



DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK

Institutional aktuell - Market Update

Jahresausblick 2025: Corporate Bonds

Thomas Weber – Leiter Corporate Bond Research
+49 69 7447 52914; thomas.j.weber@dzbank.de

Markus Roß – Senior Analyst Automobile
+49 211 778 3454; markus.ross@dzbank.de

Markus Rohleder – Senior Analyst Chemie und Bau
+49 69 7447 3830; markus.rohleder@dzbank.de

Frankfurt, 20.11.2024, 14:00 Uhr

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Anpassungsfähigkeit gefordert

Corporates gut aufgestellt für ein unsicheres Umfeld

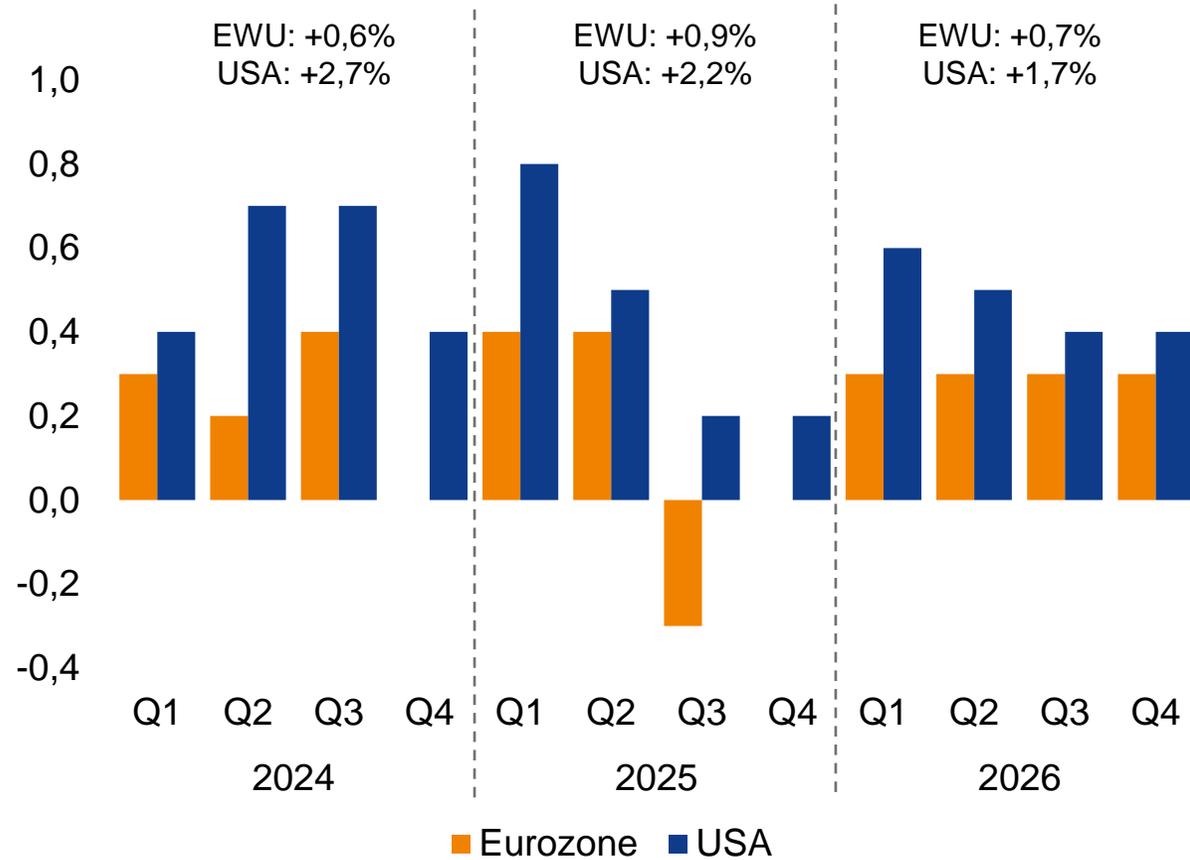


Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter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

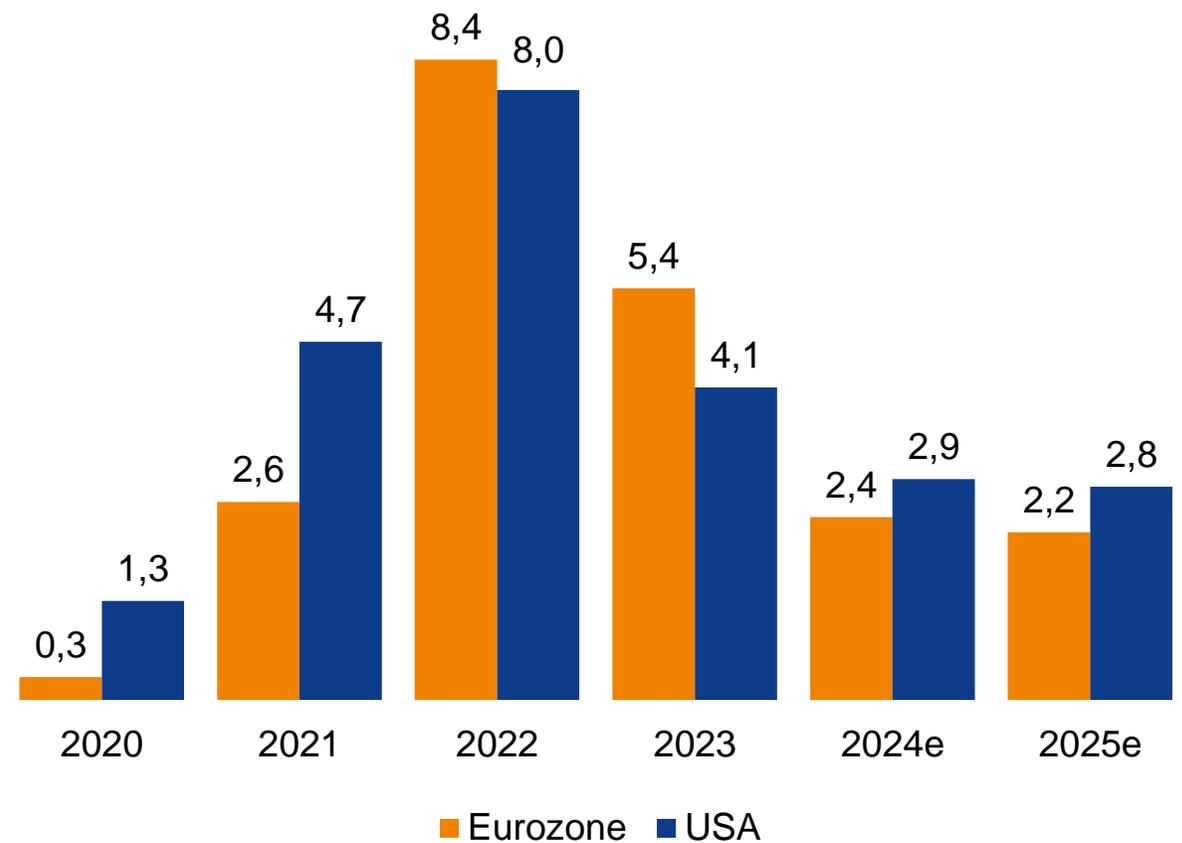
Konjunktur: Volatile Zeiten voraus

Zollschock bremst in Europa und befeuert die Inflation in den USA

BIP-Veränderung und -prognosen Q/Q bzw. J/J (in Prozent)



Inflationsraten und -prognosen J/J (in Prozent)

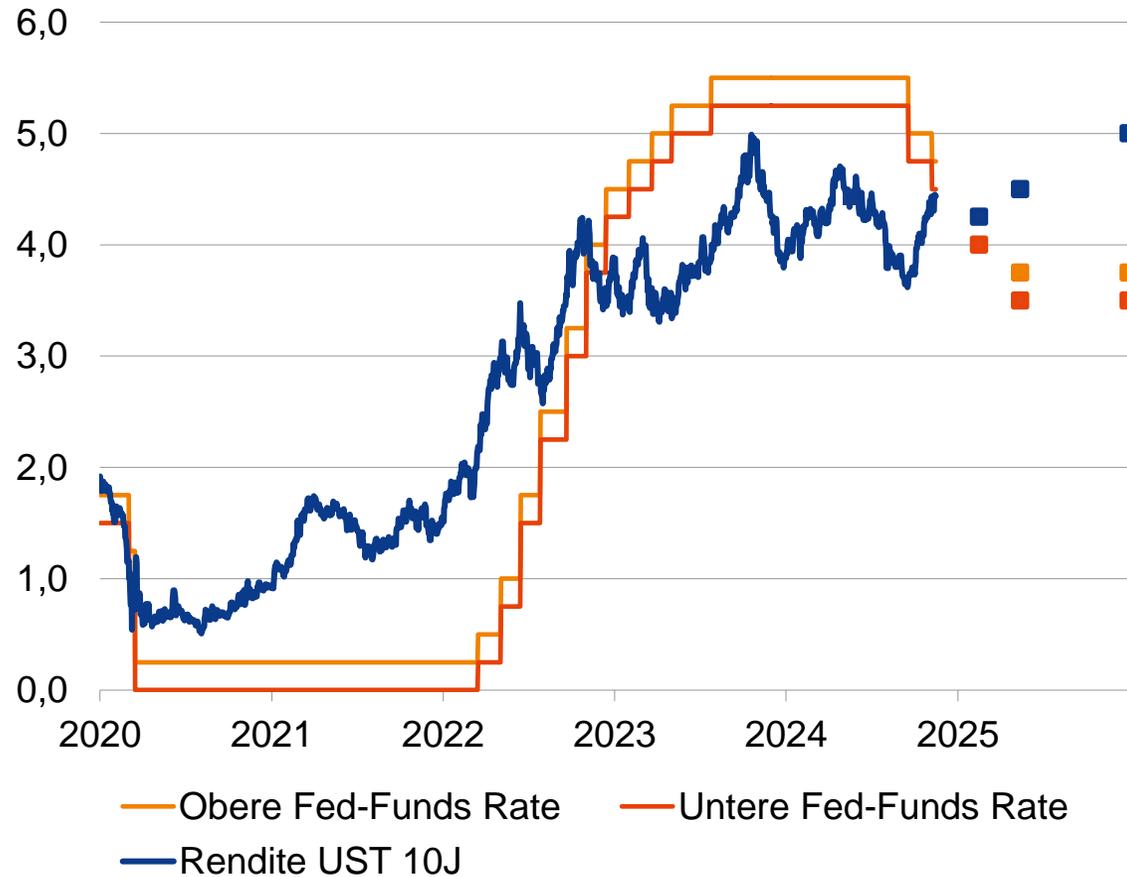


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

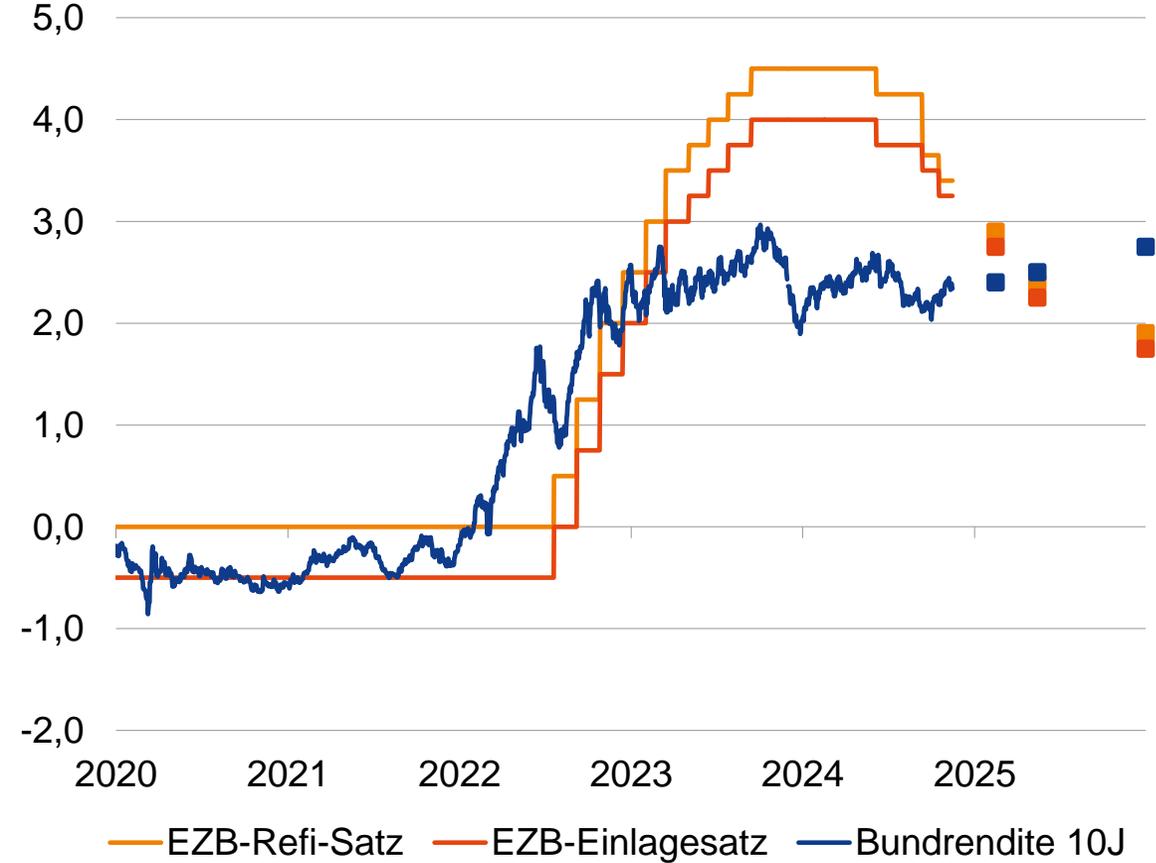
Zentralbanken am Scheideweg

EZB wird expansiv, Fed bleibt restriktiv – Renditen mit Aufwärtsdruck

Zinsen und Renditen USA (in Prozent)



Zinsen und Renditen im Euroraum (in Prozent)

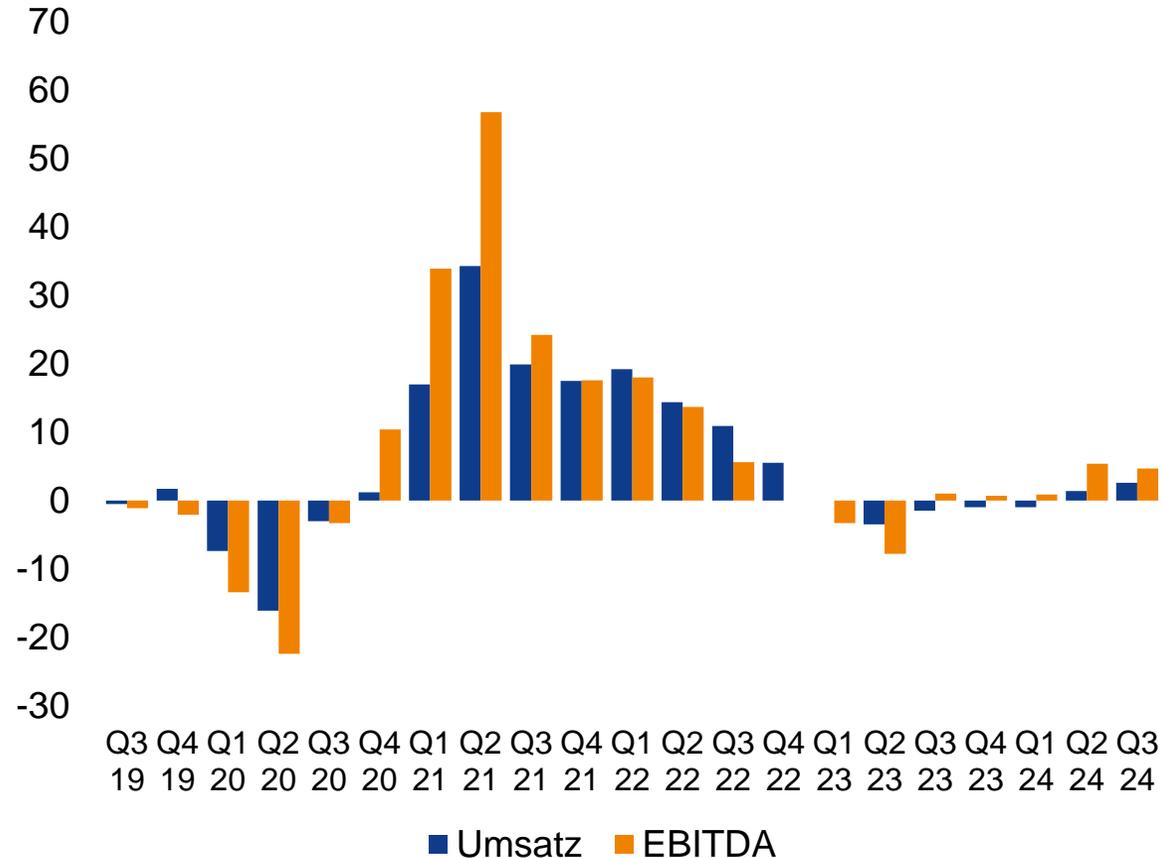


Quelle: Daten aus Bloomberg, Daten per 15.11.2024, DZ BANK; Quadrate = Prognosen für drei und sechs Monate sowie für Ende 2025

