

Aktienanalyse in der DZ BANK

Frankfurt am Main, Oktober, 2026

Thorsten Wenzel, CFA

Gruppenleiter Aktienresearch

DZ BANK
Die Initiativbank

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.

DZ BANK
Die Initiativbank

Agenda

1. Überblick über das Aktienresearch der DZ BANK
2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse
3. Praxisbeispiel: Rückversicherer
4. Praxisbeispiel: Hannover Rück

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.

[1)] – [12)] Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

DZ BANK
Die Initiativbank

1. Überblick Aktienresearch DZ BANK

DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research - Philosophie



DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research - Coverage, Publikationen

Coverage

- Deutsche und internationale Aktien
  - Alle 40 Unternehmen aus dem DAX und fast alle Unternehmen aus dem MDAX und dem EST50
  - Internationale Large Caps => Alleinstellungmerkmal!
  - Kontinuität
  - Atmendes Universum (Asien, Gaming, Streaming, Cyber Security, Erneuerbare Energien)

Publikationen

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

DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research - Zielgruppenspezifisch, Ansatz

Zielgruppen-spezifisch

- Anlageurteile (Kaufen, Halten, Verkaufen) auf absoluter - nicht relativer - Basis
- Klare Aussagen
- **Hohe Aktualität:** D. h. schnelle Reaktion auf relevante Ereignisse
- Verständliche Argumentation für Generalisten

Ansatz (Aktienanalyse)

- Fundamentale Analyse und Unternehmensbewertung
- Bottom Up Ansatz *… ohne Vernachlässigung der Top-Down-Makro Perspektive*
- Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen schaffen
- Differenzen zwischen aktuellem Aktienkurs und Fair Value identifizieren

2. Aktienanalyse – Methodik/Vorgehensweise

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. Technologievorsprung der hohes Wachstum, überdurchschnittliche Renditen ermöglicht.)

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

DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik:

Informationsquellen und Informationsverarbeitung

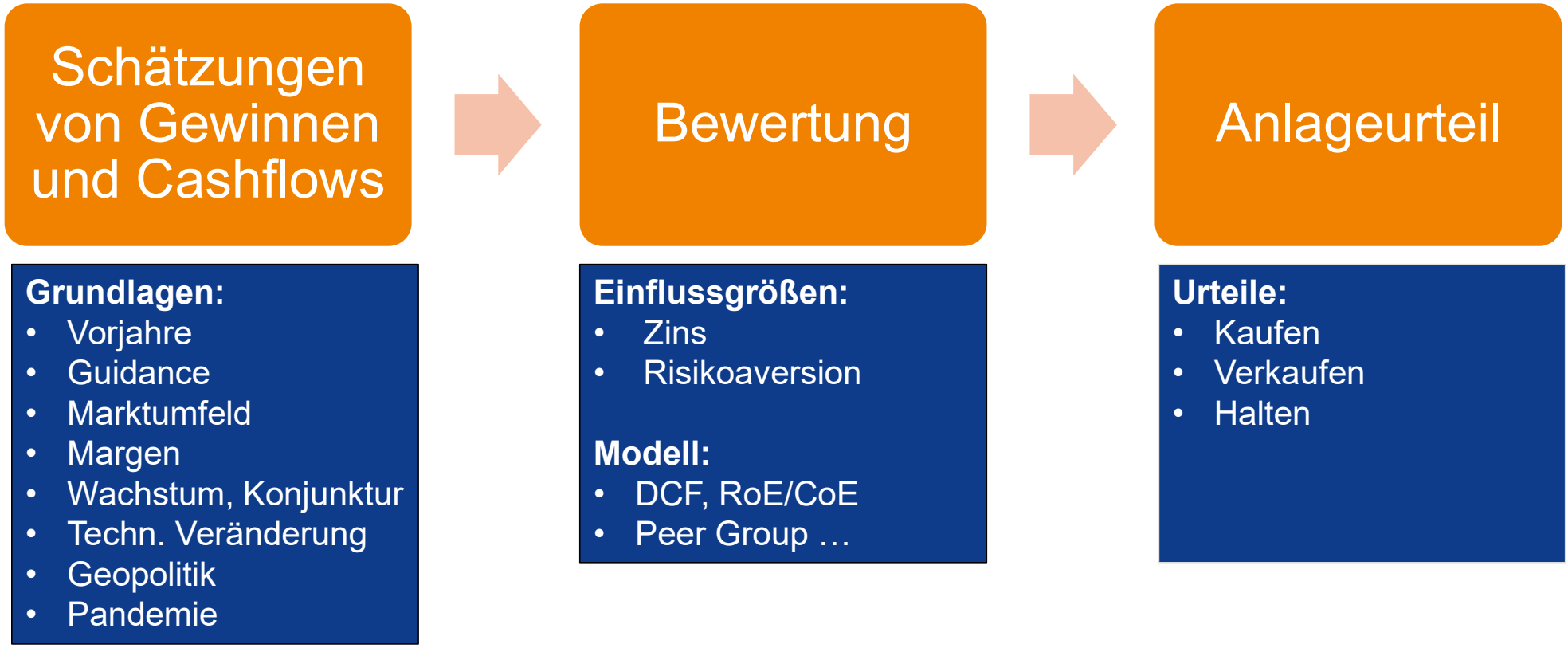
Informationsquellen

- 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.



Methodik:

Anlageurteil Prozess



DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik:

Wie bewerten wir Unternehmen?

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. K/BW zu ROE)
	➢ **Historische Kennzahlen** (Fokus auf die Vergangenheit)
	➢ **Sonstige Kennzahlen** (z. B. Übernahmen von Wettbewerbern)
⬇	⬇
Innerer Wert	Bepreisung

Ergebnis → **Fair Value, Anlageurteil**

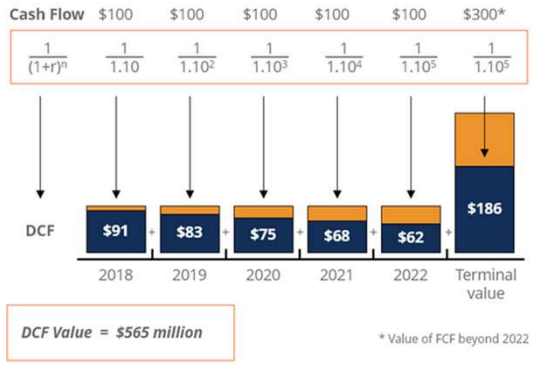
DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik:

DCF-Modell: Vorteile und Herausforderungen

Vorteile

- DCF-Verfahren entspricht anerkannten Standards
- Weit verbreitet bei internationalen, insbesondere angelsächsischen Investoren
- Eliminierung von Einflüssen durch Bilanzpolitik
- Relativierung von zyklischen Effekten
- Bessere Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen
- Robuste, fundamentale Bewertung



Herausforderungen

Zähler:

- Große Unsicherheit bzgl. der Schätzung der langfristigen FCFs
- Uneinheitliche Definitionen von Cash-Flow
- Hohe Bedeutung des Terminal Value (Growth Rate)

Nenner:

- Diskontierung: Wie hoch sind die Kapitalkosten?
- Wie hoch ist der risikofreie Zins?
- Welche Risikoprämie ist angemessen?
- Beta-Faktor und FK-Kosten

Markt:

- Wert aus Holdings wird nicht richtig berücksichtigt
- Abkopplung von Marktbewegungen

DZ BANK
Die Initiativbank

Methodik:

