

A white flag with the DZ BANK logo and the text 'Die Initiativbank' is flying against a clear blue sky. The flag is attached to a silver pole. In the background, the top of a modern building and some green foliage are visible.

# Auto-Credits: Fehlerspeicher voll

Bremen, 27.08.2026, Markus Roß, CIIA/CEFA, Senior Credit Analyst

# Auto-Credits: Fehlerspeicher voll

## Agenda

- Fehlercode #1: Drehzahl zu niedrig
- Fehlercode #2: Stromkreis unterbrochen
- Fehlercode #3: Zolllast erhöht
- Fehlercode #4: Ratingdruck prüfen
- Fehlercode #5: Risikovergütung zu gering



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

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte“.  
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte“ sowie den Abschnitt „Rechtliche Hinweise“ am Ende dieses Dokumentes.

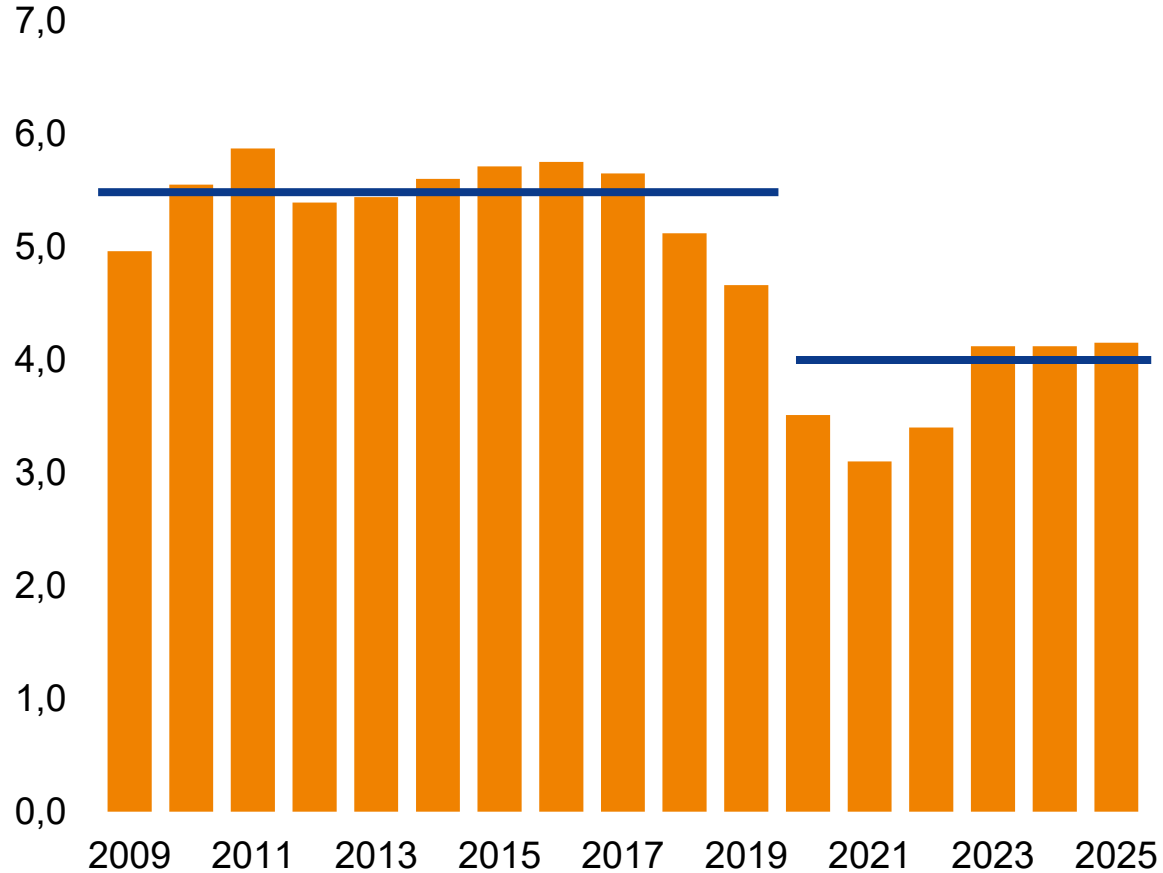
# Fehlercode #1: Drehzahl zu niedrig



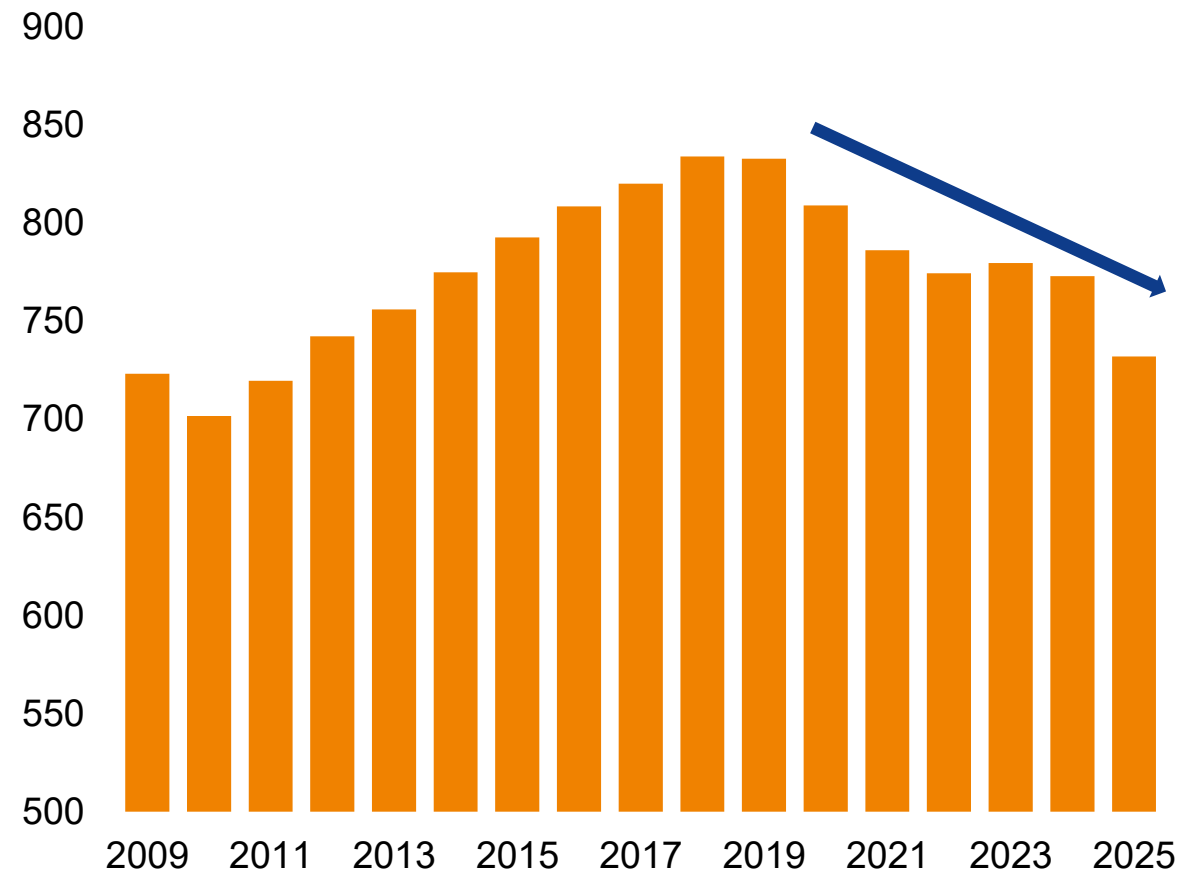
# Automobilstandort Deutschland: Bedeutungsverlust

## Struktureller Fertigungsrückgang, Beschäftigung im Sinkflug

PKW-Produktion in Deutschland in Mio. Fahrzeugen



Anzahl der Beschäftigten in der deutschen Automobilindustrie (in Tsd.)

