

Aktienanalyse in der DZ BANK

Frankfurt am Main, September 2026

Robert Czerwensky

DZ BANK
Die Initiativbank

Agenda

1. Überblick über das Aktienresearch der DZ BANK

2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse

3. Praxisbeispiele - Konzernumbau durch Abspaltungen, Übernahmen, Fusionen und Joint Ventures

Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

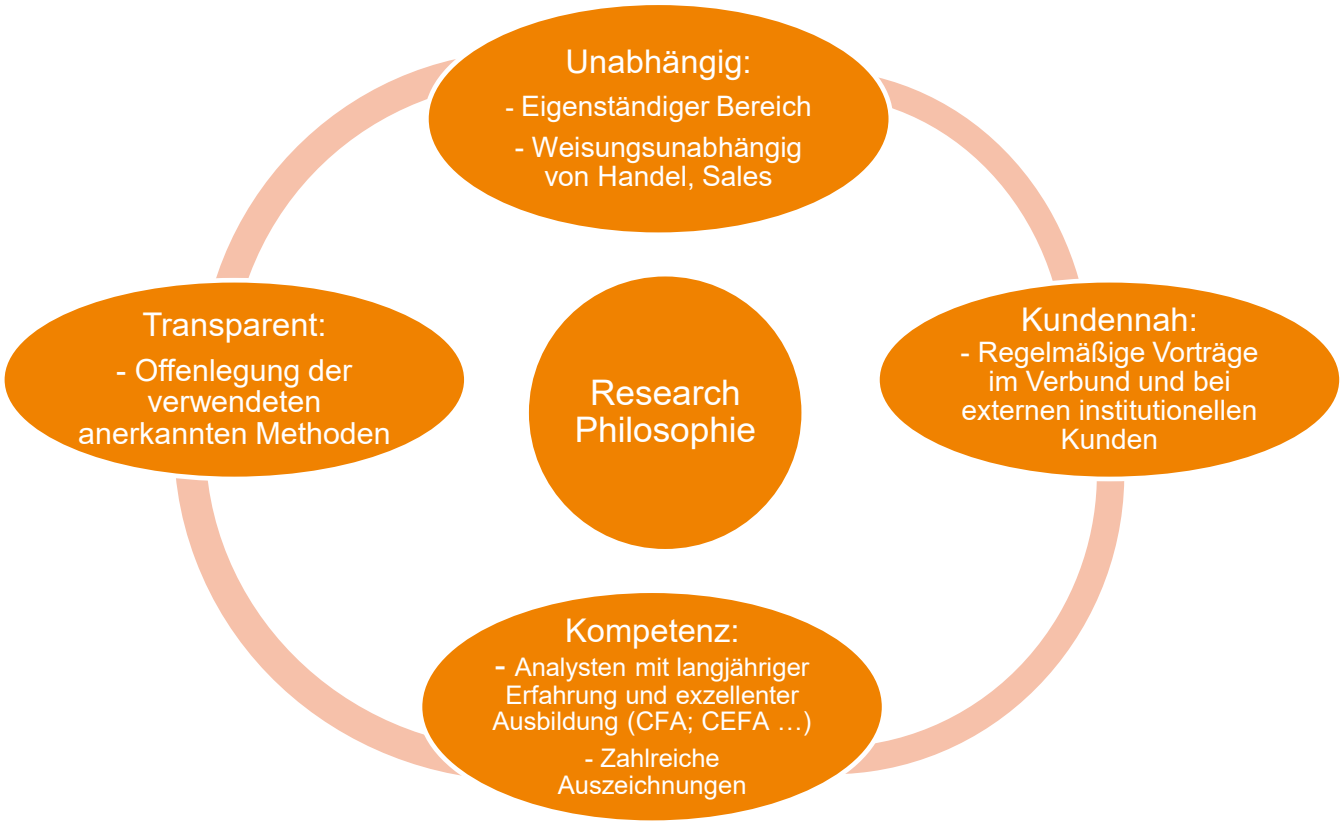
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

1. Überblick über das Aktienresearch in der DZ BANK

DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research - Philosophie



DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research - Zielgruppenspezifisch, Ansatz

Zielgruppen-spezifisch

- Verständliche Anlageurteile (Kaufen, Halten, Verkaufen) auf absoluter - nicht relativer - Basis
- Klare Aussagen
- Hohe Aktualität: Schnelle Reaktion auf relevante Ereignisse
- Verständliche Argumentation

Ansatz (Aktienanalyse)

- Fundamentale Analyse und Unternehmensbewertung
- Bottom Up Ansatz
- Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen schaffen
- Differenzen zwischen aktuellem Aktienkurs und Fair Value identifizieren

DZ BANK Research - Coverage, Publikationen

Coverage

- Deutsche und internationale Aktien
  - Alle 40 Unternehmen aus dem DAX und fast alle Unternehmen aus dem MDAX und EURO STOXX 50
  - Internationale Large Caps => *Alleinstellungmerkmal!*
  - Kontinuität
  - Atmendes Universum (Rohstoffe, Rüstung, Gaming, Streaming, Cyber Security, Erneuerbare Energien)

Publikationen

- Daily: Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen
- Flash: Geschäftszahlen, Unternehmens- und Branchenereignisse, Änderung der Einschätzung (AU, FV) etc.
- Unternehmens- und Branchenstudien, Aktienideen Global
- Auf den Punkt (monatlich): Trends und passende Aktien

DZ BANK Aktienresearch - Publikationen



Grundstoffe

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Unterlage zum Beratungsgespräch bei Ihrer Bank

Newmont

AKTIEN

Kaufen (zuvor Kaufen)

DZ BANK Die Initiativbank

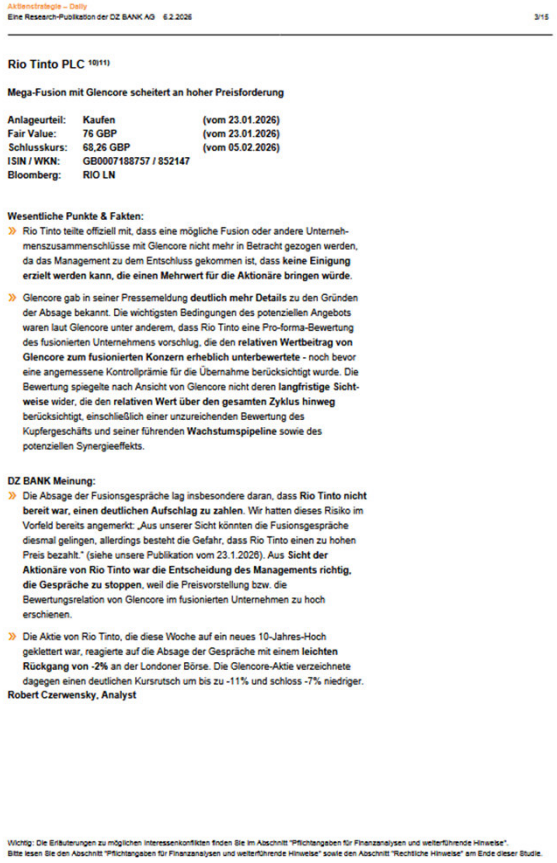
„Aktien-Flash“

- Mindestens viermal pro Jahr für jedes Unternehmen
- In „ereignisreichen Jahren“ auch mehr als 10 Publikationen
- Darstellung / Analyse / Bewertung von kursrelevanten Ereignissen (Quartalszahlen, Prognose-Änderungen, Übernahmen…)
- Zukunftsbezug (Prognosen)

