



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Einblick in die Arbeit eines Aktienanalysten

Frankfurt am Main, 25.02.2026


Dr. Elmar Kraus

DZ BANK Aktienresearch



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Etwas Werbung in eigener Sache



Kein Banker aus dem  
Lehrbuch / Podcast mit  
Elmar Kraus

youtu.be

<https://youtu.be/MPN6DwlNFj0>

## Eine Pandemie zum Vergessen – Alzheimer



---

### AKTIEN

---

Fertiggestellt:  
16.10.2025 08:47 Uhr

### INHALT

#### EINE PANDEMIE ZUM VERGESSEN – ALZHEIM

Was ist die Alzheimer-Erkrankung und was bewirkt sie?

Wo setzt die medizinische Forschung an, um (endlich) ein wirksames Medikament zu entwickeln

#### MEDIKAMENTE AUF DEM MARKT

### Kurzer Werdegang

- Mikrobiologe/Virologe mit Promotion in Immunologie
- (Bio-) pharmazeutische Industrie (Produktion, Business Development sowie F&E)
- **seit 2008 bei der DZ BANK**

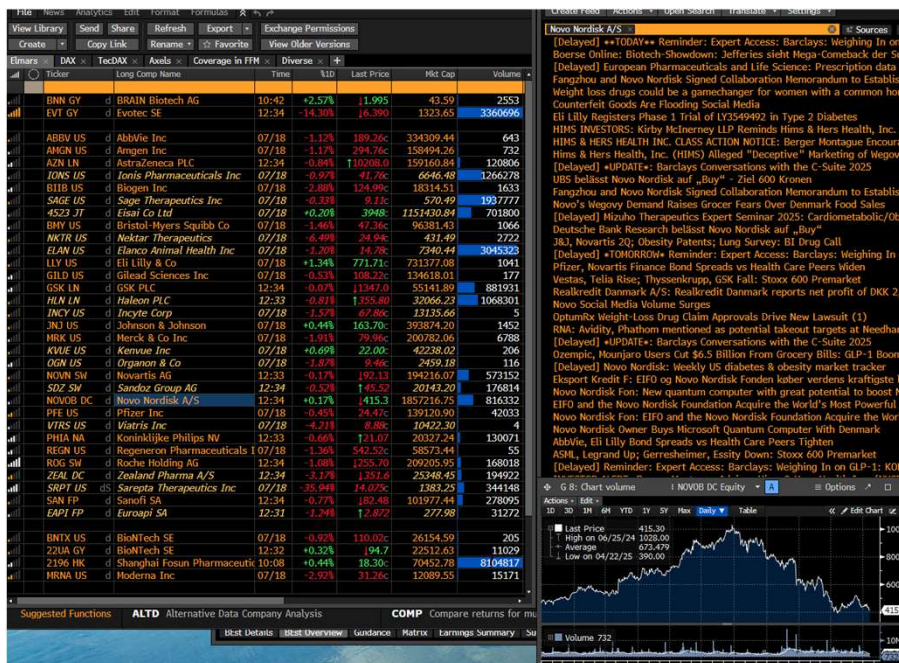
## **Agenda:**

- 1) Was macht so ein Aktienanalyst eigentlich den ganzen Tag?**
- 2) Allgemeines zum Aktienresearch**
- 3) Praxisbeispiel: Fettleibigkeit, das neue El Dorado der Pharmaindustrie**



# Die einfache Antwort auf Frage 1:

Schätzjahre	2025e	2026e	2027e
FCF Wachstumsfaktor	-0,8%	47,3%	22,6%
Free Cashflow	73.472	108.227	132.695
Abzinsungszeitraum (in Jahren)	0,65	1,65	2,65
Barwertfaktor	0,94	0,85	0,77
Barwert der Free Cashflows Prognosephase	69.004	92.285	102.728
Kumulierte Free Cashflows (Barwerte)	1.084.049		
+ Barwert Ewige Rente	1.117.365		
= Barwert Free Cashflows	2.201.414		
-/+Netto-Verschuldung/Netto-Liquidität	-58.981		
= Marktwert des Eigenkapitals (inkl. Anteile Dritter)	2.142.433		
- Anteile Dritter	0		
= Marktwert des Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter)	2.142.433		
/ Voll verwäss. Aktienanzahl f. DCF-Mod. (Mio. Stück)	4456,00		
Fairer Wert je Aktie	480,80 DKK		
Aktueller Aktienkurs	446,80 DKK		
Abstand zum aktuellen Kurs	7,6%		