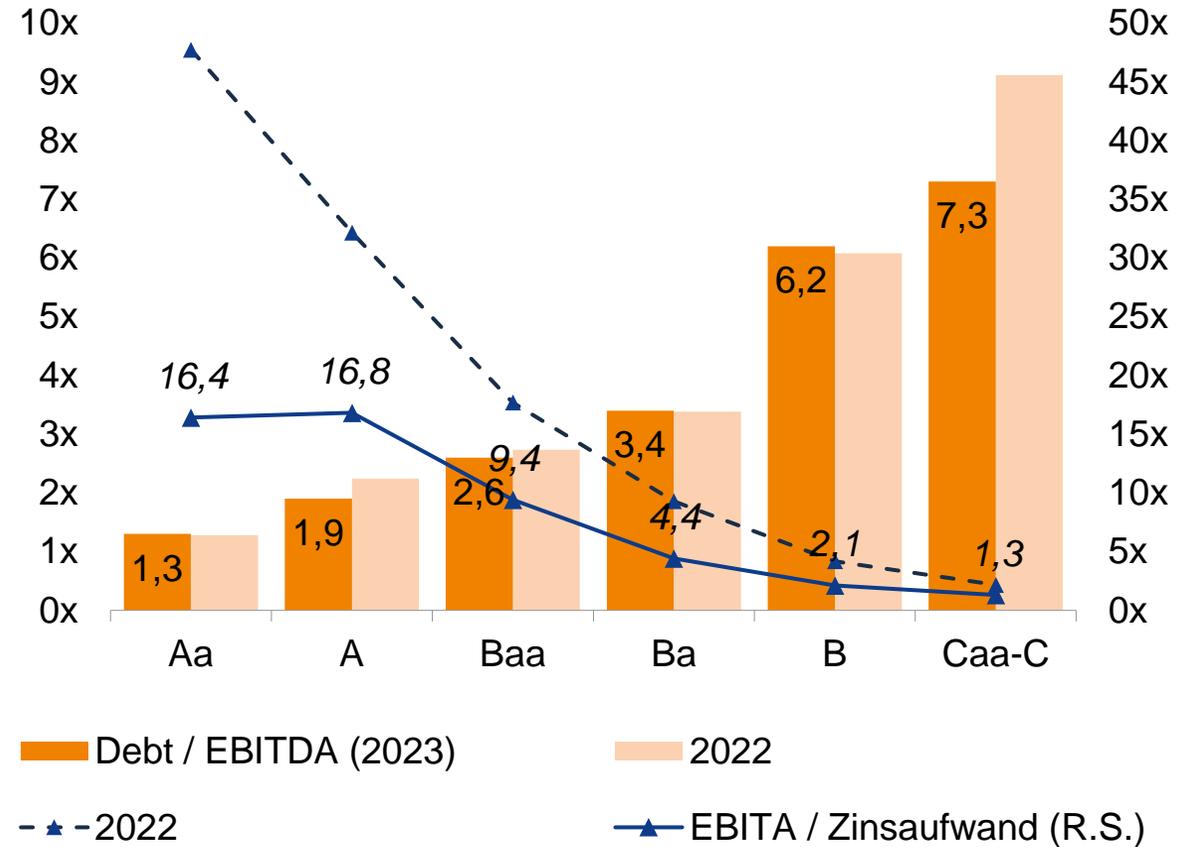
Schwaches, aber positives Wachstum bei Umsatz und EBITDA

Zinsdeckungsgrad unter Druck, Deleveraging nur in den unteren Ratingkategorien

Umsatz- und EBITDA-Entwicklung (in %)



Leverage und Zinsdeckungsgrad nach Ratingkategorien

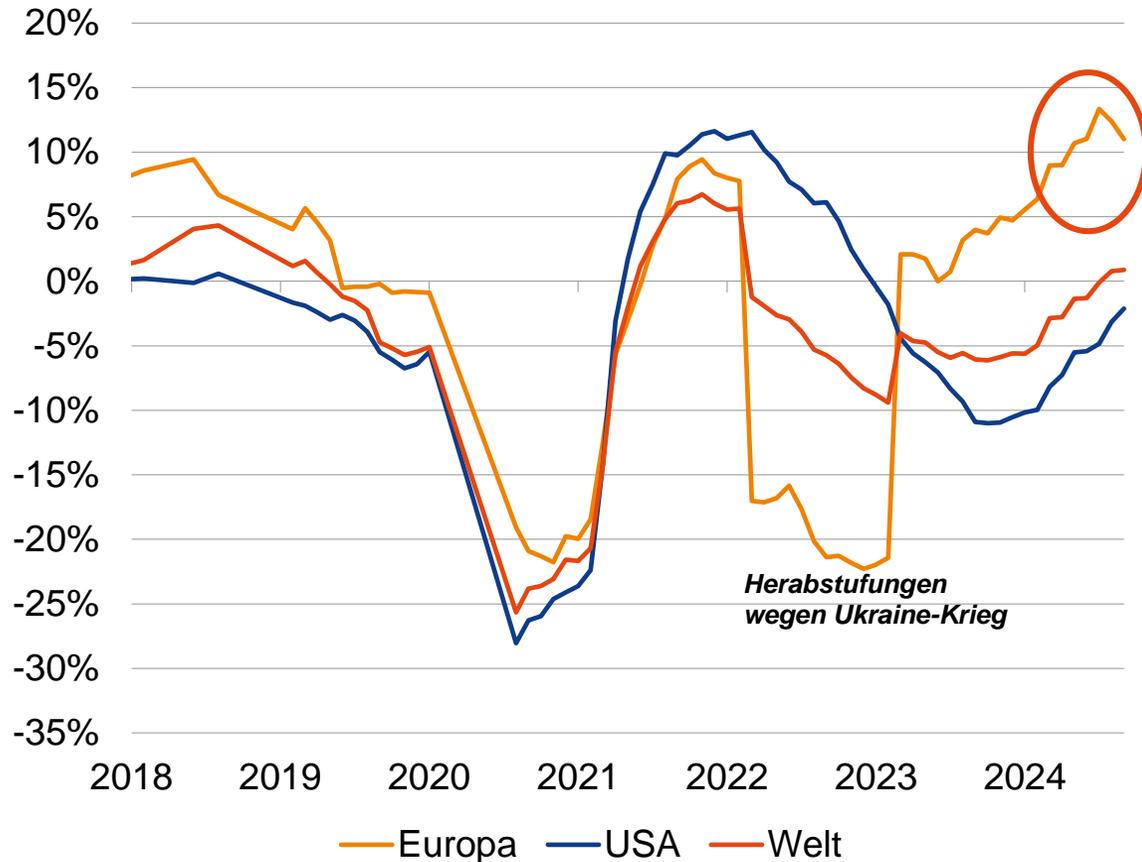


Quelle: Moody's, S&P Global, DZ BANK, Stand Q3 2024

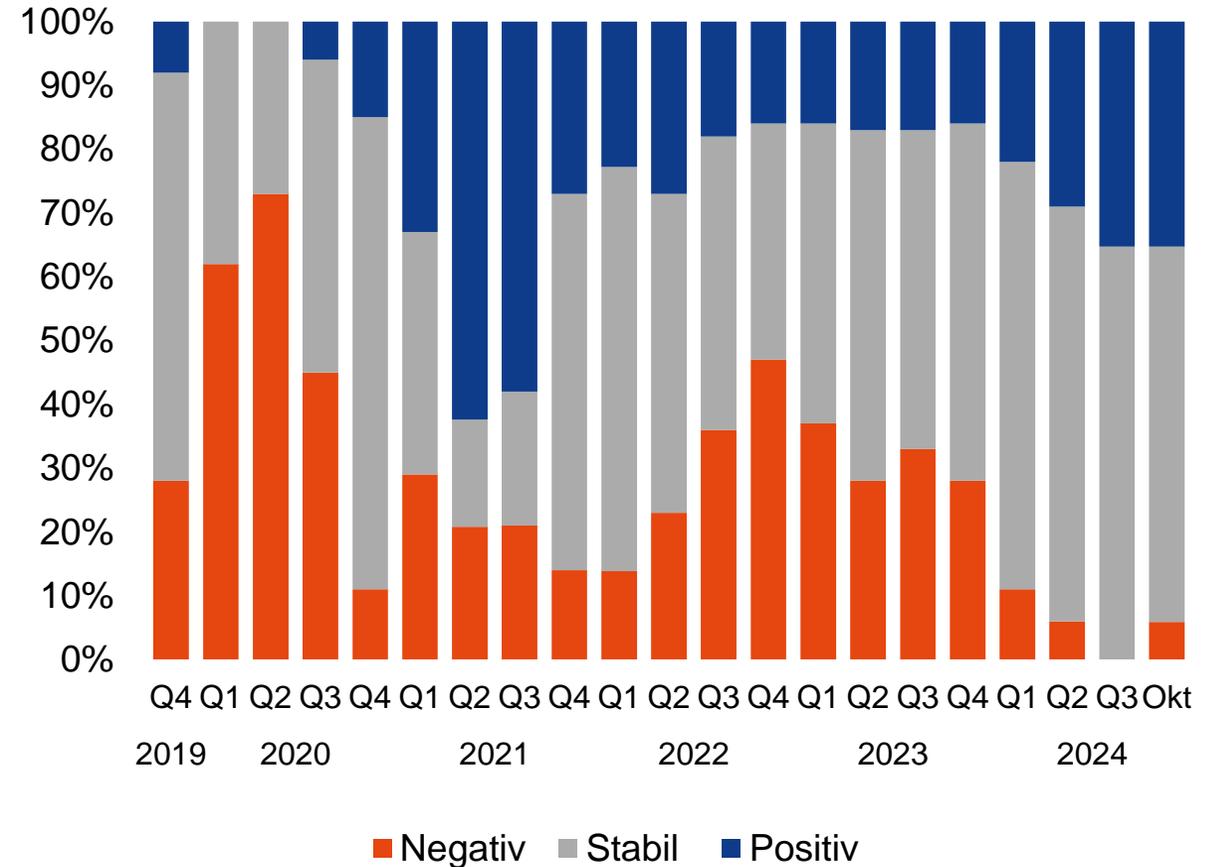
Das Ende der Ratinghochstufungen

Aussichten regional und sektoral aber durchaus unterschiedlich

Entwicklung des Rating-Drifts (12 Monate rollierend)



Verteilung der globalen Sektorausblicke (Moody's)



Quelle: Moody's, DZ BANK, Stand Oktober 2024

Die US-Wahl und Corporate Bonds

Heatmap nach Sektoren

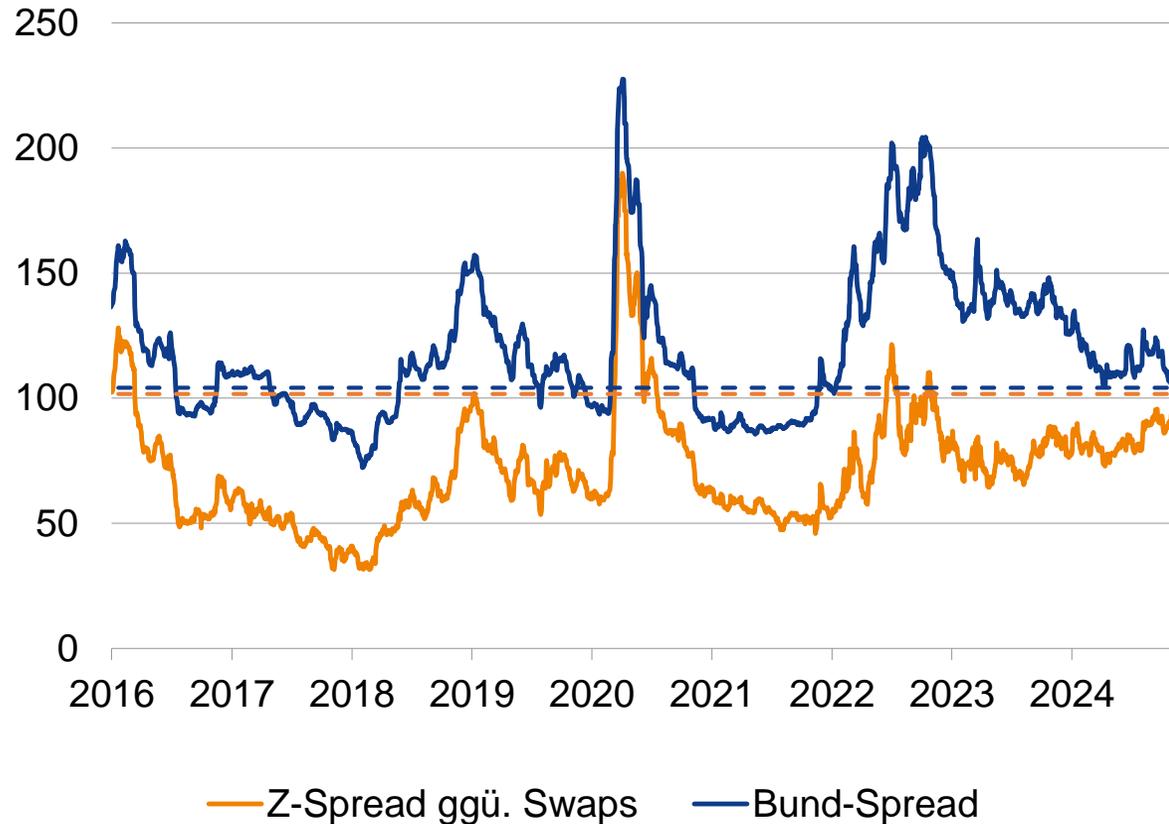
Politikfeld / Branche	Auto	Bau	Chemie	Grundstoffe	Handel	Immobilien	Industrie u. Dienst.	Konsum	Nahrung	Öl & Gas	Pharma	Tech	Telko	Ver-sorger
Handelspolitik	Orange	Gray	Orange	Orange	Gray	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Gray	Orange	Gray	Gray
Wirtschaftspolitik	Gray	Gray	Gray	Green	Gray	Green	Green	Green	Green	Green	Orange	Green	Green	Gray
Umweltpolitik	Orange	Gray	Green	Green	Gray	Green	Orange	Gray	Gray	Green	Gray	Gray	Gray	Orange
Innenpolitik & Migration	Orange	Orange	Orange	Gray	Orange	Orange	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray
Steuer- & Fiskalpolitik	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Geldpolitik	Orange	Orange	Gray	Gray	Gray	Orange	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Orange	Orange
Außenpolitik	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Gray	Orange	Gray	Gray

Quelle: DZ BANK

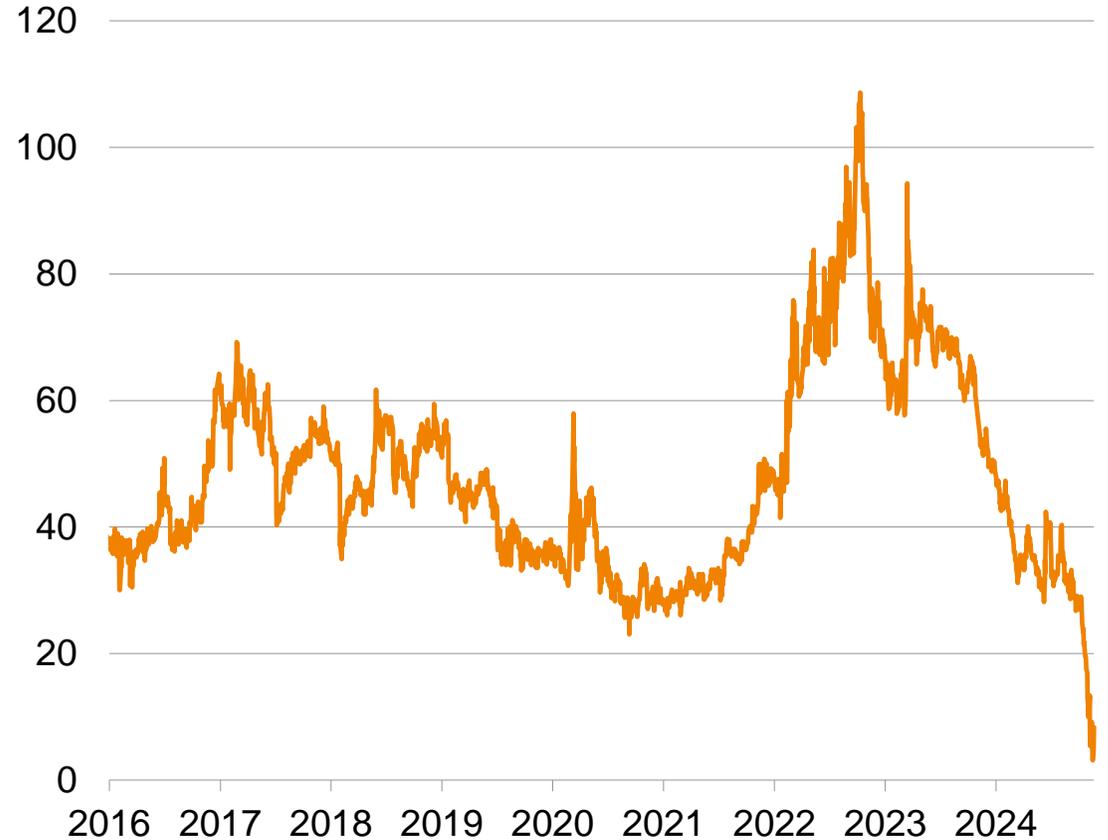
Corporate Bonds: Teuer gegen Bunds, günstig gegen Swaps

Investorenperspektive entscheidend für Beurteilung der Assetklasse

Spreadentwicklung iBoxx € Non-Fin. Senior (in Bp)



