigt)	1.874	2.065	-9,2
Konzernergebnis	265	222	+19,4
Dividende (je Aktie, in €)	1,00	1,17	-14,5

2025 hat Evonik die strategische Weiterentwicklung aktiv vorangetrieben. Die zum 1. April umgesetzte neue Konzernstruktur bildet die Grundlage für schlankere Entscheidungswege, klarere Verantwortlichkeiten und eine noch stärkere Fokussierung auf die operative Steuerung. Das operative Geschäft wird nun in zwei Segmenten direkt von Vorstandsmitgliedern geführt und nach ihren Geschäftsmodellen sowie strategischen Rollen differenziert gesteuert; die Ebene der bisherigen Divisionsleiter entfällt. Parallel schreitet das interne Programm Evonik Tailor Made, das auf schlankere Strukturen, schnellere Entscheidungen und effizientere Abläufe abzielt, planmäßig voran. Sämtliche Maßnahmen sollen bis Ende 2026 abgeschlossen sein und ab diesem Zeitpunkt zu jährlichen Kosteneinsparungen von rund 400 Mio. € beitragen. Ein weiterer wichtiger Schritt war die zum 1. Januar 2026 erfolgte Überführung der Standorte Marl und Wesseling in die neue Gesellschaft SYNEQT GmbH sowie die direkte Zuordnung weiterer Standorte zu den Chemiesegmenten. Zusätzlich wurden Projekte zur Optimierung einzelner Geschäfte angestoßen. Alle Maßnahmen sollen Evonik agiler, fokussierter und profitabler machen.

In einem schwierigen Umfeld hat sich das operative Geschäft 2025 schlechter entwickelt als zu Jahresbeginn erwartet. Da eine breit angelegte makroökonomische Erholung weiterhin ausblieb, belasteten insbesondere eine rückläufige Mengennachfrage im zweiten und dritten Quartal sowie eine geringere Anlagenauslastung die Entwicklung. Kunden agierten in nahezu allen Endmärkten sehr zurückhaltend. Trotz insgesamt nur leicht nachgebender Preise führte die schwächere Geschäftsdynamik dazu, dass Evonik im Herbst 2025 die Prognose für das bereinigte EBITDA nach unten angepasst hat; die angepasste Prognose wurde erreicht.

Insgesamt verringerte sich der Konzernumsatz bei leicht niedrigeren Mengen und geringeren Preisen um 7 % auf 14,1 Mrd. €. Das bereinigte EBITDA sank um 9 % auf 1,9 Mrd. €. Die bereinigte EBITDA-Marge lag mit 13,3 % geringfügig unter dem Vorjahreswert (13,6 %) und weiterhin unter dem mittelfristigen Zielkorridor. Der ROCE ging deutlich auf 6,1 % zurück und lag damit sowohl unter den Kapitalkosten von 10 % als auch unter dem mittelfristigen Zielwert von 11 %. Das Konzernergebnis stieg infolge niedrigerer Ertragsteuern von 222 Mio. € auf 265 Mio. €. Das um Sondereinflüsse bereinigte Konzernergebnis der fortgeführten Aktivitäten verringerte sich um 18 % auf 634 Mio. €. Dank eines weiterhin strikten Liquiditätsmanagements wurde ein Free Cashflow von 695 Mio. € erwirtschaftet; die Cash Conversion Rate lag mit 37 % leicht unter dem Zielwert von über 40 %.

Vorstand und Aufsichtsrat schlagen der Hauptversammlung eine Dividende von 1,00 € je Aktie vor (Vorjahr 1,17 €).

Evonik verfügt unverändert über ein solides Investment-Grade-Rating. Die Nettofinanzverschuldung liegt weiterhin auf einem moderaten Niveau; neben einer komfortablen Liquidität stehen auch 2025 hohe, nicht in Anspruch genommene Kreditlinien zur Verfügung.



## Vivawest

### Kennzahlen Vivawest-Konzern nach IFRS

in Mio. €	2025	2024	Änderung in %
Umsatz	960,0	932,0	+3,0
EBITDA (bereinigt)	455,0	452,0	+0,7
Ergebnis nach Steuern	195,0	136,0	+43,4
FFO	285,0	278,0	+2,5
NAV	7.510,0	6.982,0	+7,6

Der Vivawest-Konzern konnte seine positive Geschäftsentwicklung auch im Geschäftsjahr 2025 trotz der aktuell schwierigen gesamtwirtschaftlichen und (geo-)politischen Rahmenbedingungen fortsetzen. Die gute Entwicklung im Segment Immobilien wurde dabei getragen von den stabilen Erträgen aus dem Kerngeschäftsfeld Bestandsmanagement, ergänzt um die im Zuge der laufenden Portfolioumschichtung erzielten Erlös- und Ergebnisbeiträge aus dem Immobilienvertrieb. Zusammen mit dem Segment Immobiliendienstleistungen konnten die finanziellen Erwartungen an den Konzern deutlich übertroffen werden.

Bei einer guten Vermietungsleistung in Verbindung mit einer moderaten Fluktuationsrate lag die nachfragebedingte Leerstandsquote zum Jahresende mit 0,8 % (Vorjahr: 1,0 %) weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. Zusammen mit den maßnahmebedingten Leerständen infolge von Modernisierungs- sowie vertriebsvorbereitenden Maßnahmen, die zum Jahresende mit 1,2 % leicht über dem Vorjahreswert von 1,1 % lagen, wurde zum Bilanzstichtag ein Gesamt leerstand von 2,0 % (Vorjahr: 2,1 %) ausgewiesen. Vivawest konnte die anhaltend gute Bewirtschaftungssituation und die deutlich verbesserte Mietentwicklung, auch aufgrund der erfolgreichen Investitionen, erneut zu einem großen Teil für Aufwendungen zur Verbesserung der Bestandsqualität verwenden.

Zusammen mit den Ergebnisbeiträgen aus dem Verkauf von Immobilien, die trotz der gesamtwirtschaftlichen Eintrübung von einer anhaltend hohen Nachfrage nach

Ein- und Zweifamilienhäusern sowie unbebauten Grundstücken profitierten, wurde im Segment Immobilien bei Umsatzerlösen von 935 Mio. € ein bereinigtes EBITDA von 429 Mio. € erzielt. Beide Kennzahlen lagen damit über den Vergleichswerten des Vorjahres (909 Mio. € (angepasst) bzw. 428 Mio. €).

Das Segment Immobiliendienstleistungen leistete auch im Geschäftsjahr 2025 einen angemessenen Beitrag zum Konzernergebnis. Mit 25 Mio. € lag das bereinigte EBITDA leicht über dem Niveau des Vorjahres (24 Mio. €).

Einschließlich der Ergebnisse aus der Abwicklung der Verpflichtungen im Segment Bergbaufolgemanagement erzielte der Vivawest-Konzern im Geschäftsjahr 2025 bei Umsatzerlösen von 960 Mio. € ein bereinigtes EBITDA von insgesamt 455 Mio. €. Beide Kennzahlen lagen aufgrund der guten Geschäftsentwicklung im Segment Immobilien über dem im Konzernlagebericht 2024 prognostizierten Niveau (957 Mio. € (angepasst) bzw. 437 Mio. €) und über den Vergleichswerten des Vorjahres (932 Mio. € (angepasst) bzw. 452 Mio. €).

Der Konzernjahresüberschuss übertraf mit 195 Mio. € trotz gestiegener Zinsaufwendungen aufgrund der guten Geschäftsentwicklung und außerordentlichen Steuererträgen den Vorjahreswert von 136 Mio. € deutlich.

Die branchentypische Kennzahl Funds From Operations (FFO), die als finanzwirtschaftliche Größe den Erfolg aus der Bestandsbewirtschaftung nach gezahlten Zinsen und Steueraufwand sowie ohne Buchgewinne aus der Veräußerung von Bestandsimmobilien misst, lag mit 285 Mio. € ebenfalls deutlich über dem prognostizierten Wert von 244 Mio. € und über dem Vorjahreswert in Höhe von 278 Mio. €.

Mit 7.510 Mio. € übertraf der Net Asset Value (NAV) zum 31. Dezember 2025 den Vorjahresendwert um 528 Mio. €. Der NAV berücksichtigt neben dem Marktwert der als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien auch die Nettofinanzschulden des Konzerns zum Rückzahlungswert sowie die Rückstellungen für Pensionen und langfristige Verpflichtungen aus dem Segment Bergbaufolgemanagement. Die Zunahme resultiert im Wesentlichen aus dem Werteffekt des Immobilienportfolios durch den positiven Saldo aus wertsteigernden Investitionen und zielgerichteten Desinvestitionen sowie der im Berichtsjahr weiter verbesserten Bewirtschaftungsperformance.



## RSBG SE

### Kennzahlen RSBG SE

in Mio. €	2025	2024	Änderung in %
Beteiligungsergebnis	7,7	5,3	+45,3
Jahresfehlbetrag	-344,8	-44,8	-769,6

Das Geschäftsjahr der RSBG SE 2025 war geprägt von einer weiterhin herausfordernden weltwirtschaftlichen Lage, die durch geopolitische Unsicherheiten, protektionistische Handelsmaßnahmen und ein hohes Zinsniveau gekennzeichnet war. Trotz der moderaten Erholung einzelner Märkte wirkten sich die allgemeinen Rahmenbedingungen belastend auf Teile des Portfolios aus.

