



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Aktienanalyse in der DZ BANK – Theorie und Praxis

Frankfurt am Main, 24.10.2024

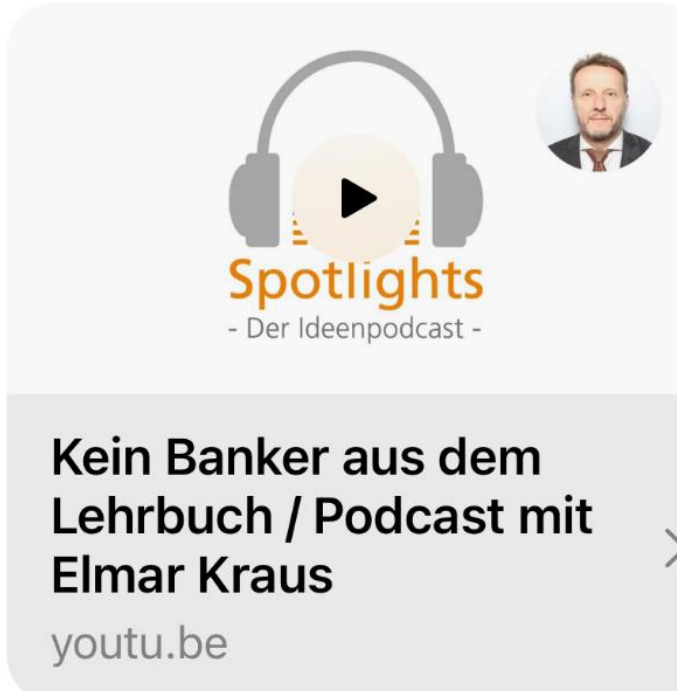
Dr. Elmar Kraus

Aktienresearch



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Etwas Werbung in eigener Sache



Kein Banker aus dem Lehrbuch / Podcast mit Elmar Kraus

youtu.be

<https://youtu.be/MPN6DwINFi0>

## Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

### Fettweg-Spritzen als Hausaufgabe für die Nahrungsmittelindustrie



Quelle: DZ BANK

**Fettweg-Spritzen sind ein lukrativer und wachstumsstarker Pharma-Markt, ...**  
Die als Fettweg-Spritzen bekannten Medikamente WEGOVY & ZEPBOUND (plus ihre diabetischen Zwillinge OZEMPIC und MOUNJARO) haben in kürzester Zeit eine rasante Umsatzentwicklung hingelegt und ein riesiges Segment in der Pharma-Branche – Schätzungen sprechen von  $\geq 100$  Mrd. USD bis 2030 – entstehen lassen.

**... mit mutmaßlich lautem Echo in der Nahrungsmittel-Industrie**  
Während sich in der Pharma-Branche eine „Goldgräberstimmung“ breitmacht und die Gesundheitspolitik, ob der vielfältig positiven Auswirkungen der Fettweg-Medikation, zu jubeln beginnt, steht die Nahrungsmittelindustrie wg. der sich abzeichnenden

#### AKTIEN

Fertiggestellt:  
22.10.2024 09:02 Uhr

#### INHALT

INVESTMENT CASE	2
FETTWEГ-SPRITZEN (WIRKUNGSWEISE, UMSATZENTWICKLUNG, ENTWICKLUNGSPROJEKTE)	3
EXKURS: AUCH DEUTSCHE UNTERNEHMEN PROFITIEREN STARK VON DER „FETTWEГ-SPRITZE“	6
AKTUELLE PROBLEME DER NAHRUNGSMITTELINDUSTRIE	7
Corona als Startschuss für bewegte Zeiten in der Food- & Beverage-Industrie	7
NOVO NORDISK <sup>(1)</sup>	11
ELI LILLY <sup>(1)</sup>	14
DANONE <sup>(1)(1)</sup>	17
NESTLÉ <sup>(1)(1)</sup>	20
IINI FVFR PI C. <sup>(1)</sup>	23

# Agenda

## 1. Die „Pflicht“:

1. Überblick über das Aktienresearch der DZ BANK
2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse

## 2. Die „Kür“:

- Eine neue Seite im Flash in zwei Beispielen
- „Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als nur Diabetes und Fett-weg?“
  - und/oder
- Andere aktuelle Themen/Fragen aus der Zuhörerschaft

(Stichworte: neue Alzheimer-Medikamente, nächste Generation Krebsmedikamente, Medikamente/Impfstoffe auf RNA-Basis, die „Rückkehr der Radioaktivität“ oder.....)

