



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Aktienanalyse in der DZ BANK

Frankfurt, 23. Februar 2024

Master of Science  
**Timo Dums, CFA, CESGA**  
Aktienanalyst



**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](http://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.

1. Überblick Aktienresearch der DZ BANK
2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse
3. Praxisbeispiele
  1. Marktstruktur
  2. Der Standardfall (ING)
  3. Der Sonderfall (Intesa SanPaolo)
  4. Der „Sentiment“-Fall (Commerzbank)
4. Bonus: Tagesverlauf bei Quartalszahlen

*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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden.*

<sup>1)</sup> - <sup>12)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

# 1. Überblick Aktienresearch der DZ BANK



## Coverage

- Deutsche und internationale Aktien
  - Alle 40 Unternehmen aus dem DAX und (fast) alle Unternehmen aus dem MDAX und dem Euro STOXX 50
  - Internationale Large Caps => **Alleinstellungsmerkmal!**
  - Publikation in deutscher Sprache
  - Kontinuität
  - Atmendes Universum (z.B. Asien, Gaming, Streaming)

## Publikationen

- **Daily:** Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen
- **Flash:** Geschäftszahlen, Unternehmens- und Branchenereignisse, Änderung der Einschätzung (AU, FV) etc.
- **Studien:** Unternehmens-/Branchenstudien, Aktienideen Global
- **Auf den Punkt** (monatlich): Präsentation von (Investment-) Themen und dazu passende Aktien => **Idee des Monats**

## Zielgruppen- Orientierung

- 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 (Unternehmen->Branche->Volkswirtschaft) *unter Berücksichtigung wichtiger Makro-Parameter*
- Bestimmung des Kurspotenzials
- Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen

## 2. Aktienanalyse – Methodik/Vorgehensweise



## 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. hohes Wachstum, überdurchschnittliche Renditen etc.)

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



Die **INNEN**-Ansicht



Die **AUSSEN**-Ansicht

# 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:



## Wie bewerten wir Unternehmen?

### Absolute Bewertungsverfahren

- **Discounted Cash Flow (DCF):** Hohe Bedeutung zukünftiger Werte (Terminal Value)
- **Residualeinkommensmethode: RoE/CoE,** hohe Bedeutung des Buchwerts
- **Sum-of-the-Parts-Bewertung** bei sehr heterogenen Geschäftsbereichen



Innerer Wert

Ergebnis

### Relative Bewertungsverfahren

- **Peer-Group-Analyse – Kennzahlen** (hoher Einfluss aktueller Marktwerte)
- **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)



Bepreisung

Fair Value, Anlageurteil

## Methodik:

### Warum kein DCF-Modell bei Banken?

- **Definition eines Cashflows** bei Banken unscharf (operativ/investiv/finanziell)
- Berücksichtigung von **Zinsen** als operative Kernaktivität (daher EBIT(DA) nicht geeignet)
- andere Bedeutung von Investitionsausgaben
- andere Bedeutung von Umlaufvermögen
- Berücksichtigung der **Eigenkapitalquote als limitierender Faktor** bei Ausschüttungen



- **Dividende & Buchwert** (des Eigenkapitals) im Fokus



# Methodik:

## RoE-/CoE-Modell



➤ **Formel:** *Fairer Wert*  $\approx \frac{\text{RoE} - \text{Gewinnwachstum}}{\text{Kapitalkosten} - \text{Gewinnwachstum}} * \text{Buchwert}$

➤ **Theoretischer Hintergrund:** Ableitung aus Gordon-Dividenden-Modell

➤ **4 Determinanten:**

1. Profitabilität (RoE)
2. (konstantes) Gewinnwachstum
3. Kapitalkosten
4. Buchwert



## RoE-/CoE-Modell: Vorteile und Herausforderungen

### Vorteile

- Einfache Handhabung
- Klare ökonomische Aussagen und Zusammenhänge
- Ausrichtung auf Aktionäre mit Profitabilität und Rentabilitätsanforderungen seitens der Anleger
- Buchwerts im Vergleich zu Gewinngrößen wie EPS relativ stabil
- Modell funktioniert auch im Falle von Verlusten
- Implizite Berücksichtigung der Alternativen eines Investors durch dessen Renditeanforderungen

### Herausforderungen

- Hohe Sensitivität gegenüber Parameter-Annahmen
- Geringfügigere Bedeutung der Schätzungen
- Modell eignet sich nicht für alle Konstellationen (z.B. bei höherem Dividendenwachstum als Kapitalkostensatz)
- Annahmen sind teilweise kritisch zu werten (konstantes Dividendenwachstum)
- Beeinflussung durch die Wahl der Rechnungslegungsregel
- Verschiedene Ergebnisse bei verschiedenen (Unternehmens-)Größen

# Methodik:

## Berücksichtigung weiterer Aspekte



### Harte Faktoren

- Wettbewerbsintensität (Overbanked?)
- Kreditqualität
- Eigenkapitalausstattung
- Regulatorisches Umfeld
- Geschäftsmodell / Ausrichtung der Bank
- Managementqualität
  - Qualifikation
  - Track Record
  - Prognosefähigkeit
  - Vertrauen / Glaubwürdigkeit
- Dividendenpolitik und Aktienrückkaufprogramme

### Weiche Faktoren

- Informationspolitik und Investor Relations-Arbeit
- Erwartete Nachrichtenlage
- (Organisatorische) Komplexität
- Veränderungen von Kundenverhalten und gesellschaftlichen Trends