Das Beteiligungsergebnis erhöhte sich im Jahr 2025 von 5,3 Mio. € auf 7,7 Mio. €, resultierend aus der Ergebnisabführung der Dorsch Global GmbH.

Der Jahresfehlbetrag belief sich auf –344,8 Mio. € (Vorjahr: –44,8 Mio. €). Wesentliche Einflussfaktoren waren umfangreiche Wertberichtigungen im Zusammenhang mit Beteiligungen und Forderungen, insbesondere gegenüber der Hahn Gruppe (–192,0 Mio. €), der RSBG Value Investments GmbH (–129,4 Mio. €), einzelnen Gesellschaften der Roschmann Gruppe (–9,6 Mio. €) sowie der United Robotics Group (–12,3 Mio. €) und der Salzbrenner Media GmbH (–16,6 Mio. €).

Ungeachtet der nach wie vor anhaltenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit und den eher schwierigen Marktbedingungen verfügt die RSBG nunmehr über ein robustes Portfolio und betrachtet die aktuellen Trends nicht nur als Risiken, sondern auch als große Chancen, die durch gezielte Strategieausrichtungen realisiert werden sollen.

Chancen ergeben sich aus dem anhaltenden technologischen Fortschritt sowie dem wachsenden Bedarf an Digitalisierung, Automatisierung und nachhaltigen Lösungen in allen zentralen Märkten. Risiken bestehen insbesondere im schwachen Marktwachstum in Europa, der angespannten politischen Lage, dem hohen Zinsniveau sowie dem Mangel an qualifizierten Arbeitskräften.

Der demografisch bedingte Fachkräftemangel führt zudem zu steigenden Anforderungen an Automatisierungslösungen, die langfristig positive Impulse für Unternehmen wie die Hahn Gruppe bieten.

Die Entwicklung innerhalb der Beteiligungsgruppen verlief im Jahr 2025 unterschiedlich. Dorsch Global erzielte trotz eines leichten Rückgangs im Auftragseingang weiterhin ein hohes Auftragsvolumen und steigerte die Gesamtleistung deutlich auf 746 Mio. €. Die ICT-Gruppe verzeichnete ein starkes Wachstum bei Gesamtleistung und EBITDA, getragen von einer positiven Entwicklung in margenstarken Bereichen und der Umsetzung von Effizienzmaßnahmen. Die LAB14 profitierte von anhaltend positiven Signalen im globalen Halbleitermarkt und realisierte ein zweistelliges Wachstum der Gesamtleistung. Demgegenüber war das Jahr für die Hahn Gruppe von Marktunsicherheiten im Automotive-Sektor und Rückgängen in Auftragseingang und Gesamtleistung geprägt.

Die RSBG arbeitet kontinuierlich an der Optimierung von Strukturen, Prozessen und Kosten im Sinne einer verbesserten Produktivität. Die Portfoliokonzentration durch aktives Beteiligungsmanagement bleibt ein strategisches Kernelement.

Die für die Gruppen Hahn, ICT und LAB14 eingeleiteten Wertsteigerungsprogramme – entwickelt gemeinsam mit der Boston Consulting Group – sollen in den kommenden Jahren zu einer nachhaltig höheren Profitabilität und verbesserten Liquidität führen. Für 2026 wird weiterhin eine deutliche Wertsteigerung des RSBG-Teilkonzerns erwartet.

Am 30. Mai 2025 wurde das Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung über das Vermögen der United Robotics Group GmbH eröffnet. Im Rahmen eines strukturierten Verwertungsprozesses konnten bereits fünf wesentliche Tochtergesellschaften erfolgreich an das bestehende Management veräußert werden. Am 26. Juni 2025 hat das Amtsgericht Bamberg (Insolvenzgericht) die vorläufige Insolvenzverwaltung über das Vermögen der SALZBRENNER media GmbH angeordnet und am 01. September 2025 das Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft eröffnet. Am 1. Oktober 2025 hat das Amtsgericht Augsburg (Insolvenzgericht) die Insolvenzverfahren über die RSBG Building Solutions GmbH, die Roschmann Konstruktionen aus Glas und Stahl GmbH, die Roschmann Holding GmbH sowie die Roschmann United GmbH beschlossen.



## Ertragslage

### Gewinn- und Verlustrechnung

RAG-Stiftung: Gewinn- und Verlustrechnung in Mio. €	2025	2024	Änderung
Umsatzerlöse	2,6	2,4	0,3
Sonstige betriebliche Erträge	54,4	548,0	-493,6
Personalaufwand	-9,8	-10,2	0,4
Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens und Sachanlagen	-1,3	-1,3	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-471,5	-1.011,0	539,5
Beteiligungserträge	558,8	493,6	65,2
Aufwendungen aus Verlustübernahmen	-4,1	-53,4	49,4
Erträge aus anderen Wertpapieren und Ausleihungen des Finanzanlagevermögens inklusive Zinsergebnis und Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere des Umlaufvermögens	-137,9	46,7	-184,6
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	9,4	-14,3	23,7
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
Sonstige Steuern	-0,6	-0,4	-0,2
<b>Jahresüberschuss (+)/-fehlbetrag (-)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Im Jahr 2025 blieben die Umsatzerlöse mit 2,6 Mio. € etwa auf dem Vorjahresniveau. Die sonstigen betrieblichen Erträge von 54,4 Mio. € im Berichtsjahr resultierten im Wesentlichen aus der Veräußerung von Evonik-Aktien, aus unter pari gekauften fälligen Anleihen, aus ausgeübten Evonik-Optionen und aus der Vereinnahmung von Optionsprämien.

Im ausgewiesenen Personalaufwand von 9,8 Mio. € sind Zuführungen zu Rückstellungen für variable Vergütungen, Pensionszusagen sowie für soziale Abgaben enthalten.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen in Höhe von 471,5 Mio. € betrafen vor allem die Zuführung zur Rückstellung für Ewigkeitslasten in Höhe von 419,5 Mio. € (2024: 964,8 Mio. €). Enthalten sind in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen auch die Aufwendungen für den Satzungszweck „Bildung, Wissenschaft und Kultur“ in Höhe von 34,8 Mio. €.

Die Beteiligungserträge von 558,8 Mio. € enthielten im Wesentlichen mit 252,3 Mio. € die Dividendenausschüttung der Evonik Industries AG, 59,6 Mio. € entfielen auf die Ausschüttung der Vivawest GmbH und 40,0 Mio. € auf die Ausschüttung der RAG-S Private Equity GmbH & Co. KG. Weitere Ausschüttungen entfielen mit 198,5 Mio. € auf die Maxburg Beteiligungen III GmbH & Co. KG.

Die Aufwendungen aus Verlustübernahmen in Höhe von 4,1 Mio. € sind auf die RAG-Stiftung Colosseum Holding GmbH zurückzuführen, bei der Wertberichtigungen auf die BRYCK GmbH & Co. KG anfielen.

Das sonstige Finanzergebnis belief sich im Berichtsjahr auf -137,9 Mio. €. Es resultierte im Wesentlichen aus der Ausschüttung des „RAGS-FundMaster“ in Höhe von 75,9 Mio. €. Gegenläufig wirkten sich Wertberichtigungen für verbundene Unternehmen in Höhe von 191,3 Mio. € sowie Wertberichtigungen auf Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 26,5 Mio. € aus.

Die Steuern vom Einkommen und vom Ertrag betragen 9,4 Mio. €.

Solange die ermittelte Gesamtverpflichtung für Ewigkeitslasten (aktuell: 31,4 Mrd. €) nicht der gebildeten Rückstellung für Ewigkeitslasten (aktuell: 9,9 Mrd. €) entspricht, wird der handelsrechtliche Jahresüberschuss dieser Rückstellung zugeführt. Wie im Vorjahr dotierte die RAG-Stiftung aufgrund der Systematik der Rückstellungsbildung mit ihrem sonst entstandenen Ergebnis in voller Höhe die Rückstellung für die Ewigkeitslasten in Höhe von 419,5 Mio. € (2024: 964,8 Mio. €), sodass das handelsrechtliche Ergebnis ausgeglichen ist.



## Finanzlage

### Grundsätze und Ziele des Finanzmanagements der RAG-Stiftung

Die zentrale Aufgabe der RAG-Stiftung ist es, die Finanzierung der Ewigkeitslasten der RAG nach Auslaufen des subventionierten Steinkohlenbergbaus in Deutschland sicherzustellen.