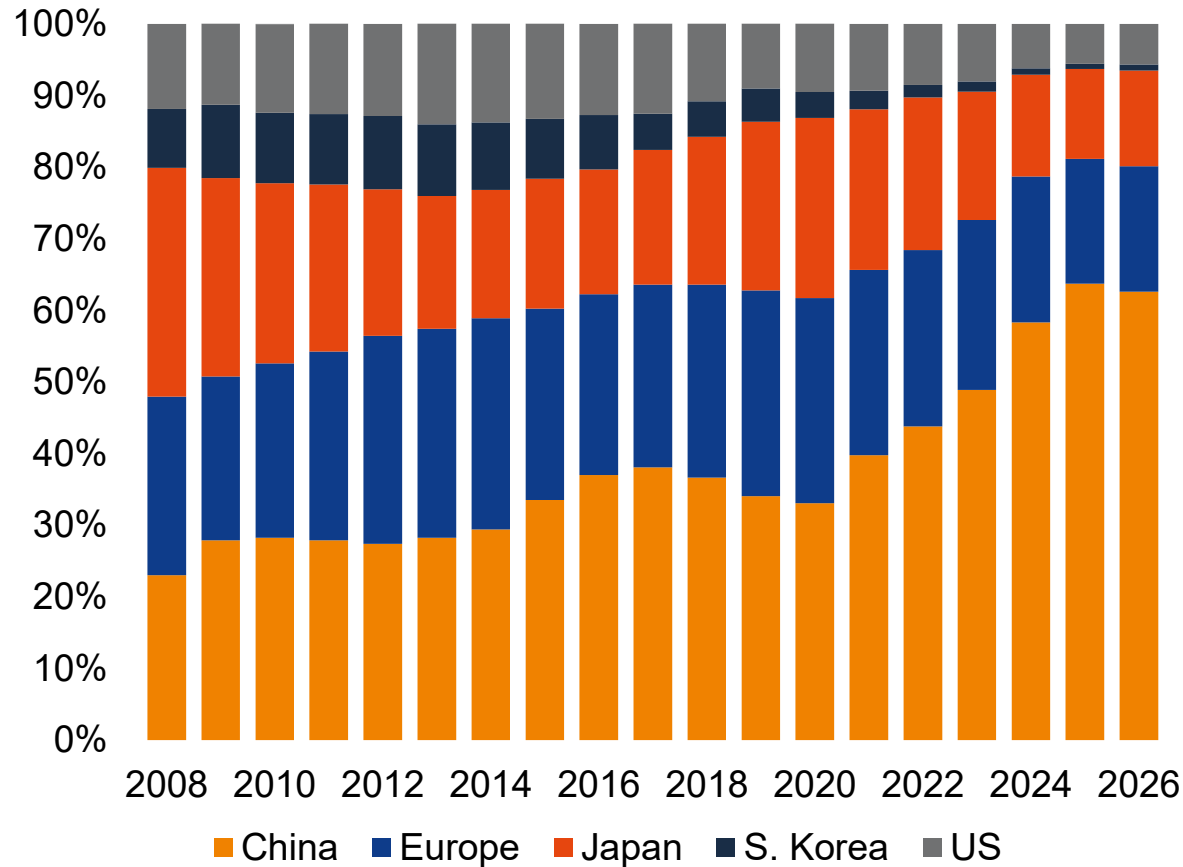


Quelle: VDA, Statista, DZ BANK

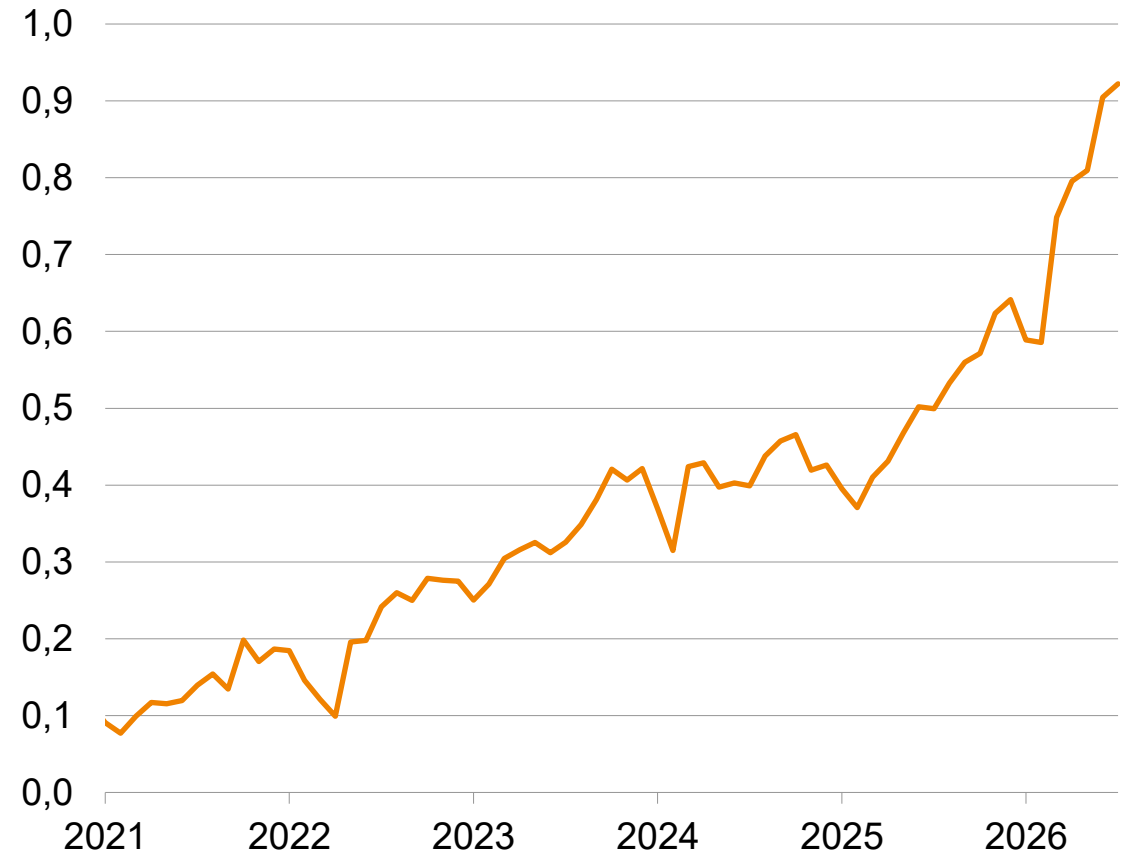
# China: Heimische Marken haben das Zepter übernommen