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

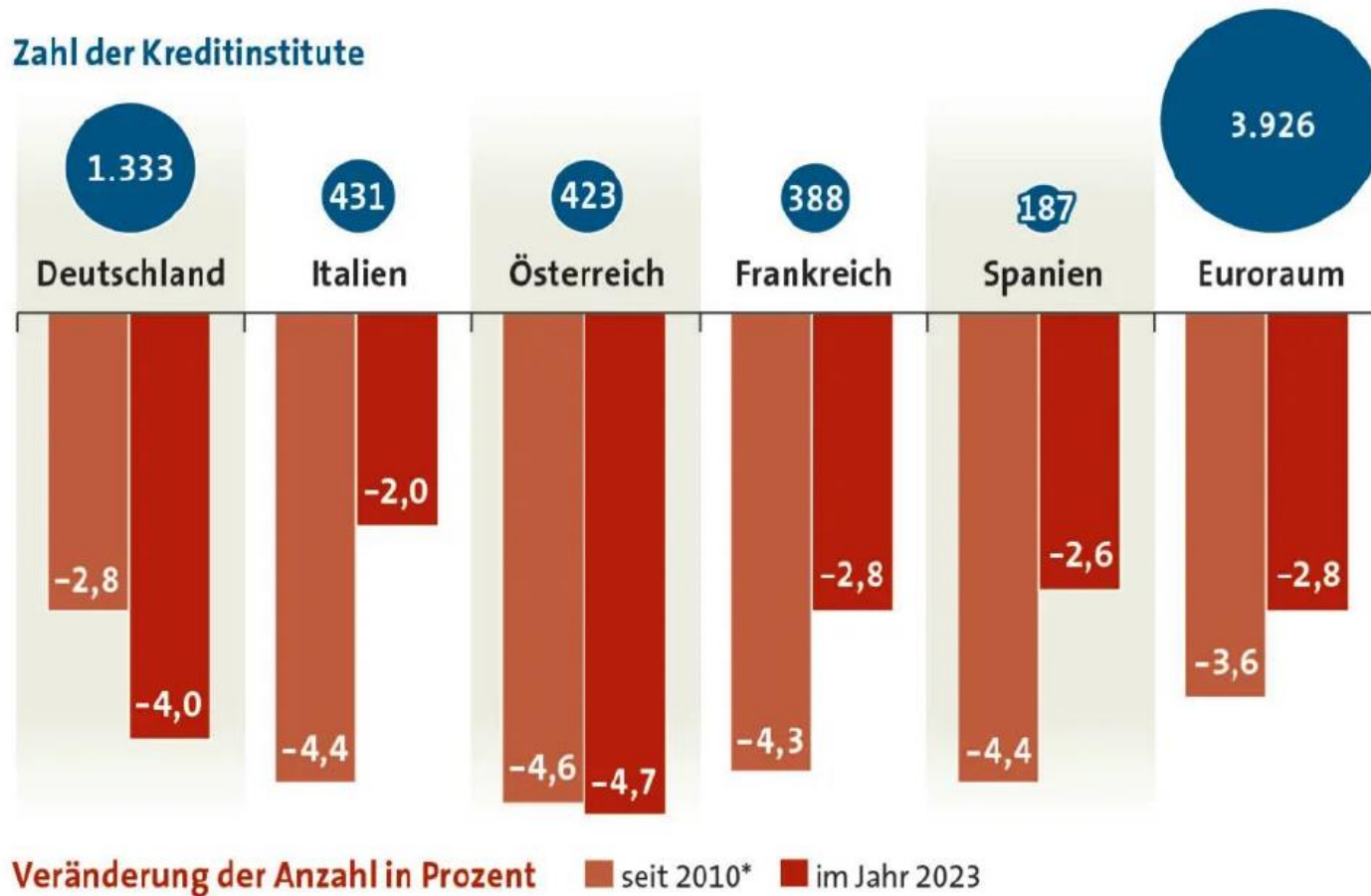


## 3. Praxisbeispiele

### Marktstruktur, Standardfall und Besonderheiten

# 1. Beispiel: Marktstruktur (I)

Anzahl Kreditinstitute in ausgewählten Ländern der Eurozone



© Börsen-Zeitung, Grafik: ben

\*im Durchschnitt pro Jahr

Quelle: EZB

# 1. Beispiel: Marktstruktur (II)

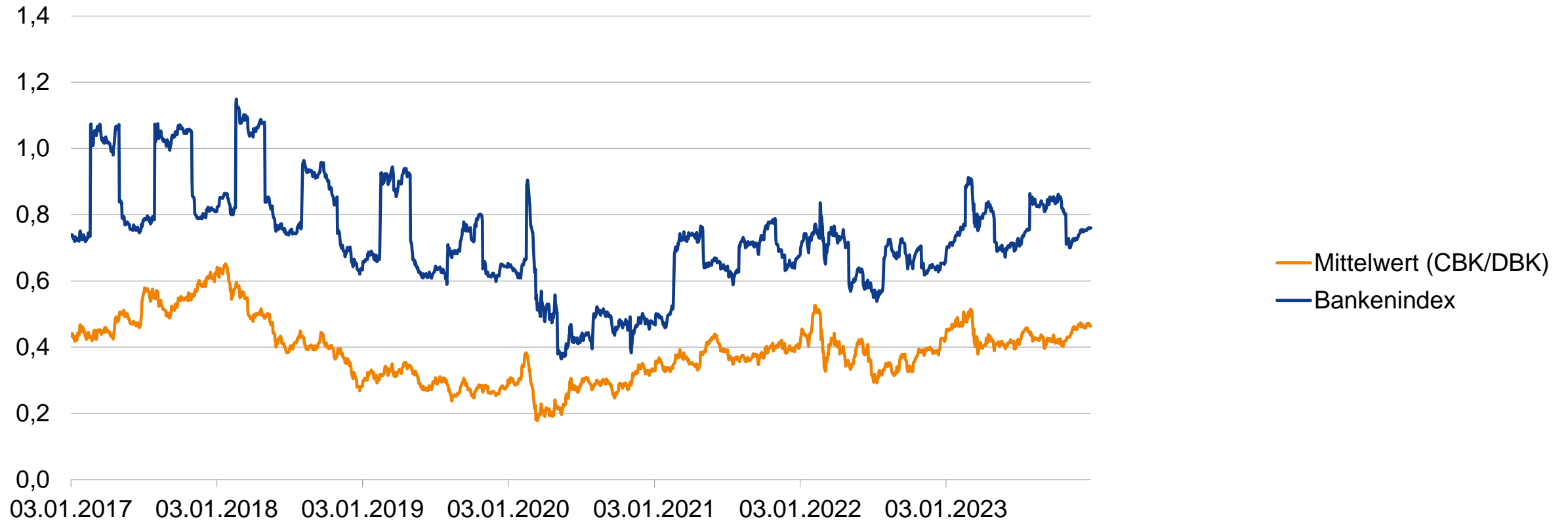
## Auswirkungen der unterschiedlichen Marktstrukturen

- Deutschland verfügt über deutlich mehr Banken als andere europäische Länder
- Zusammen mit einer Vielzahl ausländischer Institute zählt Deutschland zu den wettbewerbsintensivsten Märkten der Eurozone
- Dies führt zu einer massiven Beeinträchtigung der operativen Margen
  - Kontoführungsgebühren
  - Kreditmargen
- Trotz des konjunkturellen Schwergewichts von Deutschland innerhalb der Eurozone werden Aktien deutscher Banken mit einem deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber anderen europäischen Banken gehandelt.
- Hinzu kommen noch weitere „hausgemachte“ Probleme (spezifische Geschäftsmodelle, zahlreiche Restrukturierungen der großen Privatbanken)