Gemäß § 3 Absatz 6 der Satzung ist das Vermögen der RAG-Stiftung so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei ausreichender Liquidität und unter Wahrung einer angemessenen Mischung und Streuung erreicht werden. Das primäre Ziel der Kapitalanlage besteht in der nachhaltigen Finanzierung der Ewigkeitslasten. Die Optimierung der Chancen und Risiken des Kapitalanlageportfolios erfolgt mit der Maßgabe, dass die Abdeckung dieser Lasten hinreichend sichergestellt ist. Eckpunkte für die Kapitalanlage sind damit einerseits das Vermögen sowie die erwarteten Mittelzuflüsse und andererseits die abzudeckenden Mittelabflüsse aufgrund der Zahlungen für Ewigkeitslasten an die RAG AG. Die strategische Kapitalanlage der RAG-Stiftung basiert daher auf einem Asset-Liability-Ansatz, der die langfristigen Auszahlungsverpflichtungen sowie die zukünftigen nachhaltig zu erwartenden Geldeingänge berücksichtigt.

Darüber hinaus sieht die Anlagestrategie der RAG-Stiftung vor, die Investments breit auf die verschiedenen Anlageklassen und -märkte zu streuen sowie die Strategie der Diversifizierung konsequent weiterzuentwickeln. Ziel ist es, auf diese Weise die Erträge zu stabilisieren und auf die bestehenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten reagieren zu können.

Die Rahmenvorgaben für die Kapitalanlage, das heißt die Grundsätze der Anlagepolitik und des Risikocontrollings, werden durch eine „Allgemeine Kapitalanlagerichtlinie der RAG-Stiftung“ (KARL) festgelegt. Die Kapitalanlage umfasst sämtliche Investments mit Ausnahme der Beteiligungen an der Evonik und der Vivawest. Die Kapitalanlagen waren per Ende 2025 nach Marktwerten zu 41,6 % im „RAGS-FundMaster“ angelegt, einem durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwalteten Spezial-Sondervermögen gemäß Kapitalanlagegesetzbuch.

Durch die Nutzung einer einzigen Depotbank als „Global Custodian“ und einer einzigen Master-KVG für die liquiden Kapitalanlagen sind die Grundlagen für ein einheitliches Risikocontrolling und eine transparente Darstellung geschaffen.

Im Rahmen einer jährlich aktualisierten Asset-Liability-Studie werden die Struktur der Verbindlichkeiten aus den Ewigkeitslasten analysiert und das Profil der von der RAG-Stiftung zu leistenden Zahlungsströme bestimmt. Vor diesem Hintergrund wird die Kapitalanlagestrategie der RAG-Stiftung, die sogenannte „Strategische Asset-Allokation“ (SAA), jährlich überprüft und adjustiert.

Im Eigenbestand wird nach einer „Buy-and-Hold-Strategie“ angelegt. Enthalten sind neben der Liquidität auf der Rentenseite einerseits nominale Wertpapiere vorwiegend sehr guter oder guter Bonität sowie andererseits an die Inflationsentwicklung gekoppelte und damit reale Zinserträge erzielende Anleihen vorwiegend staatlicher Schuldner. Zudem befinden sich im Eigenbestand neben einem ausschließlich für die RAG-Stiftung aufgelegten Immobilien-Spezialfonds auch Gesellschaften, über die in Private-Equity-Beteiligungen sowie in Immobilien und Infrastruktur investiert wird.

Dem durch die Master-KAG verwalteten Spezial-Sondervermögen „RAGS-FundMaster“ wurden im Jahr 2025 weitere 120,0 Mio. € zugeführt, sodass sich der Buchwert zum 31. Dezember 2025 auf insgesamt 4,2 Mrd. € belief. Der Marktwert betrug zum Jahresende 2025 rund 4,7 Mrd. €.

Zu den Zielsetzungen des Risikocontrollings gehört es, das Ergebnis der Kapitalanlagen zu steuern und anfallende Wertminderungen abzufedern. Die Risikoberichterstattung erfolgt regelmäßig in einem wöchentlichen und einem monatlichen Risikobericht. Basis der Steuerung des Renditeportfolios ist das Risikobudget, das sich an der Risikotragfähigkeit orientiert. Die Auslastung des Risikobudgets wird regelmäßig ermittelt und dokumentiert. Dabei wird das jeweilige Risikoergebnis der Kapitalanlage mithilfe eines Value-at-Risk-Ansatzes (VaR) gemessen. Darüber hinaus werden die Kapitalanlagen der RAG-Stiftung in Bezug auf eine Vielfalt von Risikokennzahlen wie Rating, Duration, Modified Duration oder Kreditrisiko monatlich analysiert.



Mit der über einen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag verbundenen Tochter RAG findet eine koordinierte Kapitalanlage statt, um die vorhandenen Ressourcen zu optimieren. So gelten für die Termingeldanlagen von RAG-Stiftung und RAG gemeinsame Bankenlimite, die regelmäßig überprüft werden. Das Risikoberichtssystem der RAG-Stiftung wird zudem auch auf die Kapitalanlagen der RAG angewendet.

### Kapitalstruktur

Die RAG-Stiftung wies zum Jahresende 2025 Finanzverbindlichkeiten aus drei Umtauschanleihen auf Evonik-Aktien in Höhe von 1,5 Mrd. € aus. Die Passivseite der Bilanz ist aufgrund des Geschäftsmodells der RAG-Stiftung dominiert durch die Rückstellung für Ewigkeitslasten in Höhe von 9.867,6 Mio. €. Die Laufzeit dieser Verpflichtung ist unendlich. Die Rückstellung für Ewigkeitslasten stieg gegenüber dem Vorjahr um 110,1 Mio. €.

### Investitionen

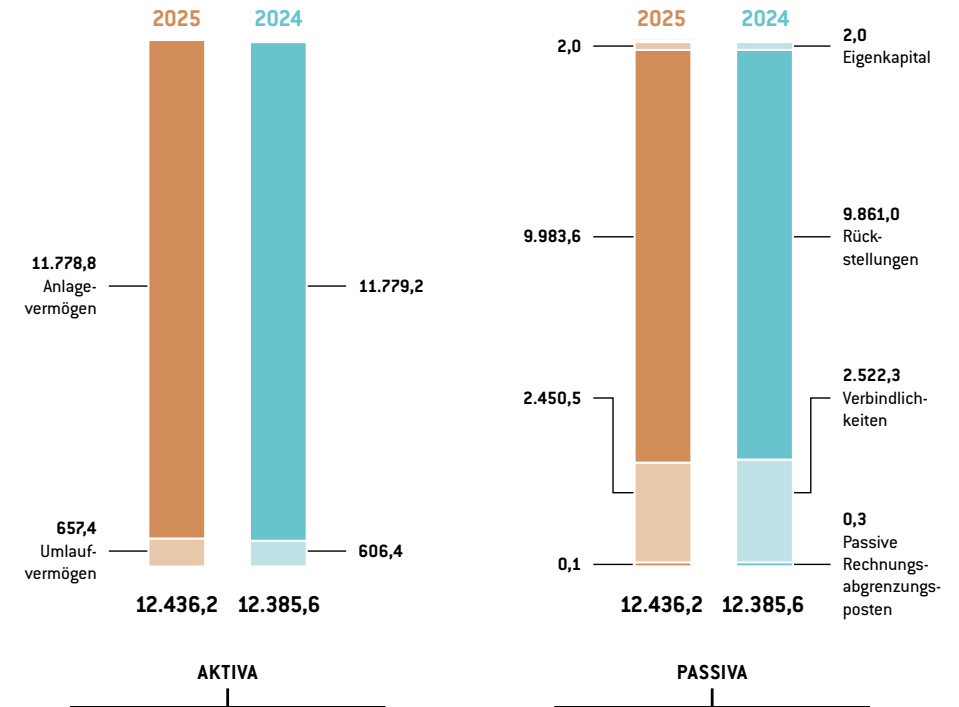
Im Jahr 2025 investierte die RAG-Stiftung in das Finanzanlagevermögen im Saldo 0,9 Mio. €.

### Liquidität

Die Liquiditätssituation war aufgrund kurzfristig veräußerbarer Wertpapiere jederzeit gesichert.

### Bilanzstruktur

in Mio. €





## Vermögenslage

Die Bilanzsumme der RAG-Stiftung betrug zum Ende des Berichtsjahres 12.436,2 Mio. €. Im Vergleich zum Vorjahreswert entspricht dies einer Steigerung der Bilanzsumme um 50,6 Mio. €.

### Aktiva – Anlage- und Umlaufvermögen

in Mio. €	31.12.2025	31.12.2024	Änderung
<b>Anlagevermögen</b>	<b>11.778,8</b>	<b>11.779,2</b>	<b>-0,4</b>
Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	50,5	51,9	-1,4
Finanzanlagen	11.728,3	11.727,3	0,9
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>657,4</b>	<b>606,4</b>	<b>51,0</b>
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	398,8	347,1	51,8
Wertpapiere	252,1	259,2	-7,1
Flüssige Mittel	6,4	0,1	6,3
<b>Aktive Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>12.436,2</b>	<b>12.385,6</b>	<b>50,6</b>

Beim Finanzanlagevermögen handelte es sich Ende 2025 mit 5.819,7 Mio. € um verbundene Unternehmen, über die die RAG-Stiftung in Private Equity, Immobilien, Infrastruktur und Beteiligungen investiert. 4.153,6 Mio. € entfielen auf das durch die Master-KVG verwaltete Spezial-Sondervermögen.