Ausländische Hersteller fallen zurück, Pkw-Ausfuhren ziehen deutlich an

Marktanteile in China nach Herkunftsländern\*



Chinesische Pkw-Exporte (monatlich) in Mio. Fahrzeugen

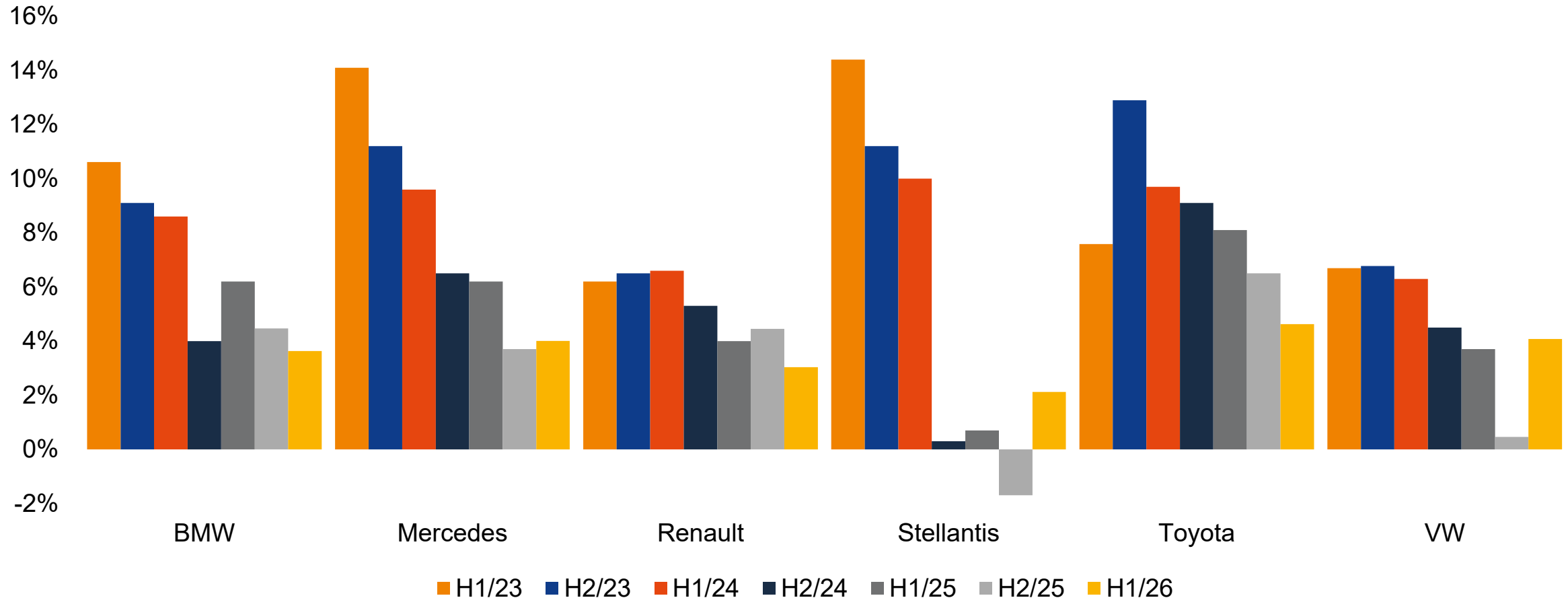


Quelle: Bloomberg, CATARC, DZ BANK; \*2026: Per Ende Juni

# Profitabilität im Sinkflug

Auf die Sonderkonjunktur 2023 folgte der Einbruch

Entwicklung operative Marge des Automobilgeschäfts\*



Quelle: Unternehmensberichte, DZ BANK, \*BMW, RNO, TOY: Automotive; MBG: MB Cars; STLA: Konzern; VW: Pkw & leichte Nfz; teilweise adjustiert um Sondereffekte

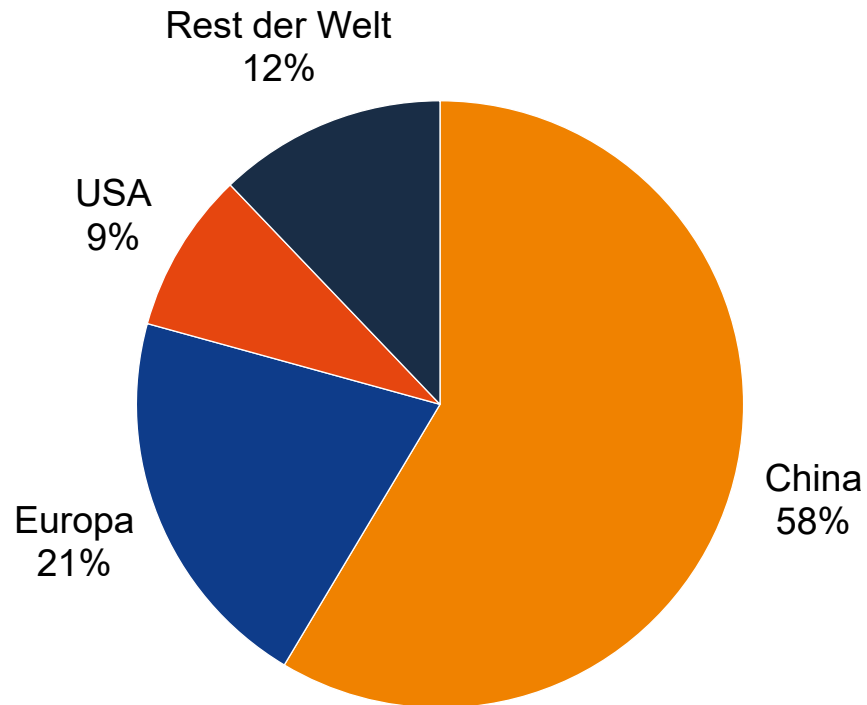
## Fehlercode #2: Stromkreis unterbrochen