# 1. Überblick:

## Das Aktienresearch der DZ BANK



## Coverage

### ➤ **Deutsche und internationale Aktien**

- Alle DAX-Unternehmen aus dem DAX und fast alle Unternehmen aus dem MDAX und dem EST50
- Internationale Large Caps => Alleinstellungsmerkmal!
- Kontinuität
- Atmendes Universum => Old vs. New / DM vs. EM

## Publikationen

- **Daily:** Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen
- **Flash:** Geschäftszahlen, Unternehmens- und Branchenereignisse, Änderung der Einschätzung (AU, FV) etc.
- **Studien:** Unternehmens-, Branchen- und Themenstudien
- **Aktienideen Global:** (wöchentlich)
- **Auf den Punkt/Idee des Monats:** (monatlich) Trends und dazu passende Aktien aus unserer Coverage

## 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 > Fair Value**
- Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen schaffen
- Differenzen zwischen aktuellem Aktienkurs und Fair Value identifizieren

**2. Aktienanalyse –**

**Methodik/Vorgehensweise**



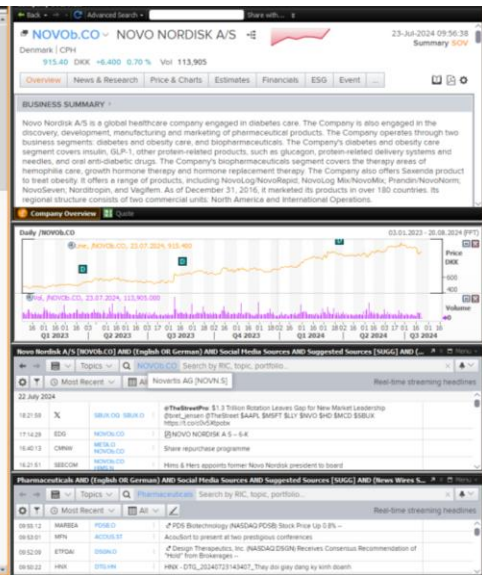
Was macht so ein Aktienanalyst den ganzen Tag?



# Die Praxis



ISIN	Name	Tin	N.Tren	Last	Pct.Chg	Market Cap (Local)	Volume
BWV.DE	BRAIN BOOST	15	1	2.23	1.2%	50,355m	22
EVTEG.DE	EVOTEC	15	08:13	9.65	1.9%	1,578m	53,621
MDG1A.DE	MEDIGRE AG N	1	1	1.17	0.9%	34,544m	232
MOE1C.DE	MORPHOS	15	20:38	67.75	0%	2,553m	2,532
JABB.K	ABBVIE/US	15	21:50	122.50	0.3%	306,570	180,230
JAMGN.O	AMGEN/US	15	02:46	180.230	0.3%	190,250	41,420
JAZN.L	ASTRAZENECA/US	15	08:09	12,226.00	-0.3%	190,250	41,420
JONV.O	IONIS PHARMACEUTICALS	15	09:21	7.875	0.2%	1,578m	22
JBBB.O	BIIGEN INC/US	15	23:15	32.9575	0.2%	1,578m	22
JSGE.O	SAGE THERAPEUTIC	15	16:00	770.33m	0.2%	1,578m	22
JHLT	HEALTHCARE	15	01:40	4,580.00	0.2%	1,578m	22
JBY	BRISTOL MYERS /US	15	22:51	86,496.0	0.2%	1,578m	22
JNTR.O	NESTAR THERAPY	15	1	28.18m	0.2%	1,578m	22
JLML	LEMLER	15	01:07	823.02m	0.2%	1,578m	22
JLLY	ELLI LILLY/US	15	22:51	90,212m	0.2%	1,578m	22
JGILD.O	GILEAD SCI/US	15	01:07	63,191m	-0.2%	1,578m	22
JGSKL	GSK/US	15	07:06	1,521.73	-0.2%	1,578m	22
JHLL	HEALTHCARE	15	02:29	377.38	-0.6%	1,578m	22
JNCTV	NOCTA CORP	15	1	14.63m	0.2%	1,578m	22
JNU	JOHNSON JOHNSON/US	15	06:53	371,710	0.2%	1,578m	22
JRKC	RECKA & CO/US	15	04:38	318,750	0.2%	1,578m	22
JKXK	KENVEI INC OR/US	15	21:07	34,879m	0.2%	1,578m	22
JOSH	ORGANON & CO/US	15	21:07	5,539m	0.2%	1,578m	22
JNOVNS	NOVARTIS N/US	15	08:00	96.50	0.2%	210,840	150,238
JRZS	SANOOZ GROUP/US	15	09:11	34.91	0.6%	14,947m	52,192
JNORDISK.CO	NOVO NORDISK A/S	15	18:23	915.40	0.7%	3,081m	113,905
JPTZ	PTZ/US	15	21:50	167,730	0.2%	1,578m	22
JVTR	VIVTRIS INC OR/US	15	1	13,895m	0.2%	1,578m	22
JPHG.AS	PHILIPS KON/US	15	04:38	24.07	-0.6%	22,750m	50,810
JREGN.OQ	REGENERON PHAR/US	15	22:01	117.870	0.2%	1,578m	22
JROGS	ROOHE HOLDING/US	15	12:21	278.10	-0.7%	229,180	56,471
JROE	ROOHE INC	15	10:21	382.40	-0.5%	229,180	1,652
JRFT	SARITA THERAPY	15	1	13,895m	0.2%	1,578m	22
JSPY.PA	SANOFI/US	15	04:11	93.17	-0.4%	118,610	50,380
JRPLA	EUROPE	15	15:41	3.13	0.1%	298,81m	17,028
JRTEC.O	BOEYER TECH	15	10:46	28,400m	0.2%	1,578m	22
JZJY.J	BOEYER TECH	15	10:46	38.75	-0.3%	18,813m	1
JRPLF	FOCUS PHARMA	15	10:29	1.52	-1.9%	7,210m	1
JRMLAQ	ROOBER PHAR	15	02:15	40,947m	0.2%	1,578m	22
JRQF	ROOBER	15	02:15	112.08	-0.4%	43,162m	10
JRVC.O	UREVAC NV OR/US	15	1	800.12m	0.2%	1,578m	22
JRVCF	UREVAC NV	15	1	781.37m	0.2%	1,578m	22
JRVA.O	ROVAVAC INC/US	15	1	2,987m	0.2%	1,578m	22
JRVL.F	ROVAVAC	15	13:51	0.2%	1,828m	1	
JRVLPA	ROVAVAC	15	17:40	2.42	-1.2%	482,46m	28,042
JRVLFP	ROVAVAC	15	17:40	6.58	0.2%	482,46m	1
JRVLTO	ALTMARK INC/US	15	08:03	451.85m	0.2%	1,578m	22