Im Finanzanlagevermögen befinden sich 40 % der Geschäftsanteile der Vivawest GmbH mit Anschaffungskosten von 1.390,2 Mio. €. Anteile an der Evonik Industries AG in Höhe von 25,1 % weisen wir aufgrund des geplanten langfristigen Verbleibs dieser Anteile mit 305,5 Mio. € unter den Finanzanlagen aus. Die verbleibenden Evonik-Anteile in Höhe von 20,7 % werden unter den Wertpapieren des Umlaufvermögens bilanziert, da diese Anteile zum Verkauf bestimmt sind.

In den Forderungen und sonstigen Vermögensgegenständen sind im Wesentlichen Forderungen aus anrechenbaren Steuern in Höhe von 267,9 Mio. € und mit 113,4 Mio. € Forderungen gegen verbundene Unternehmen enthalten.

### Passiva – Eigenkapital, Rückstellungen und Verbindlichkeiten

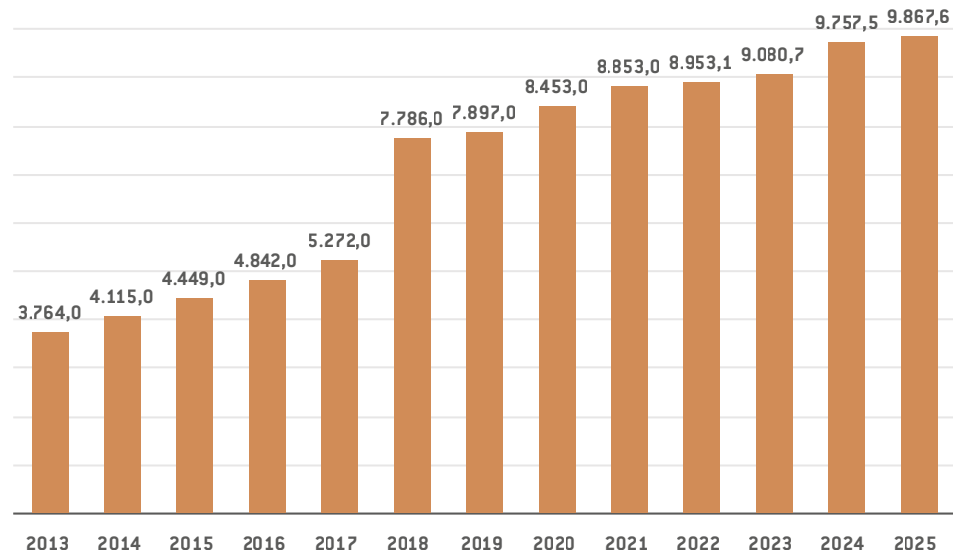
in Mio. €	31.12.2025	31.12.2024	Änderung
<b>Eigenkapital</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>
Grundstockkapital	2,0	2,0	0,0
<b>Rückstellungen</b>	<b>9.983,6</b>	<b>9.861,0</b>	<b>122,6</b>
Rückstellungen für Altersversorgung	20,9	21,0	-0,1
Rückstellungen für Steuern	71,8	60,3	11,5
Rückstellungen für ewigkeitslasten	9.867,6	9.757,5	110,2
Sonstige Rückstellungen	23,3	22,3	1,0
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>2.450,5</b>	<b>2.522,3</b>	<b>-71,8</b>
Anleihen	1.500,0	1.500,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,2	0,4	-0,2
Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen	947,4	1.020,2	-72,8
Sonstige Verbindlichkeiten	2,8	1,6	1,2
<b>Passive Rechnungsabgrenzungsposten</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>12.436,2</b>	<b>12.385,6</b>	<b>50,6</b>

Die RAG-Stiftung wurde bei ihrer Gründung mit einem Grundstockkapital in Höhe von 2,0 Mio. € ausgestattet, das weiterhin voll erhalten ist.



### Rückstellung für Ewigkeitslasten

in Mio. €



Für ihre Verpflichtungen gegenüber der RAG zur Finanzierung der Ewigkeitslasten weist die RAG-Stiftung zum 31. Dezember 2025 eine Rückstellung von 9.867,6 Mio. € aus. Das entspricht saldiert einem Anstieg um 110,1 Mio. € gegenüber dem Vorjahr. Der Zuführung aus dem Jahreserfolg von 419,5 Mio. € stand eine Inanspruchnahme von 309,3 Mio. € gegenüber. Diese setzte sich zusammen aus Zahlungen an die RAG für Ewigkeitslasten in Höhe von 277,8 Mio. € und einer Zahlung an die RAG in Höhe von 31,5 Mio. € für den Zinsanteil der von der RAG getätigten Investitionen in die Grubenwasserhaltung.

Die sonstigen Rückstellungen umfassen im Wesentlichen Rückstellungen für erhaltene, jedoch noch nicht berechnete Leistungen.

Die Verbindlichkeiten zum Bilanzstichtag 2025 in Höhe von 2.450,5 Mio. € enthalten im Wesentlichen mit 1.500,0 Mio. € drei Umtauschanleihen auf Evonik-Aktien und mit 947,4 Mio. € Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen. Darunter fallen insbesondere Verbindlichkeiten für längerfristige Darlehen der RAG AG in Höhe von 820,0 Mio. €.



# Chancen- und Risikobericht

Chancen- und Risikomanagement (vereinfachend kurz: Risikomanagement) ist bei der RAG-Stiftung ein kontinuierlicher und dynamischer Prozess, der bei der Planung beginnt und konsequent in alle Bereiche hineinwirkt. Das Risikomanagementsystem integriert alle systematischen Maßnahmen in einem Gesamtansatz zum Zwecke der Identifikation, Analyse, Bewertung, Steuerung und Kontrolle der Risiken, die die Zielerreichung der RAG-Stiftung beeinträchtigen können.

Die Vorgaben für das Risikomanagement sind in der „Richtlinie Risikomanagement“ niedergelegt. Demnach beinhaltet das Risikomanagement der RAG-Stiftung neben organisatorischen Sicherungsmaßnahmen, internen Kontrollsystemen und bereichsspezifischen Risiken auch die interne Revision der RAG als prozessunabhängige Kontrollinstanz.

Ein vom Vorstand benannter Bereichsleiter nimmt die Funktion des Risikomanagers wahr. Dieser überwacht das Risikomanagementsystem und koordiniert die Berichterstattung gegenüber dem Vorstand der RAG-Stiftung über Chancen und Risiken der strategischen Beteiligungen sowie der RAG-Stiftung selbst. Für die Identifizierung und Bewertung von Risiken sowie für die Formulierung und Umsetzung von Maßnahmen zur Risikohandhabung sind die jeweiligen Bereichsleiter der RAG-Stiftung verantwortlich. Die Bereiche der RAG-Stiftung haben im Rahmen des Risikomanagements folgende Aufgaben und Verantwortungen: Berichterstattung über Chancen und Risiken im Rahmen des Monatsberichts, Darstellung von Chancen und Risiken in der Mittelfristplanung und gegebenenfalls Sofortberichterstattung an den Vorstand.

Um zu ermitteln, welche Risiken am ehesten ziel- oder bestandsgefährdenden Charakter für die RAG-Stiftung aufweisen, werden die Risiken klassifiziert gemäß ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit und ihrer Auswirkung bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Die Skalen zur Beurteilung dieser beiden Indikatoren sind in den nachfolgenden Tabellen dargestellt.

Die Bewertung der Eintrittswahrscheinlichkeit eines Risikos innerhalb der nächsten 12 Monate klassifiziert die RAG-Stiftung nach den Kriterien „eher unwahrscheinlich“, „möglich“ und „wahrscheinlich“.

<b>Eintrittswahrscheinlichkeit</b>	<b>Beschreibung</b>
0%–32%	Eher unwahrscheinlich
33%–65%	Möglich
66%–100%	Wahrscheinlich

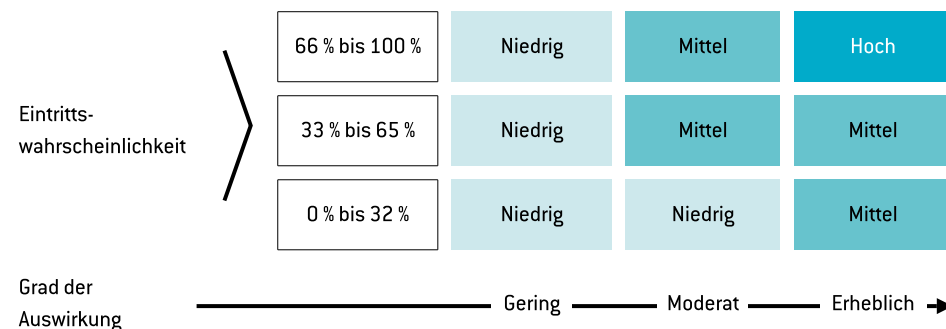
Die Bewertung der möglichen Auswirkungen erfolgt nach den qualitativen Kriterien in aufsteigender Reihenfolge: „gering“, „moderat“ und „erheblich“.