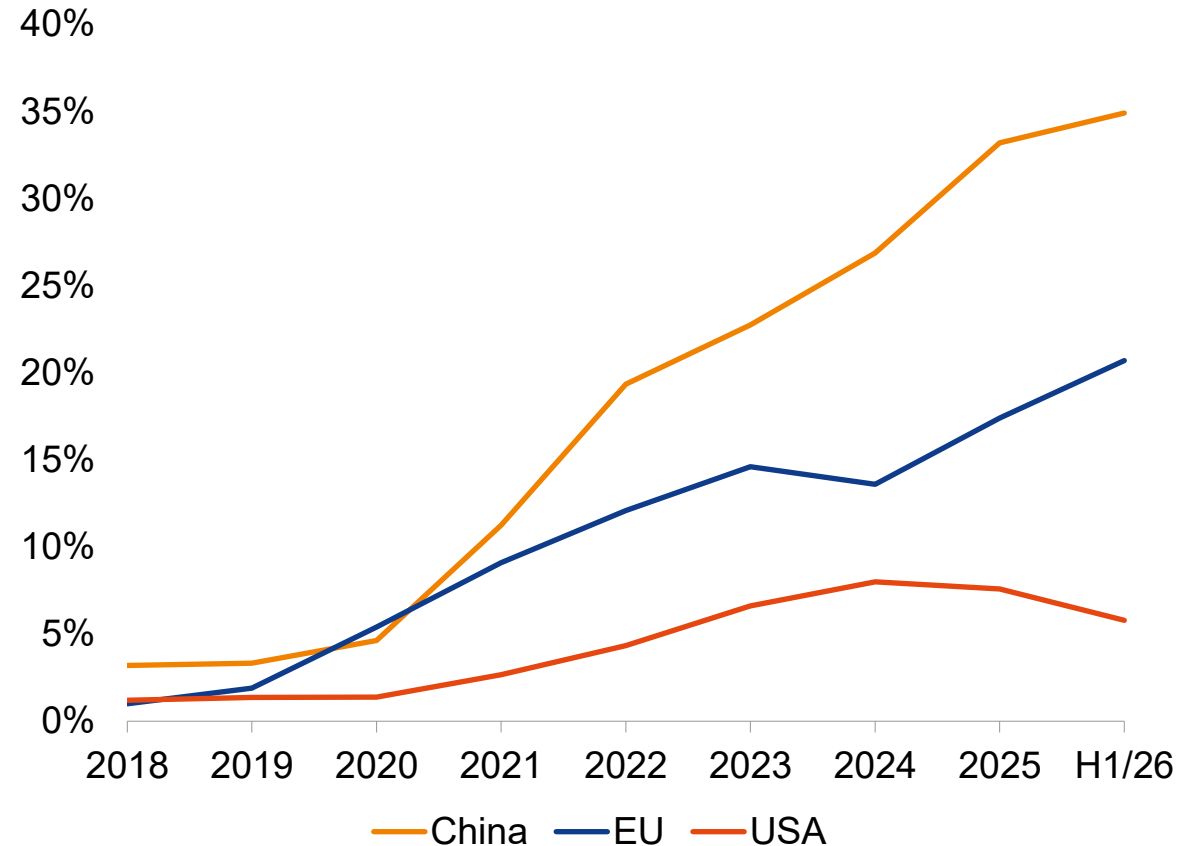
# Das E-Tempo variiert stark

China zieht davon, neuer Anlauf in Europa, USA im Rückwärtsgang

Verteilung vollelektrische Pkw-Absätze nach Regionen 2025



Marktanteil vollelektrische Pkw-Absätze nach Regionen



Quelle: ACEA, China Automotive Tech & Research Center, Argonne Nat. Laboratory, IEA, DZ BANK

# USA: Der „Elektro-Schock“

## Rolle rückwärts bei den EV-Plänen

„Anstatt Milliarden in die Zukunft zu stecken, obwohl wir wissen, dass diese großen E-Fahrzeuge niemals Geld einbringen werden, schwenken wir um.“ – Ford-CEO Jim Farley