Berücksichtigung von Wettbewerbsumfeld, weichen Faktoren …

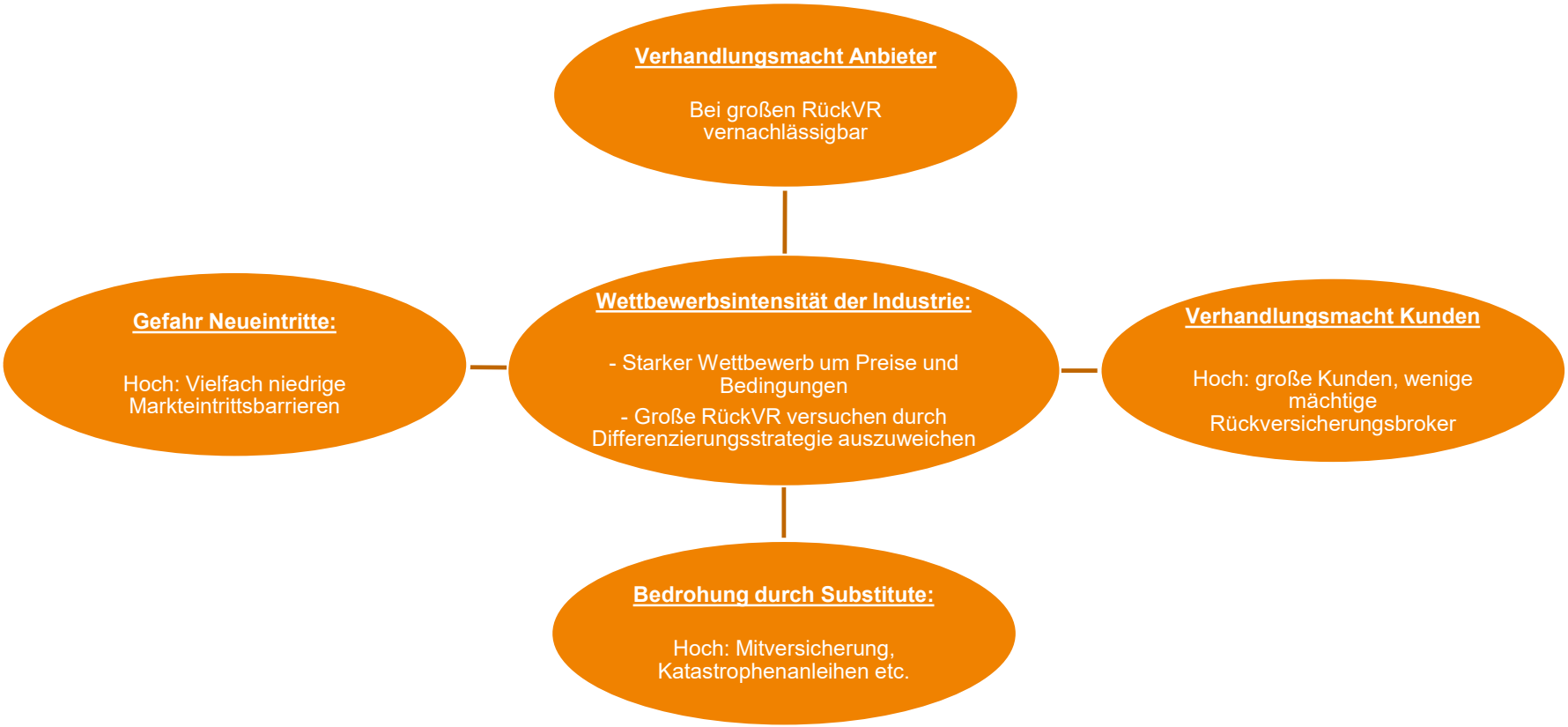
Wettbewerbsumfeld	Weiche Faktoren

- 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:

Wettbewerbsumfeld: Beispiel Rückversicherer



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

3. Praxisbeispiel: Rückversicherer

Profitabel trotz Katastrophen, Inflation …

DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer

Wozu braucht man Rückversicherer?

- Kunden sind Erstversicherer, die einen Teil ihrer Risiken aus Kfz-Vers., Wohngebäudeversicherung, Industrieversicherung einerseits und Lebens- und Krankenversicherung andererseits übertragen.
- Proportionale Rückversicherung dient primär der Reduzierung des Kapitalbedarfs, mit nicht-proportionaler Rückversicherung werden Spitzenrisiken abgegeben.
- Rückversicherer sind daher bei Katastrophenschäden in der Regel stärker exponiert als Erstversicherer.
- Rückversicherung kann für Erstversicherer auch dem Know How-Transfer dienen.
- Globales Geschäft, welches unter anderem der weltweiten Diversifikation von Katastrophenrisiken dient.
- Verträge in der Schaden-Rückversicherung haben i. d. R. eine Laufzeit von 1 Jahr, werden also jährlich neu verhandelt.

DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer

Bei jeder Krise dabei

- **Rückversicherung:** Komplexer und spannender Sektor. Direkt betroffen von den großen Themen Klimawandel, Pandemie, Ukraine Krieg, Inflation.
- **Klimawandel:** Es wird erwartet, dass der Klimawandel zu mehr Naturkatastrophen führt. Rückversicherer tragen einen erheblichen Anteil an *versicherten* Schäden durch Naturkatastrophen.
- **Corona-Pandemie:** Rückversicherer nehmen Erstversicherern insbesondere in den USA große Teile des Mortalitätsrisikos ab. Schadenversicherung durch Lockdowns betroffen.
- **Ukraine-Krieg/Iran-Krieg:** In der Regel sind Kriegsrisiken aufgrund der damit verbunden Kumulgefahr ausgeschlossen. Im Specialty Business werden aber in eingeschränktem Umfang auch Risiken durch Politische Unruhen und Krieg versichert. Darüber hinaus können Sanktionen zu versicherten Schäden führen.
- **Inflation:** Höhere Schadenkosten durch allgemeinen Preisanstieg aber auch durch „Social Inflation“. Indirekter Effekt aus Kriegen.

Rückversicherer

Zwei deutsche Rückversicherer global unter den Top 3

Die größten Rückversicherer weltweit

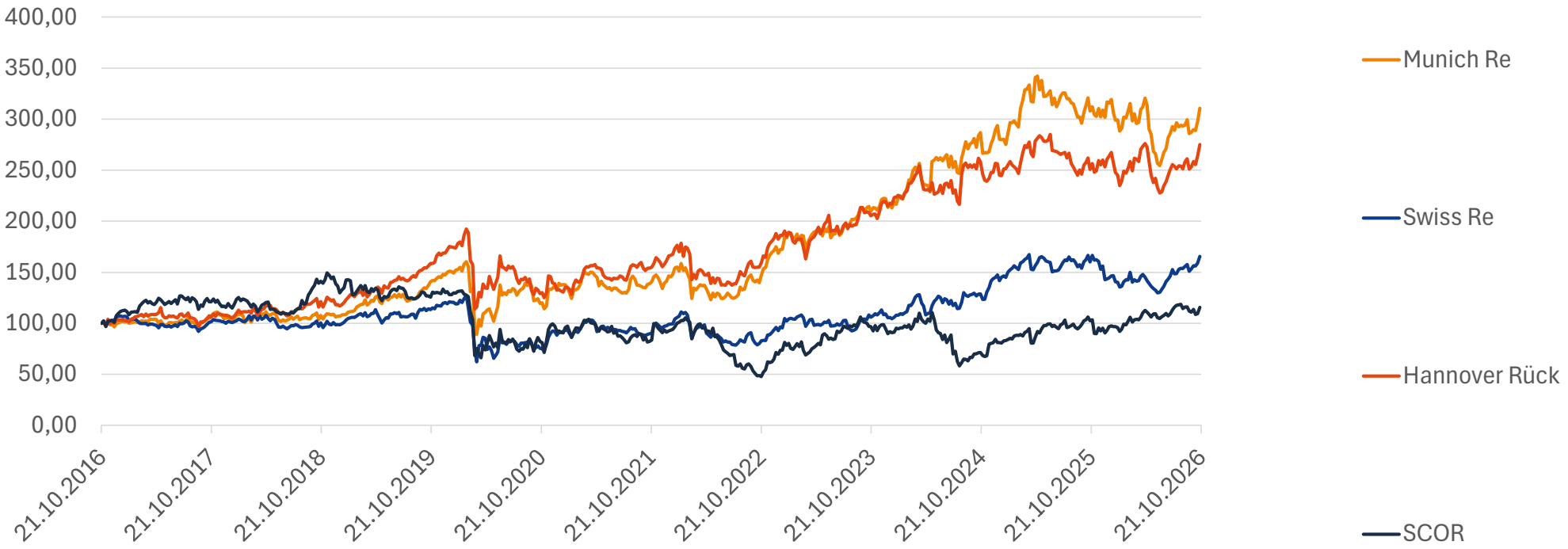
Position	Name	Land	Beitragseinnahmen (Mill. Dollar) 2024	2023
1	Swiss Re	Schweiz	43.142,0	41.802,0
2	Münchener Rück *	Deutschland	42.794,0	44.434,0
3	Hannover Rück *	Deutschland	37.696,0	37.285,0
4	Berkshire Hathaway	USA	26.906,0	27.453,0
5	Lloyd´s	Großbritannien	23.464,6	22.101,6
6	Scor	Frankreich	20.776,7	21.399,9
7	Reinsurance Group of America	USA	18.492,0	15.758,0
8	China Reinsurance	China	16.355,4	16.939,5
9	Everest Group	Bermuda	12.941,0	11.460,0
10	ReinsuranceRe	Bermuda	11.733,1	8.862,4
⋮				
18	R+V Versicherung	Deutschland	3.527,6	3.450,2
19	Allianz	Deutschland	2.885,4	2.700,3
⋮				
24	Deutsche Rückversicherung	Deutschland	2.159,3	1.946,6