<b>Grad der Auswirkungen</b>	<b>Definition der Auswirkungen</b>
Gering	Niedrige negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage
Moderat	Moderate negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage
Erheblich	Wesentliche negative Auswirkungen auf Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage

Gemäß ihrer geschätzten Eintrittswahrscheinlichkeit und ihren Auswirkungen bezogen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der RAG-Stiftung werden die Risiken als „niedrig“, „mittel“ oder „hoch“ klassifiziert.



**Risikoklassifizierungsmatrix**



Aus den Hauptrisikofeldern der RAG-Stiftung ergeben sich nachfolgend wesentliche Risikokategorien:

**Beteiligungsrisiko RAG**

Die RAG-Stiftung und die RAG haben am 24. September 2007 einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV) abgeschlossen. Somit wirken sich die Geschäftsrisiken von RAG direkt auf die RAG-Stiftung aus.

Die RAG verfügt über ein eigenständiges Risikomanagementsystem, da dort die originäre Risikoverantwortung für die Geschäftsrisiken und deren Management liegt. Die RAG unterliegt als Aktiengesellschaft den gesetzlichen Anforderungen zur Überwachung. Danach hat der Aufsichtsrat nach § 107 Absatz 3 AktG nicht nur den Rechnungslegungsprozess zu überwachen, sondern ist auch verpflichtet, sich mit der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems sowie des internen Revisionssystems zu befassen. Diesen Verpflichtungen kommen die Vertreter der RAG-Stiftung im Aufsichtsrat der RAG nach. Die RAG-Stiftung lässt sich durch regelmäßige Berichte informieren und überzeugt sich durch Analyse der Risiken und Maßnahmen von der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems.

Die Risiken für die RAG-Stiftung umfassen die laufenden Ergebnisrisiken aus der Geschäftstätigkeit der RAG und die Mittelabflüsse für ewigkeitslasten seit 2019. Sie sind abhängig von der Entwicklung der Kosten und behördlicher Genehmigungen für die vorgesehenen Optimierungsmaßnahmen im Bereich Grubenwasserhaltung. Die Zins- und Kostenentwicklung bestimmt maßgeblich die Höhe des Rückstellungsbedarfs der RAG. Die Finanzierung der Alt- und weiteren ewigkeitslasten ist durch die im Bewilligungsbescheid 2019 der RAG zugesagten Mittel bis 2.121 Mio. € gesichert. Zum 31. Dezember 2025 war dieser Betrag bereits voll ausgeschöpft.

Aus heutiger Sicht gehen wir davon aus, dass der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag zum Ergebnisausgleich der RAG im Jahr 2026 in Höhe von rund 20 Mio. € in Anspruch genommen wird.

Der Grad der Auswirkungen der Risiken aus der Beteiligung an der RAG ist in Summe erheblich. Aufgrund des Steinkohlefinanzierungsgesetzes, des dahinterstehenden kohlepolitischen Vertragswerks sowie der getroffenen Vereinbarungen und erhaltenen Bescheide sollte das Risiko beherrschbar sein. Nach dem Ende der deutschen Steinkohlenförderung sind die zur Verfügung stehenden bilanziellen Gegensteuerungsmaßnahmen der RAG jedoch deutlich reduziert. Daher ordnen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit der beschriebenen Risiken der Kategorie „wahrscheinlich“ zu. Insgesamt stufen wir dieses Risiko damit als ein „hohes Risiko“ ein. Dennoch halten wir das Risiko trotz dieser Einstufung aufgrund der finanziellen Möglichkeiten der RAG-Stiftung für gut beherrschbar.

**Beteiligungsrisiko Evonik**

Die RAG-Stiftung ist die größte Aktionärin der Evonik Industries AG, wenn auch seit dem Jahr 2024 nur noch minderheitlich. Somit wirken sich die Geschäftsrisiken des Evonik-Konzerns indirekt auch auf die RAG-Stiftung aus. Die Evonik Industries AG hat als börsennotiertes Unternehmen ein eigenständiges, konzernweites Risikomanagementsystem etabliert. Der Aufsichtsrat der Evonik Industries AG hat nach § 107 Absatz 3 AktG nicht nur den Rechnungslegungsprozess zu überwachen, sondern er ist auch verpflichtet, sich mit der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems sowie des internen Revisionssystems zu befassen. Diesen Verpflichtungen kommt der Aufsichtsrat der Evonik Industries AG nach. Er lässt



sich durch regelmäßige Berichte informieren und überzeugt sich durch Analyse der Risiken und Maßnahmen von der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems. Ein Mitarbeiter der RAG-Stiftung unterstützt den Vorsitzenden des Aufsichtsrats bei seinen Analysen.

Die Beteiligung von rund 45,8 % per 31. Dezember 2025 an der Evonik Industries AG ist weiterhin ein wesentlicher Vermögensgegenstand der RAG-Stiftung. Bei jeder Veränderung des Aktienkurses der Evonik-Aktie um 1 € ergibt sich eine Vermögensänderung der RAG-Stiftung um rund 213,5 Mio. €. Eine handelsrechtliche Abschreibung wird als sehr unwahrscheinlich eingestuft, da der aktuelle Aktienkurs weit über dem Buchwert liegt. In der Evonik-Beteiligung liegt daher ein hohes Konzentrationsrisiko. Die RAG-Stiftung beabsichtigt, ihren Anteil an der Evonik weiter zu reduzieren, um diesem Konzentrationsrisiko zu begegnen. Dies wird marktschonend erfolgen. Die Begebung von Umtauschanleihen auf Evonik-Aktien, ein Blockverkauf oder ein Teilverkauf (Dribble-Out) sind beispielsweise Instrumente, mit denen dies möglich ist.

Der Evonik-Konzern ist aufgrund seiner Betätigungsfelder national ebenso wie international mit politischen, gesellschaftlichen, demografischen, rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen konfrontiert, die sich permanent ändern. In allen Segmenten können sich mehr oder weniger Marktrisiken infolge von Volatilitäten und Zyklicitäten, die sich in den Märkten vollziehen, ergeben. Sie können die Ertragslage deutlich negativ beeinflussen. Auch die mitunter regional unterschiedliche wirtschaftliche Nachfrageentwicklung kann die Preis- und Absatzmöglichkeiten beeinflussen, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Ergebnisse. Evonik begegnet diesen Risiken durch Antizipation der Marktentwicklungen sowie konsequente Weiterentwicklung des Portfolios entsprechend der Konzernstrategie.

Insgesamt kommt der Evonik-Vorstand zu folgender Beurteilung: Die konzernweit identifizierten Risiken unter Berücksichtigung der ergriffenen bzw. geplanten Maßnahmen haben einzeln oder in Wechselwirkung miteinander keine bestandsgefährdenden Auswirkungen auf Evonik als Ganzes; dies schließt die Evonik Industries AG als Konzernführungsgesellschaft mit ein. Diese Einschätzung wird von der RAG-Stiftung geteilt.

Die der RAG-Stiftung zufließenden Evonik-Dividenden sind ein wesentlicher Bestandteil der Erträge der RAG-Stiftung. Eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation von Evonik, die die Dividendenfähigkeit der Evonik Industries AG einschränkt, ist ein Risiko mit erheblichen Auswirkungen für die RAG-Stiftung. Die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Risiko sehen wir aufgrund der diversifizierten Ausrichtung von Evonik als Spezialchemieunternehmen im mittleren Bereich als „möglich“ an. Insgesamt stufen wir das Beteiligungsrisiko Evonik daher unverändert als ein „mittleres Risiko“ ein.

#### **Beteiligungsrisiko Vivawest**

Die RAG-Stiftung hält eine unmittelbare Beteiligung von 40 % an der Vivawest GmbH. Zudem hält die RAG mittelbar weitere 18,2 % der Anteile der Gesellschaft. Somit wirken sich die Geschäftsrisiken von Vivawest sowohl direkt als auch indirekt auf die RAG-Stiftung aus.

Vivawest verfügt über ein eigenständiges Risikomanagementsystem, da dort die originäre Risikoverantwortung für die Geschäftsrisiken und deren Management liegt. Auch der Aufsichtsrat der Vivawest GmbH überwacht nicht nur den Rechnungslegungsprozess, sondern er befasst sich auch mit der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, des Risikomanagementsystems sowie des internen Revisionsystems. Diesen Aufgaben kommen die Vertreter der RAG-Stiftung im Aufsichtsrat der Vivawest GmbH nach. Die RAG-Stiftung lässt sich durch regelmäßige Berichte informieren und überzeugt sich durch Analyse der Risiken und Maßnahmen von der Wirksamkeit des Risikomanagementsystems.

Vivawest ist aufgrund ihres Betätigungsfeldes stark abhängig vom Wohnungsmarkt in Nordrhein-Westfalen und den Rahmenbedingungen für die Wohnungswirtschaft.