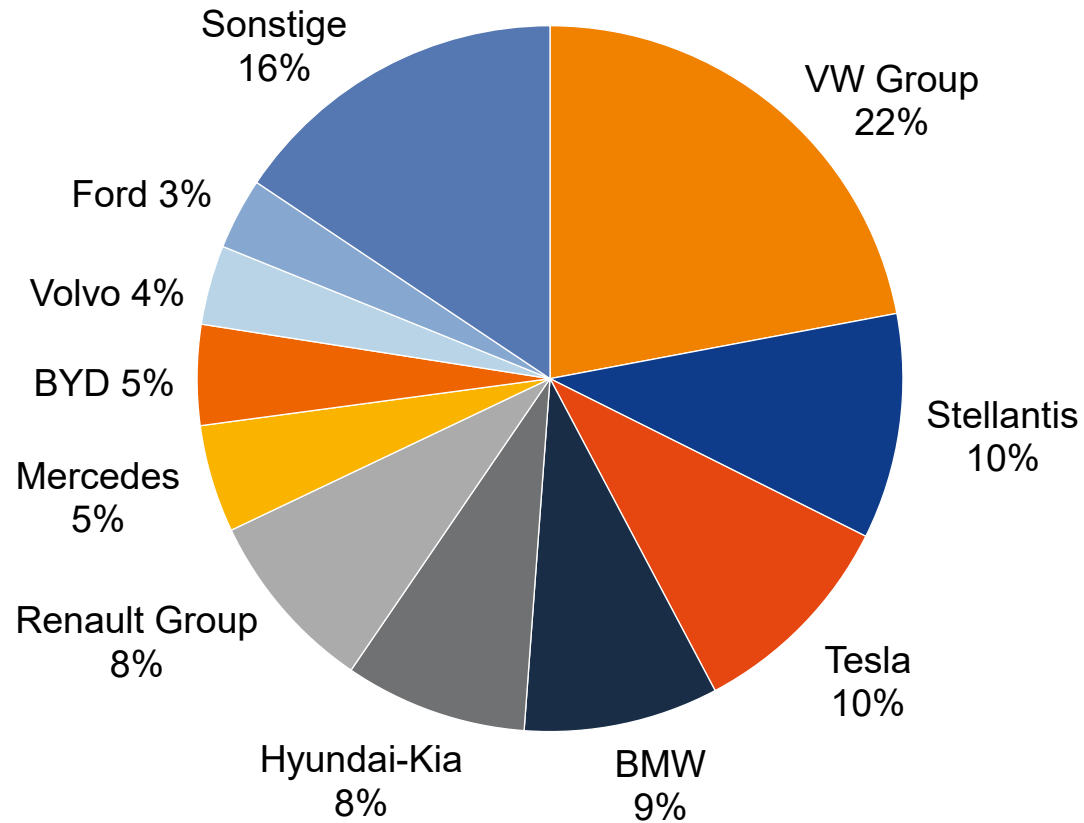
| Hersteller                                                                          | Maßnahmen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Abschreibungen / Wertberichtigungen                  |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
|    | <b>EV-Strategiewechsel</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Abschreibungen auf EV-Vermögenswerte</li> <li>- Einstellung von EV-Programmen und Auflösung Batterie-Joint-Venture</li> </ul>                                                                                                                                                                                | <b>19,5 Mrd. USD</b>                                 |
|    | <b>Strategische Neuaufstellung US-Portfolio &amp; E-Lieferkette</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Refokussierung auf „Verbrenner-Flaggschiffe“</li> <li>- Wertberichtigungen E-Plattformen und Verringerung Batteriekapazitäten</li> </ul>                                                                                                                            | <b>16,8 Mrd. Euro</b>                                |
|    | <b>EV-Strategiewechsel</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Stornierung von geplanten EV-Modellen (Nordamerika)</li> <li>- Vertragsstornierungen (Zulieferer) und Wertberichtigungen EV-Joint Venture</li> </ul>                                                                                                                                                         | <b>bis zu 2,5 Billionen JPY</b><br>(~13,5 Mrd. Euro) |
|    | <b>Reduzierung der EV-Kapazitäten</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Änderung Produktionspläne (mehr ICE statt BEV)</li> <li>- Vertragsstornierungen (u.a. Batteriezulieferer) und Abschreibung auf EV-Vermögenswerte (u.a. BrightDrop)</li> </ul>                                                                                                                     | <b>7,6 Mrd. USD</b>                                  |
|   | <b>Porsche: Strategische Neuausrichtung des Produktportfolios</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Produktionszeitraum von Hybrid- und Verbrennermodellen verlängert, Entwicklung neue E-Plattform neu terminiert</li> <li>- Markteinführung bestimmter vollelektrischer Modelle verschoben</li> </ul> <b>VW Pkw: Einstellung ID.4-Produktion im US-Werk Chattanooga</b> | <b>~2,0 Mrd. Euro</b><br><br><b>~0,5 Mrd. Euro</b>   |
|  | <b>Abschreibungen auf EV-Plattformen (ES90/EX90)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Verzögerte Markteinführung, geringer als erwartete Stückzahlen</li> <li>- Anpassung der Rentabilitätserwartungen</li> </ul>                                                                                                                                                        | <b>11,4 Mrd. SEK</b><br>(~1,1 Mrd. Euro)             |