Quellen: FAZ, Badische Zeitung, dreamstime.com, Reuters/Refinitiv, LSEG, Microsoft

# Die Theorie

Aktienanalyse beschäftigt sich mit **zwei Märkten**

**Produktmarkt**  
(Autos,  
Mobiltelefone,  
Medikamente ...)

**Börse,  
Aktienmarkt**  
(Bewertungen,  
Sentiment)

- Suche nach Unternehmen mit einem **nachhaltigen Wettbewerbsvorteil** (hohes Wachstum, überdurchschnittliche Renditen etc.)

- Suche nach Unternehmen deren Aktienkurs den identifizierten **Wettbewerbsvorteil nicht reflektiert**
- Systematisch Fehlbewertungen und deren Auflösung

# Methodik:



## Informationsquellen und Informationsverarbeitung

### Informationsquellen

- Kommunikation mit Unternehmen: Vorstand, IR-Team
- Analysten- und Investorenkonferenzen
- Geschäftsberichte und Präsentationen
- Wettbewerber, Zulieferer, Abnehmer
- Branchenverbände
- Rating-Agenturen
- Kunden mit Unternehmenskontakten
- Informationssysteme (Bloomberg, Reuters)
- **Eigene Erfahrung**

### Informationsverarbeitung

- **Analyst:** Die fundierte Meinung des Analysten ist ein entscheidender Teil der Einschätzung und der resultierenden Anlageempfehlung
- **DZ BANK Modell:** Schätzung von GuV, Bilanz, Cashflow
- **Bewertung:** Anhand der getroffenen Annahmen

# Methodik:



## Wie bewerten wir Unternehmen?

### Absolute Bewertungsverfahren

- **Discounted Cash Flow (DCF):** Hohe Bedeutung des finalen Wertes
- **Residualeinkommensmethode: ROE/COE,** hohe Bedeutung des Buchwerts



**Innerer Wert**

### 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**

**Ergebnis**

**Fair Value, Anlageurteil**

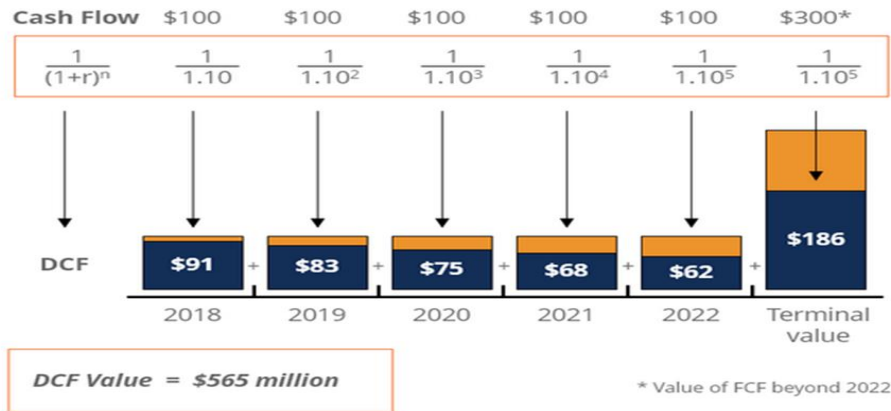
# Methodik:

## 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

# Methodik:



## Berücksichtigung von Wettbewerbsumfeld, weichen Faktoren ...

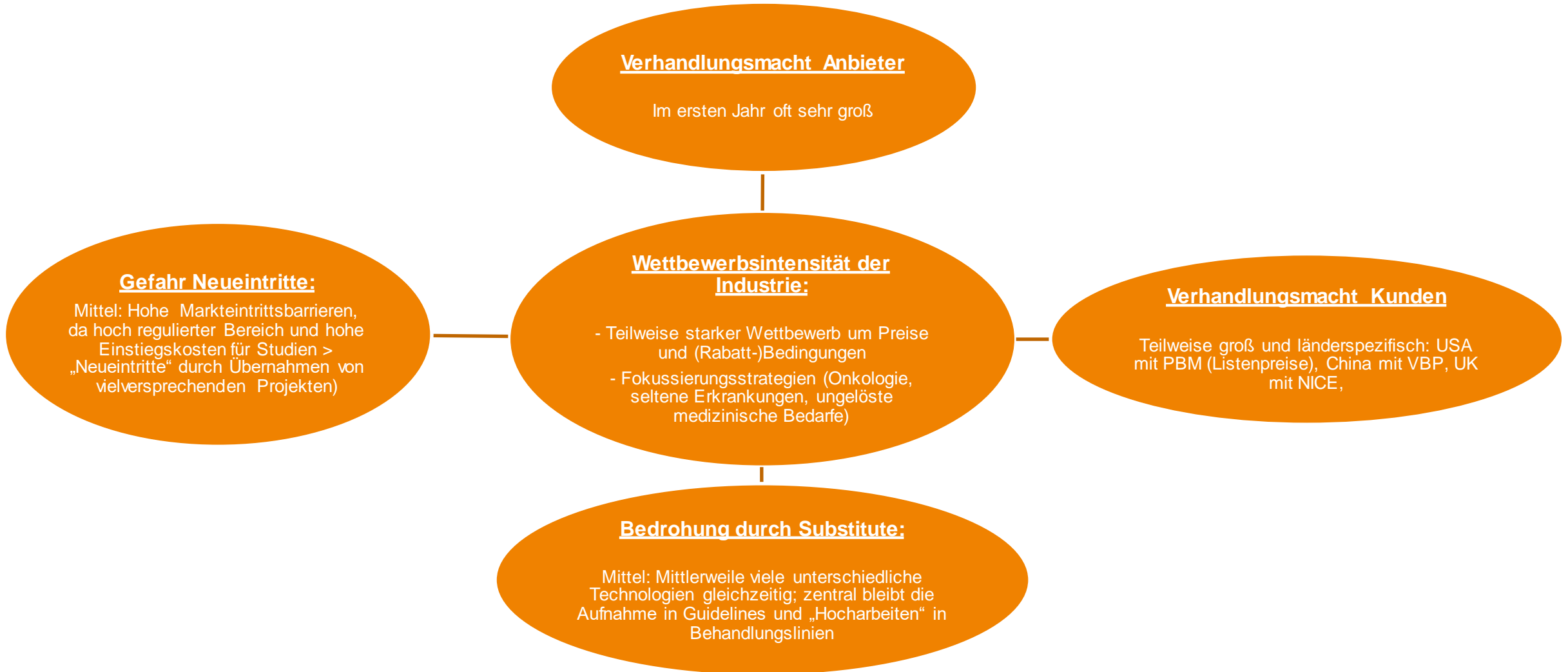
### Wettbewerbsumfeld

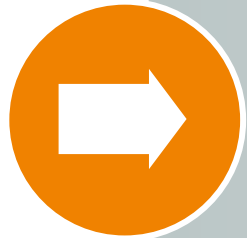
- Wettbewerbsintensität, Markteintrittsbarrieren
- Verhandlungsmacht der Kunden und Lieferanten
- Bedrohung durch Substitute
- **Regulatorisches Umfeld**
- Veränderungen von Kundenverhalten und gesellschaftlichen Trends

### Weiche Faktoren

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







➤ Anwendung einer Vielzahl verschiedener Bewertungsverfahren

➤ Berücksichtigung weicher Faktoren

➤ Aktienanalyse ist eine **Mischung aus Handwerk und Kunst**: Marktkenntnis von erfahrenen und unabhängigen Analysten erforderlich

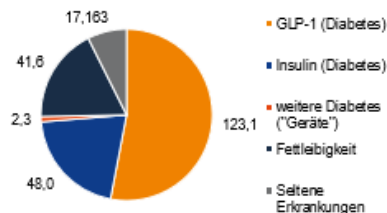
**Eine neue Seite im Flash.....**

# Beispiele: Novo Nordisk und Eli Lilly



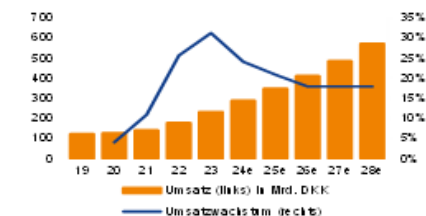
## Novo Nordisk Investment Case in sechs Grafiken