Die der RAG-Stiftung zufließenden Vivawest-Gewinnausschüttungen sind Bestandteil der Erträge der RAG-Stiftung. Eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation von Vivawest ist ein Risiko mit moderaten Auswirkungen für die RAG-Stiftung. Die Eintrittswahrscheinlichkeit für dieses Risiko sehen wir aufgrund des wenig volatilen Geschäfts von Vivawest kurz- und mittelfristig als „eher unwahrscheinlich“ an. Zudem liegt der durch Vergleichstransaktionen ermittelte Marktwert der Beteiligung zum Stichtag rund 36,7 % über dem Buchwert. Insgesamt stufen wir das Beteiligungsrisiko Vivawest daher unverändert als ein „niedriges Risiko“ ein.



### Risiken aus der Kapitalanlage

Das Kuratorium der RAG-Stiftung hat im Jahr 2008 eine „Allgemeine Kapitalanlagerichtlinie der RAG-Stiftung“ (KARL) genehmigt und gelegentlichen Anpassungen zugestimmt, zuletzt mit Beschluss vom 11. Mai 2021. Die KARL bestimmt die Rahmenvorgaben für die Kapitalanlage – mit Ausnahme der Beteiligungen an Vivawest und Evonik – und legt die Grundsätze der Anlagepolitik sowie des Risikocontrollings der Kapitalanlagen fest.

Zum Jahresende 2025 waren 35,5 % der Kapitalanlagen der RAG-Stiftung in Rentenzertifikaten angelegt, weitere 9,2 % in Aktien sowie 19,8 % in Immobilien- und Infrastrukturinvestments. Auf internationale Private-Equity-Investments und auf mittelständische Beteiligungen entfielen zusammen 32,8 %.

Aus dieser Asset-Allokation resultiert eine hohe Zinssensitivität: Steigende Marktzinsen führen zu negativen Marktwertveränderungen, sinkende umgekehrt zu Kursgewinnen.

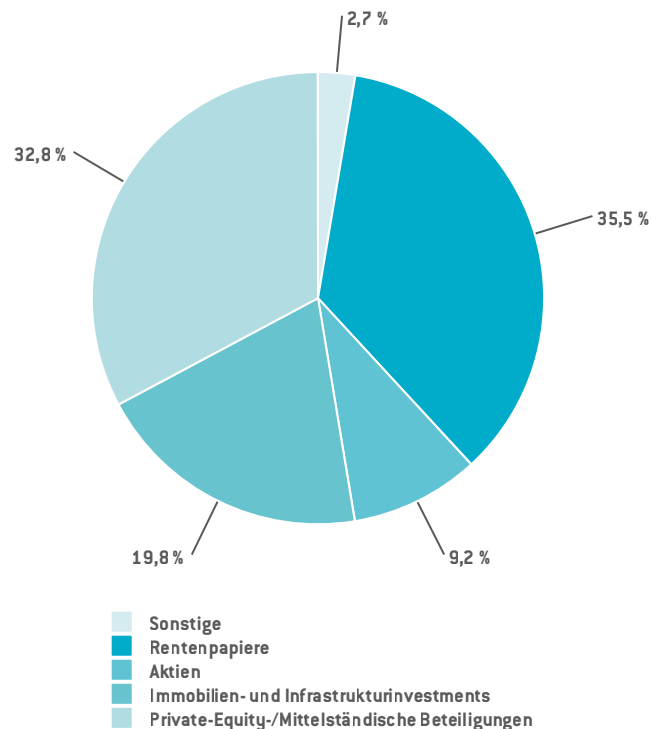
Finanzwirtschaftliche Risiken bei der RAG-Stiftung betreffen generell Kredit- und Marktpreisrisiken aus der Anlage der finanziellen Mittel, um die Rückstellung für Ewigkeitslasten zu decken. Ziel der Unternehmenspolitik ist es, diese Risiken durch ein systematisches Risikomanagement zu begrenzen. Dies kann zwar finanzwirtschaftliche Risiken nicht völlig ausschließen, diese aber innerhalb vorgegebener Limite steuern. Die Überwachung der Kapitalanlagen ist integraler Bestandteil des Tagesgeschäfts der RAG-Stiftung. Basis der Steuerung der Kapitalanlagen ist das jeweilige Risikobudget, das sich an der Risikotragfähigkeit orientiert und vom Investitionskomitee der RAG-Stiftung festgelegt wird. Die Auslastung des Risikobudgets wird regelmäßig ermittelt, dokumentiert und dem Vorstand berichtet. Dabei wird das aktuelle Risiko der Kapitalanlage mithilfe eines Value-at-Risk-Ansatzes (VaR) gemessen. Zur Reduzierung finanzwirtschaftlicher Risiken, zur Währungsabsicherung und zur risikogesteuerten flexiblen Anpassung der Asset-Klassen werden bei der RAG-Stiftung im Sondervermögen „RAGS-FundMaster“ auch derivative Finanzinstrumente eingesetzt.

Risiken von im Direktbestand gehaltenen Kapitalanlagen unterliegen ebenfalls dem Risikomanagement der RAG-Stiftung. Die Investitionsentscheidung erfolgt nach einer sorgfältigen Due Diligence gegebenenfalls unter Hinzuziehung externer rechtlicher und wirtschaftlicher Berater und bei Überschreiten der festgelegten Schwellenwerte durch eine Vorstandsentscheidung, in den anderen Fällen durch das Investitionskomitee oder den Leiter Assetmanagement. Die laufende Betreuung der Investments erfolgt im Finanzbereich der RAG-Stiftung. Dazu werden, soweit vereinbart, Aufsichtsratsmandate wahrgenommen, Gespräche mit dem Management geführt, öffentlich zugängliche Informationen zu den Unternehmen ausgewertet und die Entwicklungen an den Märkten verfolgt. Die Erkenntnisse werden regelmäßig im Finanzbereich erörtert, Handlungsanweisungen erarbeitet und Entscheidungen umgesetzt.



### Struktur der Kapitalanlagen nach Marktwerten (31.12.2025)

in %



Zum Jahresende 2025 waren rund 41,6 % der Kapitalanlagen im „RAGS-FundMaster“ angelegt, einem durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verwalteten Spezial-Sondervermögen gemäß KAGB. In diesem Spezial-Sondervermögen haben verschiedene Asset-Manager durch die RAG-Stiftung spezifische Anlageaufträge erhalten. Diese unterliegen jeweils Investment-Guidelines, die wiederum im Einklang mit der

„Allgemeinen Kapitalanlagerichtlinie“ (KARL) stehen müssen. Auch die KVG ist verpflichtet, die Einhaltung dieser Investment-Guidelines jederzeit sicherzustellen. Sämtliche liquide Wertpapiere der RAG-Stiftung werden von einer einzigen Depotbank als „Global Custodian“ verwahrt. Damit ist die Grundlage für ein einheitliches Risikoccontrolling und eine transparente Darstellung des Gesamtbestands der Kapitalanlagen der RAG-Stiftung geschaffen.

Von den verbleibenden rund 58,4 % der Kapitalanlagen wird ein Teil in liquiden Wertpapieren direkt gehalten. Der Rest entfällt auf illiquide Investitionen in Immobilien- und Infrastrukturfonds einerseits sowie Private-Equity-Fonds und direkte Unternehmensbeteiligungen andererseits.

Private-Equity-Fonds wie auch Immobilien- und Infrastrukturinvestments sind dadurch gekennzeichnet, dass sie ein sehr geringes Maß an Liquidität aufweisen. Dieses Liquiditätsrisiko, das wir angesichts unserer Verpflichtungsstruktur gut tragen können, wird durch eine entsprechende Illiquiditätsprämie kompensiert. Im Übrigen gilt für illiquide Investments wie für unsere gesamten Kapitalanlagen das Prinzip hoher Diversifikation. Die RAG-Stiftung investiert in unterschiedliche Manager, unterschiedliche Bereiche des Private-Equity-Marktes, unterschiedliche Größenklassen und unterschiedliche Regionen. Insbesondere wird stetig investiert, sodass eine risikomindernde breite Streuung über die einzelnen Auflagejahre, die sogenannten Vintage Years, erreicht wird. Auch bei Immobilien- und Infrastrukturinvestments werden unterschiedliche Manager beauftragt, in unterschiedliche Länder, Regionen und Städte sowie unterschiedliche Immobilienklassen (Wohnen, Büro, Hotel, Logistik, Fachmärkte etc.) zu investieren.

Die Aussagen zur geringen Liquidität gelten auch für die Investitionen in Mittelstandsunternehmen durch die RSBG SE. Das höhere Risiko durch deutlich geringere Granularität versucht das Management durch eine intensive Due Diligence vor dem Kauf einer Beteiligung, eine Weiterentwicklung des Beteiligungscontrollings, einen verstärkten Einfluss über den Aufsichts- oder Beirat bei Minderheitsbeteiligungen sowie einen direkten Einfluss auf die Geschäftsführungen bei Mehrheitsbeteiligungen zu kompensieren.



Bei der Bewertung und Berechnung der Risiken aus den Kapitalanlagen bedient sich die RAG-Stiftung des Dienstleisters RMC Risk-Management-Consulting GmbH, Frankfurt am Main.