Quelle: Unternehmen, DZ BANK

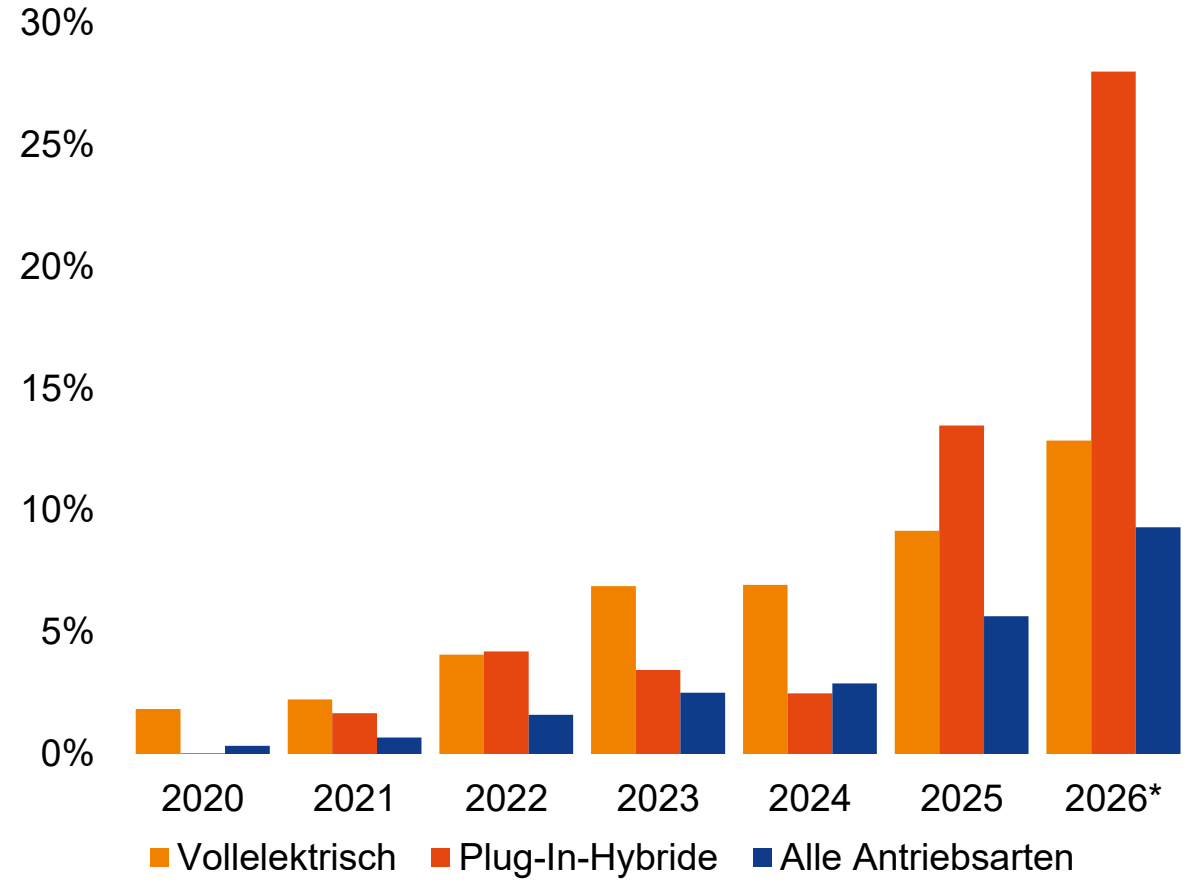
# Europa: Die Konkurrenz lauert

## Chinesische Hersteller mit Anteilsgewinnen

Marktanteil vollelektrische Neuwagenverkäufe in Europa 2026\*



Entwicklung Marktanteile chinesischer Marken\*\* in Europa

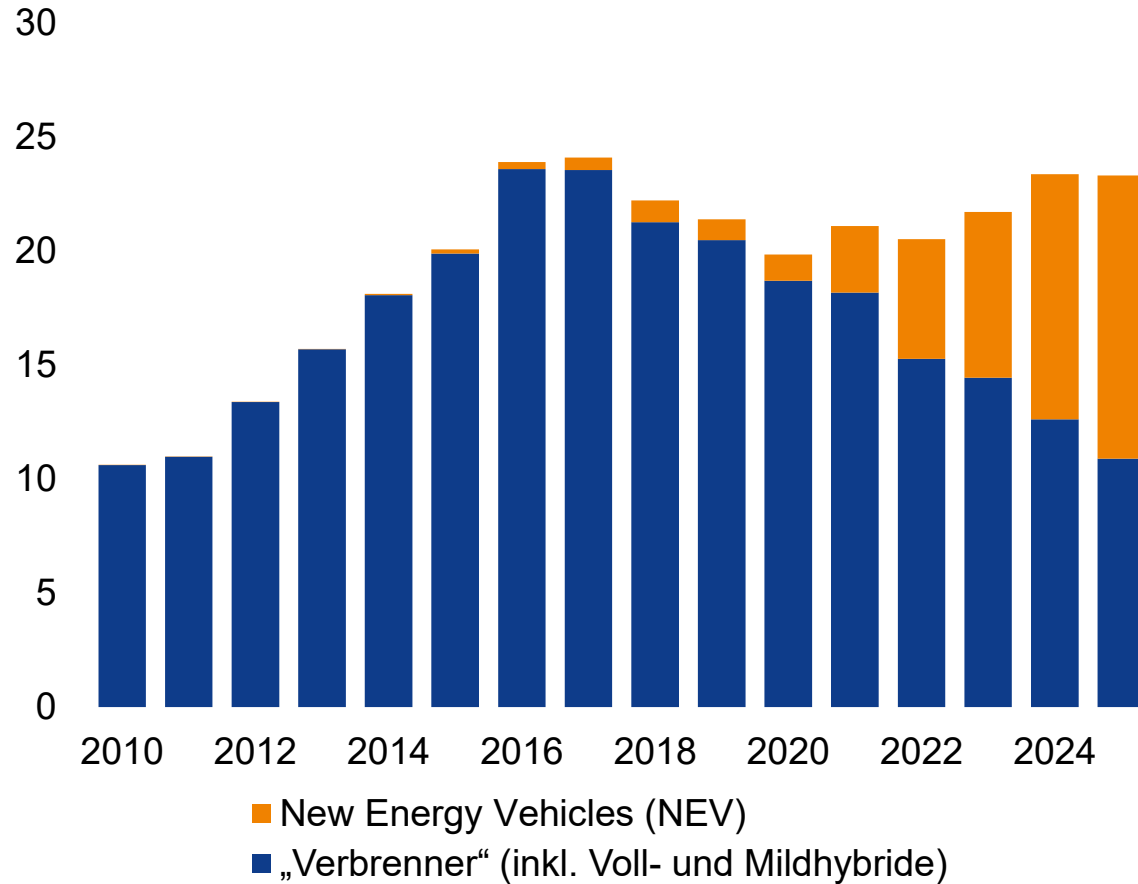