Bund-Swap-Spread (5 Jahre, in Bp)

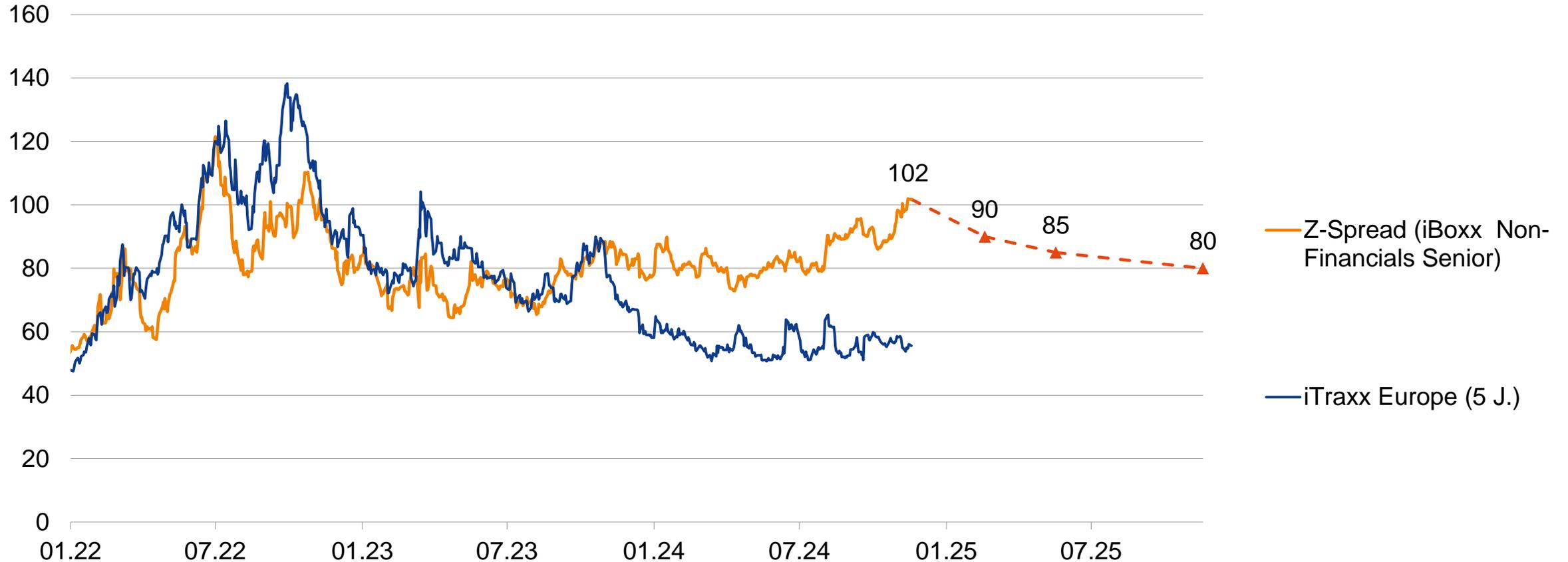


Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Daten per 18.11.2024 17:00 Uhr

Wir erwarten 2025 engere Corporate Spreads (gegenüber Swaps)

Attraktive Renditen und robuste Bilanzen sollten Nachfrage stützen

Spreadentwicklung und -prognose (Z-Spread ggü. Swaps in Bp), CDS-Spread des iTaxx Europe (in Bp)

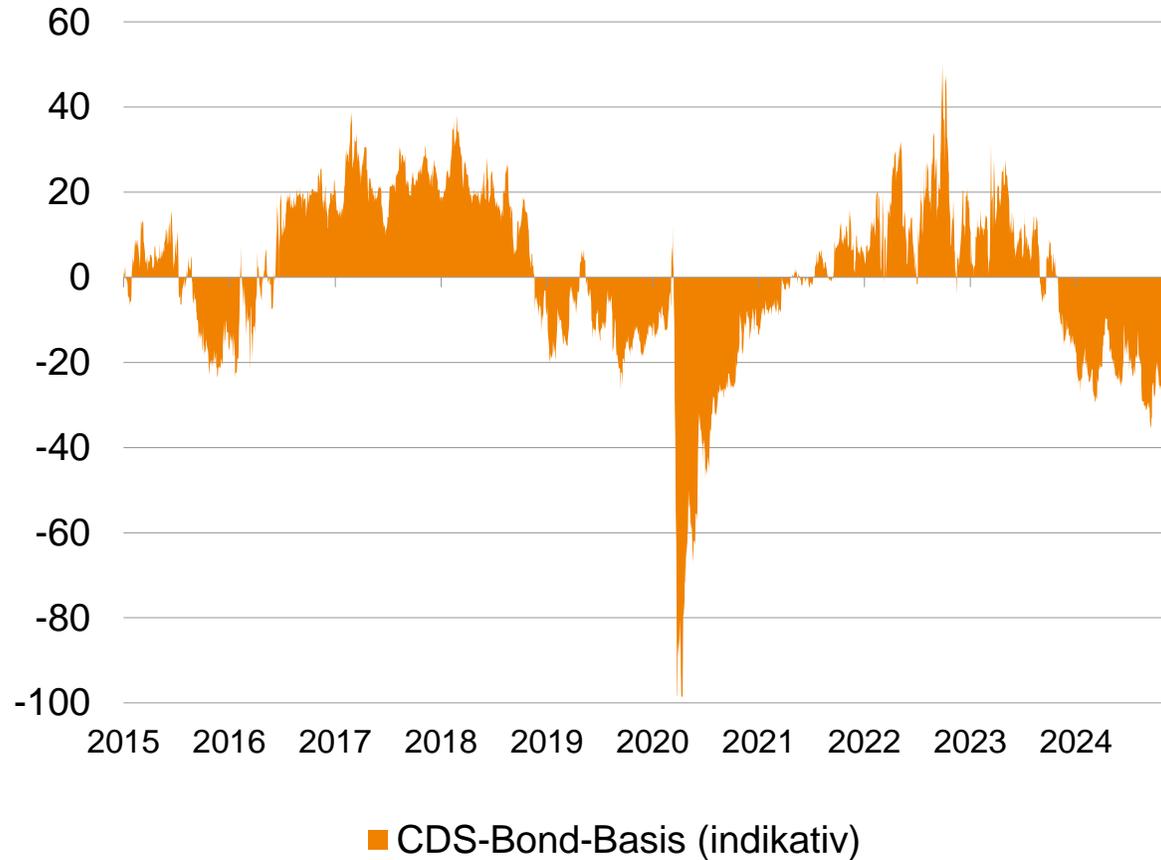


Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Daten per 18.11.2024 17:00 Uhr

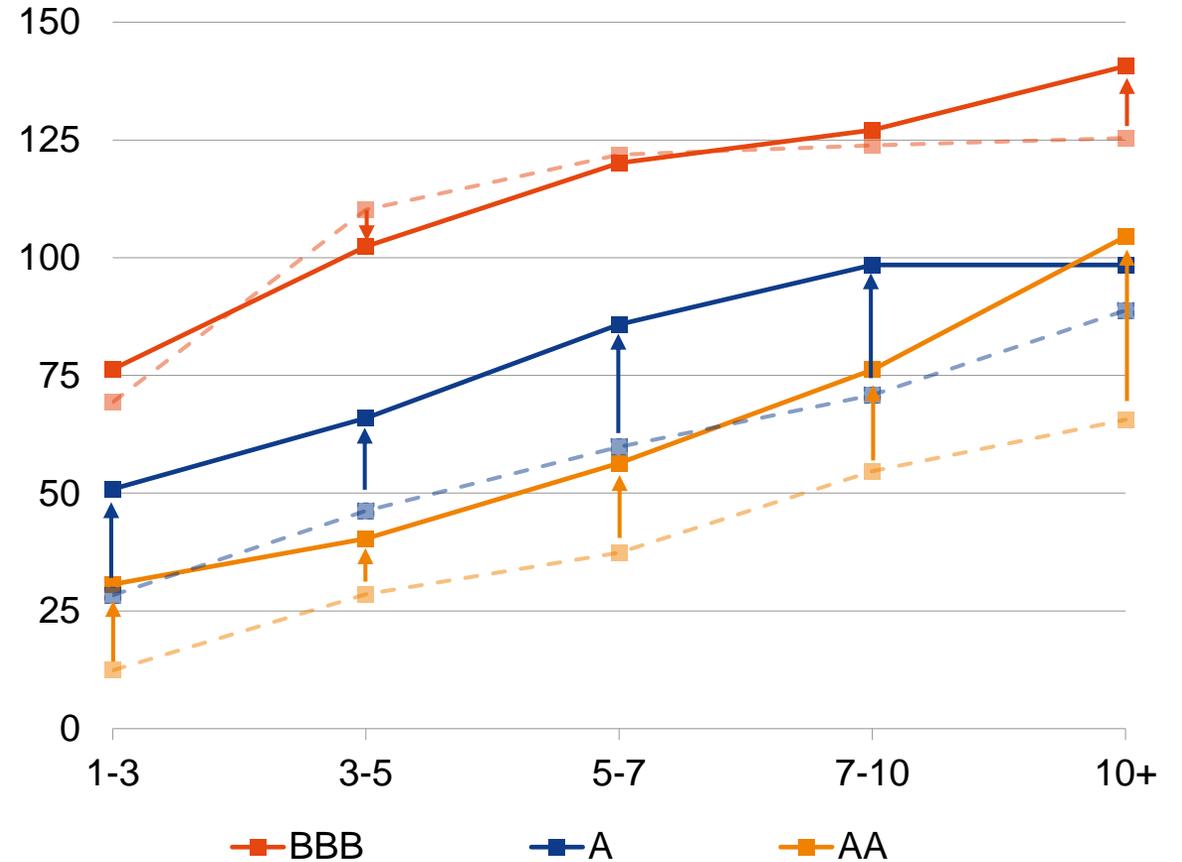
Anleihen günstiger als CDS

Besonders „A“ und „AA“ Bonds mit interessanter relativer Bewertung

Indikative Entwicklung der CDS-Bond-Basis (in Bp)



Spreads nach Ratingklasse und Laufzeit (in Bp), heute u. vor 1 Jahr

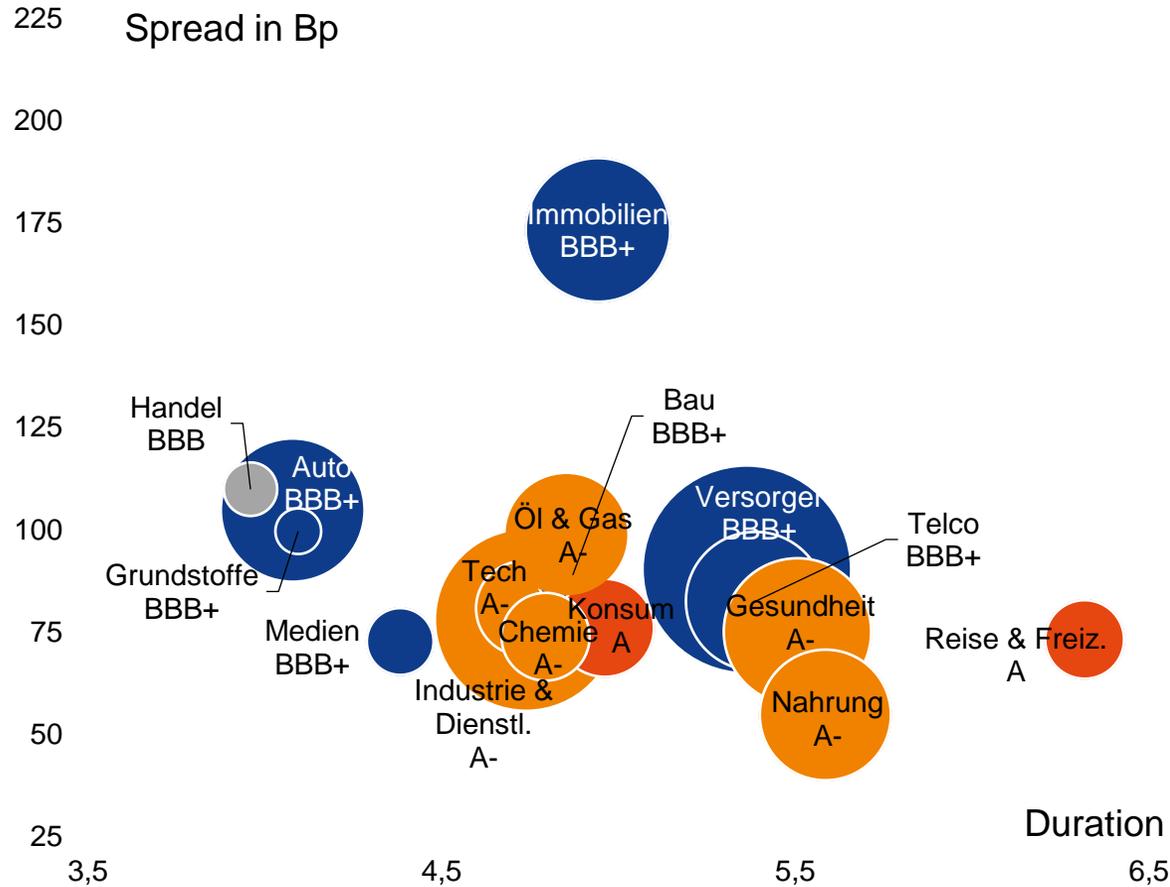


Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Daten per 18.11.24, 17:00 Uhr

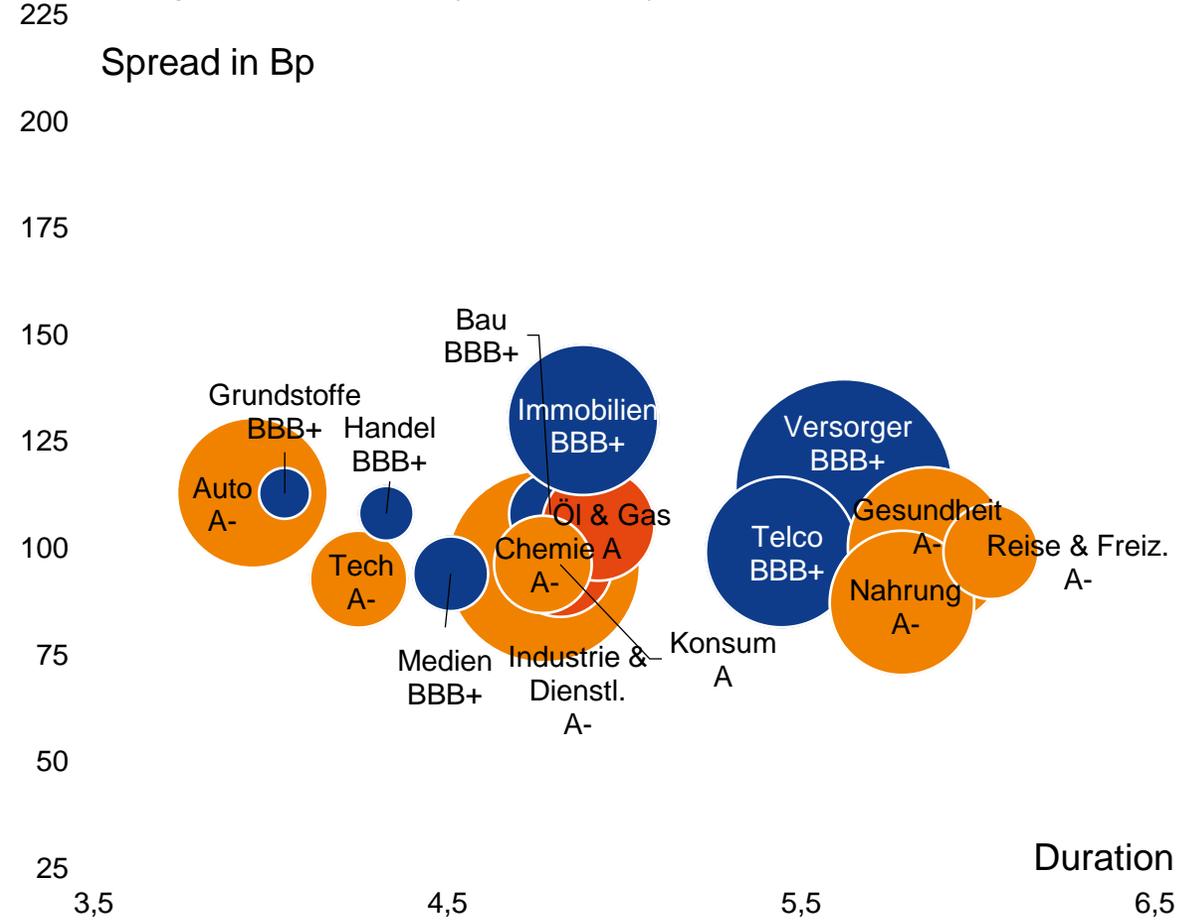
Ratingdifferenzierung hat abgenommen

Nahrung nur noch mit kleinem Abstand zum „Hauptfeld“

Spreadlandschaft vor einem Jahr (24.11.2023)



Aktuelle Spreadlandschaft (18.11.2024)



Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Daten per 18.11.2024, 17:00 Uhr, Größe der Kreise = Marktwert, gleiche Farbe für gleiches Rating

Unsere Branchenempfehlungen

Einige typischerweise teure Branchen derzeit eher günstig

Aktuelle Brancheneinschätzung relativ zum Gesamtmarkt

Branche	Einschätzung
Automobile	Neutral →
Bau	Neutral →
Chemie & Agrarchemie	Negativ ↓
Grundstoffe (Basisgüter)	Neutral →
Handel	Neutral →
Immobilien	Neutral →
Industrie & Dienstleistungen	Negativ ↓