- <u>Seite 2+3:</u> Investment Case in 6 Grafiken, Portrait, Begründung des Anlageurteils, kurzfristige Treiber, Darstellung von Chancen und Risiken

DZ BANK Die Initiativbank

DZ BANK Aktienresearch - Publikationen



Aktienstrategie – Daily
Eine Research-Publikation der DZ BANK AG 6.2.2026 3/15

Rio Tinto PLC [10][11]

Mega-Fusion mit Glencore scheitert an hoher Preisforderung

Anlageurteil:	**Kaufen**	**(vom 23.01.2026)**
Fair Value:	**76 GBP**	**(vom 23.01.2026)**
Schlusskurs:	**68,26 GBP**	**(vom 05.02.2026)**
ISIN / WKN:	**GB0007188757 / 852147**	
Bloomberg:	**RIO LN**	

Wesentliche Punkte & Fakten:

» Rio Tinto teilte offiziell mit, dass eine mögliche Fusion oder andere Unternehmenszusammenschlüsse mit Glencore nicht mehr in Betracht gezogen werden, da das Management zu dem Entschluss gekommen ist, dass **keine Einigung erzielt werden kann, die einen Mehrwert für die Aktionäre bringen würde**.

» Glencore gab in seiner Pressemeldung **deutlich mehr Details** zu den Gründen der Absage bekannt. Die wichtigsten Bedingungen des potenziellen Angebots waren laut Glencore unter anderem, dass Rio Tinto eine Pro-forma-Bewertung des fusionierten Unternehmens vorschlug, die den **relativen Wertbeitrag von Glencore zum fusionierten Konzern erheblich unterbewertete** - noch bevor eine angemessene Kontrollprämie für die Übernahme berücksichtigt wurde. Die Bewertung spiegelte nach Ansicht von Glencore nicht deren **langfristige Sichtweise** wider, die den **relativen Wert über den gesamten Zyklus hinweg** berücksichtigt, einschließlich einer unzureichenden Bewertung des Kupfergeschäfts und seiner führenden **Wachstumspipeline** sowie des potenziellen Synergieeffekts.

DZ BANK Meinung:

» Die Absage der Fusionsgespräche lag insbesondere daran, dass **Rio Tinto nicht bereit war, einen deutlichen Aufschlag zu zahlen**. Wir hatten dieses Risiko im Vorfeld bereits angemerkt: „Aus unserer Sicht könnten die Fusionsgespräche diesmal gelingen, allerdings besteht die Gefahr, dass Rio Tinto einen zu hohen Preis bezahlt." (siehe unsere Publikation vom 23.1.2026). Aus **Sicht der Aktionäre von Rio Tinto war die Entscheidung des Managements richtig, die Gespräche zu stoppen**, weil die Preisvorstellung bzw. die Bewertungsrelation von Glencore im fusionierten Unternehmen zu hoch erschienen.

» Die Aktie von Rio Tinto, die diese Woche auf ein neues 10-Jahres-Hoch geklettert war, reagierte auf die Absage der Gespräche mit einem **leichten Rückgang von -2%** an der Londoner Börse. Die Glencore-Aktie verzeichnete dagegen einen deutlichen Kursrutsch um bis zu -11% und schloss -7% niedriger.

Robert Czerwensky, Analyst

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise".
Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

„Daily / Daily Update"

- Morgens: ca. 09.00 Uhr
- Mittags: ca. 12:00 Uhr
- Ersteinschätzung zu wichtigen Neuigkeiten (zum Teil gefolgt von einem „Aktien-Flash")
- Darstellung / Bewertung von kursrelevanten, aber auch von „medienwirksamen" Nachrichten

DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Aktienresearch - Publikationen



Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken

https://dzresearchblog.dzbank.de

1/35

Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Verteidigungsausgaben explodieren – Rüstungsunternehmen profitieren

AKTIEN

Fertiggestellt:
22.7.2025 12:00 Uhr

INHALT

INVESTMENT CASE 2

KEIN "ENDE DER GESCHICHTE", FRIEDENSDIVIDENDE AUFGEZEHRT 3

ZEITENWENDE IN EUROPA 4
Sonderregeln für die Finanzierung der Bundeswehr 4
EU-Maßnahmen zur Aufrüstung 5
Beschlüsse NATO-Gipfel Juni 2025 6

VERTEIDIGUNGSAUSGABEN STEIGEN WELTWEIT SPRUNGHAFT AN 7
Globale und europäische Verteidigungsausgaben 7
Prognose: Rüstungsausgaben europäische NATO-Staaten 8

TRENDS IN DER RÜSTUNGSBESCHAFFUNG 11

AIRBUS 14

BAE SYSTEMS 17

LEONARDO 20

RHEINMETALL 23

THALES 26

I. IMPRESSUM 29

II. PFLICHTANGABEN FÜR FINANZANALYSEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE 29

III. RECHTLICHE HINWEISE 33

Verteidigungsausgaben explodieren

» Die Staats- und Regierungschefs der NATO-Staaten haben auf dem Gipfel Ende Juni 2025 in Den Haag beschlossen, das NATO-Ziel für Verteidigungsausgaben von bisher 2 % des BIP auf 3,5 % des BIP für die Kernverteidigung und weitere 1,5 % für verteidigungsnahe Infrastruktur drastisch anzuheben. Dieses Ziel soll bis zum Jahr 2035 erreicht werden. Damit sind die Weichen für stark steigende Verteidigungsausgaben gestellt.

» Die EU und die neue Bundesregierung hatten bereits zuvor mit der Lockerung der EU-Defizitregeln, respektive der Aufweichung der Schuldenbremse im Grundgesetz, die Voraussetzungen für die Finanzierbarkeit des ambitionierten Unterfangens geschaffen.

Rüstungsunternehmen profitieren

» Besonders profitieren sollte hiervon u. E. die europäische Rüstungsindustrie. Die europäischen NATO-Staaten haben in der Vergangenheit bei den Ausrüstungsinvestitionen gespart und müssen jetzt Versäumtes zügig nachholen. Zudem müssen die an die Ukraine gelieferten Bestände wieder aufgefüllt werden. Nach den Plänen der EU soll ein zunehmender Teil der Beschaffungsaufträge an europäische Unternehmen gehen, was sich zusätzlich positiv auf die Auftragslage auswirken sollte.

» **Auf den Punkt** bringen wir Aktiengesellschaften, die aufgrund ihrer Marktposition und Technologieführerschaft von den Milliardeninvestitionen im Rahmen des europäischen Aufrüstungsprogramms besonders stark profitieren sollten. Hierzu gehören die Rüstungs- und Luftfahrttechnikunternehmen Airbus, Thales und BAE Systems. **Unsere Favoriten in dieser Studie** sind der deutsche Wehrtechnikkonzern **Rheinmetall** und sein italienischer Joint-Venture-Partner für militärische Gefechtsfahrzeuge in Europa, **Leonardo**, den wir kürzlich in unsere Aktien-Coverage aufgenommen haben. Beide Unternehmen werden voraussichtlich zu den Hauptauftragnehmern der explodierenden Ausrüstungsinvestitionen gehören.