Quelle: S&P

DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer

Performance (Kurs) 10 Jahre (Startzeitpunkt = 100)



DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer

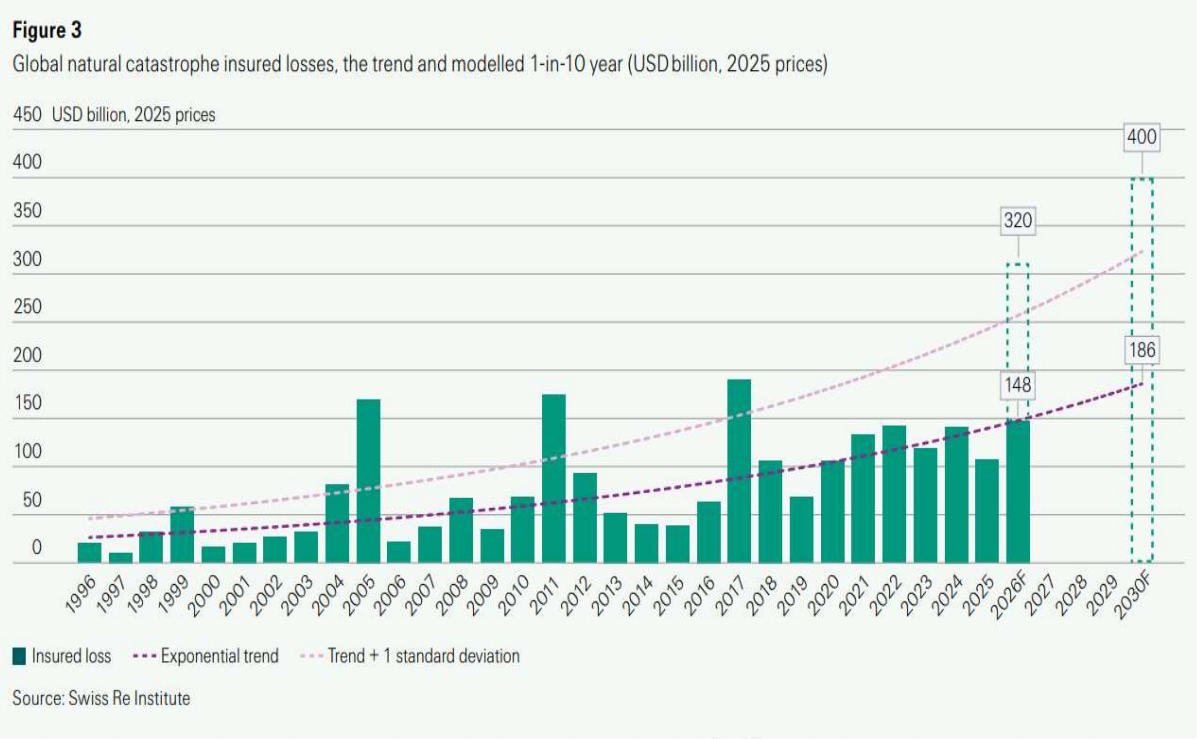
Schaden-Rückversicherung: Katastrophen ohne Ende?

- Versicherte Katastrophenschäden mit steigendem Trend
- Mögliche Ursachen:

a) Wachstum
b) steigende Versicherungsdichte
c) Akkumulation von versicherten Werten in exponierten Regionen
d) Klimawandel

- 2025: Abweichend von dem langfristigen Trend war das Jahr gekennzeichnet durch relativ niedrige ökonomische Schäden dank einer ruhig verlaufenen Hurrikan-Saison. Die versicherten Schäden lagen mit 107 Mrd. USD unter dem Trendwert von ~140 Mrd. USD.

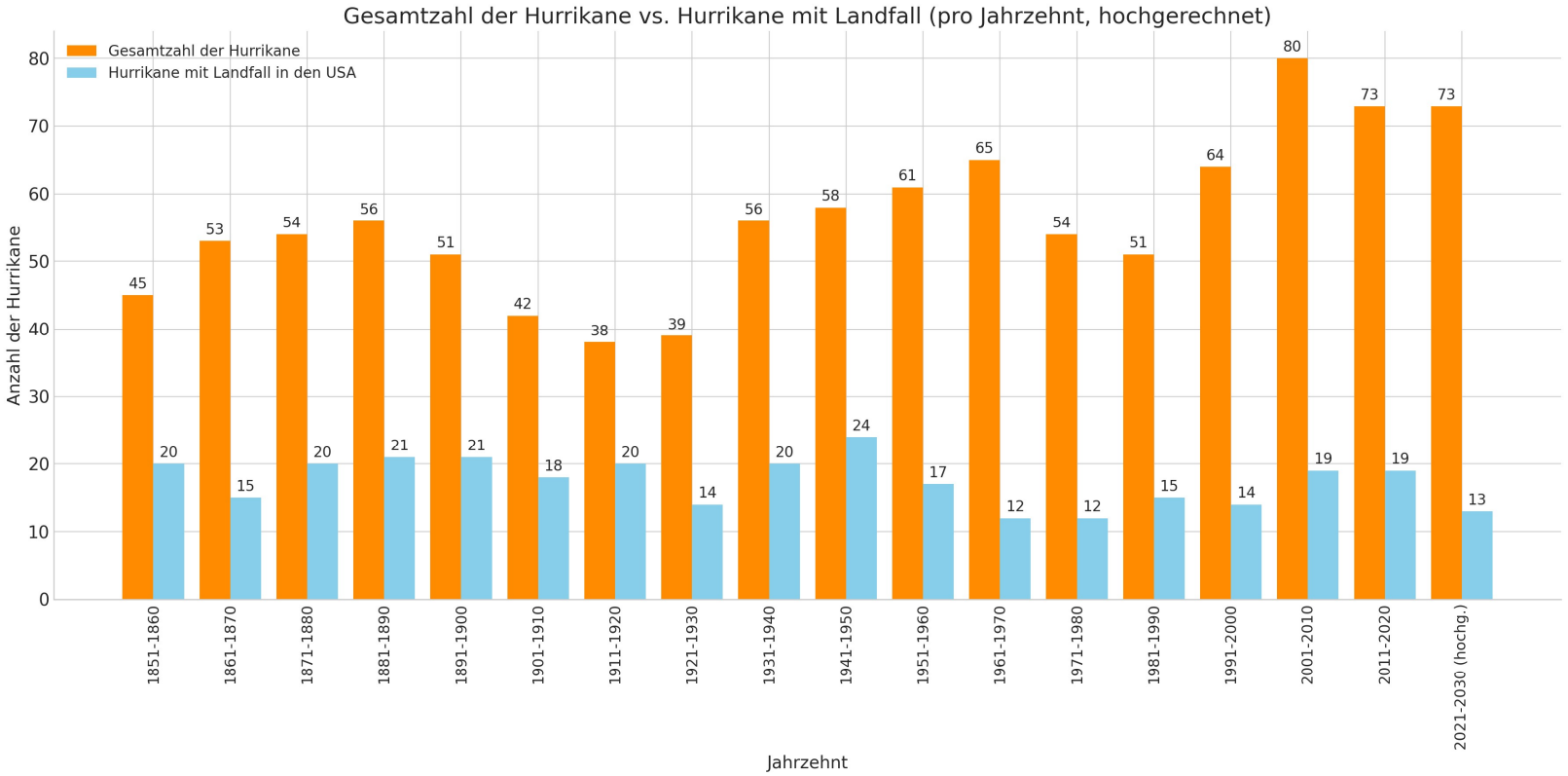
Versicherungsschäden durch Naturkatastrophen



DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer

Anzahl Hurrikane und Hurrikane mit Landfall USA seit 1851

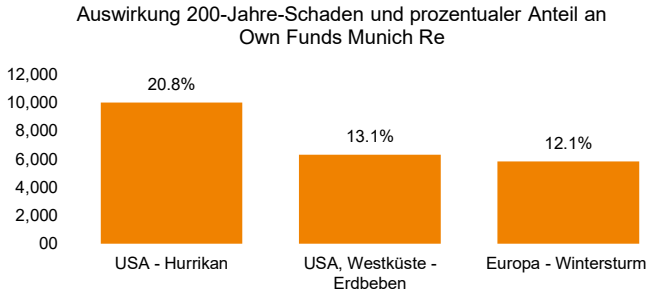


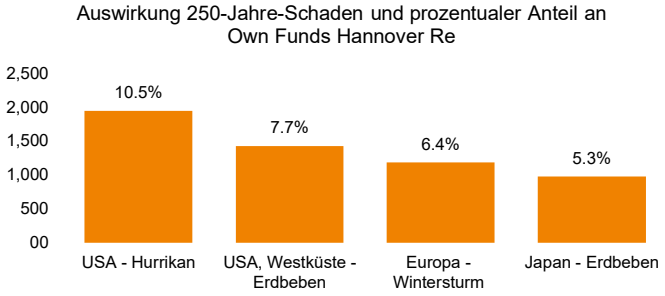
- Ansteigender Trend bei der Anzahl der entstandenen Hurrikane. 2021 bis 2030 hochgerechnet

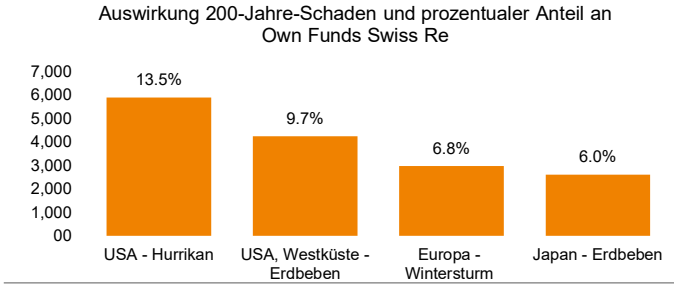
DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer

Exponierung Katastrophenschäden







- Munich Re ist bei den drei Peak-Risiken
  - Hurrikan USA,
  - Erdbeben Westküste USA und
  - Wintersturm Europa

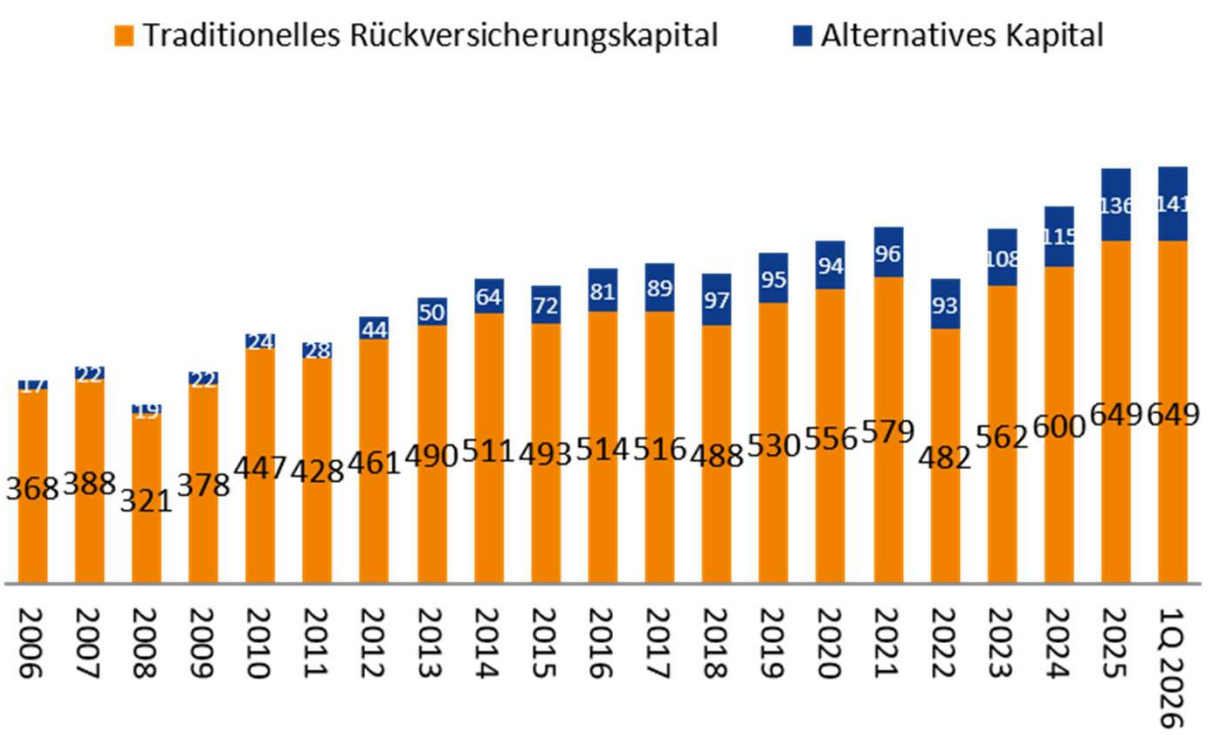
  absolut und relativ zu den Own Funds am stärksten exponiert.

- Hannover Rück ist in Bezug auf die großen Katastrophenschadenrisiken weniger exponiert.