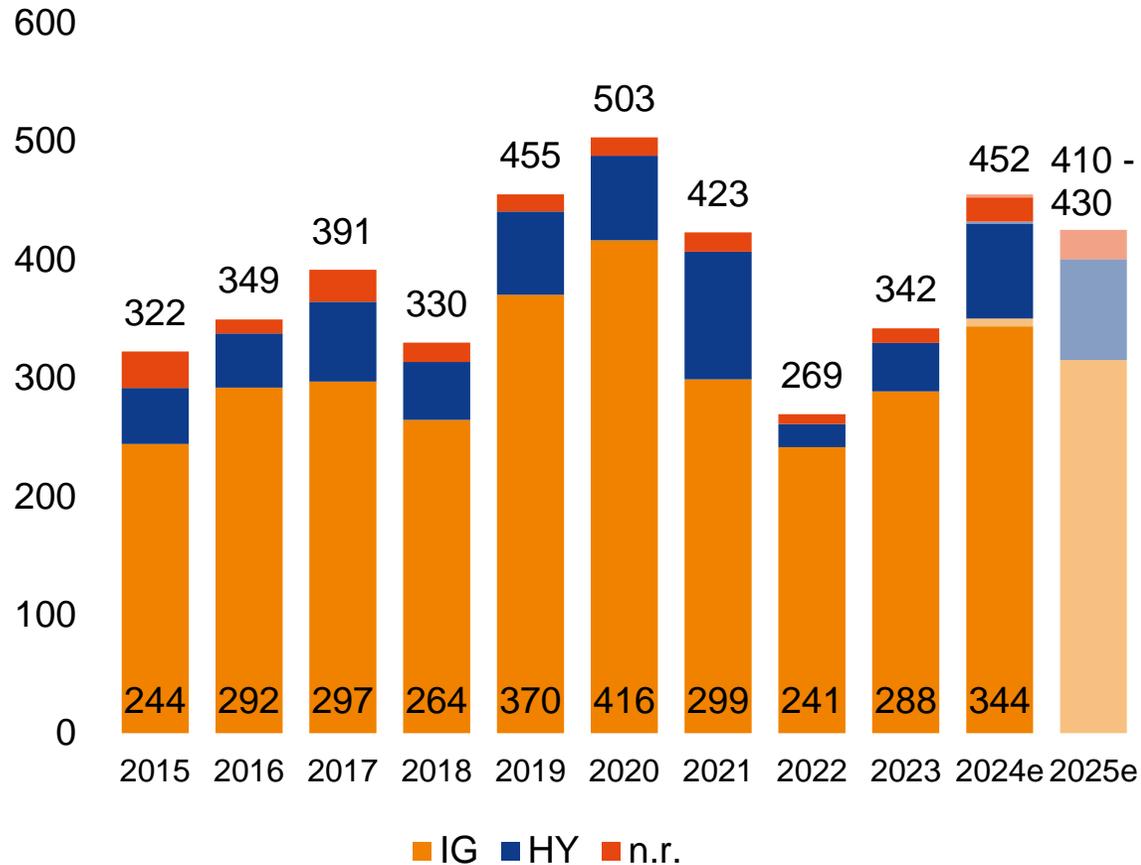
Branche	Einschätzung
Konsumgüter	Positiv ↑
Nahrungsmittel	Positiv ↑
Öl & Gas	Neutral →
Pharma & Healthcare	Neutral →
Technologie & Software	Negativ ↓
Telekommunikation	Neutral →
Versorger	Positiv ↑

Erläuterung: Beim zusammenfassenden Branchenurteil wird angegeben, ob sich die Branche in den kommenden drei Monaten besser, schlechter oder im Gleichschritt mit den übrigen Branchen bewegen wird. Dabei stellen wir auf den erwarteten Credit-Ertrag aus Spread-Carry und Marktwertveränderung aufgrund der Spreadbewegung (ohne den Zinseffekt) ab. Erwarten wir eine bessere Entwicklung, lautet unsere Einschätzung „positiv“ (↑), bei der Erwartung einer schlechteren Entwicklung „negativ“ (↓). Gehen wir davon aus, dass sich die Entwicklung nicht wesentlich von derjenigen der übrigen Branchen unterscheidet, lautet unsere Einschätzung „neutral“ (→).

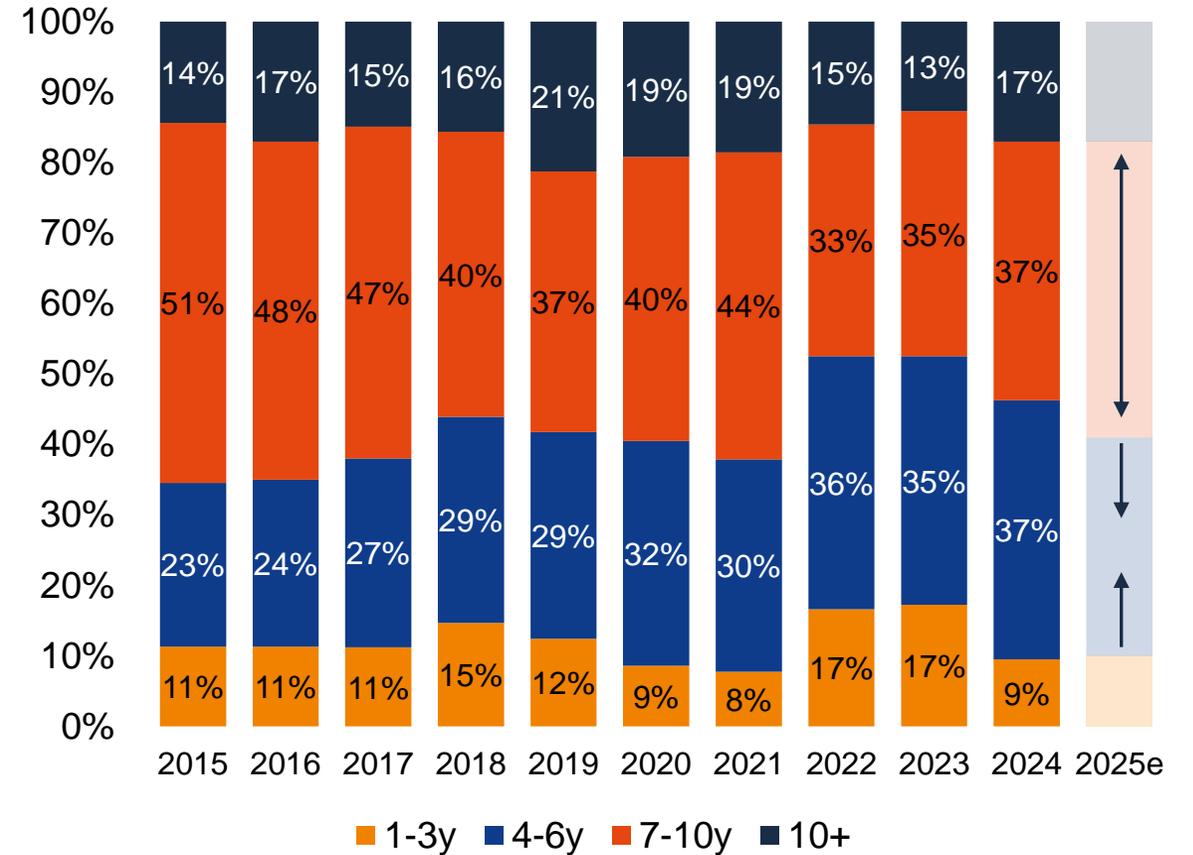
Neuemissionen: Gesundes Marktumfeld

Im nächsten Jahr etwas geringeres Angebot als 2024 erwartet

Neuemissionsvolumen Euro-Unternehmensanleihen (in Mrd. Euro)



Neuemissionen nach Laufzeitenbändern (in %)



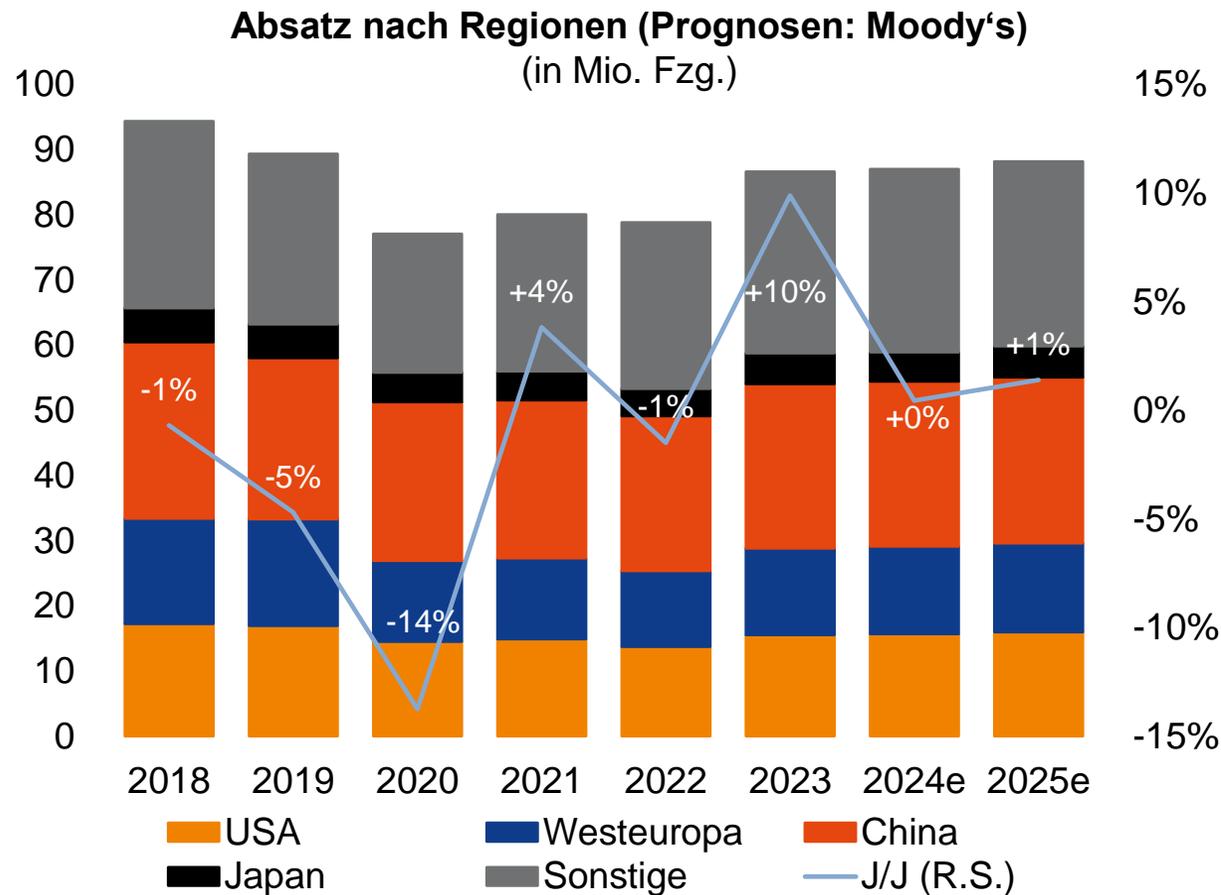
Quelle: Dealogic, DZ BANK, Stand: 18.11.24

Fokusbranche: Automobile

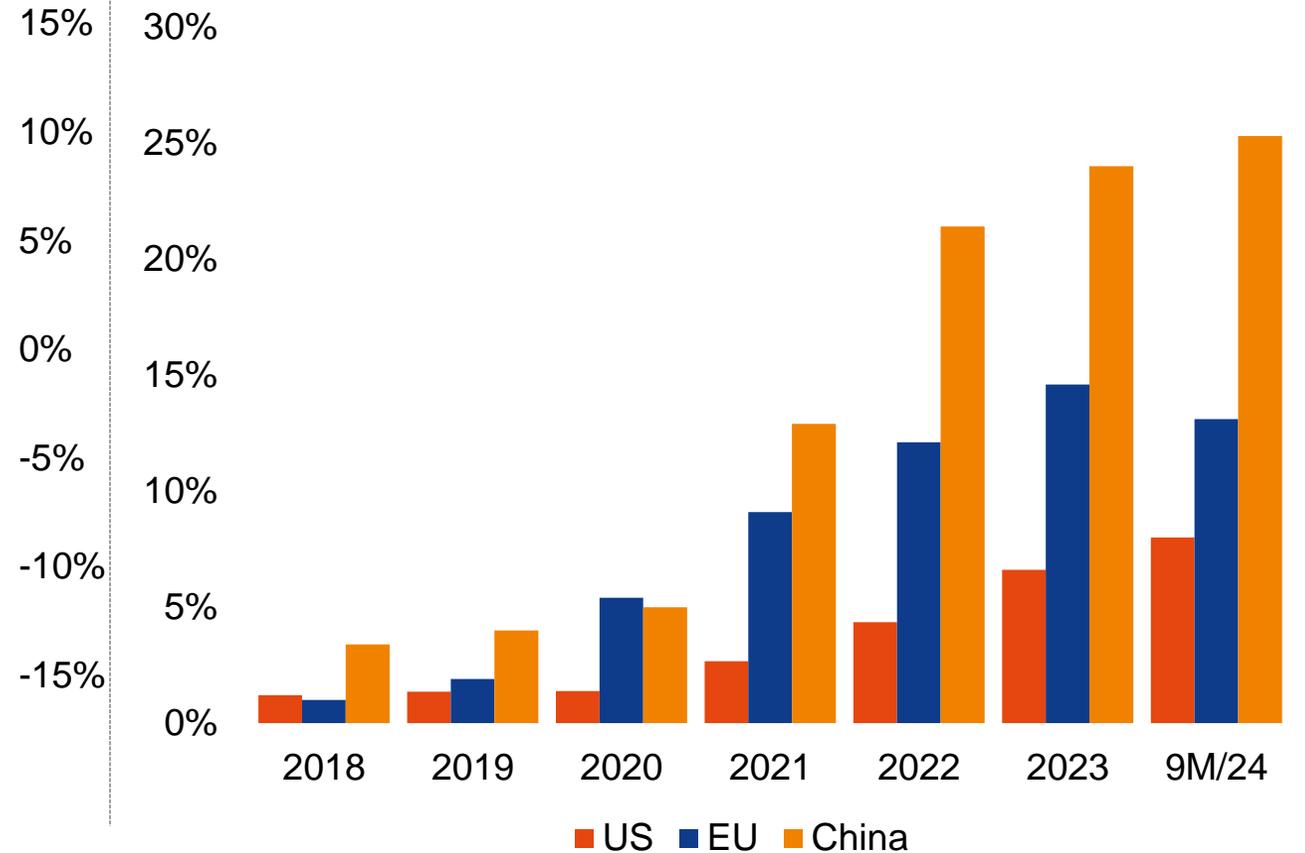
Autosektor im Krisenmodus

Volumina treten auf der Stelle, E-Hochlauf verliert an Schwung

Absatzentwicklung und BEV-Anteile nach Regionen



Marktanteil Neuverkäufe vollelektrische Fahrzeuge

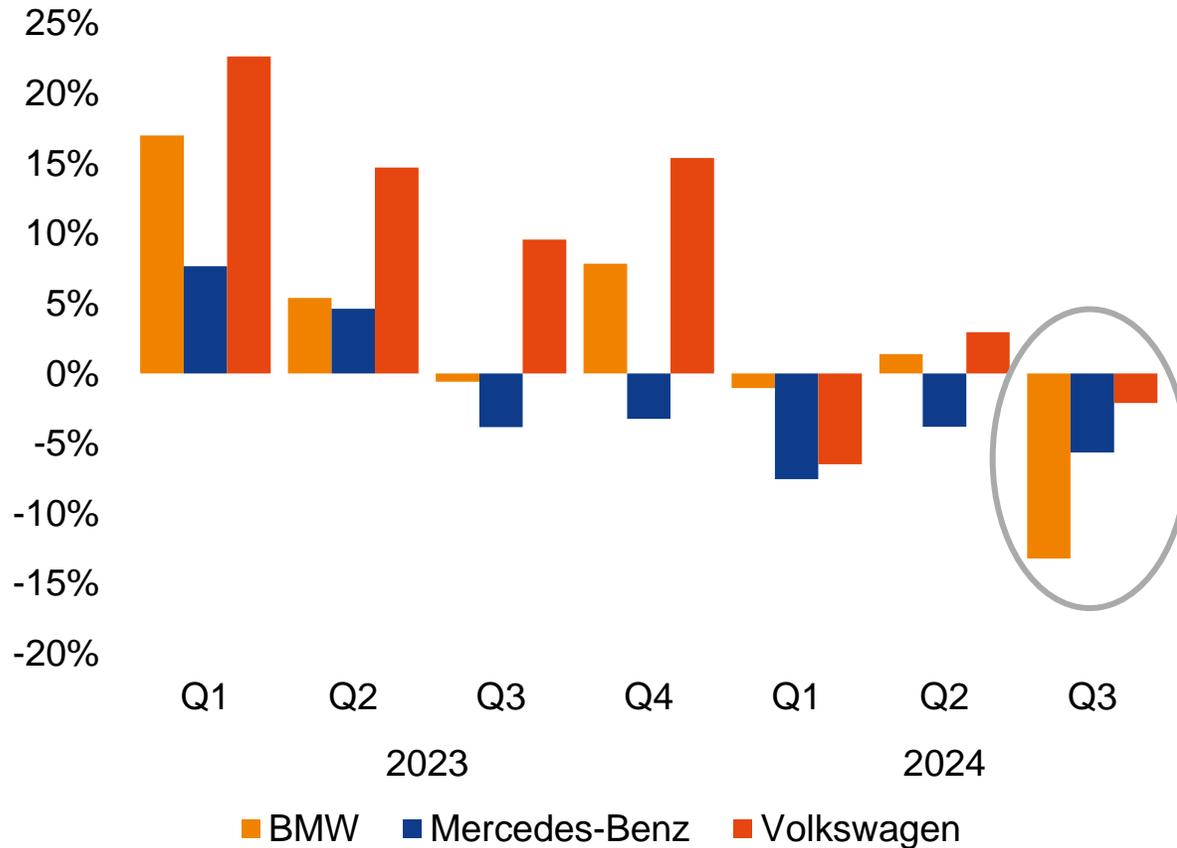


Quelle: Moody's, ACEA, China Automotive Technology and Research Center, Argonne Nat. Laboratory, DZ BANK