Ersteller:
Robert Czerwensky, Analyst
Holger Schmidt, CEFA, CCrA, Analyst
Peter Spengler, CEFA, CIIA, Analyst
Thorsten Wenzel, CFA, Analyst
Paul Reutzel, Support

DZ BANK Die Initiativbank

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise". Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

„Auf den Punkt“

- Erscheint monatlich
- Vorstellung / Analyse aktueller Investmentideen
- Themen / Branchen / Strategien
- Auswahl relevanter Unternehmen
- Präsentation in Form von Videos und Podcasts

- Grundlage für „Idee des Monats“

DZ BANK Die Initiativbank

2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse

DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik

Aktienanalyse beschäftigt sich mit zwei „Markt-Typen“

Produktmärkte

(z.B. Autos, Software, Mobiltelefone, Versicherungen …)



Börse/Aktienmarkt

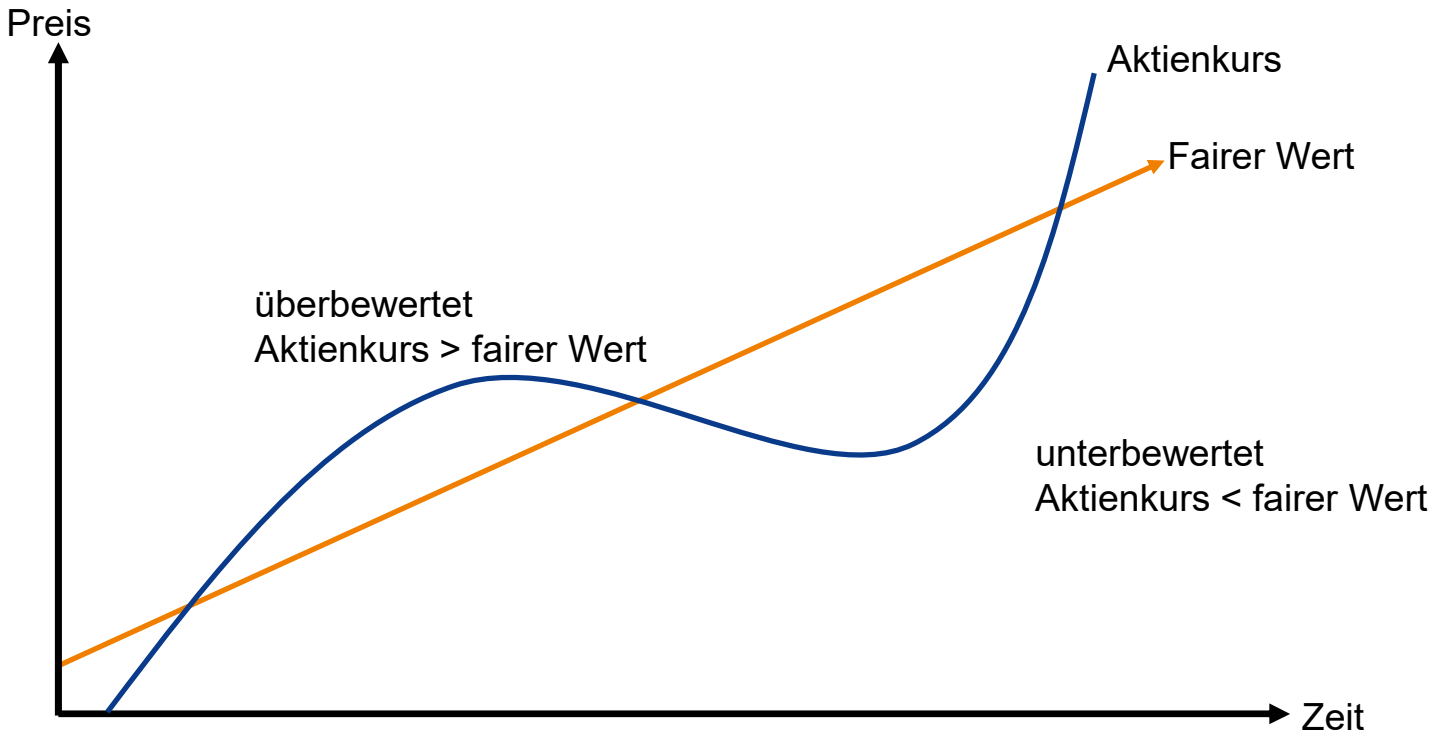
(u.a. Bewertungen, Sentiment)

- Suche nach Unternehmen mit nachhaltigem Wettbewerbsvorteil (z.B. Preissetzungsmacht, Eintrittsbarrieren, Netzwerkeffekte etc.)

- Suche nach Unternehmen, deren Aktienkurs z.B. den identifizierten Wettbewerbsvorteil nicht adäquat reflektiert
- Suche nach (systematischen) Fehlbewertungen

Methodik

Fairer Wert vs. Aktienkurs



DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik

Informationsquellen und Informationsverarbeitung

Informationsquellen

- Unternehmenskommunikation: Vorstand, IR-Team
- Analysten- und Investorenkonferenzen
- Geschäftsberichte & Präsentationen
- (vergleichbare) Wettbewerber
- Branchen-Verbände, -Berichte
- Rating-Agenturen
- Kunden mit Unternehmenskontakten
- Informationssysteme (Bloomberg, Reuters/Refinitiv)
- Studien öffentlicher Stellen, Think Tanks, etc.
- Newsletter, Blogs, etc.



DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik

Berücksichtigung von Wettbewerbsumfeld, weichen Faktoren …

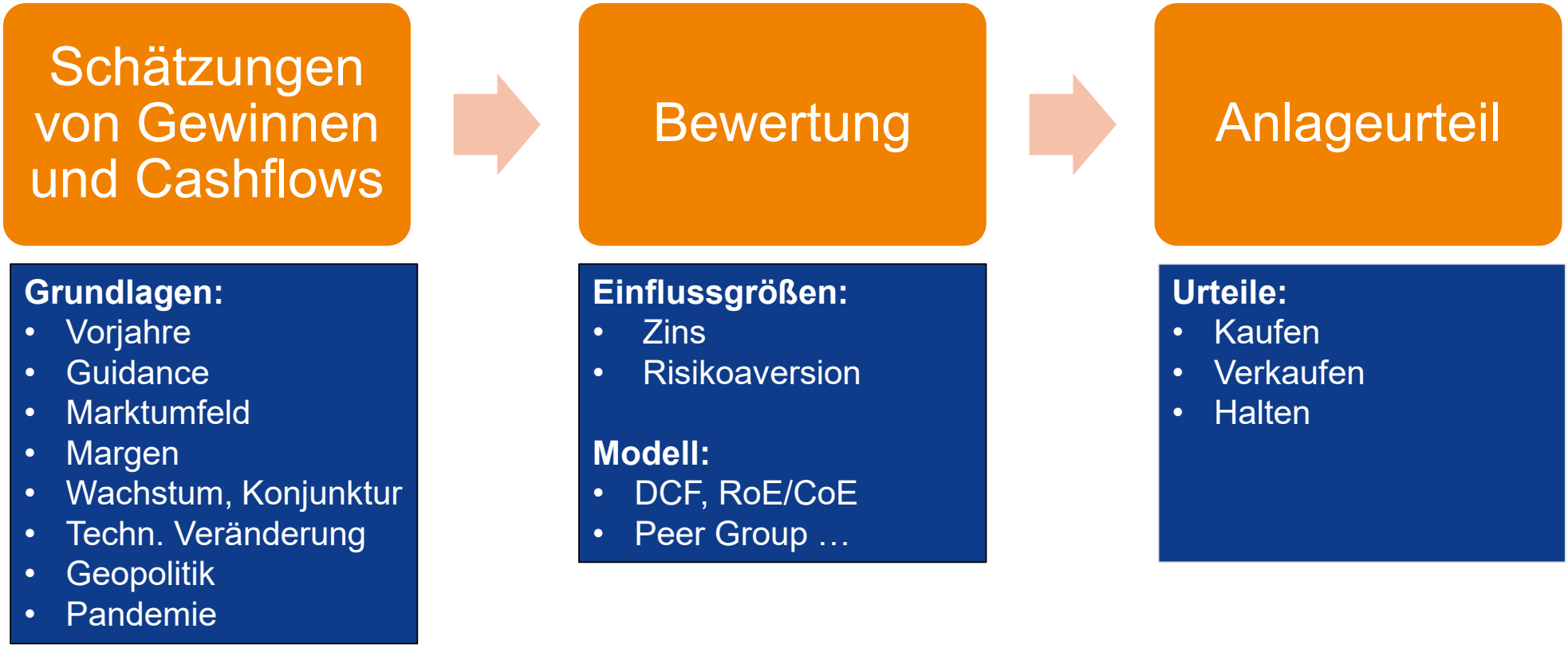
Wettbewerbsumfeld	Weiche Faktoren

- Wettbewerbsintensität, Markteintrittsbarrieren
- Verhandlungsmacht der Kunden und Lieferanten
- Bedrohung durch Substitute
- Regulatorisches Umfeld
- Veränderungen von Kundenverhalten und gesellschaftlichen Trends

- Managementqualität
  - Qualifikation
  - Track Record
  - Prognosefähigkeit
  - Vertrauen
- Dividendenpolitik und Aktienrückkaufprogramme
- Informationspolitik und Investor Relations-Arbeit
- Erwarteter Newsflow

Methodik

Anlageurteil Prozess



DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik

Fundamentale Unternehmensbewertung

Absolute Bewertungsverfahren	Relative Bewertungsverfahren
➢ **Discounted Cash Flow (DCF)**: Hohe Bedeutung des finalen Wertes	➢ **Peer-Group-Analyse – Kennzahlen** (hoher Einfluss aktueller Marktwerte)
➢ **Residualeinkommensmethode: RoE/CoE**, hohe Bedeutung des Buchwerts	➢ **Peer-Group – Regression** (Berücksichtigung von relativen Verhältnissen bei der Bewertung; z. B. Kurs/Buchwert zu ROE)
	➢ **Historische Kennzahlen** (Fokus auf die Vergangenheit)
	➢ **Sonstige Kennzahlen** (z. B. Übernahmen von Wettbewerbern)
⬇	⬇
Innerer Wert	**Bepreisung**

Ergebnis **Fair Value, Anlageurteil**

DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik

Fazit

- Anwendung einer Vielzahl verschiedener Bewertungsverfahren
- Berücksichtigung weicher Faktoren
- Aktienanalyse ist eine Mischung aus Handwerk und Kunst: Marktkenntnis von erfahrenen und unabhängigen Analysten erforderlich

DZ BANK
Die Initiativbank

3. Praxisbeispiele - Konzernumbau durch Abspaltungen, Übernahmen, Fusionen und Joint Ventures

DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research – „Meine“ Unternehmen



Beobachtung von Wettbewerbern

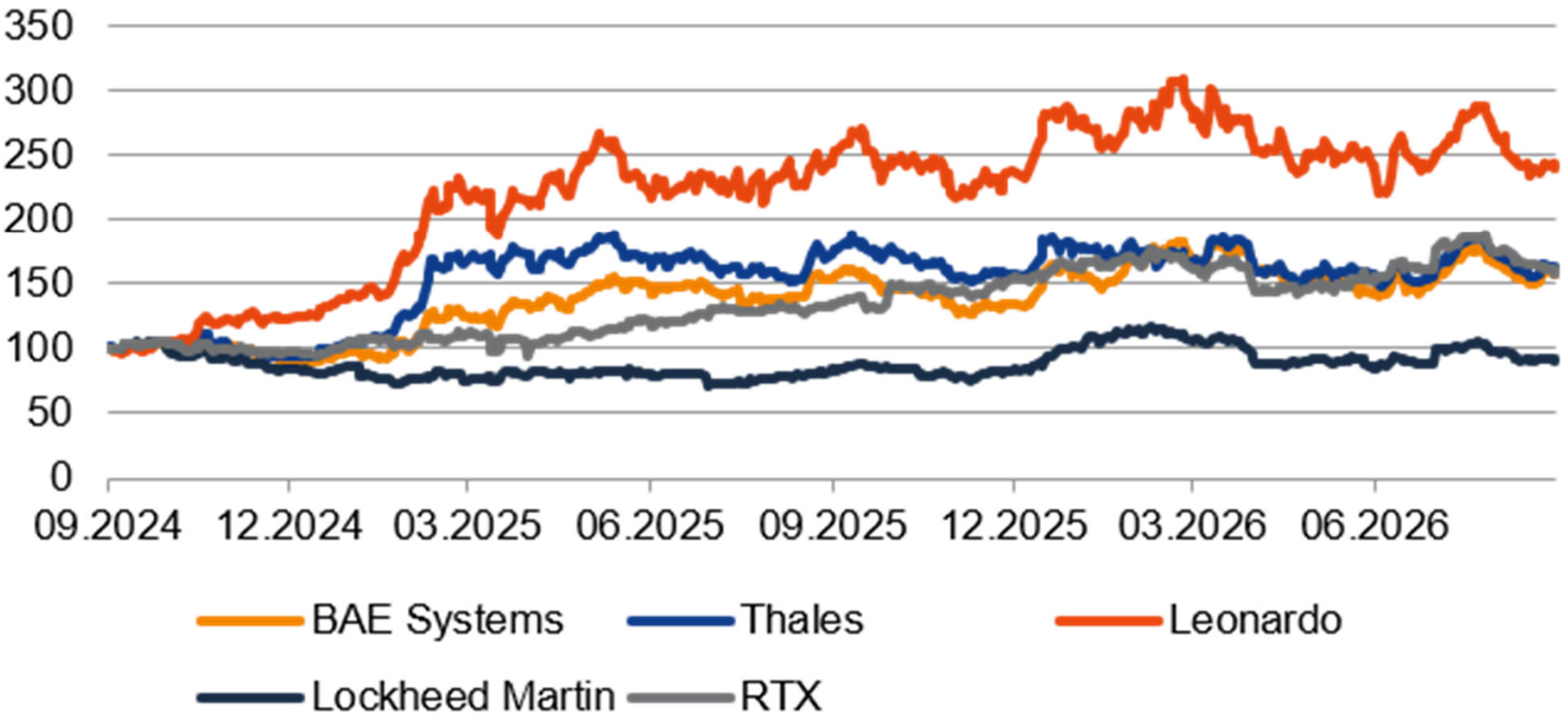
+

Vertretung für 17 Unternehmen

DZ BANK
Die Initiativbank

Rüstung

Aktienperformance 2 Jahre (indexiert zum Startzeitpunkt = 100 Punkte)