# 1. Beispiel: Marktstruktur (III)

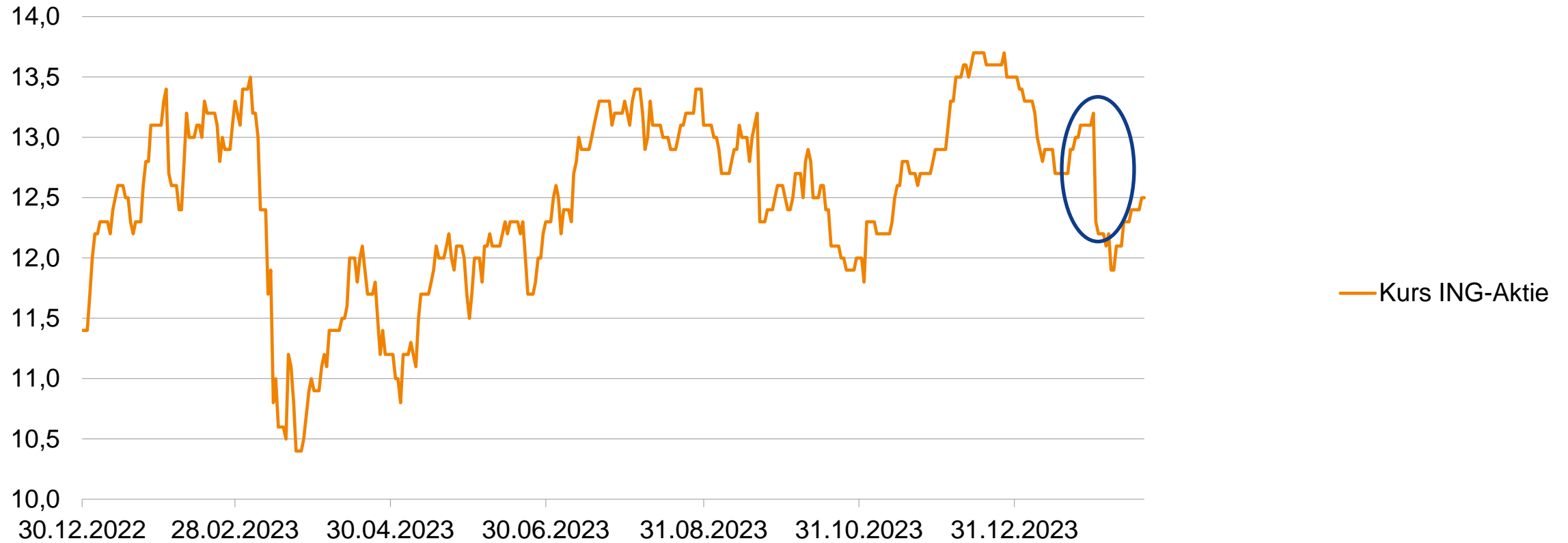


Deutsche Banken werden mit deutlichem Bewertungsabschlag gehandelt



## 2. Beispiel: Der „Standard“-Fall (I)

Kursentwicklung von ING Groep (ING)



## 2. Beispiel: Der „Standard“-Fall (II)

Ausblick Zinsüberschuss für Geschäftsjahr 2024 (ING Q4 2023 Ergebnis)

- **Offizielle Ertragsprognose (NII = Net Interest Income):**  
Income development may be affected by interest rates

NII illustrative scenario (in € bln)



- **Konsensschätzungen vom 19.01.2024:**

€ million	Consensus pre 4Q23 results			
	4Q23	FY23	FY24	FY25
Consolidated P&L (€ mln)				
Net interest income	3,983	16,083	16,236	16,510

## 2. Beispiel: Der „Standard“-Fall (III)



### Anpassung der Schätzungen – Umsetzung im Bewertungsmodell

#### Bewertungsmodell (pre Q4 2023):

Mio Euro Geschäftsjahresende per 31.12.	2023	2024
<b>IAS</b>		
<b>GuV</b>		
Nettoerträge	22.800,0	22.400,0
%Delta	22,84%	-1,75%
CGAR	8,94%	6,60%
Risikovorsorge	800,0	1.600,0
%Delta	-57,01%	100,00%
CGAR	-33,13%	45,82%
Verwaltungsaufwand	11.628,0	12.432,0
%Delta	3,83%	6,91%
CGAR	1,40%	3,56%
Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0
%Delta	-	-
CGAR	-100,00%	0,00%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	10.372,0	8.368,0
%Delta	88,55%	-19,32%
CGAR	39,64%	7,26%
Ertragsteuern	2.904,2	2.343,0
Steuerquote	30,00%	130,00%
%Delta	68,36%	-19,32%
CGAR	45,02%	7,67%
Gewinn(+Verlust)anteile Dritter	175,0	170,0
%Delta	71,57%	-2,86%
CGAR	30,91%	9,92%
Ergebnis nach Steuern und Minderheiten	7.292,8	5.855,0
%Delta	98,50%	-19,72%
CGAR	43,17%	7,03%
Konzernnettoergebnis	7.292,8	5.855,0
%Delta	98,50%	-19,72%
<b>Je Aktie (in EUR)</b>		
Ergebnis je Aktie, voll verwässert nicht adj.	2,15	1,91

#### Bewertungsmodell (post Q4 2023):

Mio Euro Geschäftsjahresende per 31.12.	2023	2024
<b>IAS</b>		
<b>GuV</b>		
Nettoerträge	22.575,0	21.400,0
%Delta	21,63%	-5,20%
CGAR	8,58%	4,99%
Risikovorsorge	520,0	1.500,0
%Delta	-72,06%	188,46%
CGAR	-42,07%	42,72%
Verwaltungsaufwand	11.564,0	11.877,0
%Delta	3,26%	2,71%
CGAR	1,21%	2,00%
Goodwill-Abschreibungen	0,0	0,0
%Delta	-	-
CGAR	-100,00%	0,00%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	10.492,0	8.023,0
%Delta	90,73%	-23,53%
CGAR	40,18%	5,76%
Ertragsteuern	2.970,0	2.246,4
Steuerquote	30,00%	30,00%
%Delta	72,17%	-24,36%
CGAR	46,11%	6,17%
Gewinn(+Verlust)anteile Dritter	235,0	170,0
%Delta	130,39%	-27,66%
CGAR	44,43%	9,92%
Ergebnis nach Steuern und Minderheiten	7.287,0	5.606,6
%Delta	98,34%	-23,06%
CGAR	43,13%	5,49%
Konzernnettoergebnis	7.287,0	5.606,6
%Delta	98,34%	-23,06%
<b>Je Aktie (in EUR)</b>		
Ergebnis je Aktie, voll verwässert nicht adj.	2,18	1,86

## 2. Beispiel: Der „Standard“-Fall (IV)

### Anpassung der Schätzungen: Auswirkungen auf Fair Value / Anlageurteil

#### ➤ Bewertungsmodell (pre Q4 2023):

RoE/CoE	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	Ø Cycle
EPS	0,64	1,22	0,98	2,15	1,91	2,19	2,51	1,92
TBVPS	13,91	15,03	11,22	12,32	13,08	14,30	15,23	15,23
<b>RoTE</b>		<b>8,44%</b>	<b>7,47%</b>	<b>18,24%</b>	<b>15,04%</b>	<b>15,99%</b>	<b>17,00%</b>	<b>12,60%</b>
<b>CoE</b>		<b>11,40%</b>	<b>11,40%</b>	<b>11,40%</b>	<b>11,40%</b>	<b>11,40%</b>	<b>11,40%</b>	<b>11,40%</b>
EVA per share					0,46	0,63	0,83	0,18
Years				0,85	1,85	2,85	3,85	4,85
Present Value EVA/Terminal					<b>0,38</b>	<b>0,46</b>	<b>0,55</b>	<b>1,46</b>
<b>TBVPS 2023e</b>				<b>11,25</b>				
Present Value EVA/Terminal				2,85				
<b>Present Value</b>				<b>14,09</b>				
<b>Value Excess/Deficit Capital incl. DPS Payment</b>				<b>0,00</b>				
<b>Fair Value</b>				<b>14,1</b>				
Upside/Dow nside				17,4%				