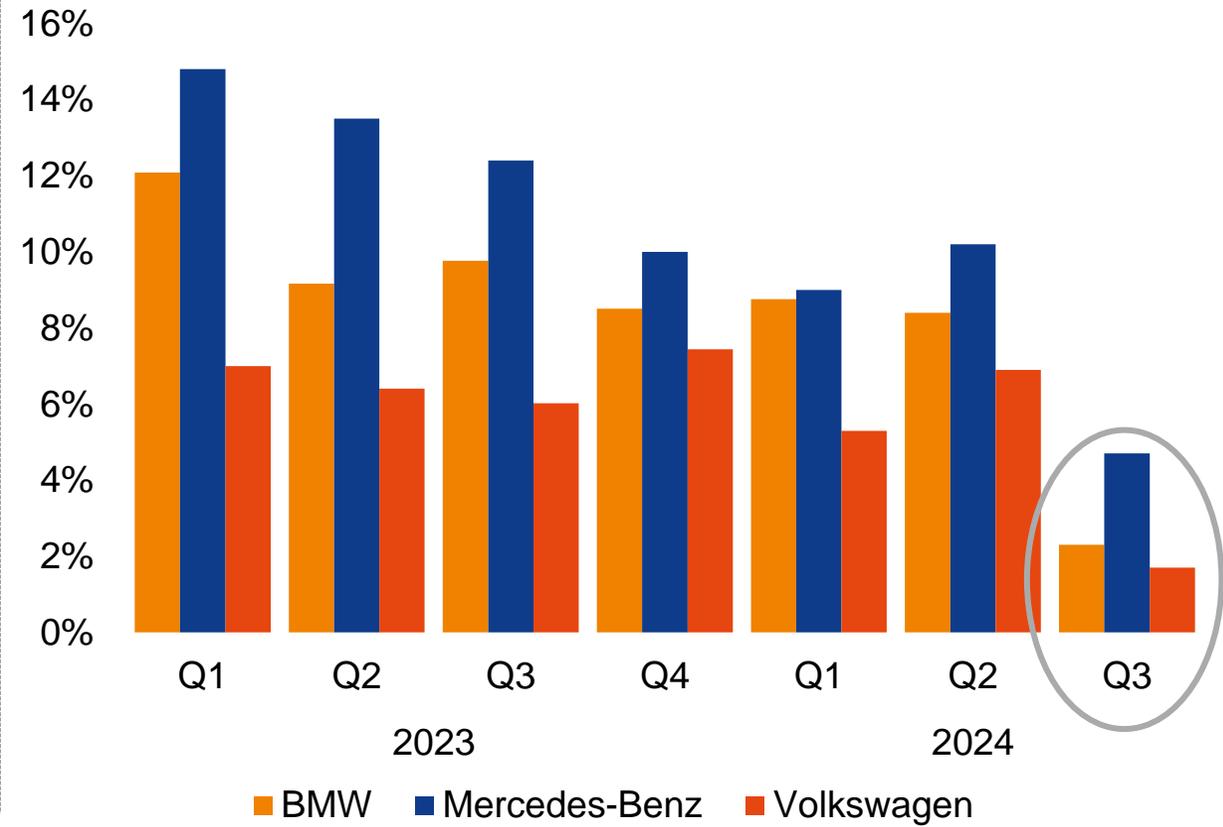
Umsatz und Profitabilität im Sinkflug

Operative Kennzahlen dt. Automobilhersteller

Umsatzentwicklung Automobilgeschäft (J/J)



Entwicklung operative Margen Automobilgeschäft*



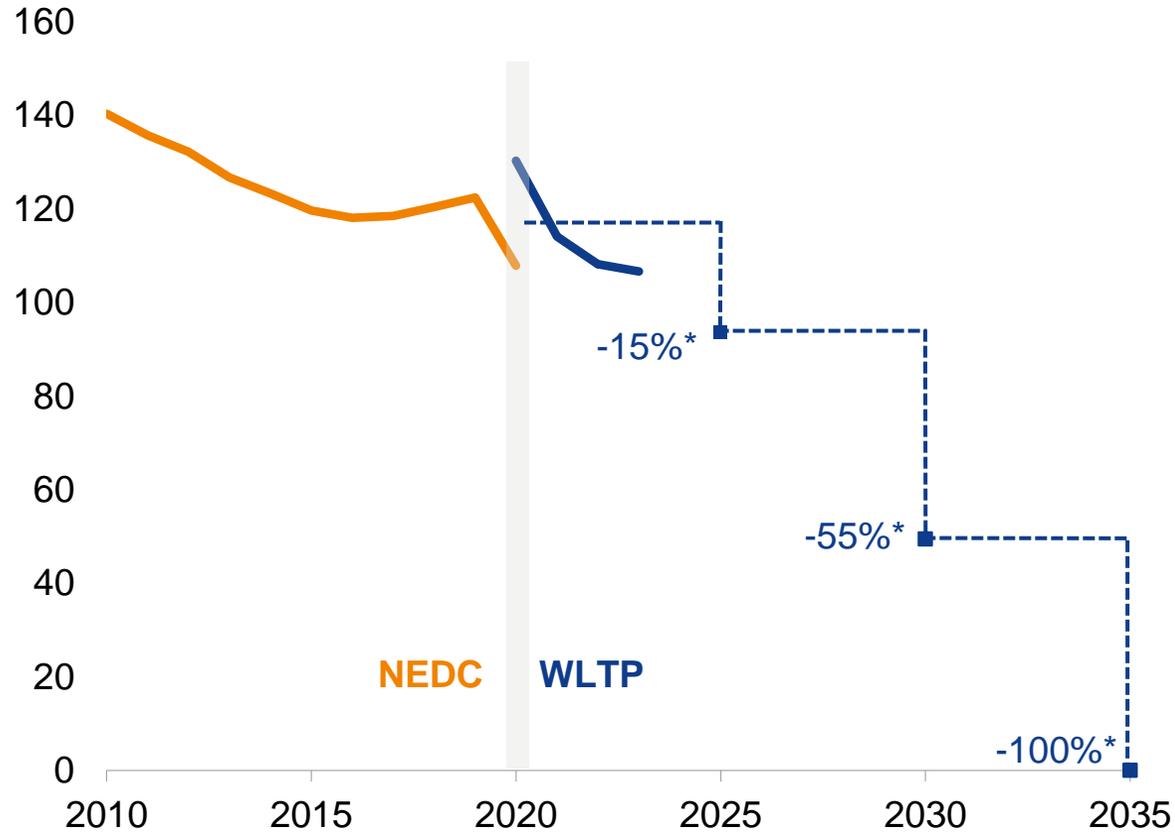
*BMW: EBIT-Marge Automobile; Mercedes-Benz: Adj. EBIT-Marge MB Cars, Volkswagen: Operative Marge Passenger Cars

Quelle: Unternehmensberichte, DZ BANK

Flottenemissionen: Ein gutes Pferd...

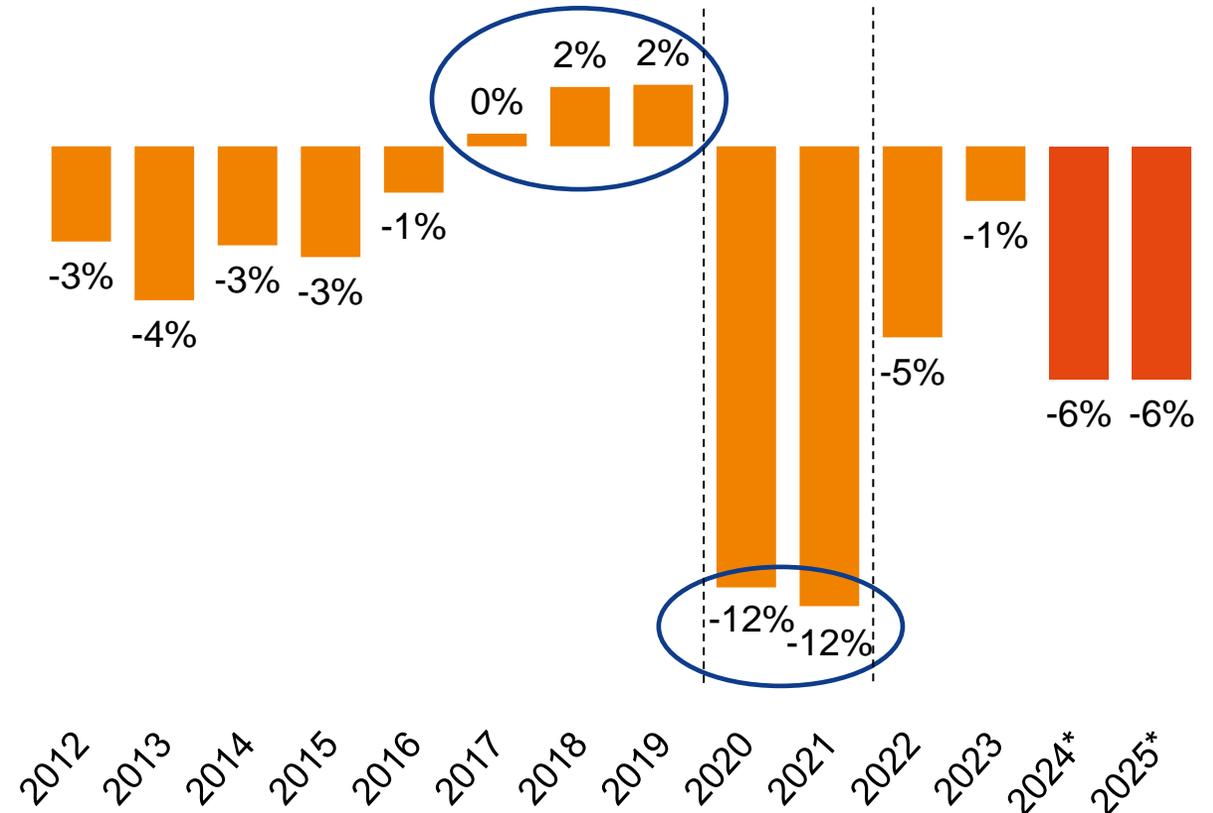
Nächste Hürde wartet 2025

Europa: CO₂-Flottenemissionen und Grenzwerte (in g/km)



*Gegenüber 2021er Referenzwert

Europa: Minderungsraten bzw. -bedarf (J/J) Flottenemissionen



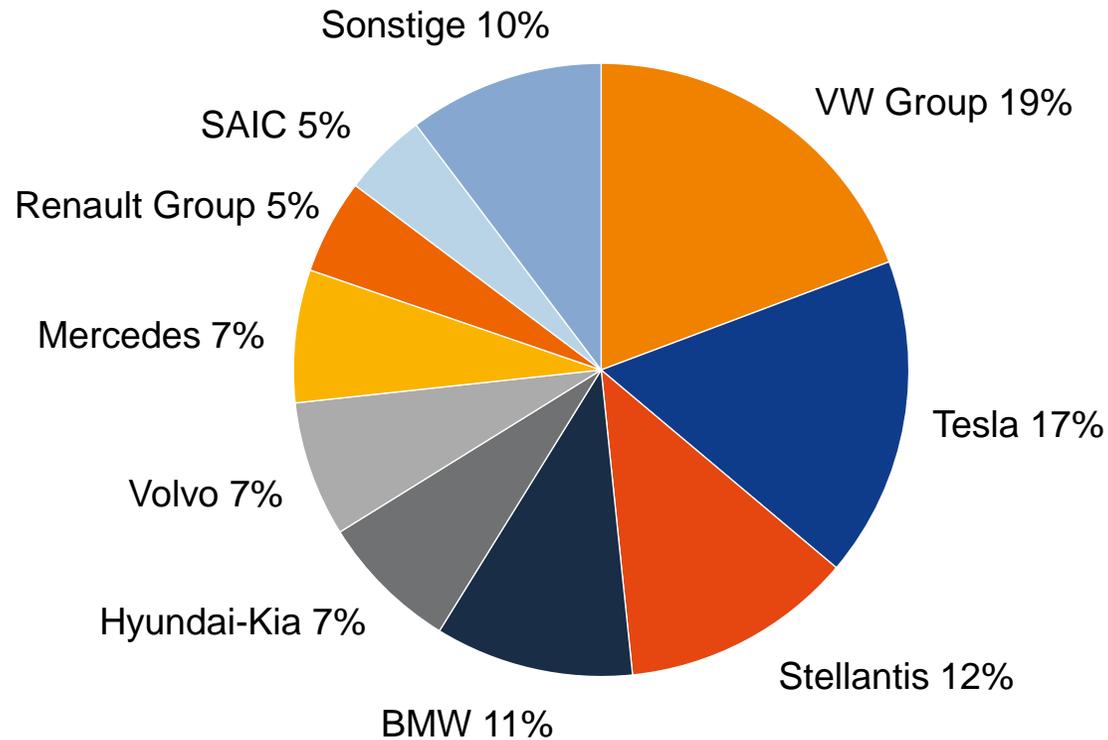
*Durchschnittlich benötigte Minderungsrate

Quelle: ICCT, EEA, EU Kommission, DZ BANK | NEDC = New European Driving Cycle; WLTP = Worldwide Harmonized Light Vehicles Test Procedure

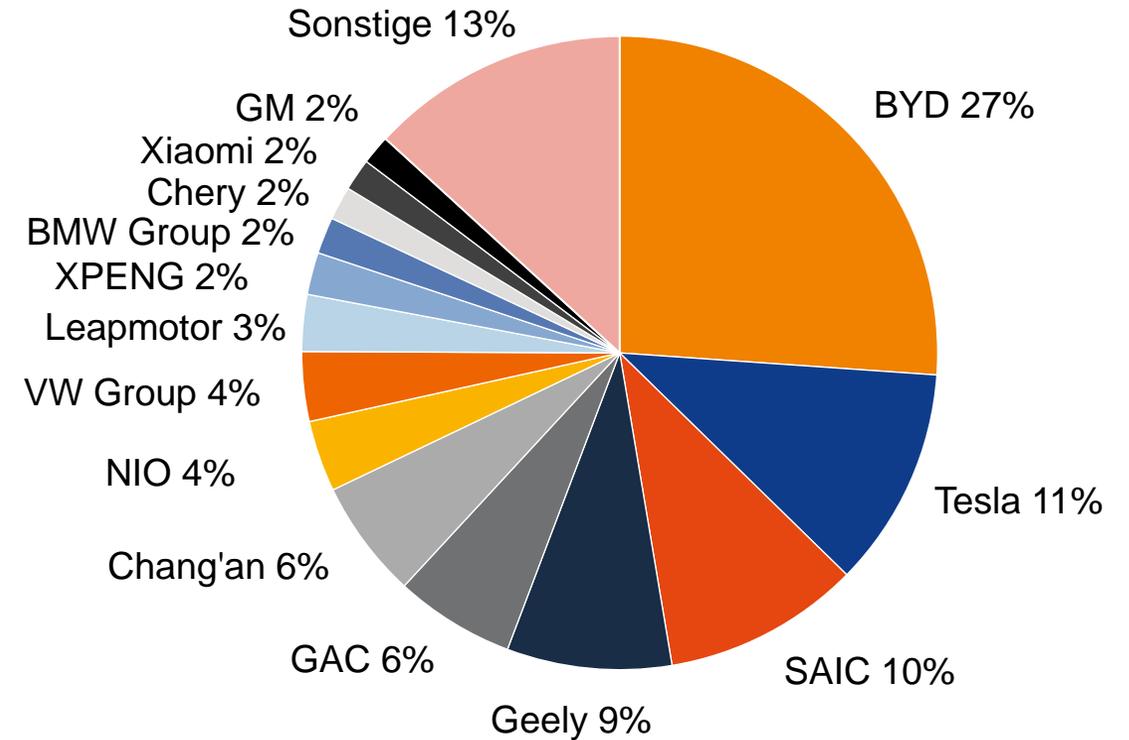
E-Segment: Neuer Markt, neue Spieler

Regionale Unterschiede in der Marktstruktur

Europa: Marktanteile BEV-Segment 2024*



China: Marktanteile BEV-Segment 2024*



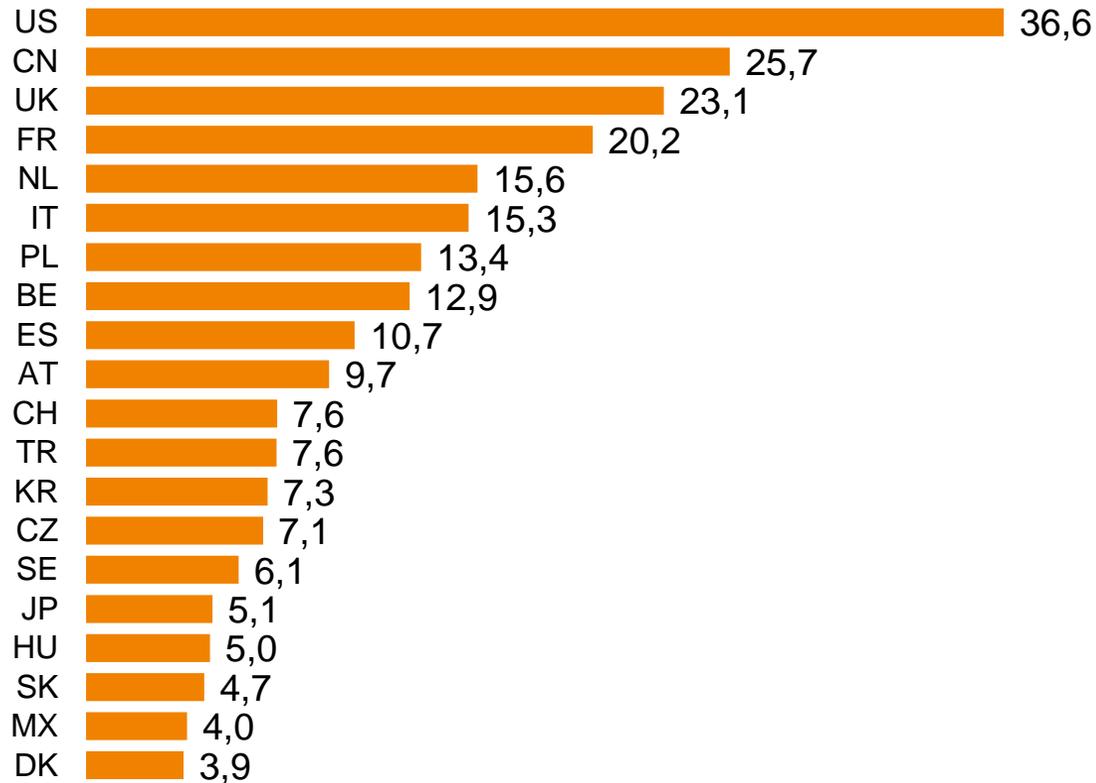
*Nach Konzernen bzw. Markengruppen, Stand Ende September; BEV = Vollelektrische Fahrzeuge