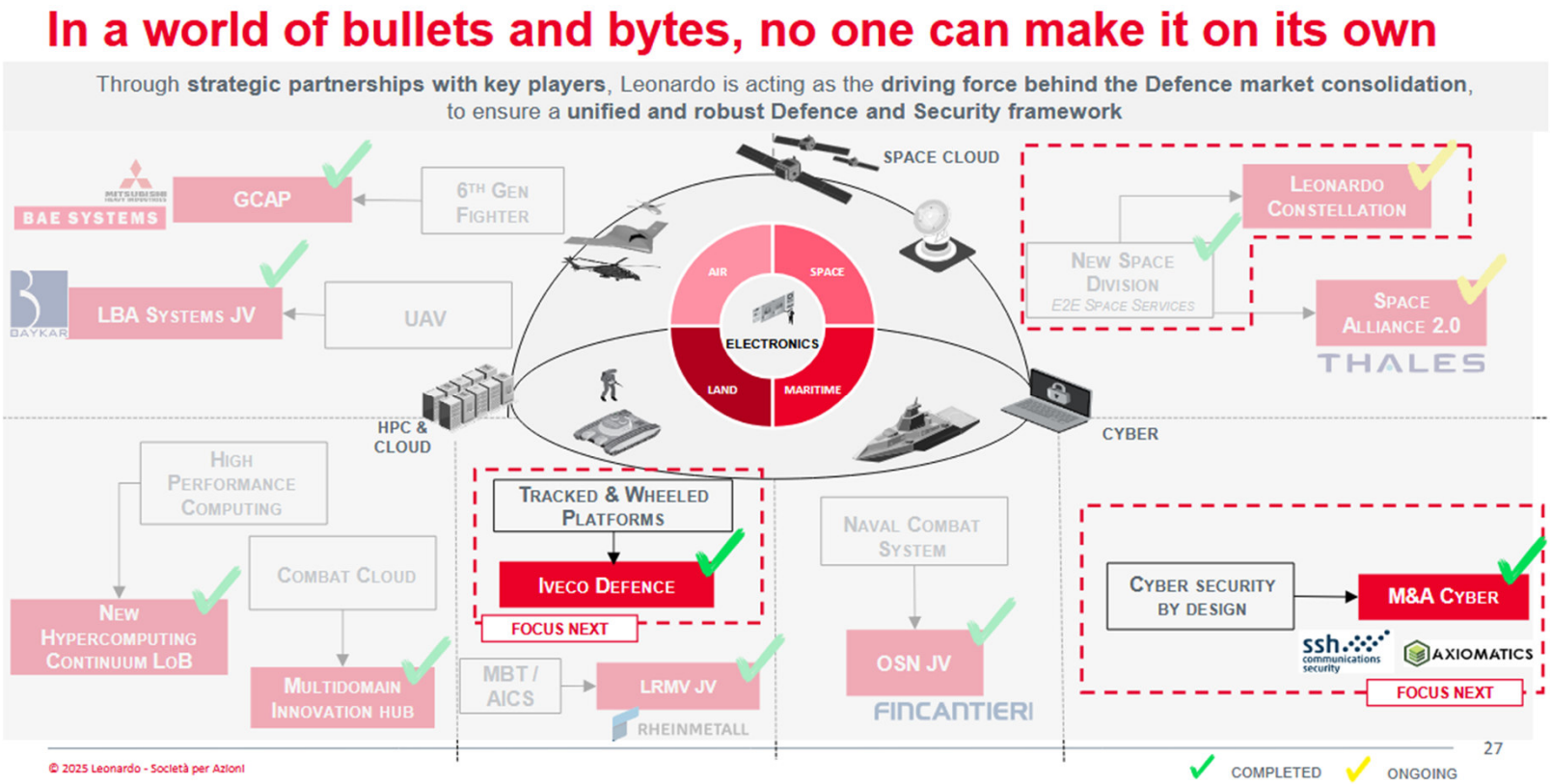


Quelle: Bloomberg

DZ BANK
Die Initiativbank

Leonardo baut sein Angebotsspektrum im Rüstungsbereich aus

Joint Ventures und Minderheitsbeteiligungen, weil Übernahmen schwierig sind

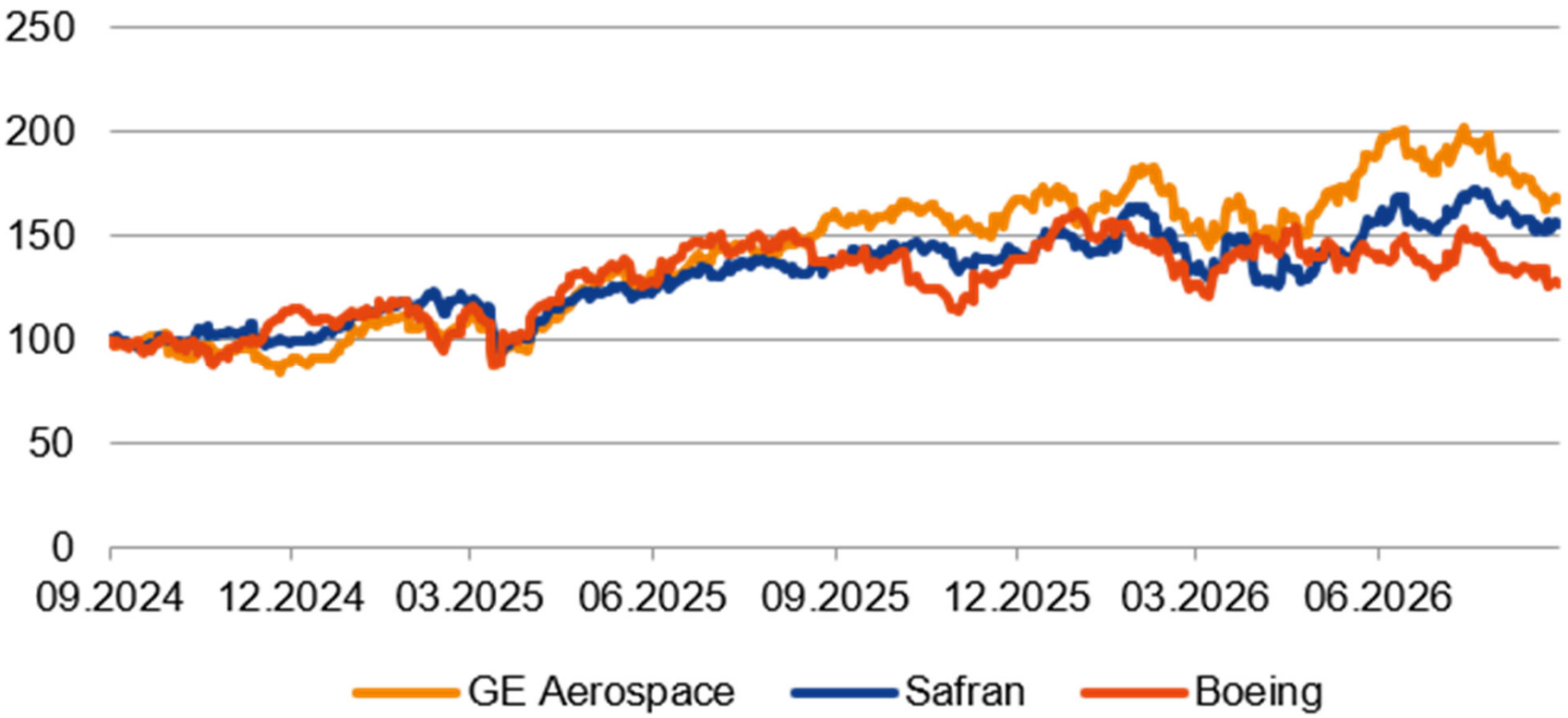


Quelle: Leonardo

DZ BANK
Die Initiativbank

Luftfahrttechnik

Aktienperformance 2 Jahre (indexiert zum Startzeitpunkt = 100 Punkte)