Quellen: FAZ, Badische Zeitung, dreamstime.com, Bloomberg, Microsoft

## Oder etwas genauer:



1. Wir **informieren uns** über unseren Sektor/unsere Unternehmen und das „Drumherum“
2. Wir **erstellen und pflegen mathematische Modelle** mit denen (wirtschaftlichen) Vorgänge in den/unsere Unternehmen abbilden
3. Wir **leiten einen Eigenkapitalwert** aus diesen Modellen **ab**
4. Wir **vergleichen** den (fairen) Wert je Aktie mit dem aktuellen Kurs  
  
und .....
5. Leiten daraus eine **Handlungsempfehlung** (Kaufen-Halten-Verkaufen) **ab**

**Als ob das schon alles  
wäre.....**

## Schauen wir doch mal etwas genauer hin



Uhrzeit	Tätigkeit
07:00 - 08:00	Ankunft im Büro, Begrüßung der Kollegen, News checken
08:00 – 08:48	Ggf. Erstellung einer Daily Publikationen
08:10 – 08:??	Morning Meeting zum Kapitalmarkt (bereichsübergreifend via Teams)
09:30 – 09:45	Zeit für den ersten/zweiten Kaffee
09:45 – 12:00	Ggf. Erstellung einer Daily Publikationen für das Mittags-Daily
12:00 – 13:00	Mittagspause und Zeit für einen (weiteren) Kaffee
13:00 – 17:30	Research zu (eigenen) Projekten, in der Berichtssaison: PMs und Webcasts
17:30 – 18:00	Feierabend und vereinzelt rumstreunende Kollegen auf dem Flur
(18:00 – ... )	Hinweis: Manche Unternehmen berichten ihre Quartalsergebnisse nach Börsenschluss

# Allgemeines zum Aktienresearch

# Ganz wichtig!



## ➤ Deutsche und internationale Aktien

- **Deutschland-Team:** Schwerpunkt auf DAX-, MDAX- und TecDAX-Unternehmen
- **Internationales Team:** Internationale Large Caps (vorwiegend aus EU und USA)
- Kontinuität als Grundprinzip
- Gleichzeitig ein „atmendes Universum“ (sinnvolle und nachgefragte Ergänzungen wo möglich...)

- Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen (um ca. 9 bzw. 12 Uhr)

## Daily Update

### Novo Nordisk <sup>11)</sup>, Eli Lilly <sup>11)</sup>

#### Der avisierte Nachfolger ist zwar besser als WEGOVY, aber nicht gut genug

##### Wesentliche Punkte & Fakten:

- » Die Veröffentlichung der Daten der REDEFINE 4-Studie mit dem Hoffnungsträger – und avisierten WEGOVY-Nachfolger – CagriSema hat den Kurs der ohnehin bereits angeschlagenen Novo Nordisk-Aktie erneut stark unter Druck gebracht (- 13,5% Stand: 11:20 Uhr).
- » Die (wöchentliche, subkutan verabreichte) Behandlung mit dem aus zwei Wirkstoffen bestehenden Entwicklungskandidaten CagriSema resultierte zwar in einem Gewichtsverlust von 23% (wenn nur diejenigen Patienten betrachtet werden, die sich korrekt an das Behandlungsschema gehalten haben). Da aber der entsprechende direkte Vergleichswert für Tirzepatid – den Wirkstoff in Eli Lillys MOUNJARO bzw. ZEPBOUND – im Rahmen derselben Studie 25,5% betragen hat, musste konstatiert werden, dass die Studie ihr Studienziel – zu zeigen, dass die Behandlung mit CagriSema einer Behandlung mit Tirzepatid nicht unterlegen ist – nicht erreicht hat.