In der Gesamtbewertung der Risiken aus der Kapitalanlage stufen wir im Hinblick auf die ergriffenen Maßnahmen die Eintrittswahrscheinlichkeit als „möglich“ ein, den Grad der Auswirkungen wegen der breiten Diversifizierung als „moderat“. Insgesamt stufen wir das Kapitalanlagerisiko daher unverändert als ein „mittleres Risiko“ ein.

### Risiko Ewigkeitslasten

Am 14. August 2007 wurde zwischen dem Land Nordrhein-Westfalen, dem Saarland und der RAG-Stiftung der Erblastenvertrag im Rahmen der sozialverträglichen Beendigung des subventionierten Steinkohlenbergbaus in Deutschland (Erblastenvertrag) geschlossen. In diesem Vertrag wurde zum einen die Gewährleistung der Länder (und zu einem Drittel des Bundes) für den Fall geregelt, dass das Vermögen der RAG-Stiftung zur Finanzierung der Ewigkeitslasten nicht ausreicht, zum anderen wurden die Ewigkeitslasten des Bergbaus der RAG definiert. Ewigkeitslasten in diesem Sinne sind Maßnahmen zur Durchführung der Grubenwasserhaltung und der Grundwasserreinigung an kontaminierten Standorten sowie zur Verwaltung, Abwicklung oder Beseitigung von Dauerbergschäden in Form von durch den Bergbau verursachten Absenkungen der Erdoberfläche.

Am 13. November 2007 wurde zwischen der RAG und der RAG-Stiftung ein Vertrag über die Finanzierung der Ewigkeitslasten des Bergbaus der RAG unterzeichnet (Ewigkeitslastenvertrag). Die RAG-Stiftung sichert der RAG mit diesem Vertrag die Finanzierung ihrer Ewigkeitslasten ab dem Jahr 2019 zu. Der zukünftigen Entwicklung der Ewigkeitslasten sowie der daraus resultierenden Chancen und Risiken kommt damit eine besondere Bedeutung zu. Wesentliche Determinanten dieser Entwicklung sind die dem maßgeblichen Gutachten zugrunde liegenden Prämissen wie Genehmigungsaufgaben, Preisindex, Zinssatz und technischer Stand, die eine erhebliche Hebelwirkung entfalten können. Gemäß § 4 Absatz 2 des Ewigkeitslastenvertrags hat die RAG ein Konzept zur langfristigen Optimierung der Grubenwasserhaltung zu entwickeln. Auf Basis dieses Konzepts wurde damit begonnen, die erforderlichen Maßnahmen zu beantragen, um sie anschließend umzusetzen. Beantragte Zulassungen verzögern sich bzw. sind bis heute noch nicht erteilt. Vorliegende Genehmigungen sind jedoch zwingende Voraussetzung für die Umsetzung der erforderlichen Rückzugsaktivitäten.

Der ökonomische Wert der Ewigkeitslasten zum Jahresende 2025 ist vereinfacht der Barwert einer ewigen Zahlungsreihe, die im Mittel mit der jeweiligen Preissteigerungsrate wächst. Der Barwert einer ewigen Rente ergibt sich durch Division der anfänglichen regelmäßigen Auszahlung durch den Zinssatz, bei Berücksichtigung von Preissteigerungen durch den Realzinssatz, das heißt die Differenz von Zinssatz und Preissteigerungsrate. Die Höhe der Ewigkeitslasten ist daher neben der Entwicklung der Bemessungsgrundlagen insbesondere von der künftigen Preis- und Zinsentwicklung abhängig.

Für jede Ewigkeitslast wird eine Ausgabenreihe vom jeweiligen Bilanzstichtag an für die jeweils kommenden 61 Jahre ermittelt. Die Gesamtverpflichtung der jeweiligen Ewigkeitslast berechnet sich aus der Summe der auf den Bilanzstichtag abgezinsten temporären Ausgabenreihe über 60 Jahre und des auf den Bilanzstichtag abgezinsten Barwerts der ewigen Rente ab dem 61. Jahr.

Der Barwert der ewigen Rente wird unter Anwendung des Sieben-Jahres-Durchschnittszinssatzes der Ultimate Forward Rate (UFR) berechnet. Dieser wird jährlich durch die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) ermittelt und betrug im Jahr 2025 3,42 % (Vorjahr: 3,49 %). Unter Berücksichtigung einer unterstellten Preissteigerungsrate von 2,00 % ergibt sich 2025 ein Realzins von 1,42 %.

Die ersten 50 Jahre der Ausgabenreihe der jeweiligen Ewigkeitslast werden anhand der durch die Deutsche Bundesbank zum jeweiligen Bilanzstichtag veröffentlichten handelsrechtlichen Zinsstrukturkurve mit Zinssätzen zwischen 1,81 % und 2,22 % (Vorjahreszinssätze: 1,48 % und 1,98 %) auf den Bilanzstichtag laufzeitadäquat diskontiert. Um einen Zinssprung zu vermeiden, wird zur Überleitung auf die UFR eine Konvergenzphase über zehn Jahre verwendet. In dieser Konvergenzphase werden die Zinssätze zur Abzinsung auf den Bilanzstichtag anhand einer linearen Interpolation zwischen dem HGB-Zins mit einer Restlaufzeit von 50 Jahren und der UFR ermittelt.

Zur Indizierung der Ausgaben für Ewigkeitslasten wird nach Ablauf der Detailplanungsphase grundsätzlich eine Preissteigerungsrate in Höhe von 2,0 % angesetzt. Dies folgt der Methodik der Bestimmung der UFR. Es handelt sich bei der Preissteigerungsrate um das Inflationsziel der EZB für den Euroraum.



Der so ermittelte Wert der Gesamtverpflichtung für Ewigkeitslasten beträgt 31,4 Mrd. € (Vorjahreswert 32,4 Mrd. €). Davon wurden bereits 9,87 Mrd. € bis zum Jahresende 2025 zurückgestellt (Vorjahr: 9,76 Mrd. €). Die Differenz der Gesamtverpflichtung zur Rückstellungsbildung für Ewigkeitslasten ist unter den sonstigen finanziellen Verpflichtungen berücksichtigt.

In der Gesamtbewertung der Risiken aus Ewigkeitslasten stufen wir die Eintrittswahrscheinlichkeit als „wahrscheinlich“ ein, den Grad der Auswirkungen allerdings nur als „moderat“. Der Rückstellungsbedarf für Ewigkeitslasten wird in den nächsten Jahren leicht steigen, sich dann perspektivisch aber auf einem konstanten Niveau bewegen oder sogar leicht sinken. Davon unabhängig ist jedoch unsere Fähigkeit, den mit der Inflation ansteigenden Auszahlungsstrom zur Finanzierung der Ewigkeitslasten nachhaltig aus Beteiligungs- und Kapitalerträgen zu finanzieren. Insgesamt stufen wir das Risiko aus Ewigkeitslasten daher unverändert als ein „mittleres Risiko“ ein.

### Geopolitische Risiken

Die weltwirtschaftlichen Aussichten bleiben durch erhebliche geopolitische Unsicherheiten geprägt, insbesondere durch die anhaltenden Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten, die zentrale Handels- und Transportwege beeinträchtigen und globale Lieferketten stören könnten. Zusätzlich besteht das Risiko einer erneuten Verschärfung handelspolitischer Spannungen zwischen großen Volkswirtschaften, etwa durch höhere Zölle oder neue Exportkontrollen, was internationale Wertschöpfungsketten belasten und die wirtschaftliche Aktivität dämpfen würde. Geopolitisch bedingte Störungen könnten zudem zu einer erhöhten Volatilität auf den Energie- und Rohstoffmärkten führen und damit Preissteigerungen und Planungsunsicherheiten verursachen. Auch innenpolitische Spannungen und politische Eingriffe in wichtigen Volkswirtschaften bergen das Risiko zunehmender Finanzmarktvolatilität und verschärfter Finanzierungsbedingungen.

Insgesamt bleibt das geopolitische Umfeld fragil und kann das globale Wachstum, die Preisentwicklung und die Stabilität internationaler Lieferketten weiterhin erheblich beeinflussen.

Für Evonik besteht weiterhin das Risiko, dass Veränderungen in globalen Lieferketten, geopolitische Entwicklungen sowie eine anhaltend verhaltene Nachfrage in den Absatzmärkten die Geschäftsentwicklung negativ beeinflussen können. Solche

Entwicklungen können sich insbesondere durch Preis- und Mengenrückgänge oder durch erhöhte Beschaffungs- und Logistikkosten belastend auf Umsatz und Ergebnis auswirken. Aus diesen Entwicklungen kann sich für den Kurswert der Evonik ein Rückgang der Marktkapitalisierung sowie für die RAG-Stiftung das Risiko einer verminderten Gewinnausschüttung ergeben.

Für Vivawest werden keine wesentlichen Risiken gesehen, da diese ihre Vermietungstätigkeit im Wesentlichen in Nordrhein-Westfalen durchführt. Jedoch könnte sie von höheren Mietnebenkosten aufgrund steigender Energiekosten betroffen sein. Die RSBG befindet sich derzeit in einem umfassenden Sanierungsprogramm, aus dem naturgemäß operative und strategische Risiken entstehen können. Dennoch wird weiterhin mit einer Wertsteigerung gerechnet. Aus Sicht der RAG-Stiftung werden die Risiken der RSBG insgesamt als moderat eingestuft. Bei der RAG könnte sich ebenfalls ein Risiko durch eine langfristige Erhöhung der Energiekosten ergeben.