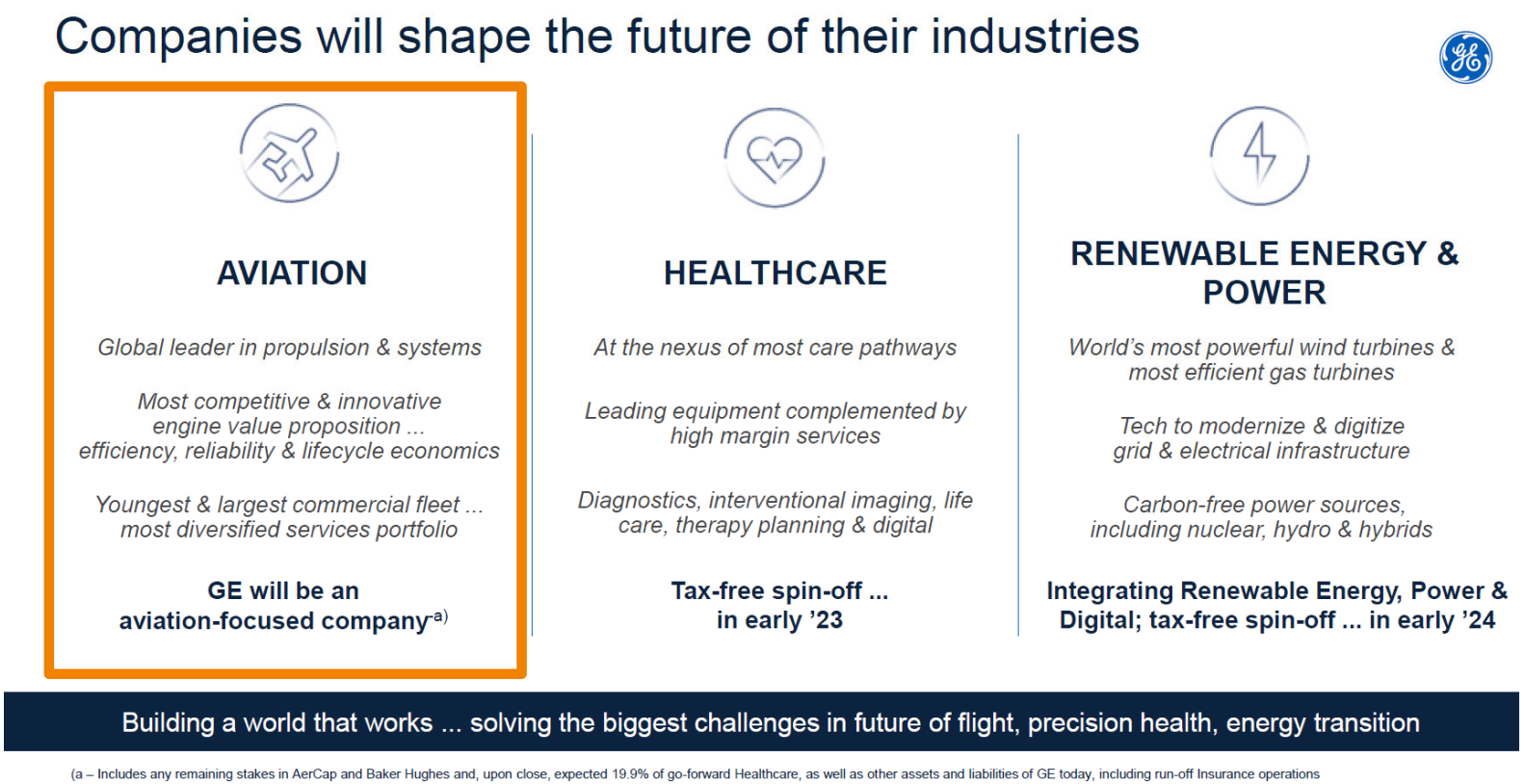


Quelle: Bloomberg

DZ BANK
Die Initiativbank

Die Aufspaltung von General Electric wurde in 2024 abgeschlossen

Erfolgreiche Fokussierung auf das Luftfahrtgeschäft (GE Aerospace)

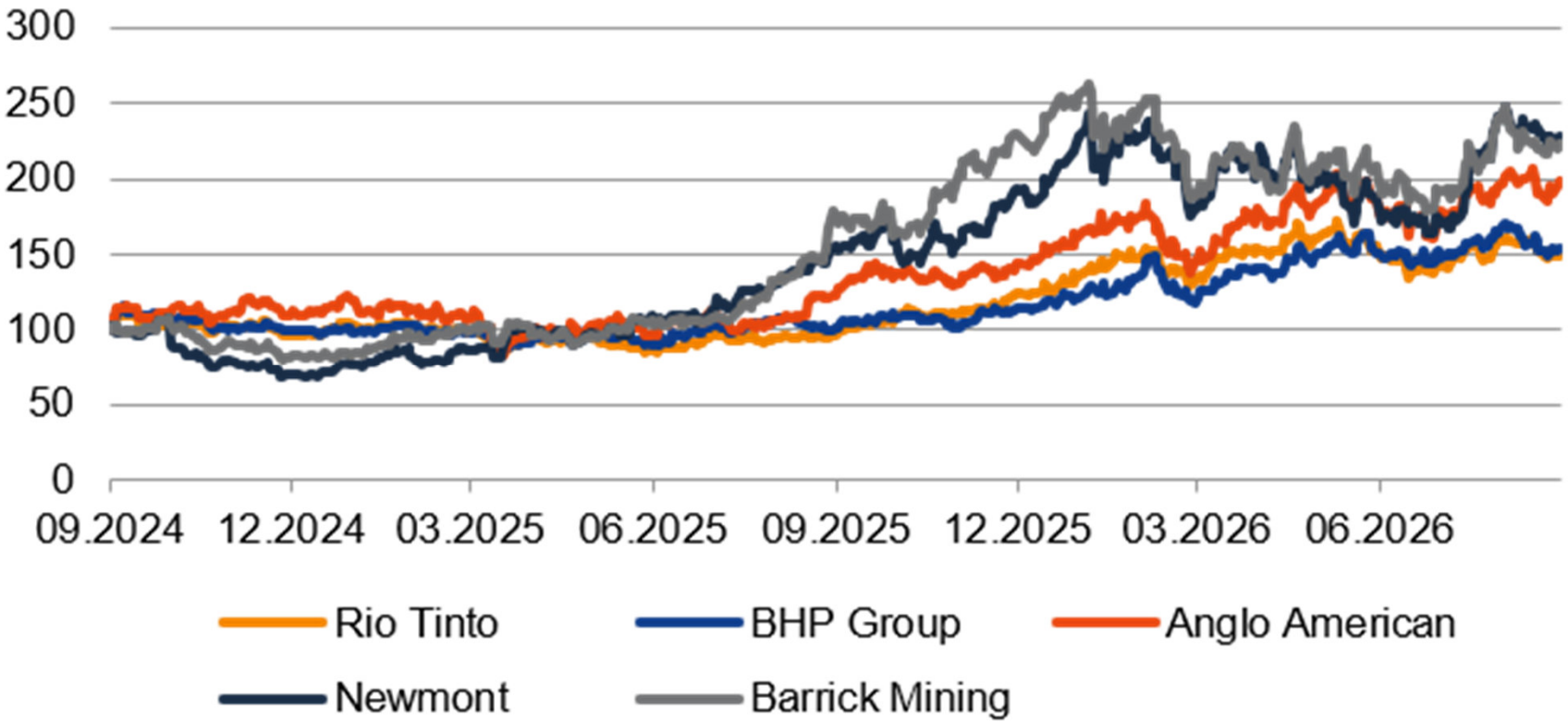


Quelle: General Electric

DZ BANK
Die Initiativbank

Rohstoffe

Aktienperformance 2 Jahre (indexiert zum Startzeitpunkt = 100 Punkte)