##### DZ BANK Meinung:

- » Das Ergebnis für die mittels CagriSema erreichte Reduktion des Körpergewichts ist, für sich genommen, durchaus positiv und vor allem besser als der entsprechende Vergleichswert für das bereits am Markt vertretene WEGOVY aus dem gleichen Hause.
- » Gleichwohl sind die Studiendaten als klarer Rückschlag für Novo Nordisk, den Pionier der medikamentösen Behandlung von Fettleibigkeit, zu werten, da selbst die Kombination der Wirkstoffe Semaglutid (wie in WEGOVY bzw. OZEMPIC) und Cagrilintid (ein Analogon des körpereigenen Hormons Amylin) keine besseren Ergebnisse liefert als das etablierte Konkurrenzprodukt von Eli Lilly.
- » Die nach der erfolgreichen Markteinführung der „WEGOVY-Pille“ zart keimende Hoffnung auf eine erfolgreiche Aufholjagd der Novo-Aktie muss zumindest ein weiteres Mal vertagt werden. Die Aktie der Eli Lilly dürfte dagegen von den Ergebnissen der Studie profitieren.

- Kommentierung von Geschäftszahlen (ggf. als Vorschau), Unternehmens- und Branchen-Ereignissen
- Änderung der Einschätzung (AU, FV) etc.

## Bayer<sup>10)11)</sup>

Jahr *	Umsatz		Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash-flow yield %	Dividende je Aktie EUR
	Mrd. EUR		EUR			EUR			
2024	46,6	(46,6)	5,05	(5,05)	3,8	7,67	(7,67)	39,7	0,11
2025e	45,3	(45,3)	4,03	(4,03)	9,2	2,66	(2,66)	7,2	0,11
2026e	46,5	(46,5)	4,96	(4,97)	10,0	-0,46	(3,73)	-0,9	0,75
2027e	47,4	(47,4)	5,09	(5,16)	9,7	3,92	(4,08)	8,0	1,00

\* Geschäftsjahresende per 31.12. – Werte in Klammern: Angaben aus der letzten Publikation

### Glyphosat-Vergleich – Ein teuer erkaufter Schritt zu mehr Planungssicherheit

- Bayer hat einen Sammelvergleich zur Beilegung der meisten aktuellen und zukünftigen Glyphosat-Klagen in den USA geschlossen. Die Vereinbarung sieht gedeckelte, über 21 Jahre gestreckte Zahlungen vor und steht unter Genehmigungsvorbehalt.
- Die Rückstellungen werden um 4 Mrd. erhöht; die hohe Belastung von 5 Mrd. EUR führt 2026 zwar zu einem negativen Free Cashflow, erhöht aber die langfristige Planungssicherheit.

## AKTIEN

### Flash

Fertiggestellt: 18.2.2026, 11:20

### Verkaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 17.2.2026

(in EUR): 49,32

Fair Value: 42 (zuvor 51)

Finanzkennzahlen 2026e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 28,18

EK-Quote (in %): 25,1

Nettorendite (in %): 10,5

ROE nach Steuern (in %): 17,5

# DZ BANK Aktien-Research - Publikationen: Studien



➤ zu Unternehmen, Branchen oder speziellen Themen

## Konsumgüter

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

### Wachstumsmotor Anti-Aging



**Ankündigung „bahnbrechender“ Innovationen**  
Beiersdorf löste mit dem Marktstart von EPICELLINE-haltigen Anti-Aging-Produkten ein großes Echo am Kapitalmarkt und in den Medien aus. Der aus Weinrebengewächsen gewonnene Wirkstoff soll in der Lage sein, „Jugendgene“ in der Haut zu reaktivieren. Auch L'Oréal fiel mit zahlreichen neuen Wirkstoffen gegen Hautalterung auf – etwa PRO-XYLANE, einer Weiterentwicklung des Buchenholzzuckers Xylose zur Faltenminderung. Unilever ist im Anti-Aging-Markt unter anderem mit NIASORCINOL aktiv – einem Kombiprodukt aus Vitamin B3 und Resorcinol gegen Hyperpigmentierung. Wir haben die „Innovationsflut“ zum Anlass genommen, um die Attraktivität des Anti-Aging-Hautpflegemarktes zu untersuchen, die eingesetzten Wirkstoffe unter die Lupe zu nehmen und zu prüfen, ob Beiersdorf, L'Oréal und Unilever optimal