DZ BANK
Die Initiativbank

Rückversicherer: Kapital im Rückversicherungssektor

Kapital ist ein Proxy für Kapazität bzw. Angebot der Rückversicherer



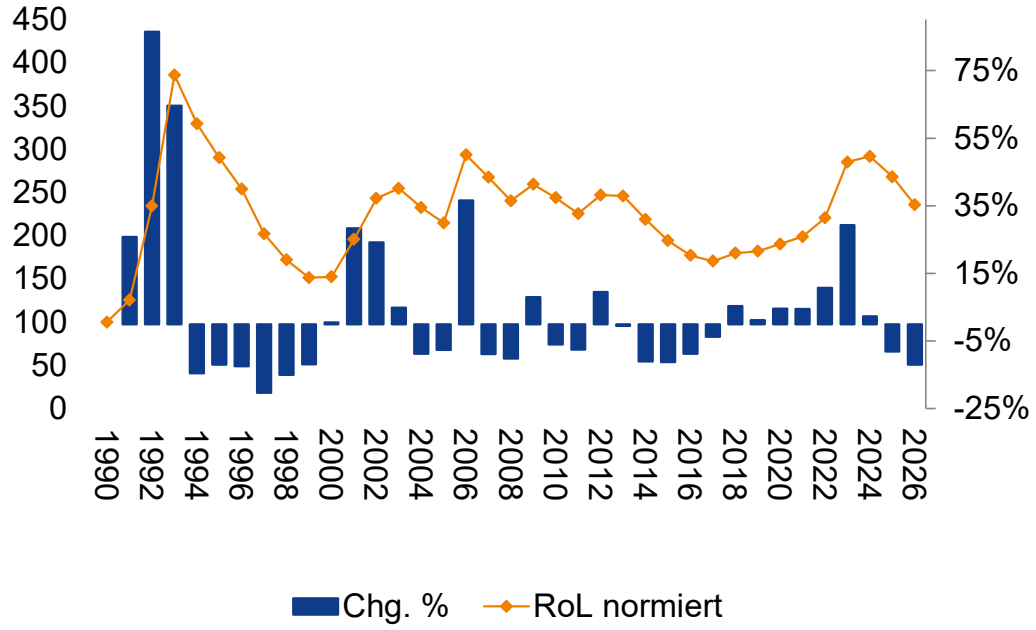
- Hohe Schadenbelastung (Hurrikan Ian) und Zinsanstieg haben 2022 das Kapital im Rückversicherungssektor geschrumpft.
- Erholung 2023 - 2025 durch gestiegene Asset Preise, thesaurierte Gewinne, leichte Zuflüsse in Katastrophenschadenanleihen und einen günstigeren Schadenverlauf.

DZ BANK
Die Initiativbank

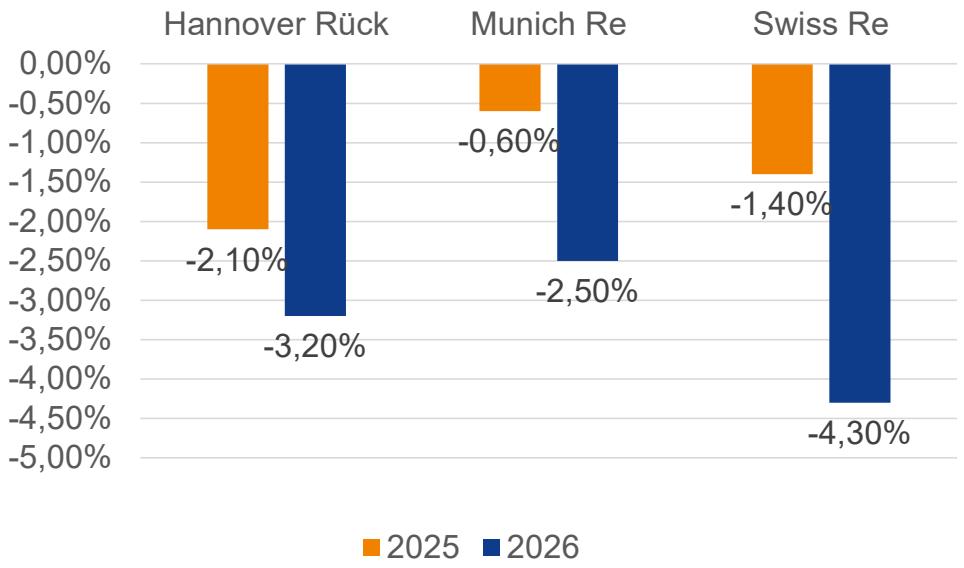
Marktumfeld Schaden-Rückversicherung

Wettbewerbsintensität nimmt zu

Guy Carpenter Global Property Rate-on-Line Index



Risikoadjustierte Preisveränderung im Jahr 2025 und 2026



➢ Preisniveau in Erneuerungsrunden 2025 und 2026 rückläufig aber weiter auf vergleichsweise hohem Niveau

DZ BANK
Die Initiativbank

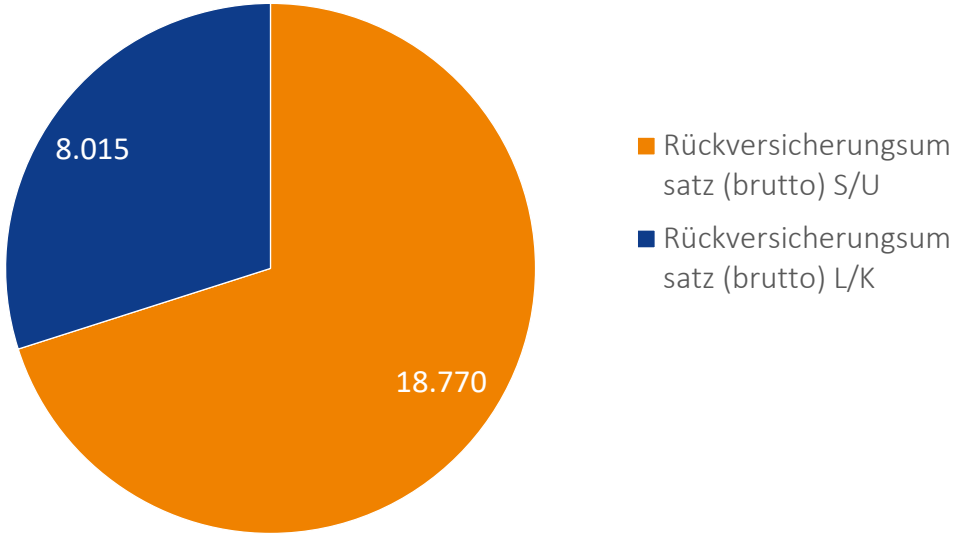
4. Praxisbeispiel: Hannover Rück

DZ BANK
Die Initiativbank

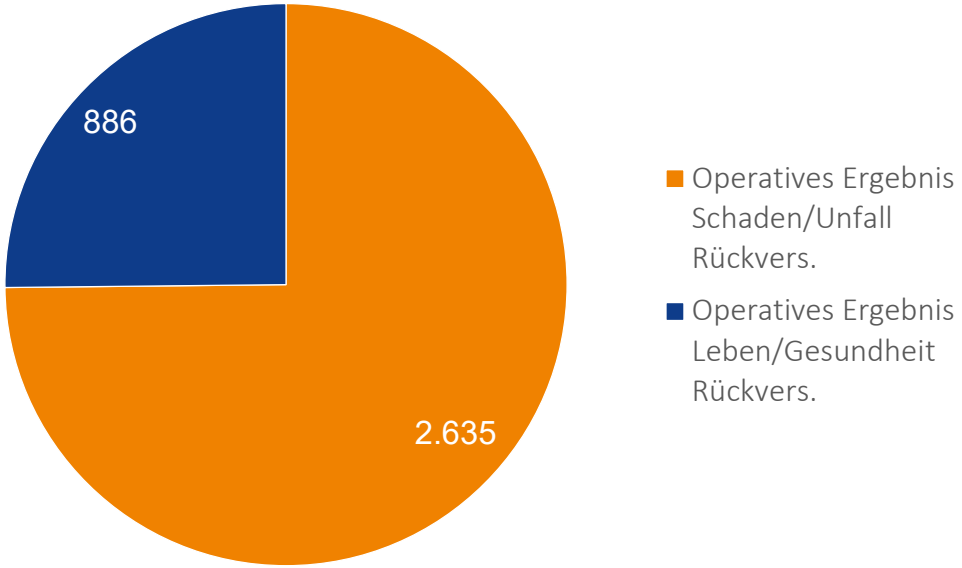
Hannover Rück [10) 11)]