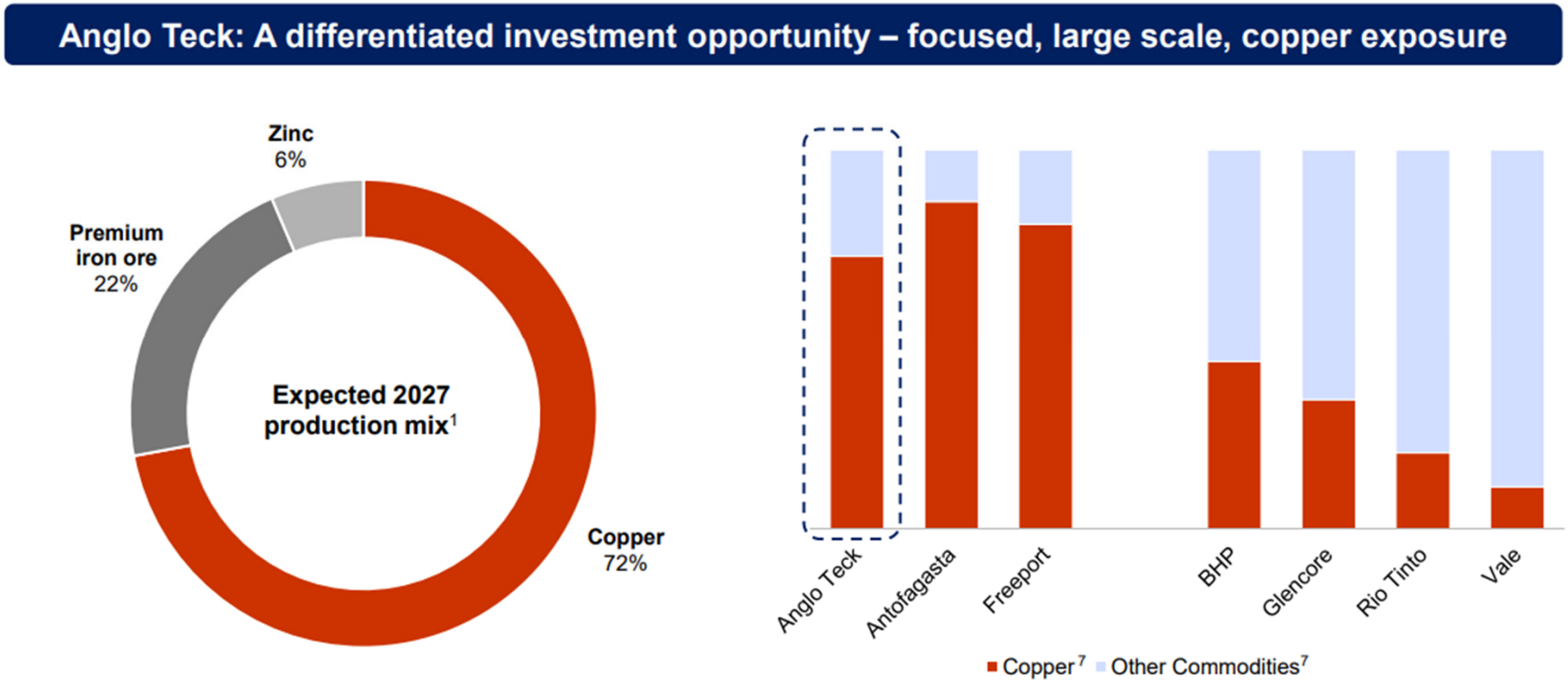


Quelle: Bloomberg

DZ BANK
Die Initiativbank

Fusion von Anglo American mit Teck Resources

Die neue Anglo Teck wird der fünftgrößte Kupferproduzent der Welt sein

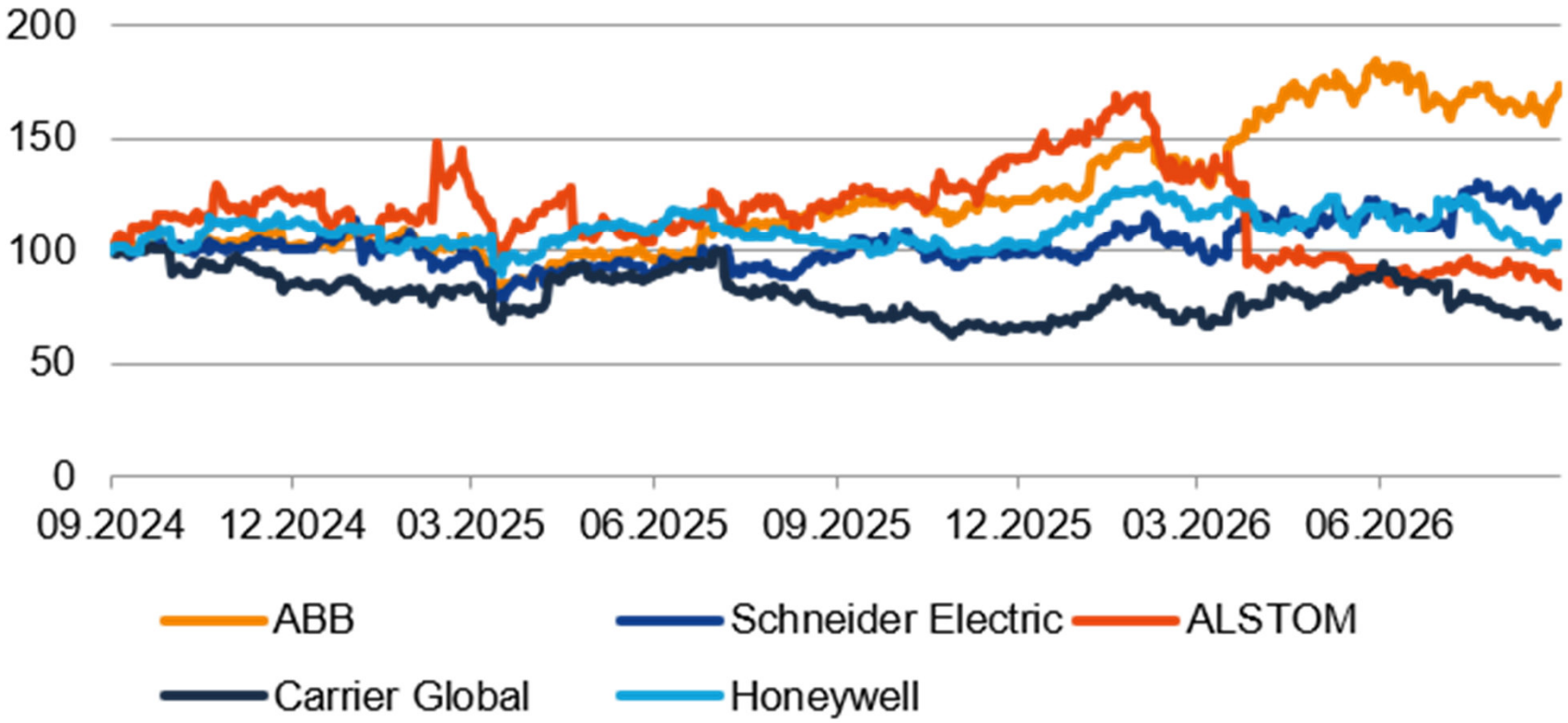


Quelle: Anglo American

DZ BANK
Die Initiativbank

Investitionsgüter

Aktienperformance 2 Jahre (indexiert zum Startzeitpunkt = 100 Punkte)