UMSATZ-SPLIT IN MRD DKK  
2023



Quelle: Unternehmensangaben

UMSATZ-ENTWICKLUNG  
2018-2028 E



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

FETTWEIß-SPRITZE WEGOVY  
DAS MEDIKAMENT IN ALLER MUNDE



Quelle: [studypoint.de](https://www.studypoint.de)

EBIT-ENTWICKLUNG  
2018-2028 E



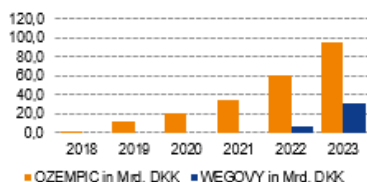
Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

HISTORISCHE BEWERTUNG (KGV)  
NORMALISIERUNG NACH DEM HYPE



Quelle: Datastream

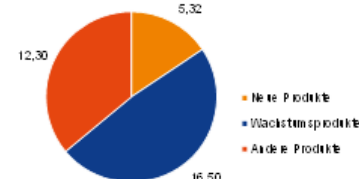
OZEMPIC (DIABETE) UND WEGOVY (FETTLEIBIGKEIT)  
UMSATZSPRÜNGE TROTZ PRODUKTIONSSCHWIERIGKEITEN



Quelle: Unternehmensangaben

## Eli Lilly Investment Case in sechs Grafiken

UMSATZ-SPLIT IN MRD USD  
2023



Quelle: Unternehmensangaben

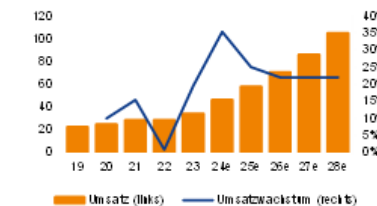


IN SULIN- UND UMSATZTURBO TIRZEPATID  
ALS DIABETE- UND ALS ABNEHMEDIKAMENT



Quelle: Unternehmensangaben

UMSATZ-ENTWICKLUNG  
2018-2028 E



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

EBIT-ENTWICKLUNG  
2018-2028 E



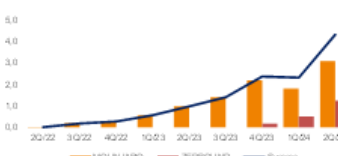
Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

HISTORISCHE BEWERTUNG (KGV)  
BEWERTUNG MITTLERWEILE IN LUFTIGEN HÖHEN



Quelle: Datastream

MOUNJARO PLUS ZEPBOUND IN MRD USD  
STEILE ANLAUFKURVE TROTZ PRODUKTIONSSCHWIERIGKEITEN



Quelle: Unternehmensangaben

# Praxisbeispiel: Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fett-weg?

# Die „Fett-weg-Spritzen“ OZEMPIC und ZEPBOUND/MOUNJARO



Die Promis machen es vor..... schon geht die Nachfrage „durch die Decke ..... und an anderer Stelle wird reagiert



Quelle: Geteasyfit.com

**Semaglutid**  
**Ozempic-Lieferengpass dauert weiter an**  
Die Lieferengpässe des Antidiabetikums Semaglutid (Ozempic®) werden voraussichtlich das ganze Jahr 2023 andauern. Das berichtet die Arzneimittelkommission der Deutschen Apotheker (AMK). Grund für die kritische Versorgungslage sei eine unerwartet stark gestiegene Nachfrage.

© Laura Redetzki 27.09.2023 15:40 Uhr



Quelle: Pharmazeutische Zeitung



Quelle: BILD-Zeitung

# Novo Nordisk

und

# Eli Lilly



## Bewertung: Kennzahlen und Peer Group-Vergleich (Stand 22.10.24)

Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash-Dividende flow yield je Aktie	
	Mrd. DKK	( )	DKK	( )		DKK	( )	%	DKK
2023	232,3	(232,3)	18,62	(18,62)	37,5	14,46	(14,46)	2,1	9,40
2024e	288,3	(291,3)	22,65	(23,10)	35,6	16,21	(15,74)	2,0	11,45
2025e	348,4	(350,4)	28,70	(29,38)	28,1	22,74	(23,08)	2,8	14,65
2026e	411,0	(409,0)	34,84	(34,38)	23,2	28,52	(29,04)	3,5	17,19

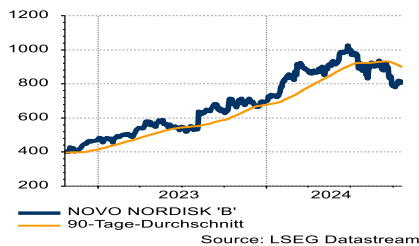
Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash-Dividende flow yield je Aktie	
	Mrd. USD	( )	USD	( )		USD	( )	%	USD
2023	34,1	(34,1)	6,32	(6,32)	92,2	4,11	(6,32)	0,7	4,52
2024e	46,2	(45,8)	16,39	(16,39)	55,3	13,93	(13,16)	1,5	5,20
2025e	57,7	(56,8)	22,65	(20,21)	40,0	20,39	(20,61)	2,2	5,98
2026e	70,4	(67,0)	29,61	(26,29)	30,6	26,95	(25,07)	3,0	6,58