#### ➤ Bewertungsmodell (post Q4 2023):

RoE/CoE	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	Ø Cycle
EPS	1,22	0,98	2,18	1,86	2,18	2,59	2,76	1,64
TBVPS	15,03	11,22	12,93	13,63	14,87	15,83	16,91	16,91
<b>RoTE</b>		<b>7,47%</b>	<b>18,05%</b>	<b>13,98%</b>	<b>15,31%</b>	<b>16,86%</b>	<b>16,89%</b>	<b>9,70%</b>
<b>CoE</b>		<b>11,52%</b>	<b>11,52%</b>	<b>11,52%</b>	<b>11,52%</b>	<b>11,52%</b>	<b>11,52%</b>	<b>11,52%</b>
EVA per share					0,54	0,82	0,88	-0,31
Years				0,85	1,85	2,85	3,85	4,85
Present Value EVA/Terminal					<b>0,44</b>	<b>0,60</b>	<b>0,58</b>	<b>-1,73</b>
<b>TBVPS 2024e</b>				<b>12,43</b>				
Present Value EVA/Terminal				-0,11				
<b>Present Value</b>				<b>12,32</b>				
<b>Value Excess/Deficit Capital incl. DPS Payment</b>				<b>0,76</b>				
<b>Fair Value</b>				<b>13,1</b>				
Upside/Dow nside				6,0%				

Halten (zuvor Kaufen)



## 2. Beispiel: Der „Standard“-Fall (V)

### Anpassung der Schätzungen: weitere Parameter

- **Buchwert des Eigenkapitals**
- **Eigenkapitalkosten**
  - Zinssatz
  - Aktien-Risikoprämie
  - Beta
- **Ausschüttungen**
  - Dividenden
  - Aktienrückkäufe
- **Nachhaltiges Wachstum / Profitabilität**
  - Welches Niveau kann nachhaltig erreicht werden?

## 2. Beispiel: Der „Standard“-Fall (VI)

### Entwicklung der Konsensschätzungen



#### ➤ Konsensschätzungen vom 19.01.2024:

€ million	Consensus pre 4Q23 results			
	4Q23	FY23	FY24	FY25
<b>Consolidated P&amp;L (€ mln)</b>				
Net interest income	3,983	16,083	16,236	16,510

#### ➤ Konsensschätzungen vom 19.02.2024:

€ million	Consensus post 4Q23 results		
	FY24	FY25	FY26
<b>Consolidated P&amp;L (€ mln)</b>			
Net interest income	15,419	16,038	16,538



### 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (I)



#### Kursentwicklung von Intesa Sanpaolo (ISP)

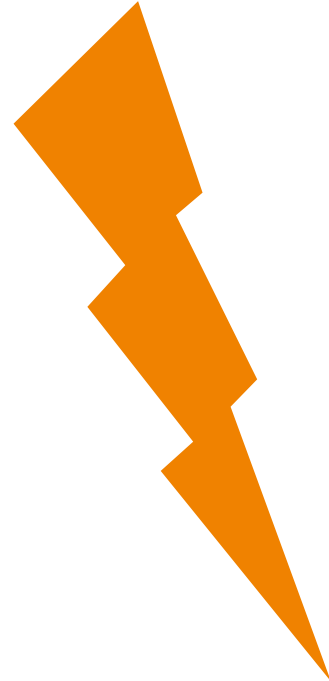


— Kurs Intesa-Sanpaolo-Aktie

### 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (II)

Überraschungs-Übergewinnsteuer führt zu vielen Fragezeichen

Wirtschafts- & Finanzminister Giancarlo Giorgetti



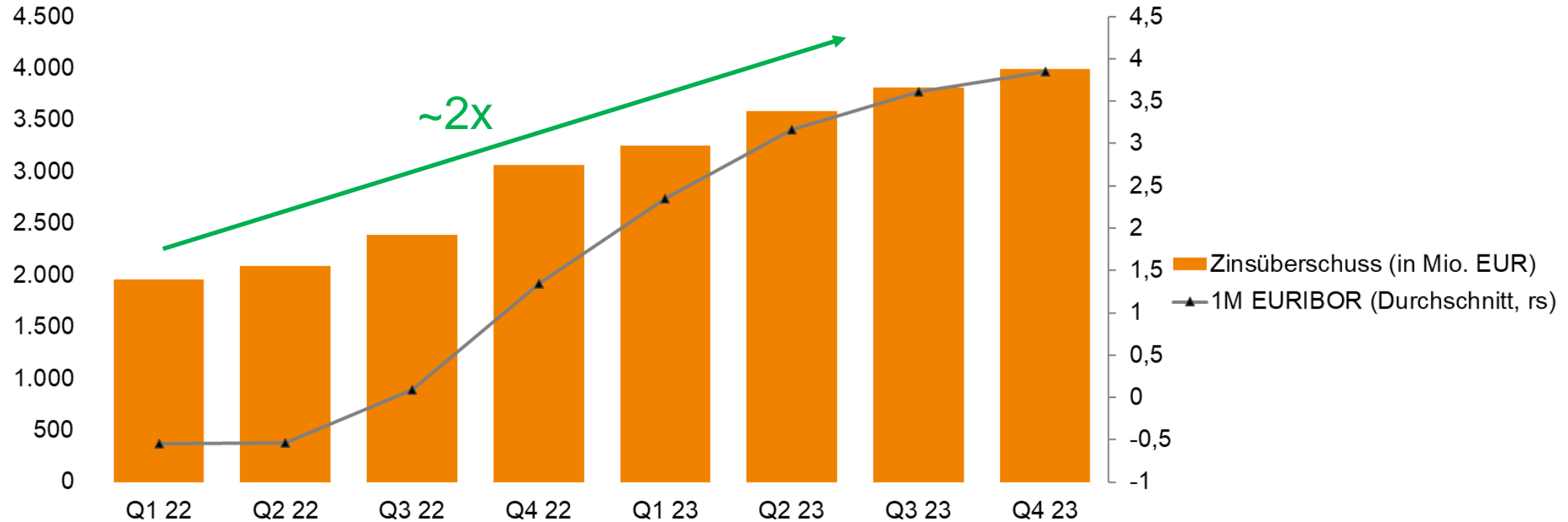
Ministerpräsidentin Giorgia Meloni



### 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (III)

Explodierender Zinsüberschuss weckt Begehrlichkeiten...nicht nur in Italien

➤ quartalsweise Entwicklung des Zinsüberschuss von Intesa Sanpaolo (in Mrd. EUR) & 1M EURIBOR:



### 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (IV)

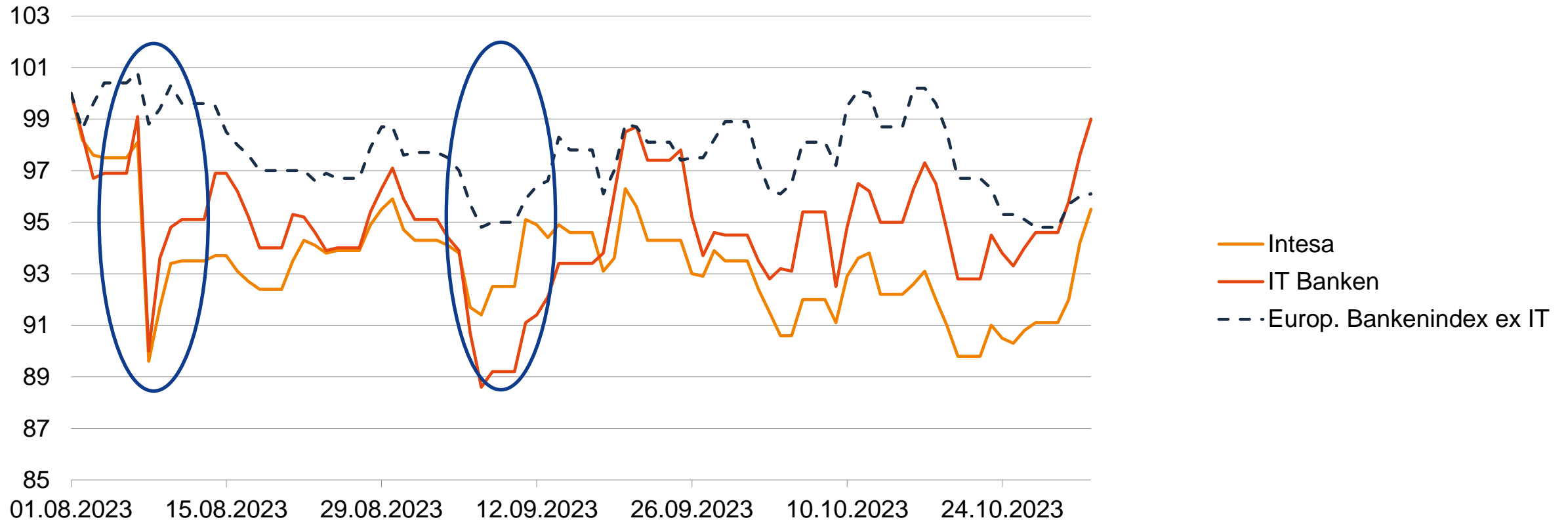
Viele Unklarheiten zu Beginn...

- Bemessungsgrundlage unklar
  - nur Italien
  - Gesamte Bankengruppe (inklusive Auslandsgeschäft)
- zeitlicher Vergleich
  - Was ist das Basisjahr?
- Ausnahmeregelungen
- Vermeidungsmöglichkeiten

### 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (V)



Die Unsicherheit verschwindet nicht



### 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (VI)

Modellierung / Schätzungen unter Unsicherheit

RoE/CoE	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	Ø Cycle
EPS	0,22	0,23	0,41	0,41	0,41	0,44	0,40
TBVPS	3,11	2,82	2,74	3,06	3,35	3,41	3,41
<b>RoTE</b>		<b>8,09%</b>	<b>14,24%</b>	<b>13,73%</b>	<b>12,57%</b>	<b>13,04%</b>	<b>11,60%</b>
<b>CoE</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,10%</b>	<b>11,10%</b>
EVA per share			0,08	0,05	0,07	0,02	0,02
Years			0,85	1,85	2,85	3,85	3,85
Present Value EVA/Terminal			<b>0,07</b>	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>	<b>0,10</b>	
<b>TBVPS 2023e</b>							
Present Value EVA/Terminal			0,25				
<b>Present Value</b>			<b>3,05</b>				
<b>Value Excess/Deficit Capital incl. DPS Payment</b>			<b>0,10</b>				
<b>Fair Value</b>			<b>3,15</b>				

15%  
Bewertungsabschlag

inkl 15% haircut	gerundet
<b>2,6739</b>	<b>2,70</b>



# 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (VII)

## Transparente Kommunikation im (ad-hoc) Flash

■

### Intesa Sanpaolo<sup>6)7)10)11)</sup>

Jahr <sup>1)</sup>	Netto- erträge <sup>2)</sup>	Risiko- vorsorgen <sup>3)</sup>	EBT <sup>4)</sup>	Ergebnis <sup>5)</sup> je-Aktie	KGV <sup>6)</sup>	Divid. <sup>7)</sup> je-Aktie
	Mrd. EUR <sup>8)</sup>	Mrd. EUR <sup>9)</sup>	Mrd. EUR <sup>10)</sup>	EUR <sup>11)</sup>		EUR <sup>12)</sup>
2022 <sup>13)</sup>	21,5 <sup>14)</sup> (21,5) <sup>15)</sup>	3,1 <sup>16)</sup> (3,1) <sup>17)</sup>	7,3 <sup>18)</sup> (7,3) <sup>19)</sup>	0,23 <sup>20)</sup> (0,23) <sup>21)</sup>	9,2 <sup>22)</sup>	0,16 <sup>23)</sup>
2023e <sup>24)</sup>	24,8 <sup>25)</sup> (24,8) <sup>26)</sup>	1,4 <sup>27)</sup> (1,4) <sup>28)</sup>	12,5 <sup>29)</sup> (12,5) <sup>30)</sup>	0,41 <sup>31)</sup> (0,41) <sup>32)</sup>	6,2 <sup>33)</sup>	0,29 <sup>34)</sup>
2024e <sup>35)</sup>	25,2 <sup>36)</sup> (25,2) <sup>37)</sup>	1,6 <sup>38)</sup> (1,6) <sup>39)</sup>	12,4 <sup>40)</sup> (12,4) <sup>41)</sup>	0,43 <sup>42)</sup> (0,43) <sup>43)</sup>	5,9 <sup>44)</sup>	0,30 <sup>45)</sup>
2025e <sup>46)</sup>	25,2 <sup>47)</sup> (25,2) <sup>48)</sup>	1,7 <sup>49)</sup> (1,7) <sup>50)</sup>	12,3 <sup>51)</sup> (12,3) <sup>52)</sup>	0,41 <sup>53)</sup> (0,41) <sup>54)</sup>	6,2 <sup>55)</sup>	0,29 <sup>56)</sup>

<sup>1)</sup> Geschäftsjahresende per 31.12. <sup>2)</sup> Werte in Klammern: Angaben aus der letzten Publikation

**Angekündigte Bankensteuer könnte mit bis zu 1 Mrd. EUR belasten; FV neu: 2,70 EUR**

» Die italienische Regierung verkündete gestern Abend, Banken mit einer Übergewinnsteuer von