#### AKTIEN

Fertiggestellt:  
30.4.2025 14:32 Uhr

#### INHALT

INVESTMENT CASE	2
DIE GEHEIMNISSE DER HAUTALTERUNG	5
WAS ANTI-AGING-WIRKSTOFFE KÖNNEN	8
ANTI-AGING – FOKUS AUF „HIGH-END“-HAUTPFLEGE	10
DZ BANK KOSMETIK HEATMAP	14
KOSMETIK-MARKEN: TOP 10 RANKING	16
ERFOLGSFAKTOREN IM ANTI-AGING-MARKT	17
BEIERSDORF <sup>10/11)</sup>	20
L'ORÉAL <sup>10/11)</sup>	41
UNILEVER PLC <sup>11)</sup>	45

# Wöchentliche Publikationen: Musterportfolio und Aktienideen Global (wöchentlich)



## AKTUELLE POSITIONEN

Kaufempfehlung	Datum Einstandskurs	Stück	Kurs Einstand	Kurs aktuell	Performance bezogen auf Einstandskurs
Allianz 10)11)	01.01.2026	10	390,50	372,40	-4,6%
BMW 10)11)	01.01.2026	42	93,14	90,56	-2,8%
Deutsche Börse 10)11)	01.01.2026	17	223,70	216,10	-3,4%
Deutsche Telekom 6)7)10)11)	01.01.2026	144	27,66	33,36	+20,6%
Hannover Rück 10)11)	01.01.2026	15	266,20	247,80	-6,9%
Jungheinrich 10)11)	01.01.2026	112	35,42	35,80	+1,1%
Krones 11)	01.01.2026	29	135,80	138,20	+1,8%
Mercedes-Benz Group 6)7)10)11)	01.01.2026	66	60,07	58,86	-2,0%
Rheinmetall 6)7)10)11)	06.01.2026	2	1.740,50	1.611,50	-7,4%
Alphabet 11)	01.01.2026	15	267,38	255,78	-4,3%
Amazon.com 10)11)	01.01.2026	20	196,68	169,90	-13,6%
Barrick Mining	22.01.2026	93	41,92	39,38	-6,0%
CRH 11)	01.01.2026	37	106,34	103,07	-3,1%
Danone 10)11)	01.01.2026	52	76,78	72,44	-5,7%
EssilorLuxottica 10)11)	01.01.2026	14	269,90	243,10	-9,9%
Hermès International SCA 11)	01.01.2026	2	2.122,00	2.072,00	-2,4%
Inditex 10)11)	01.01.2026	70	56,34	57,04	+1,2%
Microsoft 10)11)	01.01.2026	9	412,08	335,21	-18,7%
Netflix 11)	13.01.2026	52	77,55	65,04	-16,1%
ServiceNow	01.01.2026	30	130,53	89,46	-31,5%
Thales 10)11)	01.01.2026	17	229,80	248,90	+8,3%
Universal Music Group	01.01.2026	179	22,23	19,46	-12,5%
Veolia Environnement 10)11)	01.01.2026	134	29,72	33,71	+13,4%

d=inkl. Dividende

## Publikationen 5: **Auf den Punkt/Idee des Monats**



➤ Themen/Trends und dazu passende Aktien



**IDEE DES MONATS**

# November 2025

## Eine Pandemie zum Vergessen – Alzheimer

**Basiswert: Eli Lilly**  
**Zeichnungsfrist: 31.10.2025 bis 28.11.2025**

Stand: 27.10.2025  
DZ BANK-Ansprechpartner: Bankenbetreuer & Produktspezialisten