### Gesamtbewertung der Chancen- und Risikolage

Die RAG-Stiftung finanziert die Ewigkeitslasten des beendeten Steinkohlenbergbaus der RAG. Aus heutiger Sicht ist der zukünftige Mittelzufluss aus der Veräußerung von weiteren Aktien der Evonik Industries AG, aus den Evonik-Dividenden, den Ausschüttungen der Vivawest-Beteiligung und der RSBG SE sowie aus den Erträgen der Kapitalanlage ausreichend, um die erwarteten Mittelabflüsse zu decken.

Chancen ergeben sich aus einer guten Kursentwicklung der Evonik-Aktie und aus einer erfolgreichen Kapitalanlage, insbesondere aus Veräußerungsgeschäften in den Beteiligungen.

Die Gesamtbewertung der Risikolage der RAG-Stiftung zeigt, dass die vorhandenen Risiken unter Berücksichtigung der ergriffenen bzw. geplanten Maßnahmen einzeln oder in Wechselwirkung miteinander keine bestandsgefährdenden Auswirkungen auf die RAG-Stiftung haben.



# Prognosebericht

## Weltwirtschaftlicher Ausblick

Der Ausblick auf die Weltkonjunktur bleibt auch für das Jahr 2026 von einer Vielzahl wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten geprägt. Zwar zeigt sich die globale Wirtschaft weiterhin widerstandsfähig, doch fallen die Wachstumsaussichten insgesamt moderat aus. Die kurzfristigen Prognosen werden maßgeblich durch unterschiedliche regionale Entwicklungen beeinflusst, während die mittelfristigen Risiken überwiegend erhöht bleiben.

Der Internationale Währungsfonds erwartet für das Jahr 2026 ein globales Wachstum von rund 3,3 %, was dem geschätzten Ergebnis für 2025 entspricht. Dieses stabile, aber immer noch unterdurchschnittliche Wachstum wird vor allem durch die starke Dynamik in den technologieintensiven Sektoren der USA und Asiens getragen, die schwächere Entwicklungen in anderen Regionen teilweise ausgleichen. Gleichwohl liegt die globale Wachstumsrate weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt von 3,7 % (2000 bis 2019).

Die weltweite Inflation dürfte laut IWF-Prognose weiter zurückgehen. Für 2026 wird ein Rückgang der Gesamtinflation auf 3,8 % erwartet, gefolgt von 3,4 % im Jahr 2027. Während in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine weitere Normalisierung der Inflationsraten erwartet wird, dürfte die Teuerung in Schwellen- und Entwicklungsländern weiterhin erhöht bleiben.

In den Vereinigten Staaten wird von einem weiterhin soliden, aber im Trend leicht rückläufigen Wachstum ausgegangen. Für 2026 rechnet der IWF mit einem BIP-Wachstum von 2,4 %, das insbesondere durch technologiebezogene Investitionen sowie fiskalische Maßnahmen gestützt wird. Gleichzeitig bleiben die Inflationsraten in den USA voraussichtlich länger erhöht als in anderen großen Volkswirtschaften.

Für den Euroraum erwartet der IWF 2026 ein moderates Wachstum von 1,3 %. Die Entwicklung bleibt geprägt durch strukturelle Herausforderungen, eine weiterhin fragile industrielle Basis sowie vergleichsweise geringe Impulse aus technologiegetriebenen Investitionen. Ein weiterer Rückgang der Inflation sowie verbesserte Finanzierungsbedingungen könnten jedoch im Verlauf des Jahres zu einer allmählichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivität beitragen.

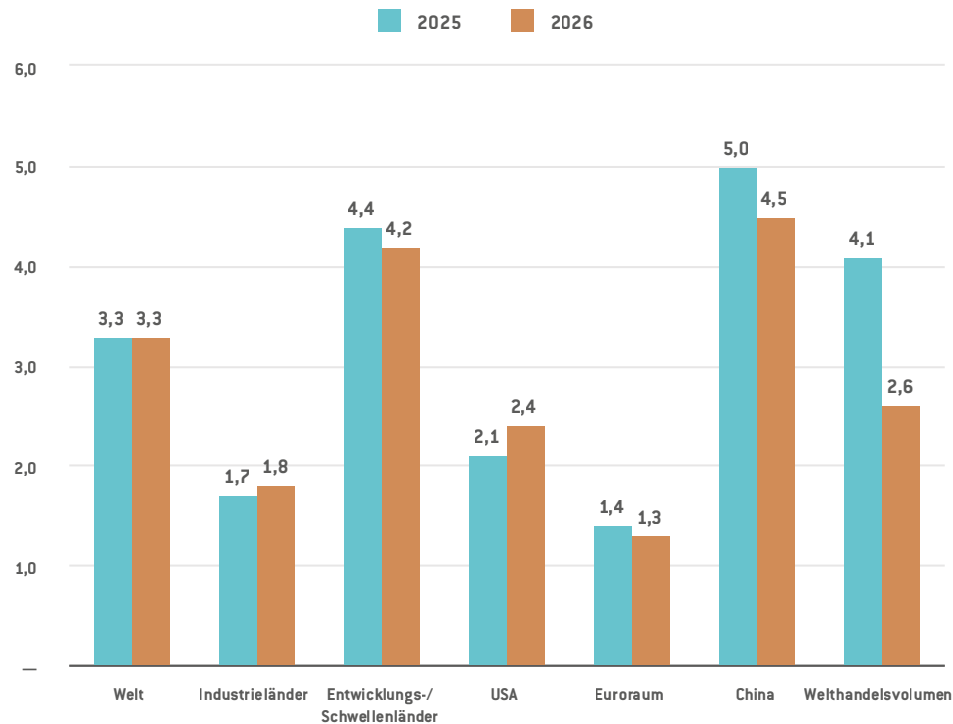
Auch China sieht sich 2026 weiterhin mit Abwärtsrisiken konfrontiert. Zwar wirken fiskalische Impulse und Konjunkturmaßnahmen stabilisierend, doch strukturelle Probleme im Immobiliensektor, eine schwächere Inlandsnachfrage und demografische Faktoren belasten die mittelfristigen Wachstumsaussichten.

Zu den wesentlichen globalen Risiken zählen eine mögliche erneute Eskalation handelspolitischer Spannungen, geopolitische Konflikte, volatile Energie- und Rohstoffpreise sowie eine mögliche Korrektur überhöhter Bewertungen im Technologie-sektor. Diese Faktoren könnten den Welthandel belasten und das Wachstum dämpfen. Positive Impulse könnten hingegen aus weiterem technologischen Fortschritt und einer Entspannung im internationalen Handelsumfeld entstehen.

Insgesamt bleibt der weltwirtschaftliche Ausblick geprägt von moderaten Wachstumserwartungen, rückläufigen Inflationsraten und einer weiterhin hohen geopolitischen Unsicherheit.

### BIP-Wachstumsraten Welt und Länder für 2025 und Prognose für 2026

in %



Quelle: IMW, World Economic Outlook, January 2026 Update

### Unternehmensausblick

Aufgrund der derzeit schwer prognostizierbaren Dividendenhöhe der Evonik Industries AG rechnen wir vorerst mit einem Dividendenzufluss unter dem Vorjahresniveau. Für die Vivawest GmbH erwarten wir für das Jahr 2026 eine Ausschüttung auf Höhe des Vorjahresniveaus, für die RSBG SE hingegen erwarten wir keine Ausschüttung. Für

die RAGS Private Equity GmbH & Co. KG sowie den RAGS FundMaster wird derzeit von einer Ausschüttung über dem Vorjahresniveau ausgegangen. Bei der RAG rechnen wir mit einer Ergebnisbelastung aus dem Ergebnisabführungsvertrag. Für die Kapitalerträge der RAG-Stiftung prognostizieren wir für das Jahr 2026 leicht höhere Erträge als im Jahr 2025.

### Prognose Leistungsindikatoren für 2026

in Mio. €	Prognose für 2026	2025
<b>Finanzielle Leistungsindikatoren</b>		
Zuführung Rückstellung für Ewigkeitslasten	368,2	419,5
Veränderung Rückstellung für Ewigkeitslasten	ca. 2,4	110,1

Wir planen, der Rückstellung für Ewigkeitslasten im Jahr 2026 rund 368,2 Mio. € zuführen zu können. Unter Berücksichtigung der geplanten Inanspruchnahmen wird sich die Rückstellung um ca. 2,4 Mio. € erhöhen.

Nach den vorliegenden aktuellen Analysen wird die Liquidität der RAG-Stiftung und damit die Fähigkeit zur Zahlung der Ewigkeitslasten weiterhin gesichert sein.

Essen, den 01.04.2026

RAG-Stiftung  
Der Vorstand



Tönjes



Bergerhoff-Wodopia



Dr. Rupp