**Flash**  
Fertiggestellt: 8.8.2023, 16:37

**Kaufen (zuvor Kaufen)**

Schlusskurs am 7.8.2023<sup>1)</sup>  
(in EUR): 2,56

Fair-Value: 2,70 (zuvor: 3,15)

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

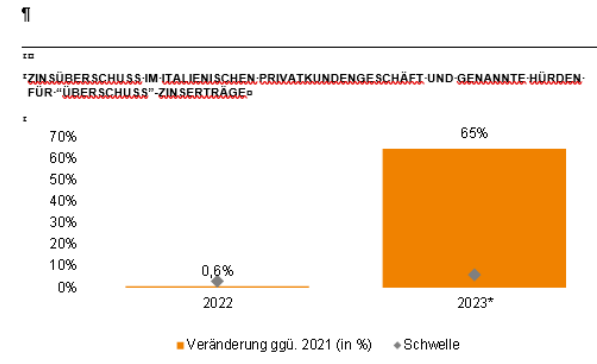
Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

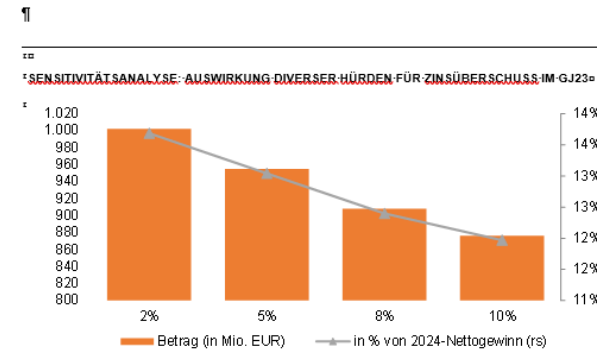
Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

### EXEMPLARISCHE BERECHNUNG DER AUSWIRKUNG



Während der Zinsüberschuss 2022 noch durch das Niedrigzinsumfeld geprägt wurde, zogen die Nettozinserträge dieses Jahr stark an und liegen im Vergleich zu 2021 deutlich über der Hürde von 10%.

Quelle: Bloomberg (Konsensschätzungen für Geschäftsjahr 2023), Intesa Sanpaolo, DZ BANK



Maßgeblich erscheint uns das Wachstum der Zinserträge dieses Jahr. Je nach Hürde, die das Ausmaß eines übermäßigen Wachstums definiert, ist mit einer Belastung zwischen 880 Mio. EUR und knapp einer Milliarde EUR zu rechnen.

Quelle: Bloomberg, Intesa Sanpaolo, DZ BANK

# 3. Beispiel: Der „Sonder“-Fall (VIII)

„Happy End“

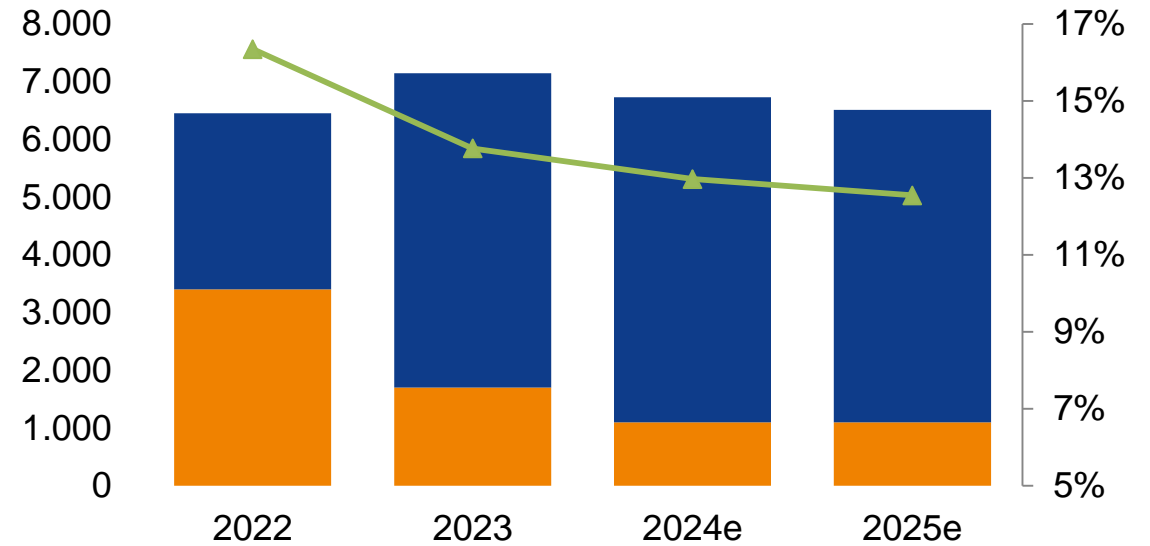


## PRESS RELEASE

**INTESA SANPAOLO TO ALLOCATE 2.5 TIMES THE AMOUNT OF THE ONE-OFF TAX ON NET INTEREST INCOME INCREASE TO RESERVE AND CONTRIBUTE TO SUPPORTING INITIATIVES ADDRESSING SOCIAL NEEDS WITH AN AMOUNT EQUAL TO AROUND 1.5 BILLION EURO COSTS IN THE PERIOD 2023-2027**

*Turin - Milan, 25 October 2023* – Intesa Sanpaolo hereby gives notice that the one-off tax calculated on the increase in net interest income, as provided by Decree Law no. 104 dated 10 August 2023 converted with amendments by Law no. 136 dated 9 October 2023, amounts to **around 828 million euro for the Group** and around 797 million euro for the Parent Company.