Pure Play Rückversicherer

Versicherungsumsatz (Mio. Euro) im Jahr 2025 nach Segmenten



Operatives Ergebnis (Mio. EUR) im Jahr 2025 nach Segmenten



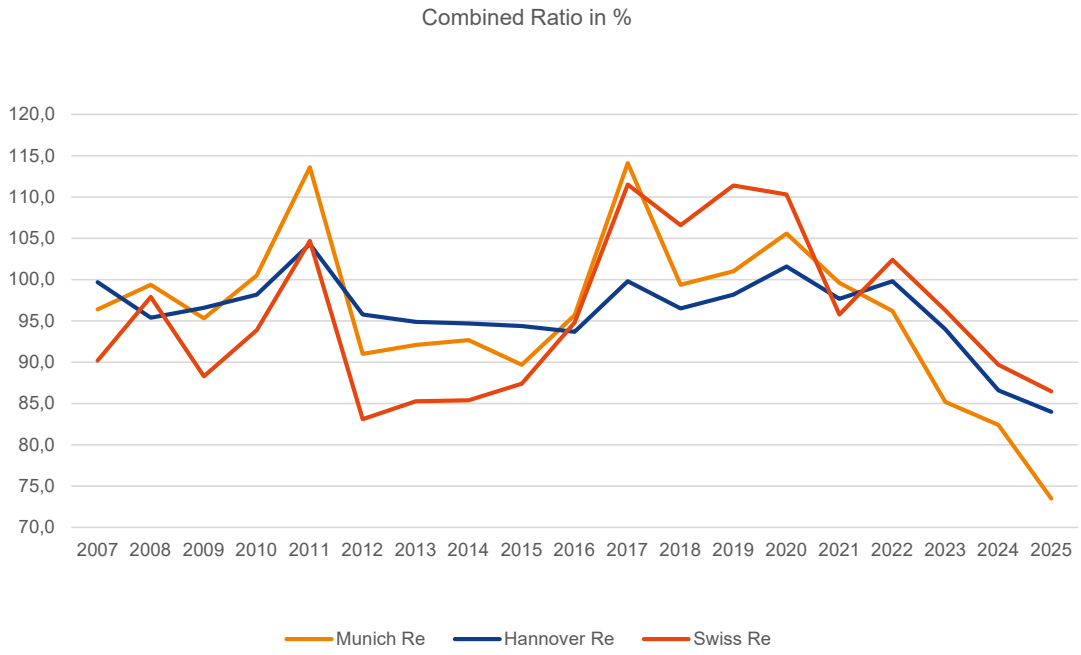
- Fokussierung auf Rückversicherung (in Abgrenzung zu Swiss Re und Munich Re) vermeidet Wettbewerb mit Zedenten (Kunden)