**Ein Beispiel aus der/meiner  
Praxis:**

**Fettleibigkeit - Das neue El  
Dorado der Pharmaindustrie**

## Wer ist überhaupt „fettleibig“ und wie viele gibt's davon?



- Seriöse Schätzungen (u.a. World Obesity Atlas 2023) gehen mittlerweile davon aus, dass es **aktuell etwa 1 Milliarde Menschen** (davon: 25% Kinder & Jugendliche) geben dürfte, die von Fettleibigkeit betroffen sind, d.h. einen Body-Mass-Index (BMI) von  $\geq 30$  aufweisen.
- Die Autoren des Reports gehen davon aus, dass sich die Zahl bis ins Jahr 2035 nahezu verdoppeln wird, wodurch die **sozio-ökonomischen Kosten** (u.a. durch Folgeerkrankungen, Arbeitsausfälle und Frühverrentung) im Jahr 2035 bis zu 4,3 Billionen USD betragen dürften. Diese Summe entspräche ca. 3% der dann erwarteten Wirtschaftsleistung (BIP), was in etwa dem Effekt entspricht, den die Covid-19-Pandemie im Jahre 2020 hatte.

# Historie: von Diabetes zu Fettleibigkeit



- Novo Nordisk: (US-)Zulassungen: OZEMPIC (2017) > WEGOVY (2021)
- Eli Lilly: (US-)Zulassungen: MOUNJARO (2022) > ZEPBOUND (2023)
  
- Zu Anfang hat Novo Nordisk betont, dass es erst einen Markt für die medikamentöse Behandlung von Übergewicht schaffen müsse, **da Übergewicht allgemein sehr oft auf eine Charakterschwäche zurückgeführt würde.** Dementsprechend wurden/werden Abnehm-Medikamente von vielen Versicherungsträgern nicht erstattet
- **Erstattungsentscheidungen** UND vor allem auch **Selbstzahler** (Anteil 30%) – haben/hatten die Marktkapitalisierung der beiden Unternehmen auf Rekordhöhen katapultiert.

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



Promis machen es vor ..... die Nachfrage geht „durch die Decke ..... und an GANZ 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 Redolph 27.03.2023 15:40 Uhr



Quelle: Pharmazeutische Zeitung

BILD STARTSEITE NEWS POLITIK REGIO UNTERHALTUNG SPORT FUSSBALL LIFESTYLE RATGEBER GESUNDHEIT SEX & LIEBE AUTO SPIELE DEALS  
BILD · Bild · Wirtschaft · Wapen Ozempic: Nestlé startet Schrupf-Pizza für Schlank-Spritzer

Speziell für Ozempic-Nutzer

## Nestlé startet Schrupf-Pizza für Schlank-Spritzer



Quelle: BILD-Zeitung

# Von der Charakterschwäche zur Krankheit II



- **2025** betrug der Umsatz mit diesen Medikamenten bereits **60 Mrd. USD**. Die Schätzungen für den weltweiten Umsatz mit dieser Produktgruppe im Jahr 2030 reichen bis über 100 Mrd. USD ungeachtet aller „Trumpschen Erfolge“ zur Reduktion der Arzneimittelpreise, auch und gerade bei diesen Medikamenten.
- Der erzielbare Gewichtsverlust von bis zu 20% des Körpergewichts ist unstrittig - Fragen nach dem **Jo-Jo-Effekt** und vor allem der **Erhaltung von Muskelmasse** bleiben.
- **Weitere positive Effekte auf die Gesundheit** rücken zunehmend in den Vordergrund
  - Herz-/Kreislaufkrankungen    Bekämpfung/Vorbeugung von Diabetes    MASH
  - (orthopädisch bedingte) Schmerzen    Depression    Fruchtbarkeit    Suchtverhalten