Quelle: Bloomberg, JATO Dynamics, China Automotive Technology and Research Center, DZ BANK

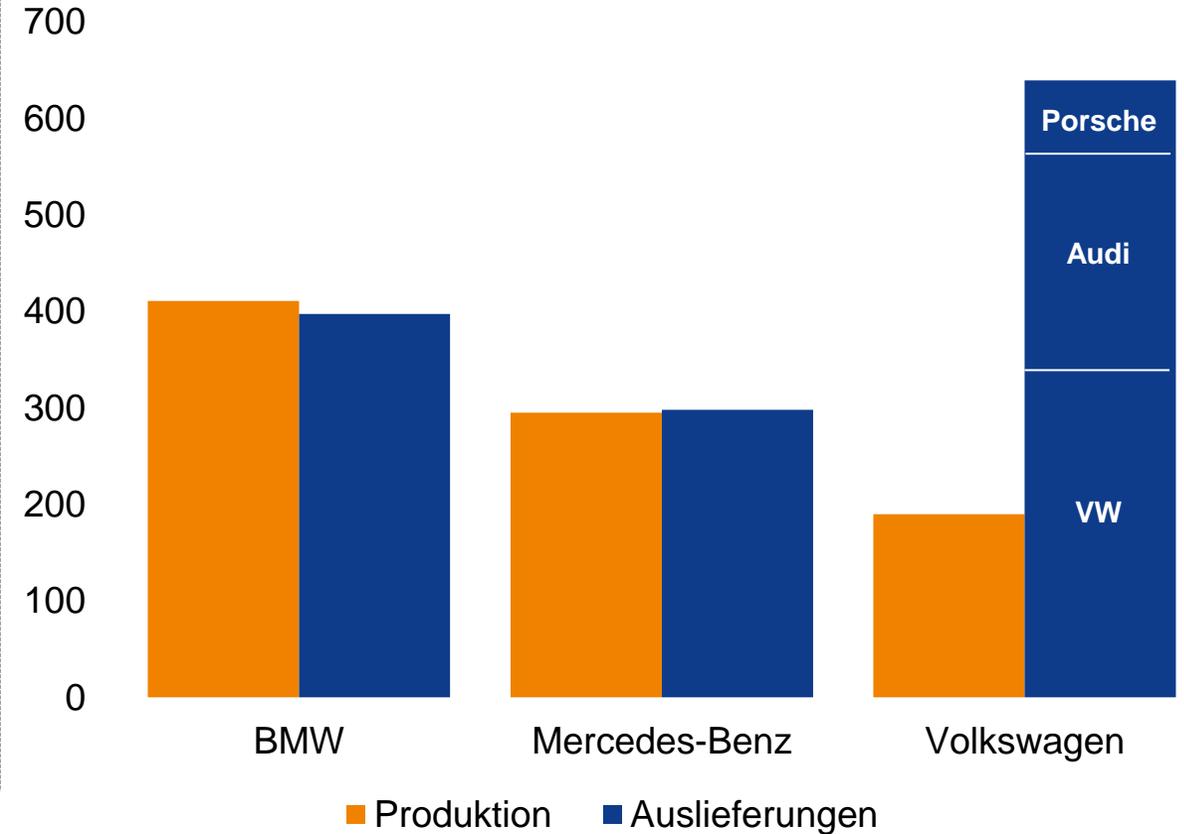
„I want German car companies to become American car companies“

Fahrzeugexporte und Produktion, Auslieferungen in den USA

Fahrzeugexporte aus Deutschland 2023 nach Zielland
(Wert in Mrd. USD)



Dt. Hersteller: Produktion und Auslieferungen USA 2023*
(Tsd. Fahrzeuge)



*Volkswagen-Werte und Aufteilung nach Marken teilweise geschätzt

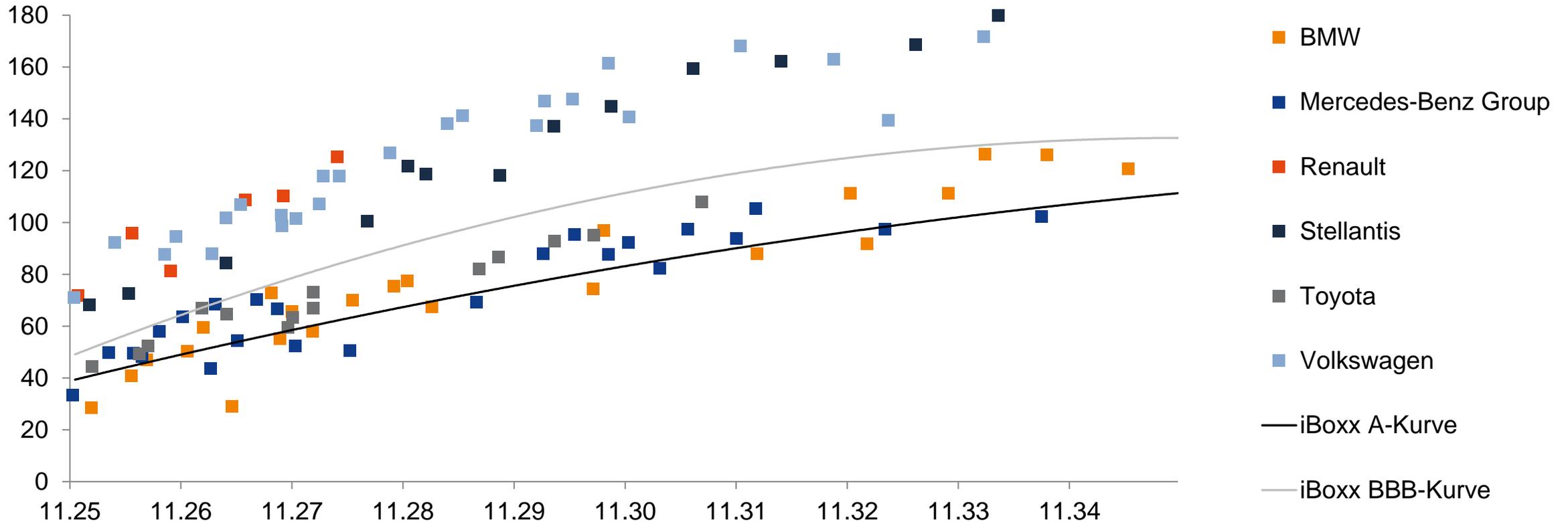
Quelle: Destatis, Unternehmensberichte, DZ BANK

Automobile (➡)

Hohe Spread-Spreizung, Top-Pick bleibt Toyota

Swapsreadvergleich

Anleihespreads (Z-Spread mid) in Basispunkten



Quelle: Daten aus Markit und Bloomberg (Stand: 18.11.2024, 17:00 Uhr), DZ BANK

Automobile

Kurzübersicht Emittenten

Unternehmen	1)-12)	Bloomberg	Credit Trend	Anlageurteil	DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit	Agenturratings Moody's/ Fitch
BMW	6)7)10)11)	BMW GY	➔	LR	Ja	A2 STAB/ A STAB/ NR
Continental	6)7)10)11)	CON GY	➔	MR	Nein	Baa2 STAB/ BBB * / BBB POS
Mercedes-Benz Group	6)7)10)11)	MBG GY	➔	LR	Ja	A2 STAB/ A STAB/ Au STAB
Michelin SCA		ML FP	➔	LR	Ja	A2 STAB/ A- STAB/ A- STAB
Renault	11)	RNO FP	⬆	ER	Ja	Ba1 POS/ BB+ STAB/ WD
Robert Bosch GmbH	10)11)	RBOS GR	➔	LR	Ja	NR / A STAB/ A STAB
Stellantis		STLA FP	➔	MR	Ja	Baa1 NEG/ BBB+ NEG/ BBB+ NEG
Toyota Motor	10)11)	7203 JP	➔	LR	Nein	A1 POS/ A+ STAB/ A+ STAB
Volkswagen	10)11)	VOW3 GY	⬇	LR	Ja	A3 NEG/ BBB+ STAB/ A- STAB

Quelle: DZ BANK, Agenturratings aus Bloomberg; Erläuterung „Kurzübersicht Emittenten“ siehe Anhang, Stand 19.11.2024

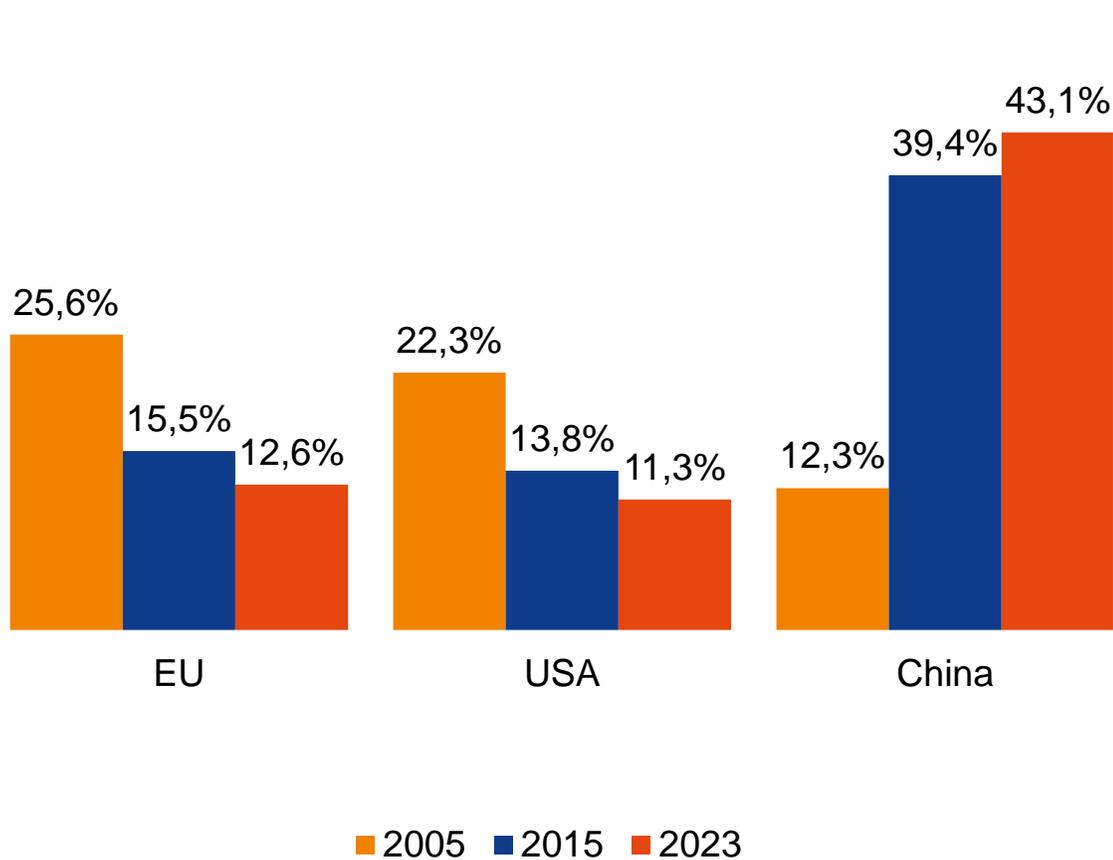
Fokusbranche: Chemie

Chemie in Bewegung

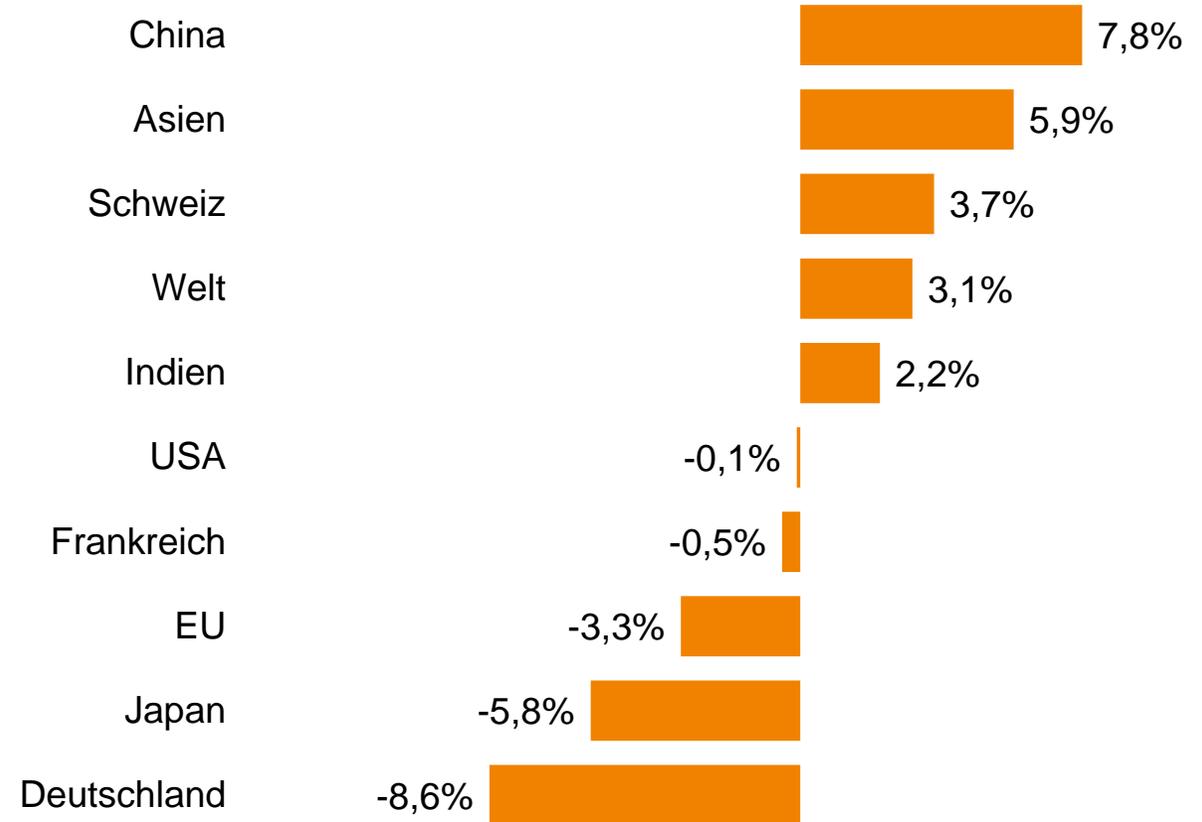
Marktanteile und Wachstum in der Chemiebranche