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 21.10.2024	KGV		EV / EBITDA		EV / Umsatz 24e	Anl.-urteil
		24e	25e	24e	25e		
Novo Nordisk	807,60 DKK	35,6	28,1	25,0	19,8	12,43	→
Sanofi	99,83 EUR	12,9	11,6	9,5	8,1	2,83	→
AstraZeneca	119,30 GBP	19,1	16,8	14,8	12,8	5,04	→
Eli Lilly	906,13 USD	55,3	40,0	44,3	32,3	18,17	→
AbbVie	186,54 USD	17,1	15,4	14,0	12,5	6,65	↑
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>		<b>16,7</b>	<b>13,4</b>	<b>12,7</b>	<b>9,5</b>	<b>4,07</b>	-

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 21.10.2024	KGV		EV / EBITDA		EV / Umsatz 24e
		24e	25e	24e	25e	
Eli Lilly	906,13 USD	55,3	40,0	44,3	32,3	18,17
Johnson&Johnson	162,83 USD	16,3	15,2	13,0	11,7	4,56
Merck & Co.	106,34 USD	13,0	10,8	10,4	8,0	4,48
Pfizer	28,93 USD	11,4	10,3	10,7	9,3	3,68
Bristol-Myers Squibb	52,12 USD	75,7	7,5	27,2	7,3	3,09
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>		<b>14,7</b>	<b>10,6</b>	<b>11,9</b>	<b>8,7</b>	<b>4,08</b>

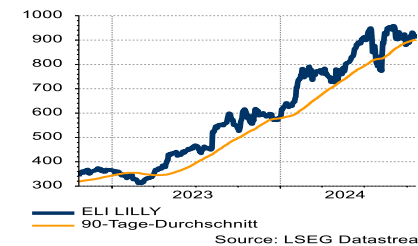
Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, ↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig

Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, ↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig



### Halten (zuvor Halten)

Schlusskurs am 21.10.2024 (in DKK): 807,60  
Fair Value: 855 (zuvor 850)



### Halten (zuvor Halten)

Schlusskurs am 21.10.2024 (in USD): 906,13  
Fair Value: 924 (zuvor 875)

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



## ➤ Unternehmensprofile:

	<b>Novo Nordisk</b>	<b>Eli Lilly</b>
Logo		
Standort	Dänemark (Bagsvaerd)	USA (Indianapolis)
Angestellte (Ende 2023)	63.370	43.000
Marktkapitalisierung (09.10.24)	2,7 Bn DKK	
in USD	405 Mrd.	861 Mrd.
Gesamtumsatz 2023 (Mrd. USD)	33,7	34,1



# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?

## Diabetes



Diabetes-Medikamente	Novo Nordisk	Eli Lilly
	GLP-1 (Ozempic, Victoza, Rybelsus) plus Insulinvarianten	GLP-1 (Trulicity), GLP-1/GIP (Mounjaro), SGLT-2 (Jardiance) plus Insulin (Humalog)
Umsatz 2022 (Mrd. USD)	20,2	12,08
Umsatz 2023 (Mrd. USD)	25,1	16,7
Wachstum 2022 > 2023	24,00%	38%
Anteil an Gesamtumsatz 2023	74%	49%
Umsatz 1Q/2024 (Mrd. USD)	7,4	4,5
Wachstum 2023 > 2024	22,0%	25,2%
Umsatz 2Q/2024 (Mrd. USD)	7,4	5,7
Wachstum 2023 > 2024	26,6%	75,5%

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg? Fettleibigkeit



Medikamente gegen Fettleibigkeit	Novo Nordisk	Eli Lilly
	Wegovy, Saxenda	Zepbound
Umsatz 2022 (Mrd. USD)	2,4	n/a
Umsatz 2023 (Mrd. USD)	6	0,18
Wachstum 2022 > 2023	147,8%	n/a
Anteil an Gesamtumsatz 2023	18%	1%
Umsatz 1Q/2024 (Mrd. USD)	1,7	0,5
Wachstum 2022 > 2023	41,0%	n/a
	Anm.: WEGOVY +106%	
Umsatz 2Q/2024 (Mrd. USD)	2,1	1,2
Wachstum 2023 > 2024	34,9%	n/a

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



Was gibt's da noch? - Marktprodukte

"Andere Medikamente"	Novo Nordisk "Seltene Erkrankungen" (Hämophilie, Wachstumsstörungen)	Eli Lilly Diverse (u.a. onkologische und immunologische Medikamente)
Umsatz 2022 (Mrd. USD)	3,1	16,5
Umsatz 2023 (Mrd. USD)	2,6	17,6
Wachstum 2022 > 2023	-16%	6,9%
Anteil an Gesamtumsatz 2023	7%	52%
Umsatz 1Q/2024 (Mrd. USD)	0,7	3,8
Wachstum 2023 > 2024	-4,2%	11,5%
Umsatz 2Q/2024 (Mrd. USD)	0,6	5,6
Wachstum 2023 > 2024	-3,4%	27,0%