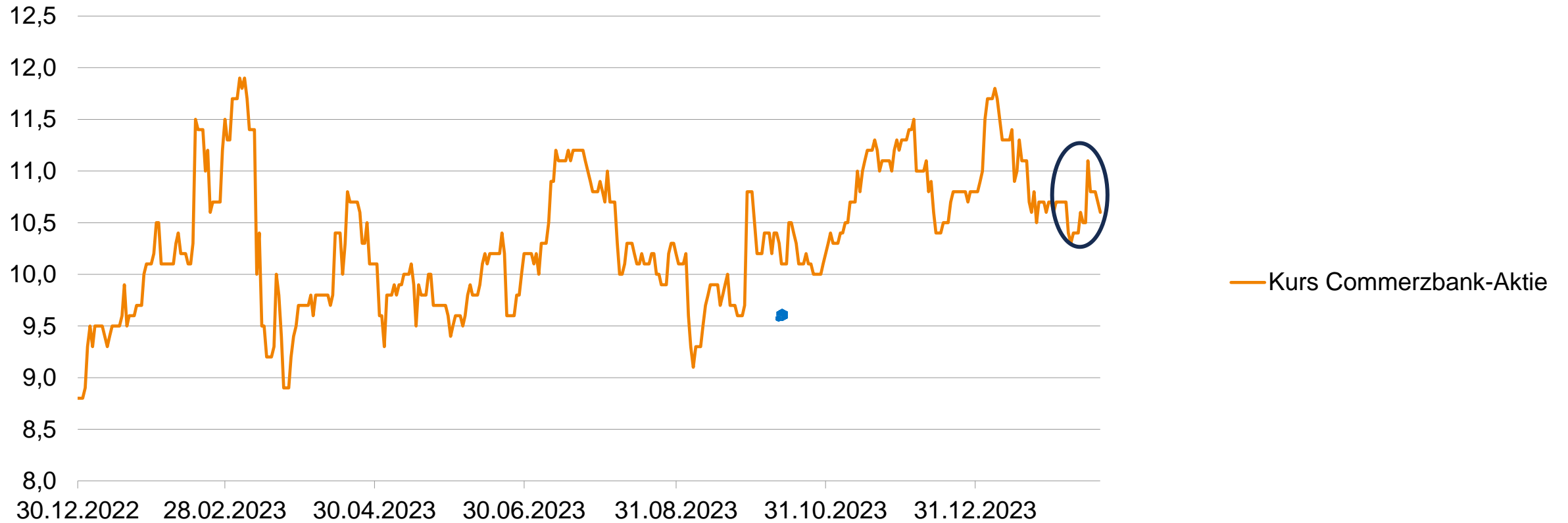
At its meeting today, the Board of Directors of Intesa Sanpaolo has decided to propose to the Shareholders' Meeting, when approving 2023 financial statements, net income allocation and dividend distribution to shareholders, the allocation to non-distributable reserve of **around 1,991 million euro, equivalent to 2.5 times the amount of the tax of around 797 million euro**, in lieu of payment of said tax, thus taking up the option provided by the above-mentioned measure. The Parent Company will instruct the Group's subsidiary banks impacted by the measure (Fideuram, Intesa Sanpaolo Private Banking and Isybank) to **adopt its same stance, with a consequent allocation to non-distributable reserve of around 2,069 million euro for the Intesa Sanpaolo Group, equivalent to 2.5 times the amount of the tax of around 828 million euro.**



- Dividenden
- Aktienrückkäufe
- ▲ Ausschüttungsrendite (in %, rs)

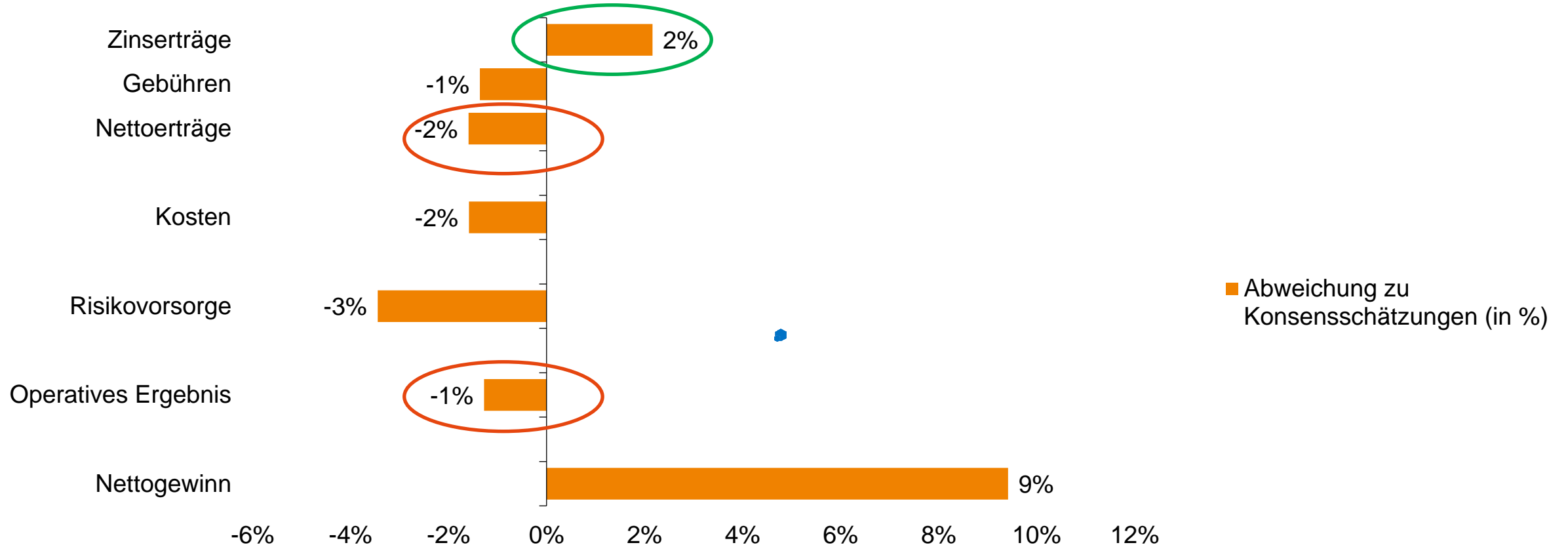
## 4. Beispiel: Der „Sentiment“-Fall (Commerzbank) (I)

Kursanstieg nach vorheriger Korrekturphase



## 4. Beispiel: Der „Sentiment“-Fall (Commerzbank) (II)

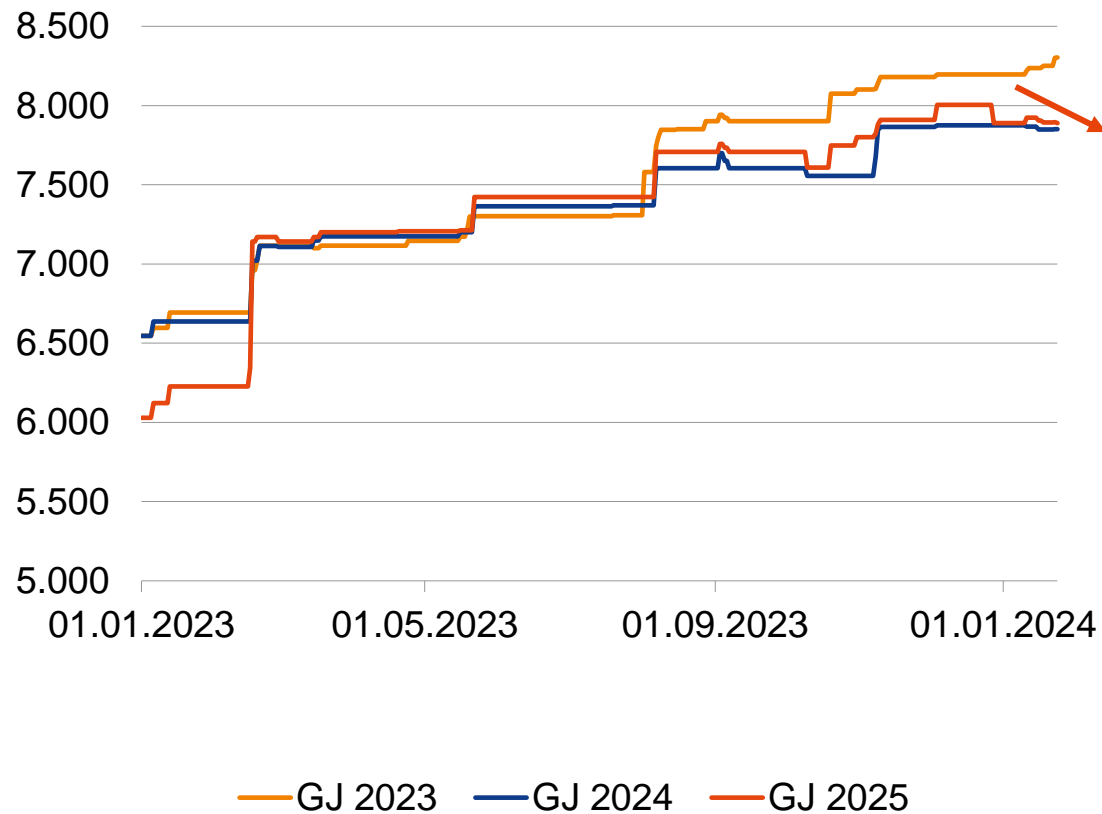
Schwaches Abschlussquartal...