China größter Chemieproduzent und Wachstumslokomotive

Anteile an den weltweiten Chemieumsätzen



Durchschnittliches Wachstum p.a. Chemieproduktion 2020 bis 2023

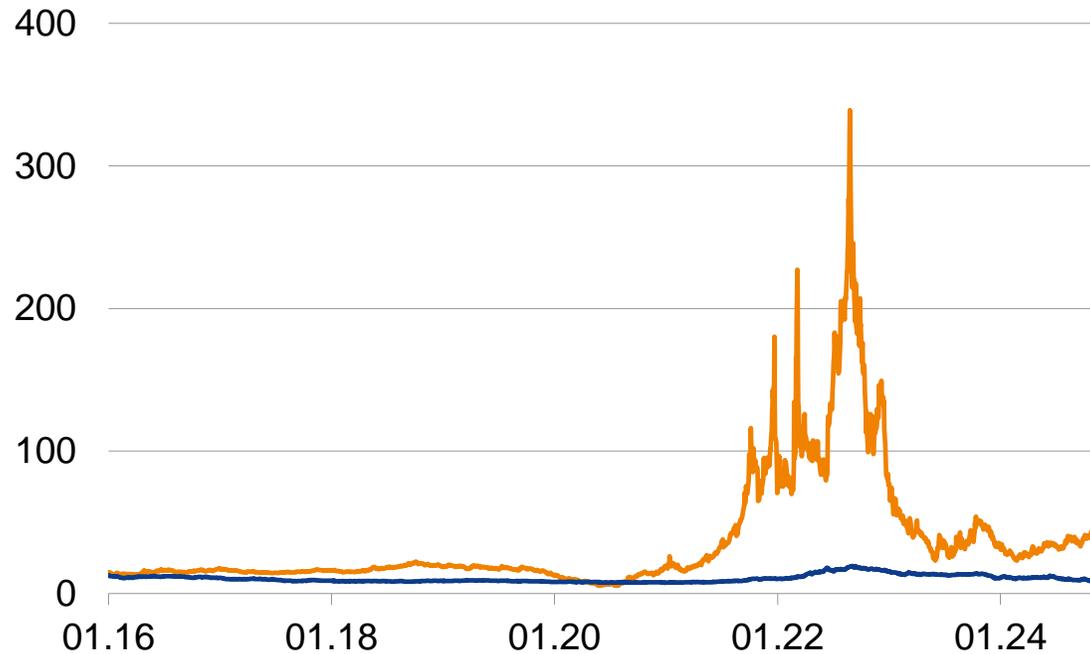


Quelle: DZ BANK, Chemdata, VCI Daten und Fakten: Chemiemärkte weltweit

Struktureller Wettbewerbsnachteil durch hohe Gaspreise

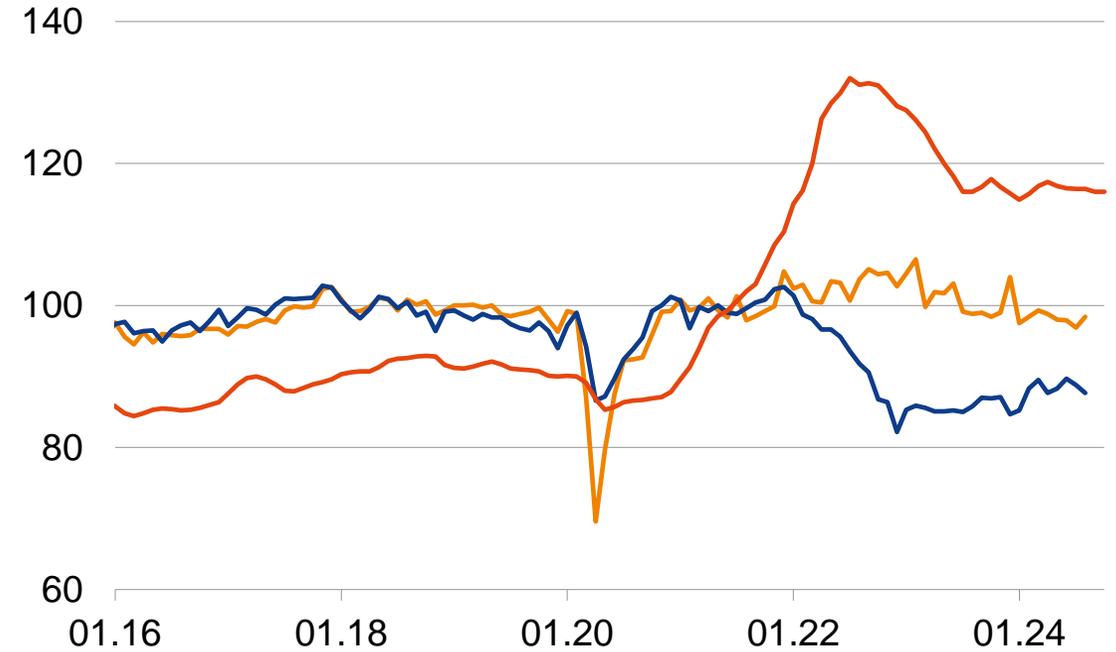
Belastungen durch schwache Industrieproduktion in der EU

Euro/MWh



— Dutch TTF
— US Henry Hub

Indexstand (Eurostat)



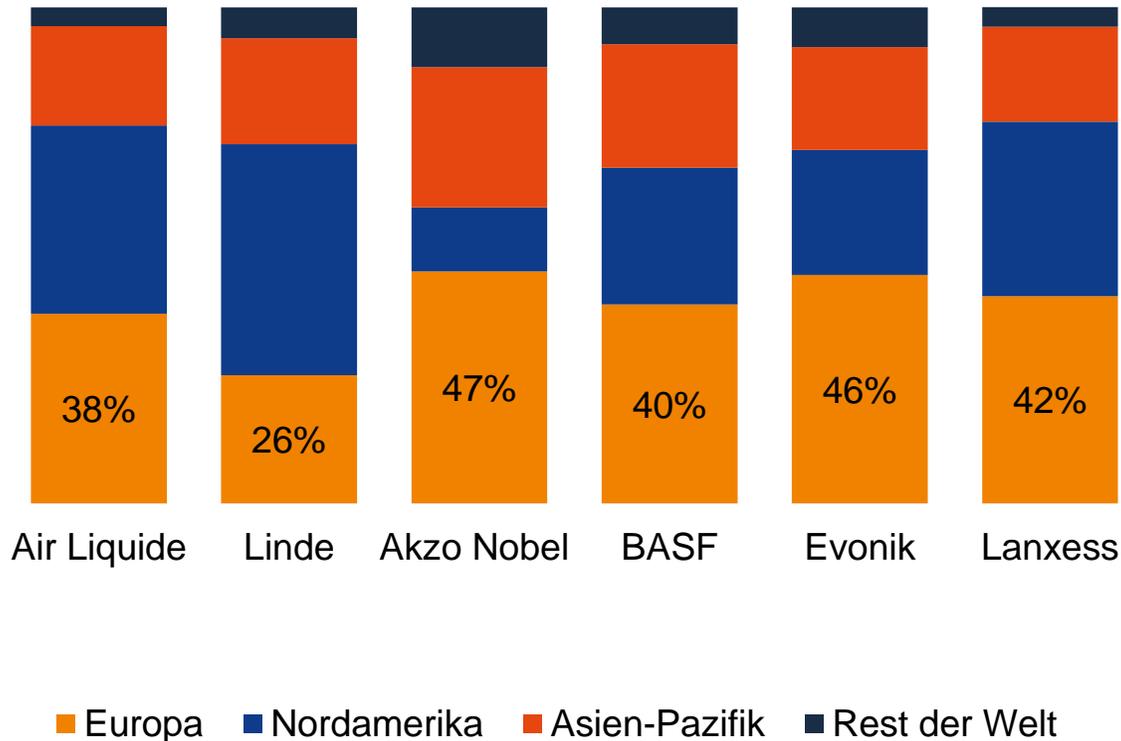
— EU27 Industrieproduktion
— EU27 Chemieproduktion
— EU27 Erzeugerpreise Chemicals

Quellen: DZ BANK, Bloomberg, Stand: 14.11.2024; Henry Hub konvertiert von USD/Million British Thermal Unit (MMBtu) in Euro/MWh

Starkes Standbein in Europa setzt Profitabilität unter Druck

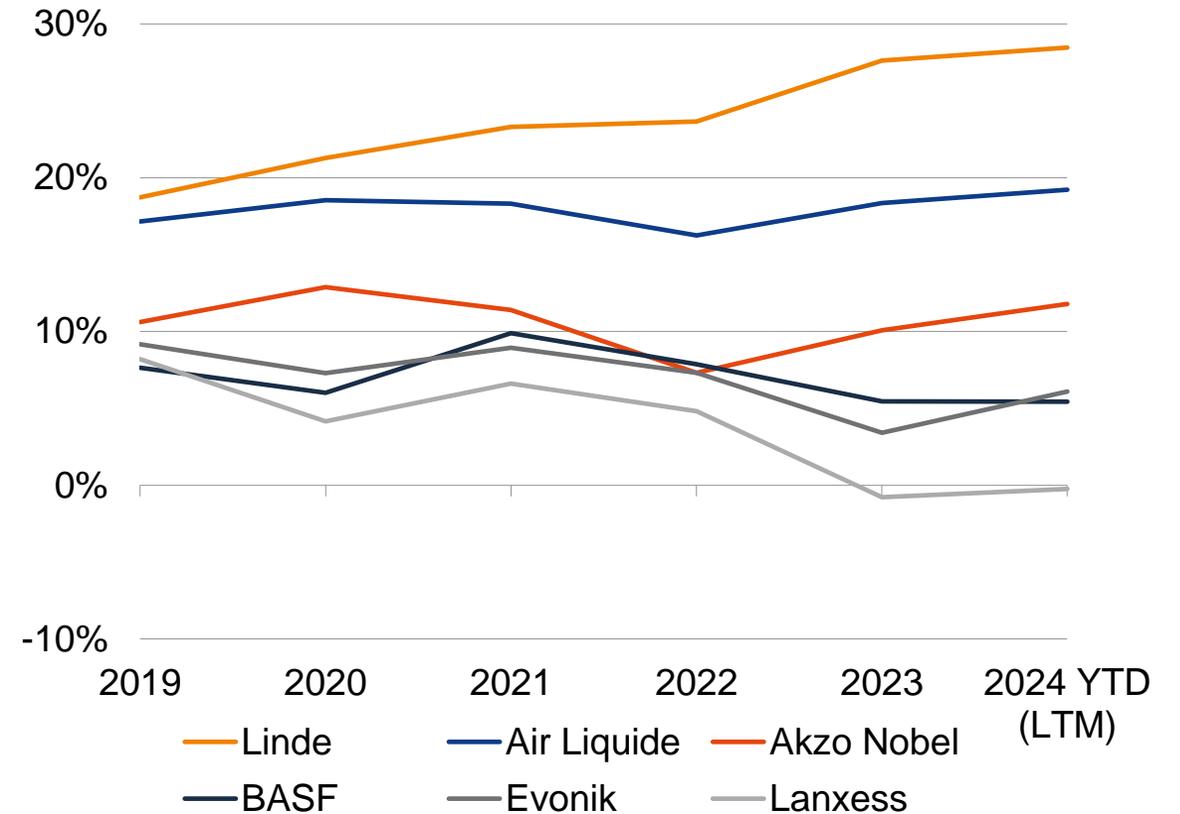
Industriegasehersteller können sich jedoch vom allgemeinen Trend abkoppeln

Regionale Umsatzverteilung



Nur Industriegasehersteller können sich Margendruck entziehen

Adj. EBIT-Marge



Quelle: DZ BANK, Unternehmensberichte, Daten aus Bloomberg; Linde, Evonik, Lanxess weisen Europa inkl. Naher Osten und Afrika (EMEA) aus.

Zur Ermittlung der Europaumsätze wurden jeweils geschätzte 2%-4% des Gesamtumsatzes ME&A zugeordnet und in Rest der Welt umgegliedert

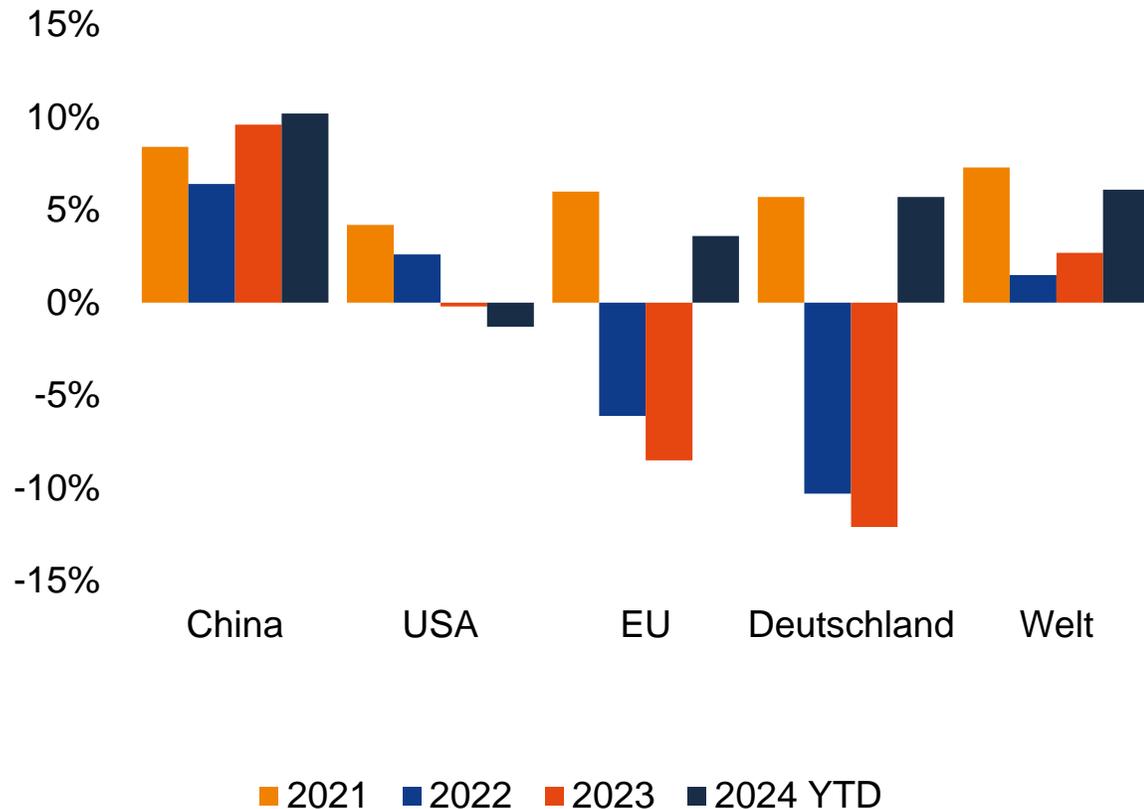
25

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

Chemie & Agrarchemie (↓)

Einbrüche der Vorjahre in EU trotz jüngster Zuwächse noch nicht kompensiert

China vorneweg, USA stagniert, EU erholt sich etwas
Veränderung der Chemieproduktion



- **Die Chemiebranche ist sehr heterogen.** Während die Geschäftsmodelle der Industriegasehersteller in unterschiedlichen Phasen mit einer stabilen Entwicklung aufwarten, zeigt sich die Ertragsentwicklung der anderen Unternehmen spürbar volatil.
- Die weltweite Erholung der chemischen Produktion findet mit großen regionalen Unterschieden statt. **China**, mit einem Anteil von über 40% der Chemieumsätze weltweit die Nummer 1, zeigt weiterhin ein **starkes Produktionswachstum**. Die **USA** verzeichnet einen **leichten Rückgang** nach stabiler Entwicklung in den Vorjahren. **Deutschland und die EU-Region** zeigen nach zwei Jahren mit deutlichen Einbußen wieder leichte **Zuwächse**.
- Die europäischen Standorte sind durch hohe Energiekosten belastet. **Umsatz, Ertrag und Kapazitätsauslastung liegen weiter spürbar unter Vor-Krisen-Niveau (ex Gase)**. Es werden Kostenmaßnahmen ergriffen, Produktion verlagert und Werke geschlossen.
- **ESG-Themen** sind wichtig, insb. der Weg zur Klimaneutralität, Toxizität von Substanzen, Abfallvermeidung und Recycling. Es besteht hoher Investitionsbedarf mit Blick auf regulative Anforderungen. **Chance:** Für die **Klimawende** werden Innovationen, Produkte und Lösungen aus der Chemieindustrie benötigt.