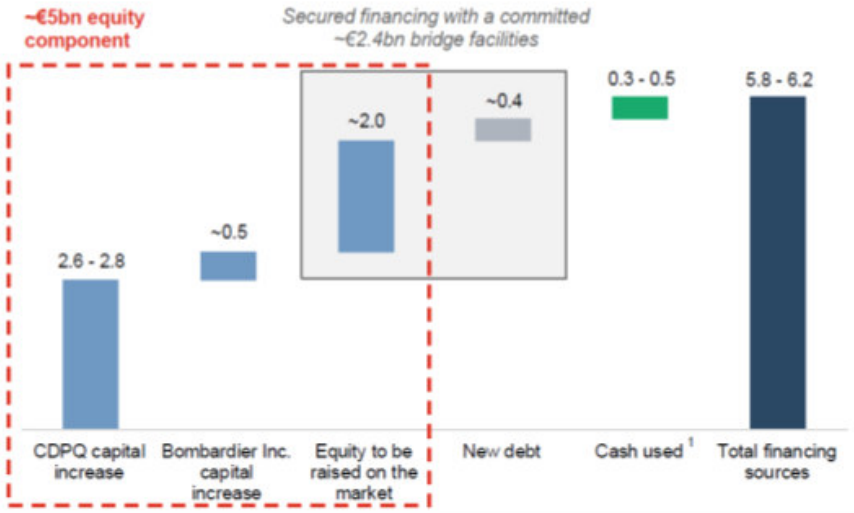
Quelle: Bloomberg

DZ BANK
Die Initiativbank

Übernahme von Bombardier Transportation durch ALSTOM in 2020

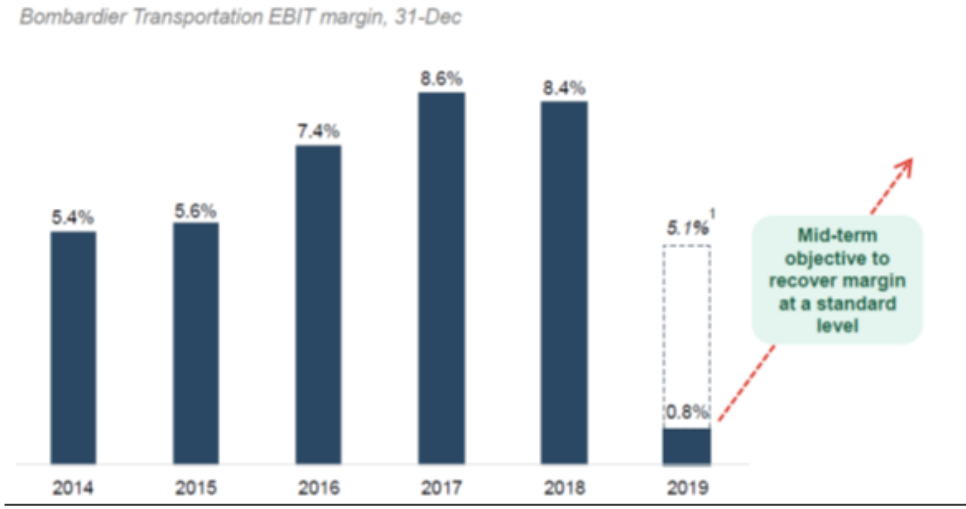
Der Fremdkapitalanteil war sehr gering, weil das Übernahmeziel ein Sanierungsfall war

FINANZIERUNG DER ÜBERNAHME ERFOLGT ÜBERWIEGEND DURCH EIGENKAPITAL



Quelle: ALSTOM

BOMBARDIER TRANSPORTATION IST EINE SANIERUNGSFALL: EBIT-MARGE 0,8% IN 2019



Quelle: ALSTOM

DZ BANK
Die Initiativbank

Carrier Global: Fokussierung auf Klimalösungen durch Übernahmen

Nach Konzernumbau erfolgte Übernahme von Viessmann in 2023 für 12 Mrd. EUR

TRANSFORMATIVER UMBAU VON CARRIER GLOBAL HAT BEGONNEN

Add

Viessmann Climate Solutions

- Premier company in the fastest-growing heat pump and energy transition markets
- Leading energy management technology, highly differentiated channel, iconic brand
- Highly profitable with best-in-class growth and margin profile

Exit

Fire & Security and Commercial Refrigeration

- Simpler, differentiated portfolio with higher growth
- Unlock value through focus

Carrier Post-Transactions

A higher growth and focused intelligent climate and energy solutions company

- Increased focus on electrification and energy transition megatrends
- Leader in all major geographies in HVACR and energy solutions
- >100bps accretive to revenue and EBITDA growth

Quelle: Carrier Global

GESCHÄFTSBEREICH VIESSMANN KLIMALÖSUNGEN IM ÜBERBLICK

VIESMANN

Climate Solutions:
A Century of Innovation

At a Glance

Headquarters	**Allendorf, Germany**
Employees	**~11,000**
Installers	**~75,000**
2023E sales	**~€4B**
2023E EBITDA*	**~€0.7B**
Presence in key European markets	**Germany, Italy, France, and Poland represent >50% of Europe's heat pump installed base with >20% CAGR**

By Product



By Geography



Viessmann Family Showing Great Confidence in Combined Entity

Max Viessmann to join Carrier's Board of Directors

Viessmann Family to receive 20% of purchase price in Carrier stock with long-term commitment to hold shares

*See appendix for additional information regarding non-GAAP measures including EBITDA and adjusted EBITDA
**PV = Photovoltaic

Quelle: Carrier Global

DZ BANK
Die Initiativbank

Fragen & Antworten

The Five Deadly Sins of an Analyst

- **Tunnel Vision**: Becoming so focused on the sector and valuations within the sector that you lose sight of the bigger picture.
- **Lemmingitis**:Strong urge felt to change recommendations & revise earnings estimates when other analysts do the same.
- **Stockholm Syndrome**: Refers to analysts who start identifying with the managers of the firms that they are supposed to follow.
- **Factophobia** (generally is coupled with delusions of being a famous story teller): Tendency to base a recommendation on a "story" coupled with a refusal to face the facts.
- **Dr. Jekyll/Mr.Hyde**: Analyst who thinks his primary job is to bring in investment banking business to the firm.



DZ BANK
Die Initiativbank

Vielen Dank!

DZ BANK
Die Initiativbank

Impressum

Herausgeber:
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 7447 - 01
Telefax: + 49 69 7447 - 1685
Homepage: www.dzbank.de
E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Souâd Benkredda; Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:
www.bvr-institutssicherung.de
www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2026
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

DZ BANK
Die Initiativbank

Definitionen der Interessenkonflikte

Die nachfolgenden **Definitionen** erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte ‚**Hochziffern**') der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:

1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

3) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.

4) Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.

5) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie als **Market Maker, Designated Sponsor und / oder Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.

6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager oder Co-Manager eines privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.

7) Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.

8) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.

9) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.

10) Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.

11) Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene** Dienstleistungen.

12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.

Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** oder **in Österreich** freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors', ‚expert investors' und / oder ‚institutional investors' weitergegeben und von diesen genutzt werden. Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unter-nehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

DZ BANK
Die Initiativbank

Rechtliche Hinweise

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH
Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.
Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.
Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.
Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics
Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rah-mens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024
Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH
Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.