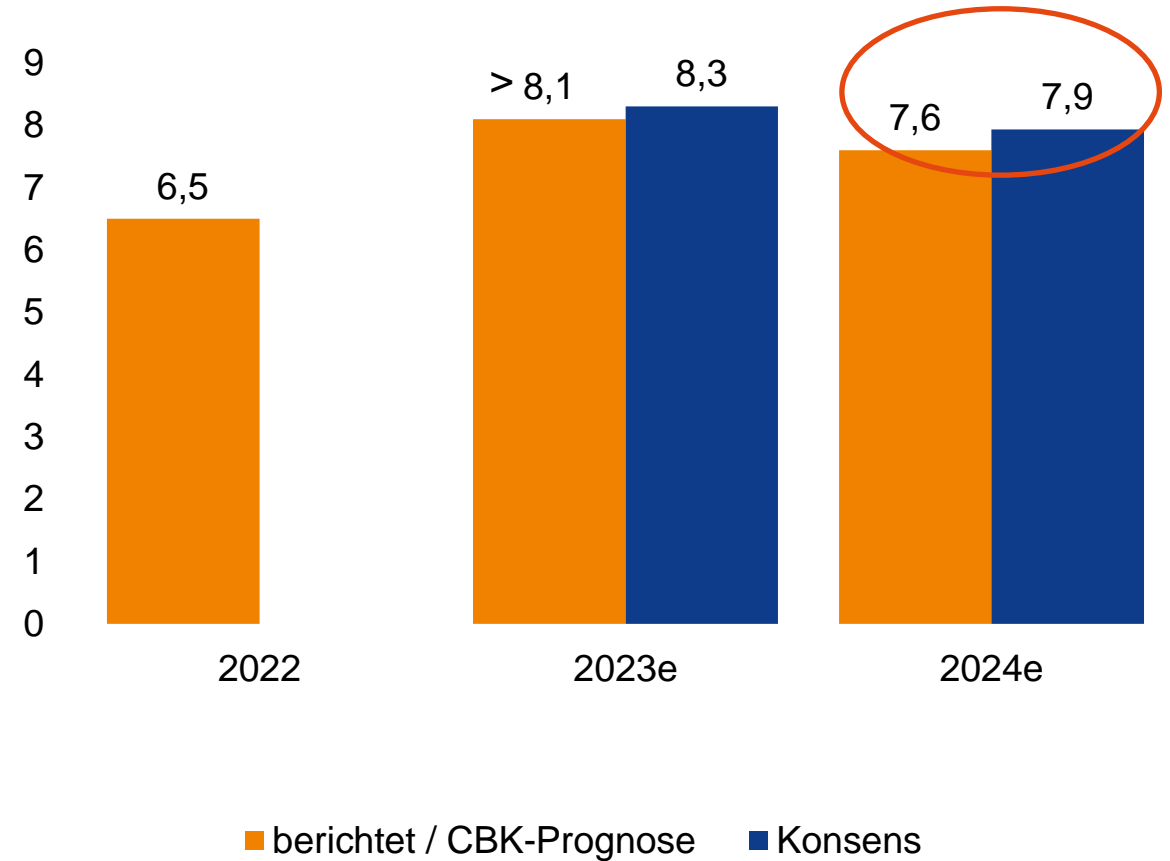
## 4. Beispiel: Der „Sentiment“-Fall (Commerzbank) (III)

Bestätigung der Konsensschätzungen als „Befreiungsschlag“

### Entwicklung Konsensschätzungen Zinsüberschuss



### Commerzbank-Prognosen & Konsensschätzungen



## 4. Bonus

Ein Tag während der Berichtssaison

# Bonus: Einblick in den Tagesablauf bei Quartalszahlen



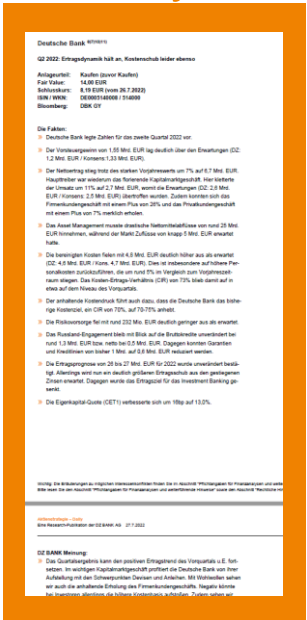
am Beispiel der Deutschen Bank / ING (Q4 2023 Ergebnis vom 01.02.2024)

Uhrzeiten	Beschreibung
07.00	Veröffentlichung Quartalszahlen Deutsche Bank (DBK)
07.00 – 08.50	Lesen, Interpretation, Erstellen von „Daily“-Beitrag; Einchecken nach 4-Augen-Prinzip (Deadline: 08.50 Uhr)
09.00 – 10.00	Telefonkonferenz ING Groep
10.00 – 11.00	Erstellen von Deutsche-Bank-Flash mit Anpassung der eigenen Schätzungen
11.00 – 12.30	Telefonkonferenz Deutsche Bank
12.30 – 13.00	Mittagspause
13.00 – 14.45	Fertigstellung DBK-Flash: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Anpassung der eigenen Schätzungen</li> <li>- Schreiben</li> <li>- Archivierung (d3)</li> </ul>
Ab 14.45	Fertigstellung ING Flash



- Prepared-Remarks-Analyst-Call-01-February-2024.pdf
- 20240201-Q4-Medienmitteilung-dt.pdf
- Analyst+ Call.mp3
- Deutsche-Bank-Q4-FY-2023-Presentation.pdf
- FDS-Q4-2023-01022024.pdf
- FDS-Q4-2023-01022024.xlsb

## Daily



## Flash