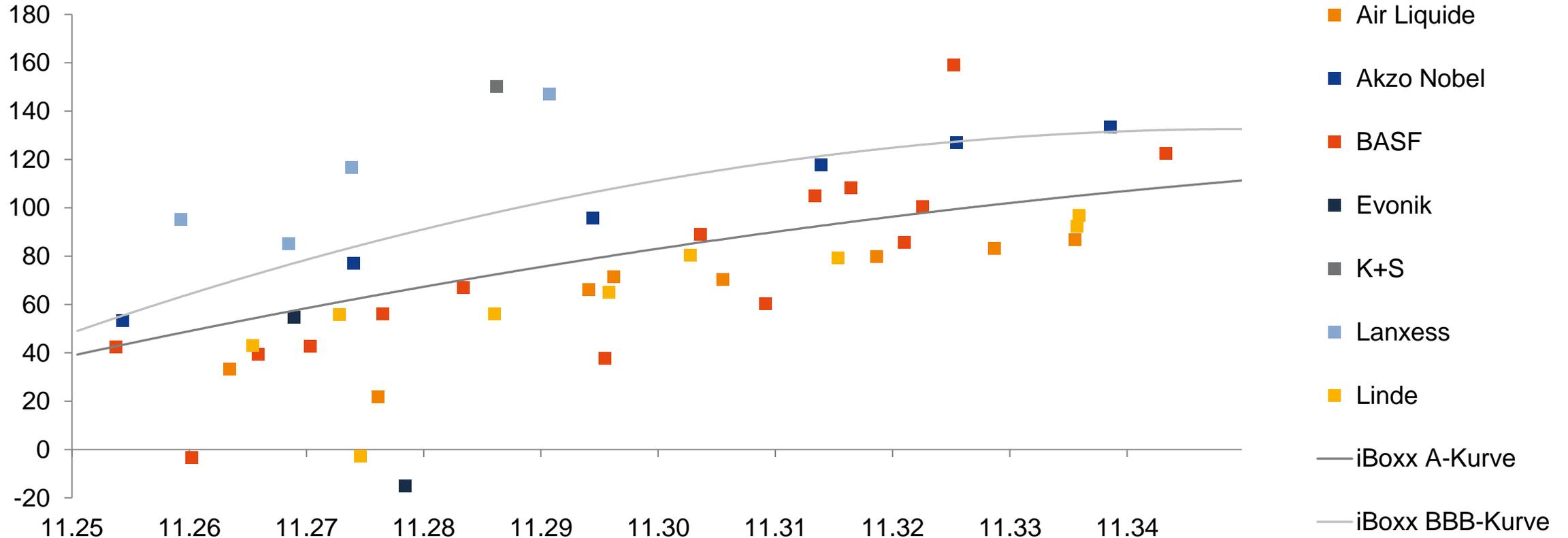
Quelle: DZ BANK; oben: VCI, Chemdata, Eurostat, Cefic; unten: Unternehmensberichte, Bloomberg, eigene Berechnungen

Chemie & Agrarchemie (↓)

Insgesamt recht teuer, nur einige wenige Anleihen attraktiv

Swapsreadvergleich

Anleihsreads (Z-Spread mid) in Basispunkten



Quelle: Daten aus Markit und Bloomberg (Stand: 18.11.2024, 17:00 Uhr), DZ BANK

Chemie & Agrarchemie

Kurzübersicht Emittenten

Unternehmen	1)-12)	Bloomberg	Credit Trend	Anlageurteil	DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit	Agenturratings Moody's/ Fitch
Air Liquide	11)	AI FP	➔	LR	Ja	(P)A2 STAB/ A STAB/ WD
Akzo Nobel	10)11)	AKZA NA	➔	MR	Ja	Baa2 STAB/ BBB NEG/ WDu
BASF	10)11)	BAS GY	➔	LR	Ja	A3 STAB/ A- STAB/ A STAB
Evonik Industries	7)9)10)11)	EVK GY	➔	MR	Ja	Baa2 STAB/ BBB+ STAB/ NR
K+S	6)7)10)11)	SDF GY	➔	MR	Ja	NR / BBB- STAB/ NR
Lanxess	10)11)	LXS GY	⬇	MR	Ja	Baa3 NEG/ NR / WD
Linde PLC		LIN US	➔	LR	Ja	A2 STAB/ A STAB/ NR

Quelle: DZ BANK, Agenturratings aus Bloomberg; Erläuterung „Kurzübersicht Emittenten“ siehe Anhang, Stand 18.11.2024

Market Update: Jahresausblicke 2025

13.11.2024: Staatsanleihen und SSAs

14.11.2024: Konjunktur + Zentralbankpolitik

18.11.2024: Covered Bonds

19.11.2024: Financials

20.11.2024: Corporate Bonds

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

Erläuterungen „Kurzübersicht Emittenten“

Bei der **Kurzübersicht Emittenten** handelt es sich um eine **gekürzte Ausgabe** unserer Masterliste für Unternehmensanleihen. Für ein voll umfängliches Bild über den Emittenten verweisen wir auf unsere Emittentenstudien und die jeweils aktuelle ausführliche Masterliste.

Der **Credit Trend** ist eine Stellungnahme des Analysten zur wahrscheinlichen Richtung, in der sich die Agenturratings eines Emittenten entwickeln werden. Der Credit Trend ist eine visualisierte Prognose zur Richtungsveränderung des einfachen Durchschnitts der Ratings in den folgenden zwölf Monaten: "Positiv" und/oder (▲) wird vergeben bei prognostizierten Heraufstufungen, "negativ" und/oder (▼) wird vergeben bei entsprechend prognostizierten Herabstufungen, "stabil" und/oder (➡) bei der Prognose unveränderter Ratings. Wurde kein Rating vergeben, erfolgt keine Prognose zum Credit-Trend für den betreffenden Emittenten.

Bei der von uns verwendeten Systematik der **Anlageurteile** für Emittenten unterscheiden wir „Low Risk (LR)“, „Moderate Risk (MR)“ und „Elevated Risk (ER)“. Das Anlageurteil „Low Risk (LR)“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren äußerst gering und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments gering ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Low Risk“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach grundsätzlich für eine längerfristige Anlage und damit als Basisinvestment in einem Portfolio. Das Anlageurteil „Moderate Risk (MR)“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren gering und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments im mittleren Bereich liegt. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Moderate Risk“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach als Beimischung zu einem Portfolio. Das Anlageurteil „Elevated Risk (ER)“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren leicht erhöht bis hoch ist und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments erhöht ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Elevated Risk“ eingestuften Emittenten bieten sich nur unter bestimmten, im Einzelfall genannten Voraussetzungen als spekulative Anlage an.

Die angegebenen Anlageempfehlungen in der Tabelle beziehen sich auf Senior Unsecured Euroanleihen, wobei sich die Empfehlungen auf einen oder mehrere Emittenten innerhalb des Konzerns, dessen Konzernobergesellschaft in der Übersicht aufgeführt ist, beziehen können. Die einer hier genannten Konzernobergesellschaft zu diesem Zweck zugeordneten einzelnen rechtlichen Emittenten finden Sie im Internet unter folgendem Link: [ListeEmittentenJeKonzern-Corporates.pdf](#)

DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit: Die Vergabe des Nachhaltigkeitssiegels erfolgt prinzipiell in drei Schritten. Zunächst werden die drei klassischen Nachhaltigkeitsdimensionen Ökologie (E), Soziales (S) und Governance (G) untersucht und zu einem ESG-Score zusammengeführt. Im nächsten Schritt erfolgt die Integration der ökonomischen Nachhaltigkeitskomponente (E). Auf Basis wirtschaftlicher Kennzahlen wird ein ökonomischer Faktor ermittelt, der in Form einer Prämie beziehungsweise eines Abschlags die Grundlage für die Berechnung des EESG-Nachhaltigkeits-Scores bildet.

In einem finalen Schritt erfolgt die Klassifizierung der untersuchten Emittenten in die Kategorien "nachhaltig" und "nicht-nachhaltig". Dabei werden sektorale und cross-sektorale Nachhaltigkeitsgrenzen, harte und weiche Ausschlusskriterien sowie aktuelle Nachhaltigkeitskontroversen aus den Bereichen Ökologie, Soziales und Governance berücksichtigt. Emittenten, die als "nachhaltig" klassifiziert sind, erhalten das DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit und werden in der entsprechenden Spalte mit "Ja" gekennzeichnet. Emittenten, die als "nicht-nachhaltig" klassifiziert sind, werden in der entsprechenden Spalte mit "Nein" gekennzeichnet. Emittenten, die nicht Bestandteil der Nachhaltigkeitsbeurteilung sind, werden mit "-" gekennzeichnet.

In sehr seltenen Fällen kann die Nachhaltigkeitsbeurteilung (Vergabe des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) einzelner Emittenten von der Nachhaltigkeitsbeurteilung der zugehörigen Konzernobergesellschaft abweichen. Dies kann dann der Fall sein, wenn spezifische Emittenten eines Konzerns in der Systematik des Nachhaltigkeitsresearchs einer eigenständigen Beurteilung unterliegen. Der Hinweis auf eine eventuell abweichende Beurteilung spezifischer Emittenten ist, sofern zutreffend, regelmäßig auf dem Deckblatt einer Studie zu dem jeweiligen Konzern zu finden. Maßgeblich ist darüber hinaus die Publikation Masterliste Nachhaltigkeit.

DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



DZ Research Blog auf <https://dzresearchblog.dzbank.de>



DZ Research Podcast über ApplePodcasts & Spotify



DZ Research auf LinkedIn



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), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, 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
www.bvr.de/SE
Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2024
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Veränderte Anlageurteile der letzten 12 Monate

Canadian Imperial Bank of Commerce	05.02.2024	Low Risk
Carlsberg	24.06.2024	Moderate Risk
Harbour Energy	16.09.2024	Moderate Risk
ISB Rheinland-Pfalz	12.12.2023	Low Risk
REWE	04.11.2024	Moderate Risk

Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Finanzanalyse** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

Finanzanalysen sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **allgemeine Anlageempfehlungen** zu **bestimmten Emittenten** oder **bestimmten Finanzinstrumenten** enthalten, **ohne jedoch** persönliche Anlagekriterien zu berücksichtigen.

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

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

- **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

Zuständige Aufsichtsbehörde der weitergebenden Bank

Die weitergebende Bank wird im Bereich Research / Finanzanalyse beaufsichtigt durch die

- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen

Die **Kategorien** für **Anlageempfehlungen** in **Finanzanalysen** der DZ BANK haben die nachfolgend definierten Bedeutungen:

4.1 Aktien:

- **Fundamentalanalyse:**
"Kaufem" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.
"Verkaufen" bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 5%.
"Halten" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -5% liegt.

4.2 Fixed Income-Instrumente:

1. Anleihen von Staaten, SSAs, Financials und Unternehmen

Bei der Einschätzung von Einzelemittenten aus den Marktsegmenten Staatsanleihen, SSAs, Financials (senior unsecured) und Unternehmensanleihen (senior unsecured) werden als Anlageurteile die Begriffe „**Low Risk**“, „**Moderate Risk**“ und „**Elevated Risk**“ verwendet. Die Einschätzungen sind unabhängig von übergeordneten Allokationsempfehlungen zu Marktsegmenten (vgl. Pflichtangaben zu Sonstigen Research-Informationen unter www.dzbank.de/Pflichtangaben). Grundlage für die Einschätzung ist die Erwartung der DZ BANK über die Ausfallwahrscheinlichkeit und/oder die relative Volatilität der Risikoprämien in den kommenden drei Jahren (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

Das Anlageurteil „**Low Risk**“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren äußerst gering und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments gering ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Low Risk“ eingestuftem Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach grundsätzlich für eine längerfristige Anlage und damit als Basisinvestment in einem Portfolio.

Das Anlageurteil „**Moderate Risk**“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren gering ist und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments im mittleren Bereich liegt. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Moderate Risk“ eingestuftem Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach als Beimischung zu einem Portfolio.

Das Anlageurteil „**Elevated Risk**“ gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren leicht erhöht bis hoch und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments erhöht ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Elevated Risk“ eingestuftem Emittenten bieten sich nur unter bestimmten, im Einzelfall genannten Voraussetzungen als spekulative Anlage an.

Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise

- | | |
|---|----------------|
| Financials (senior unsecured) | zwölf Monate |
| Unternehmensanleihen (senior unsecured) | zwölf Monate |
| Covered Bonds (besicherte Bankanleihen) | ein Handelstag |
- 5.4 Die **Bewertungen isolierter Aspekte ohne Anlageempfehlung Nachhaltigkeitsanalysen:** haben folgende Geltungszeiträume:
- | | |
|--|------------------------|
| Analysen nach dem Value-Ansatz: | ein Monat |
| Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio:) | ein Monat |
| Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten:) | ein Monat |
| Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten:) | drei Monate |
| Credit Trend Emittenten: | zwölf Monate |
| Aktienindizes (fundamental): | drei Monate |
| Währungsräume: | sechs bis zwölf Monate |
| Gewichtung von Marktsegmenten: | sechs Monate |
| Gesamtmarktstrategie: | sechs Monate |
| Branchenstrategie Unternehmensanleihen: | sechs Monate |
| Strategie Covered Bonds: | sechs Monate |
| Derivate: (Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future): | ein Monat |
| Rohstoffe: | ein Monat |
- 5.5 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen von Analysen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 5.6 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, wird die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.
6. **Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten**
Die DZ BANK erstellt täglich eine **Gesamtübersicht** mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details **aller Anlageempfehlungen** zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die sie in den zurückliegenden **zwölf Monaten** verbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen werden** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben.
7. **Vermeidung und Management von Interessenkonflikten**
- 7.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und **abgerufen werden** kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 7.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.
- 7.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 7.4 **Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovert werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.**
- 7.5 Insbesondere durch die in **Absatz 7.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 7.6 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 7.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.
- 7.8 **Die in den letzten 12 Monaten abweichenden Anlageempfehlungen für dasselbe Finanzinstrument / denselben Emittenten werden in der jeweils aktuellen Analyse mit der jeweiligen Kategorie der Anlageempfehlung und ihrem Datum aufgeführt.**
- 7.9 Die **vierteljährliche Angabe** über den Anteil der in den **Absätzen 4.1** und **4.2** genannten Anlagekategorien für **Aktien** und **Fixed-Income-Instrumente** an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen der DZ BANK **sowie** die **Angabe** des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, gegenüber denen die DZ BANK in den **vergangenen zwölf Monaten** Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann **kostenfrei** unter

Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise

www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

7.10 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.

8. Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen

8.1 Finanzanalysen der DZ BANK richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Finanzanalyse der DZ BANK auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben.

Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten sowie unter den in Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen zusätzlich in dem dort genannten Land an die dort genannten Adressaten freigegeben.

8.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

8.3 Kein Wertpapierprospekt | keine individuelle Anlageempfehlung

Eine Research-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und / oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

8.4 Nutzungsbeschränkungen außerhalb des EWR und der Schweiz

Finanzanalysen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Finanzanalyse gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Finanzanalyse und die in dieser Finanzanalyse enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von dem in **Absatz 8.5** genannten Unternehmen in die **Republik Singapur** gebracht und dort nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.

Republik Singapur

Die Zweigniederlassung Singapur der DZ BANK ist in Singapur vom Innehaben einer Erlaubnis als Finanzberater nach Section 23(1)(a) des Financial Advisors Act (Cap. 110) (FAA) befreit.

Die DZ BANK nutzt für ihre Finanzberatung mittels Herausgabe oder Verbreitung von Research-Analysen oder Research-Berichten, gleich ob diese in elektronischer oder einer anderen Form oder gedruckt verteilt werden, eine Ausnahmeregelung für ‚Foreign Research Houses‘ nach Regulation 32C (1) der Financial Advisors Regulation (FAR) gemäß Section 23(1)(f) des FAA.

Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise

Ihre Research-Publikationen dürfen ausschließlich durch ihre Zweigniederlassung Singapur verbreitet werden. Sie sind für die allgemeine Verbreitung bestimmt, richten sich jedoch ausschließlich an '**accredited investors**' und/oder '**expert investors**'.

Bei Transaktionen mit '**accredited investors**' oder '**expert investors**' stützt sich die DZ BANK auf folgende Ausnahmen des Cap. 110 des Financial Advisors Act:

- (1) die Ausnahme in Regulation 33 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 25 der FAA zur Offenlegung von Produktinformationen gegenüber Kunden ausnimmt,
- (2) die Ausnahme in Regulation 34 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 27 der FAA über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAA über die Offenlegung von bestimmten Interessen in Wertpapieren ausnimmt.

Diese Finanzanalyse **berücksichtigt nicht spezifische Anlageziele, die finanzielle Situation oder persönliche Erfordernisse** eines konkreten Empfängers.

Falls Fragen in Bezug auf den Inhalt dieser Finanzanalyse bestehen, sollte ein Finanzberater zu Rate gezogen werden.

Jeder Empfänger sollte hinsichtlich **Eignung** eines jeden in dieser Finanzanalyse genannten Produkts sowie der Berücksichtigung seiner spezifischen Anlageziele, finanziellen Situation oder persönlichen Anforderungen eine **Anlageberatung vornehmen** lassen, bevor er sich verpflichtet, ein solches Produkt zu erwerben.

8.5 Ansprechpartner der DZ BANK außerhalb des EWR und der Schweiz

Den folgenden Ansprechpartner trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Research-Publikation. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen auch der Emittenten informieren.

In der Republik Singapur:

DZ BANK AG Singapore Branch, 50 Raffles Place #43-01, Singapore Land Tower, Singapore 048623

Die DZ BANK AG Singapore Branch ist eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung der DZ BANK.

9. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

Rechtliche Hinweise

- 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.

Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
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.
Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Ist dieses Dokument in Absatz 1.1 der Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Sonstige Research-Information‘ bezeichnet, gelten für seine 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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 Wertpapiernebdienstleistungen.
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.

Rechtliche Hinweise

- 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 Empfehlungen 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.
- 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.

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 / Sustainability

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 Sustainability (Powered by Sustainability) 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 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.

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.

Rechtliche Hinweise

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.

Ansprechpartner

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
VRB Eigengeschäft Vertrieb	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Vertrieb Bayern	+49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Vertrieb Nord/Ost	+49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Vertrieb West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 34	Kay Böckmann
	Zentraler Vertrieb	+49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Digitalisierung / Handel	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	André Bienek
	Vertriebsmanagement	+49 – (0)511 – 99 19 – 70 0	Carolin Gerhard
	Produktmanagement	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 10	Bernd Rohleder
GenoBanken Gesamtbanksteuerung	Beratung Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung Nord/Ost	+49 - (0)30 – 20 24 1- 47 0	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 - (0) 89 -21 34- 20 69	Klaus Pfeffer
	Beratung Gesamtbanksteuerung Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 15	Dr. Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
	Zentrale Leistungen Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	Asset Management	+49 – (0)211 – 7 78 – 34 32	Dr. Thomas Schürmann
Firmenkunden	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 55	Ralf Vogt
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luthlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai Poerschke
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 48 00	Jörg Müller
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de