# Novo Nordisk und Eli Lilly – ein ungleiches Paar



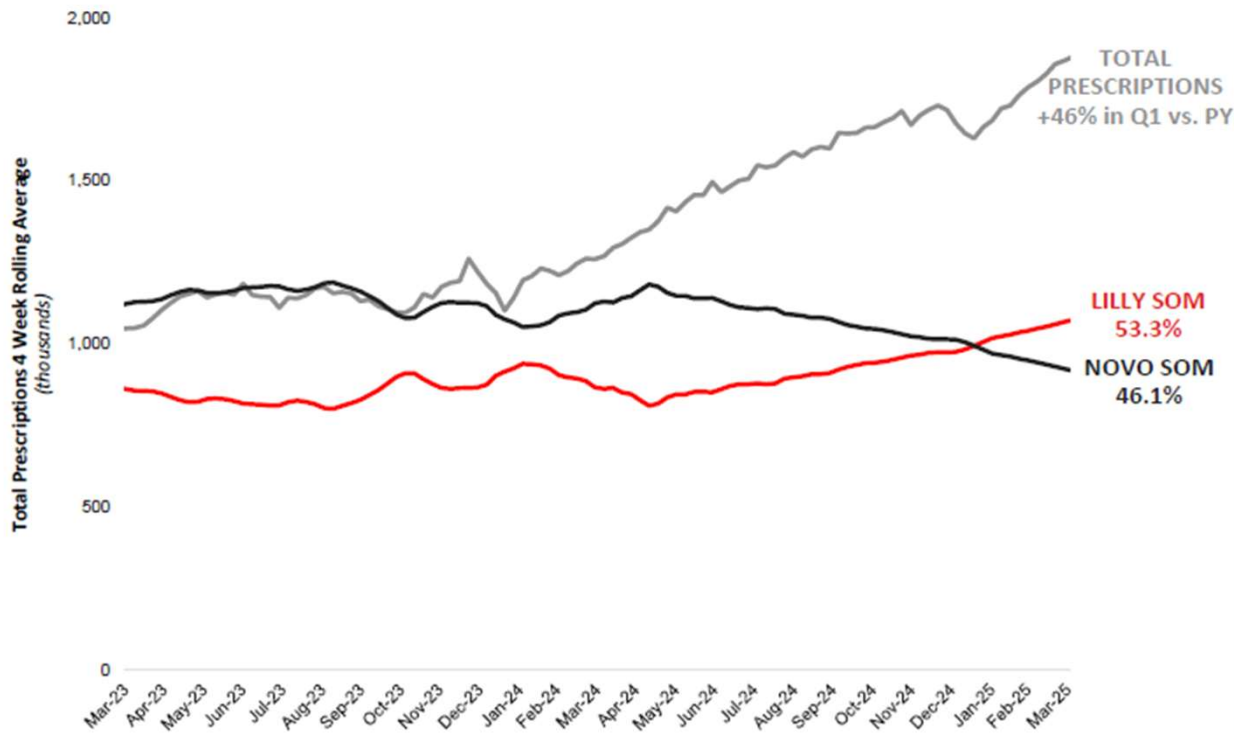
## ➤ Unternehmensprofile:

	<b>Novo Nordisk</b>	<b>Eli Lilly</b>
Standort	Dänemark (Bagsvaerd)	USA (Indianapolis)
Angestellte (Ende 2025)	69.505	„ca. 50.000“
Marktkapitalisierung (23.02.26)	180 Mrd. EUR	952 Mrd. EUR
Gesamtumsatz 2025 (Mrd. USD)	48,6	65,2
<b>Anteil GLP-1 am Gesamtumsatz 2025</b>	<b>75%</b>	<b>56%</b>
<b>Avisierte Umsatzveränderung 2026</b>	<b>-5 bis -13%</b>	<b>+23% bis 27%</b>
<b>Anlageurteil</b>	<b>Halten</b>	<b>Kaufen</b>

# Novo Nordisk und Eli Lilly – US-Marktanteile (Quelle: Eli Lilly)



## U.S. Incretin Analogs Market



Source: IQVIA weekly NPA total prescriptions, weekly data March 28, 2025; Incretin analogs market includes: injectable GLP-1s, oral GLP-1s and GLP-1 agonists

### Incretin Analogs Market Key Highlights:

Total prescriptions grew 46% in Q1 vs. prior year and 5% vs. Q4 2024

Lilly share of market increased to 53.3%, +5pp vs. prior quarter

Launched 7.5 mg and 10.0 mg single-dose Zepbound vials exclusively through LillyDirect

## Andere aktuelle Themen/Fragen aus der Zuhörerschaft:

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

## (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 Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

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

# Rechtliche Hinweise

## Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

## Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem 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 Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) 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 Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.