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



## Was gibt's da noch? – Entwicklungspipeline Novo Nordisk

PHASE 1	PHASE 2	PHASE 3	SUBMITTED	APPROVED
NN1845 – GSI NN1471 – Pumpinsulin NN9041 – DNA Immunotherapy NN9904 – OW oral sema NN9650 – OM GLP-1 /GIP NN9487 – Oral Amycretin NN9441 – INV-347 NN6582 – LXR(a) in MASH NN6561 – VAP-1i in MASH NN6581 – MARC1 in MASH NN9003 – Stem Cells in HF NN9001 – Stem Cells in PD NN6491 – Anti-ANGPTL3 in CVD NN6022 – Ventus NLRP3i in MASH	NN9541 – OW GIP/GLP-1 co-agonist NN9506 – GELA NN9838 – Cagrisema in CKD NN9542 – OW GIP/GLP-1 co-agonist NN9440 – Monlunabant NN9505 – GELA NN9931 – Gilead in MASH NN9500 – FGF-21 in MASH NN6019 – Coarmitug in ATTR Cardiomyopathy NN7533 – Ndec in SCD NN7536 – Etavopivat in Thalassemia NN7537 – Evavopivat MDS	NN1535 – Icosema NN9924 – Oral Semaglutide 25 and 50 mg <sup>1</sup> NN9388 – Cagrisema NN9536 – Semaglutide 7.2 mg NN9838 – Cagrisema NN9932 – Oral Semaglutide 25 and 50 mg obesity NN9931 – Semaglutide 2.4 mg in MASH NN6535 – Oral Semaglutide 14.0 mg in AD NN6018 – Ziltivekimab in ASCVD NN6018 – Ziltivekimab in HFpEF NN6023 – Ocedurenone in CKD NN6023 – Ocedurenone in HFpEF NN7769 – Mim8 in HA NN7535 – Etavopivat in SCD <b>Other PHASE 3 trials</b> SOUL – Oral semaglutide 14.0 mg CVOT FOCUS – Semaglutide 1.0 mg in diabetic retinopathy FLOW – Semaglutide 1.0 mg in CKD <sup>7</sup> STRIDE – Semaglutide 1.0 mg in PAD	NN1436 – Insulin Icodec NN7415 – Concizumab in HwI, HA/HB <sup>2</sup> SELECT – Semaglutide 2.4 mg CVOT in obese population <sup>5</sup> STEP – Semaglutide 2.4 mg in HFpEF and T2D	Tresiba <sup>®</sup> Xultophy <sup>®</sup> Levemir <sup>®</sup> Ryzodeg <sup>®</sup> NovoMix <sup>®</sup> Fiasp <sup>®</sup> NovoRapid <sup>®</sup> Rybelsus <sup>®</sup> Ozempic <sup>®3</sup> Victoza <sup>®</sup> Wegovy <sup>®</sup> Saxenda <sup>®</sup> NovoSeven <sup>®</sup> NovoEight <sup>®</sup> Esperoct <sup>®</sup> NovoThirteen <sup>®</sup> Refixia <sup>®</sup> Alhemo <sup>®4</sup> Rivfloza <sup>®5</sup> Nedosiran <sup>®</sup> Norditropin <sup>®4</sup> Sogroya <sup>®</sup>

■ Diabetes care  
 ■ Obesity care  
 ■ Rare blood disorders  
 ■ Rare endocrine disorders  
 ■ Cardiovascular & Emerging therapy areas

<sup>1</sup>Submitted to EMA; <sup>2</sup>Submitted to EU for HwI, to Japan for HA/HB; <sup>3</sup>Higher doses of injectable semaglutide (8 mg and 16 mg) tested in phase 2; <sup>4</sup>Approved in Canada (HwI/HBwI), Australia (HwI/HBwI), Switzerland (HwI/HBwI) and Japan (HwI/HBwI); <sup>5</sup>Approved for PH1 by FDA. <sup>6</sup>Approved in the US; <sup>7</sup>Submitted in the US. AATLD: Alpha-1 Antitrypsin Deficiency-associated Liver Disease; AD: Alzheimer's Disease; ANGPTL3: Angiotensin-like protein 3; ASCVD: Atherosclerotic Cardiovascular Disease; ATTR: Transthyretin amyloidosis; CKD: chronic kidney disease; CVOT: Cardiovascular outcome trial; FGF-21: Fibroblast growth factor 21; GHD: Growth hormone disorder; GSI: Glucose Sensitive Insulin; HA: Haemophilia A; HF: Heart failure; HFpEF: heart failure with preserved ejection fraction; HwI: Haemophilia with inhibitors; LXR(a): Liver X receptor alpha; MARC1: Mitochondrial amidoxime reducing component 1; MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis; MDS: myelodysplastic syndrome; OM: Once monthly; OW: Once weekly; PAD: Peripheral arterial disease; PD: Parkinson's Disease; PH: Primary hyperoxaluria; SCD: Sickle cell disease; Sema: Semaglutide; VAP-1i: Vascular adhesion protein-1 selective inhibitor