DZ BANK
Die Initiativbank

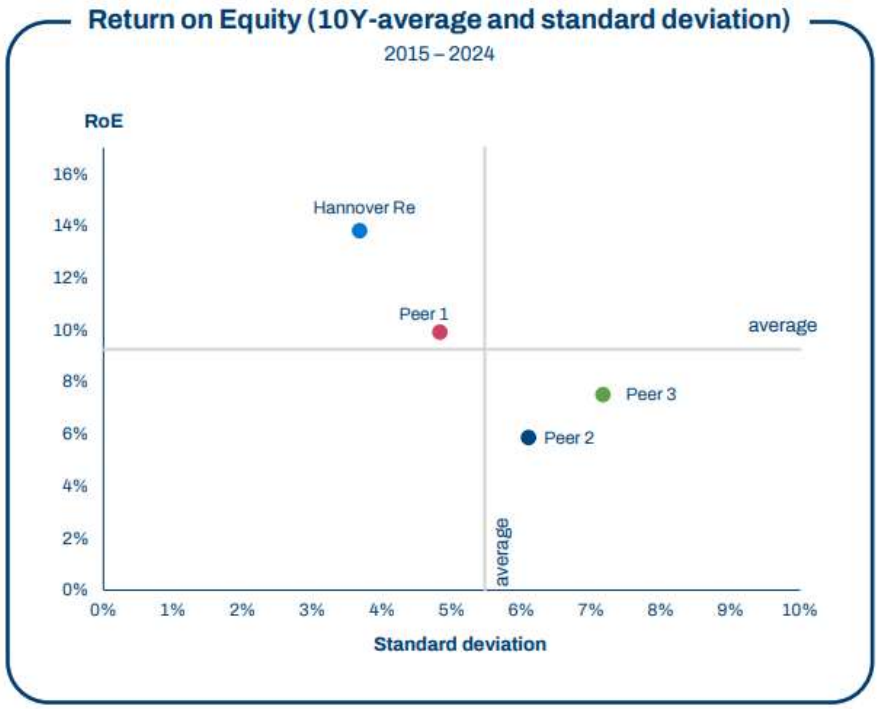
Schaden-Rückversicherung

Vergleichsweise stabile Ergebnisse in einem naturgemäß volatilen Geschäftsfeld

Stabile Combined Ratio in der Schaden-Rückversicherung



Hoher RoE mit geringer Volatilität

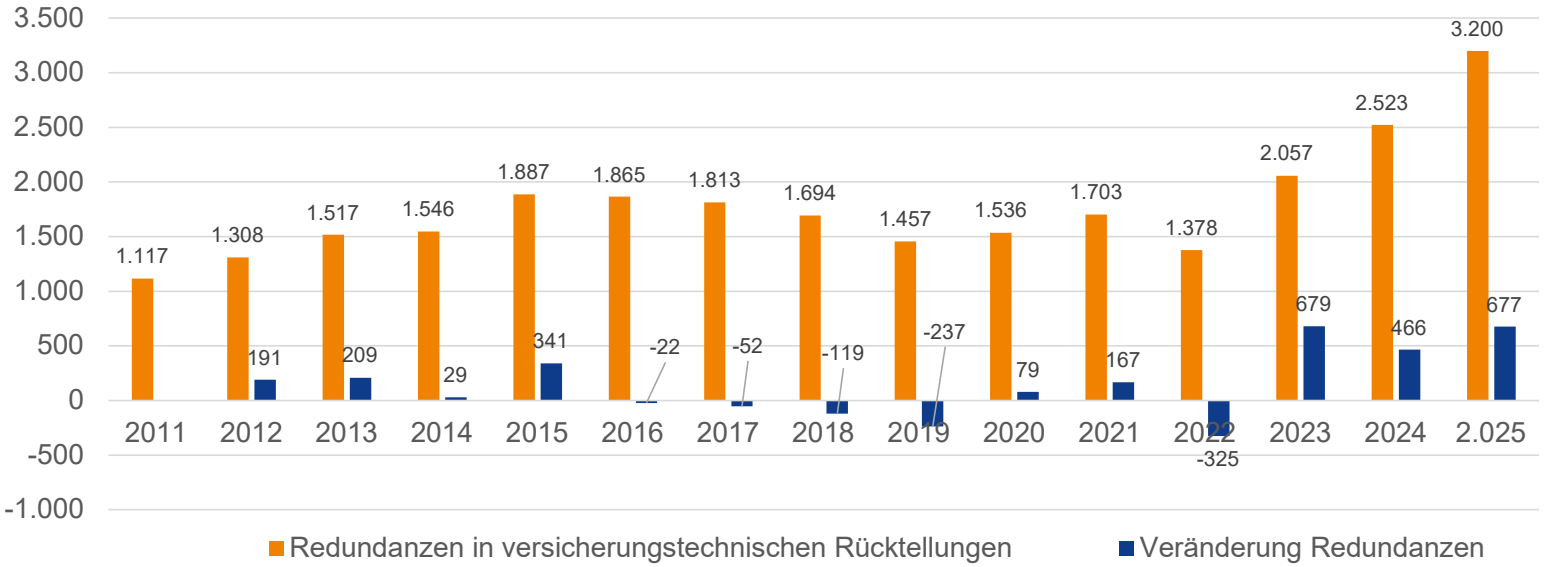


DZ BANK
Die Initiativbank

Resiliency Reserves (Puffer) in versicherungstechn. Rückstellungen

Hohe Zuführungen zu Redundanzen in den goldenen Jahren 2023/2024/2025/2026

Versicherungstechnische Rückstellungen in Mrd. Euro



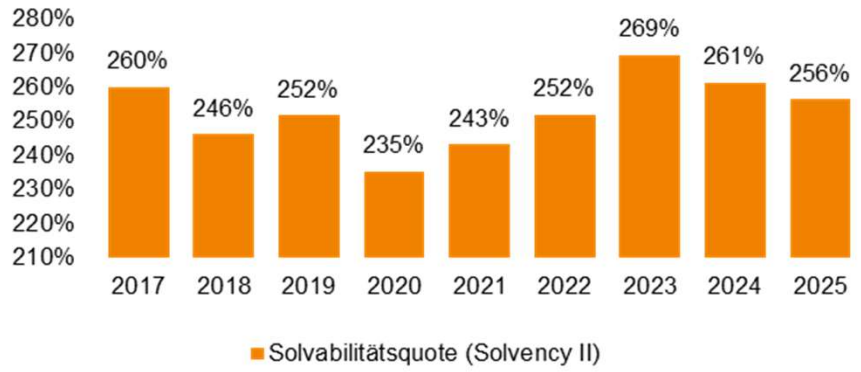
- Bilanz dient als „Zwischenspeicher“ für Gewinne der goldenen Jahre 2023/2024/2025
- Ausblick 2026 stellt trotz rückläufiger Preise Gewinnsteigerung in Aussicht stellen

DZ BANK
Die Initiativbank

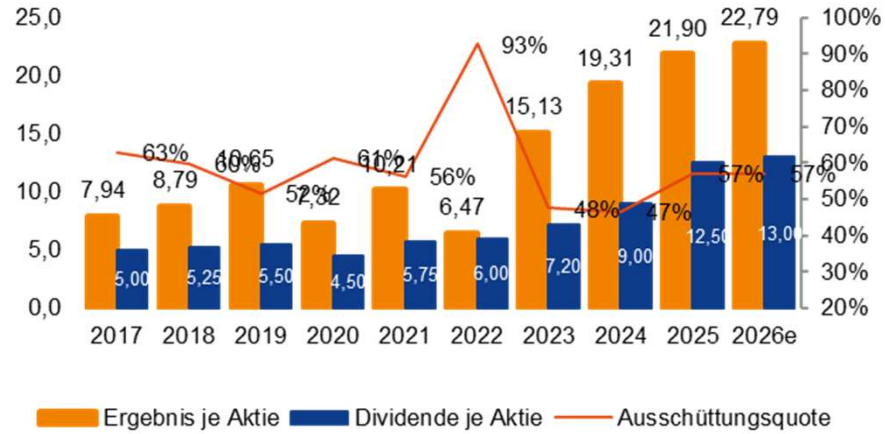
Neue Dividendenpolitik mit höherer Ausschüttungsquote

Zuverlässige Dividendenerhöhungen und Aktienrückkäufe

Solvabilitätsquote



EPS, Dividende je Aktie

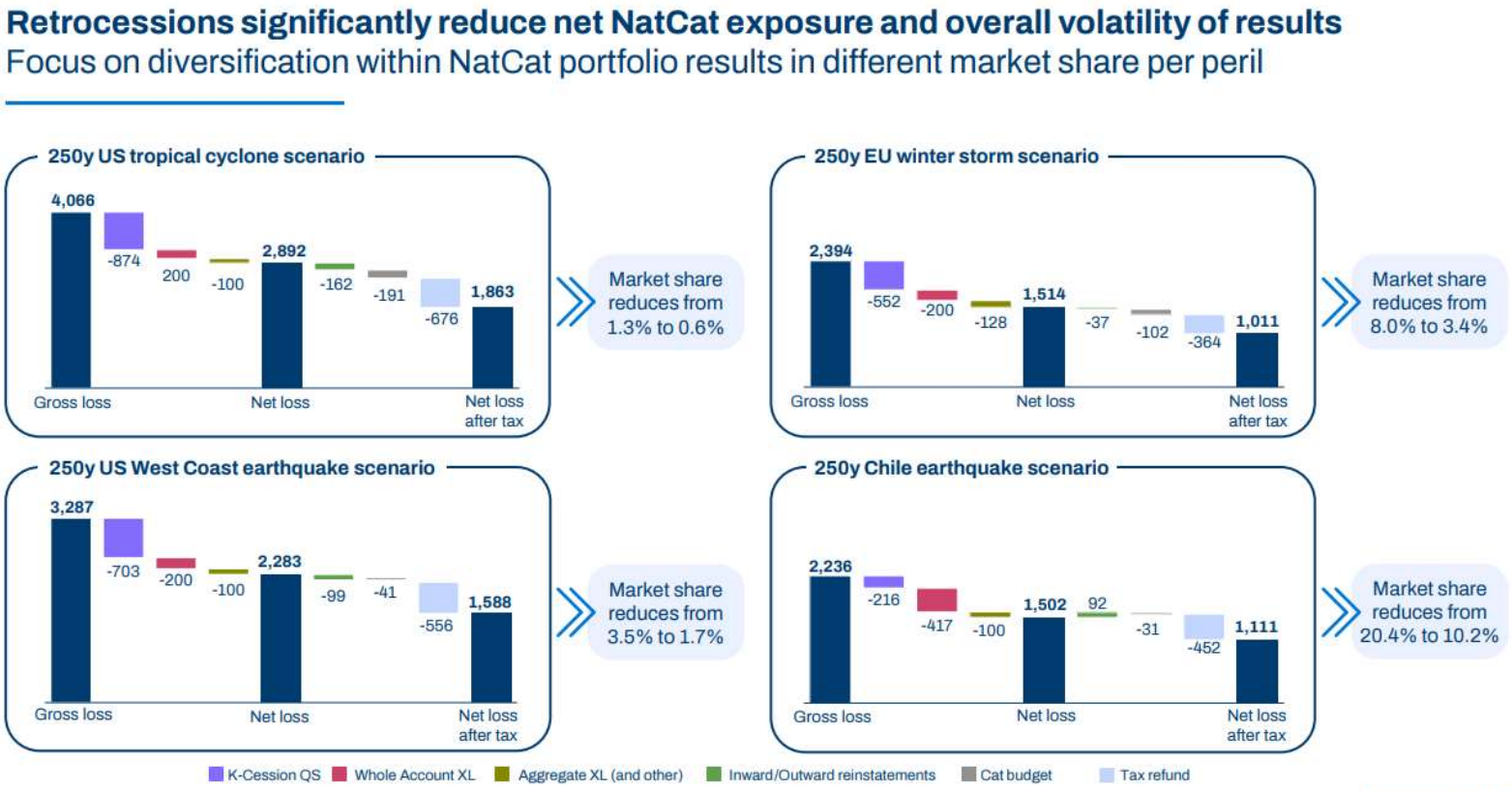


- Die AQ hat in den letzten beiden Jahren inkl. der Sonderdividenden bei ~47% gelegen. Die künftige Dividendenpolitik sieht eine AQ von ~55% vor, Sonderdividenden nur noch in absoluten Ausnahmefällen. Ziel ist es stets min. eine Dividende auf Vorjahresniveau auszuschütten und diese langfristig zu steigern.
- Die höhere Ausschüttungsquote ist möglich angesichts der ausgezeichneten Kapitalausstattung gemessen an der Solvabilitätsquote von 261% und dem AA- Rating von S&P. CEO sieht die Bilanz in einer besseren Verfassung als je zuvor.
- **Gewinne und Dividenden werden auch 2026 weiter steigen dank Rückstellungspolitik, höherer lfd. Kapitalanlageerträge, Wachstum**.