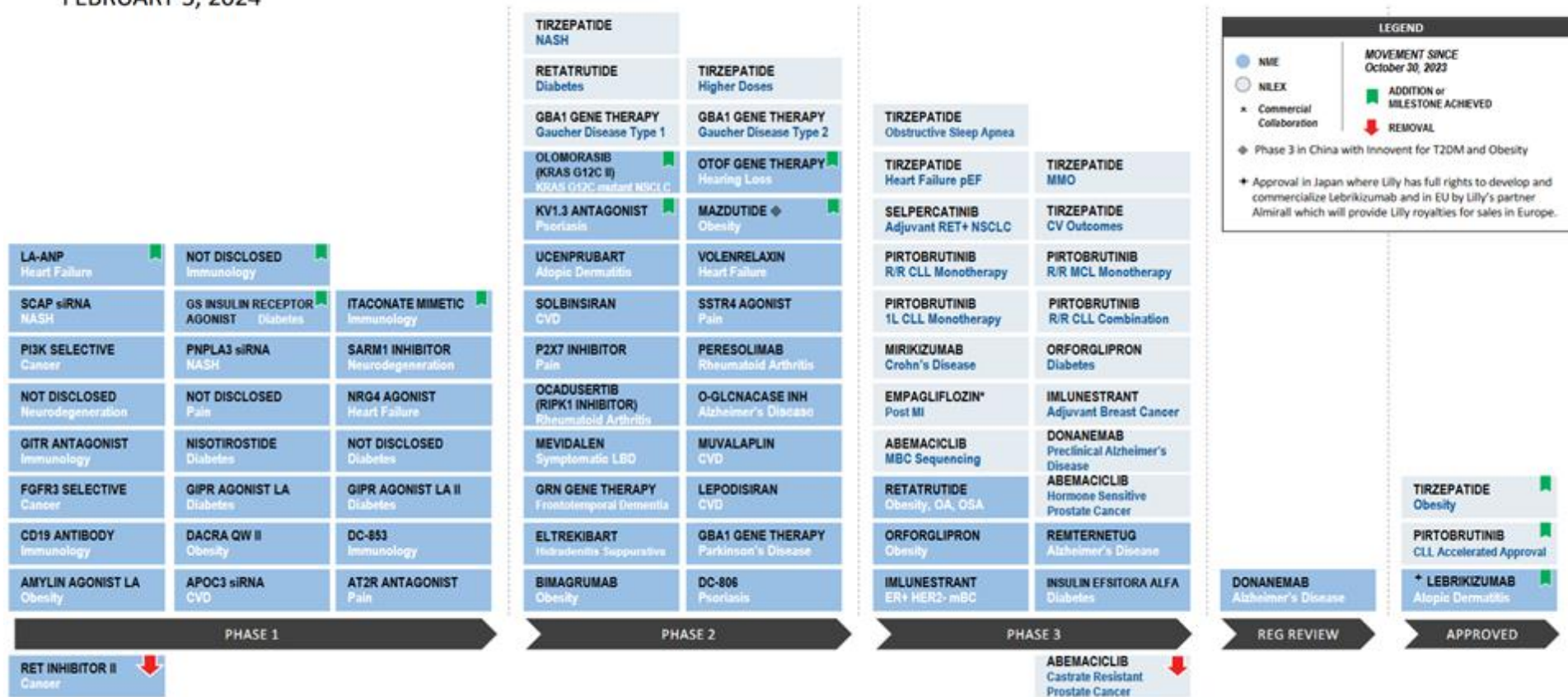
# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



Was gibt's da noch? – Entwicklungspipeline Eli Lilly

## Lilly Select NME and NILEX Pipeline

FEBRUARY 5, 2024



## Andere aktuelle Themen/Fragen aus der Zuhörerschaft:

- neue Alzheimer-Medikamente
- nächste Generation Krebsmedikamente
- Medikamente/Impfstoffe auf RNA-Basis
- die „Rückkehr der Radioaktivität“
- oder, oder, oder .....

# (Weitere) Fragen & Antworten



# Vielen Dank!



# 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](http://www.dzbank.de)  
E-Mail: [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),  
Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Michael Speth, Thomas Ullrich

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](http://www.bvr-institutssicherung.de)  
[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2023

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

# 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 freigegeben.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die Republik Singapur darf eine Finanzanalyse 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.

Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Sonstige Research-Information‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Die Weitergabe von Sonstigen Research-Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

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 Wertpapiernebenleistungen. 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 Unternehmen 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 Portfoliowalter 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, auf grund 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 / Sustainability

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

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten EESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegels 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 Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.