DZ BANK
Die Initiativbank

Was kann schiefgehen?

Stresstest: 250-Jahresereignisse Katastrophenschäden



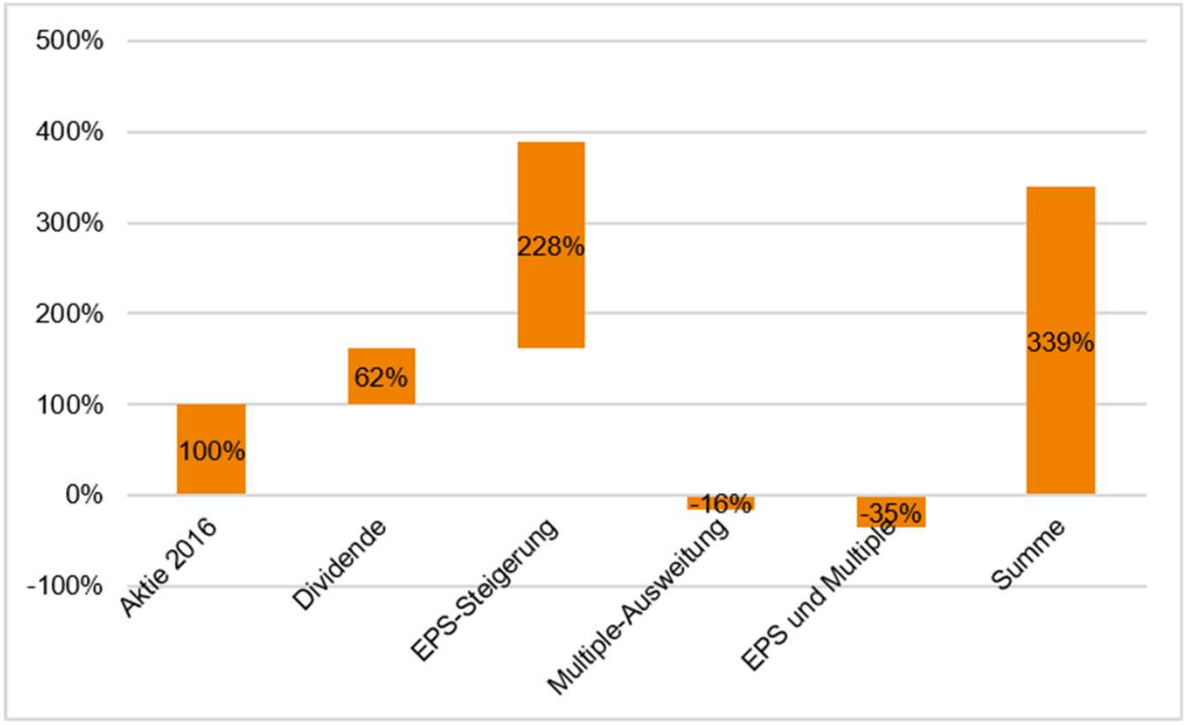
- Relativ niedrige Exponierung bei Peak-Risiken
- Absicherung durch Retrozession (inklusive Transfer in Kapitalmarkt)
- Selbst bei einem 250y US-Hurrikan bleibt ein positiver Jahresüberschuss möglich

DZ BANK
Die Initiativbank

Track Record

Konservative Guidance, Solider Track Record

Langfristiger Track Record



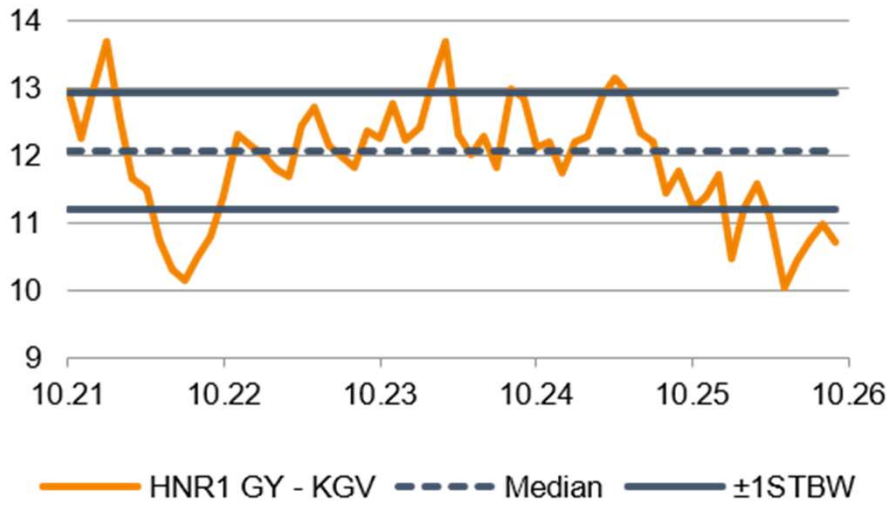
- Bis auf das Corona-Jahr 2020 wurde die Guidance für den Jahresüberschuss stets übertroffen oder nur knapp verfehlt.
- Durchschnittlicher Total Return -10Y: 13%

DZ BANK
Die Initiativbank

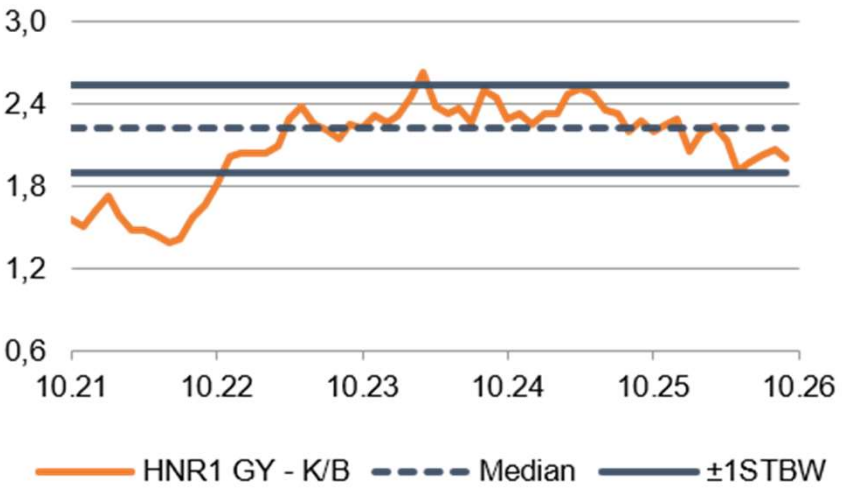
Bewertung

KGV und Kurs/Buchwert

Historischer Verlauf der Kennzahl KGV in den letzten fünf Jahren



Historischer Verlauf der Kennzahl Kurs/Buchwert in den letzten fünf Jahren



- Bewertung gemessen am KGV FY2 deutlich unter 10Y Median
- Das erhöhte Kurs-Buchwert-Verhältnis ist auf die Umstellung der Rechnungslegung, gestiegene Zinsen und einen höheren RoE zurückzuführen.

DZ BANK
Die Initiativbank

Fragen & Antworten



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, 2025
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.

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.