Quelle: Bloomberg, ACEA, JATO Dynamics, DZ BANK; \*Per Ende Juli 2026; \*\*exklusive Volvo Cars, smart, Polestar, Lotus

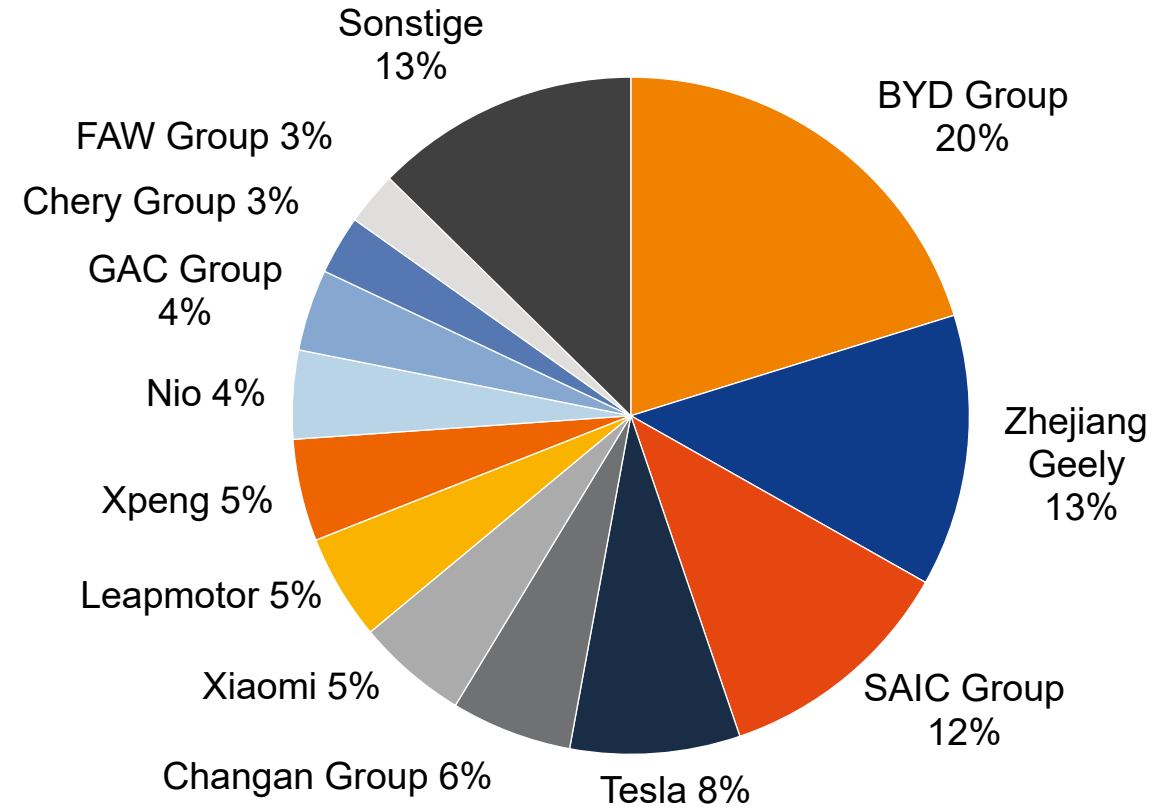
# China: Heimvorteil

## E-Segment als Wachstumstreiber, lokale Marken dominieren

Absatzentwicklung (Retail) in China nach Antriebsarten



Marktanteile vollelektrische Neuwagenverkäufe in China 2026\*

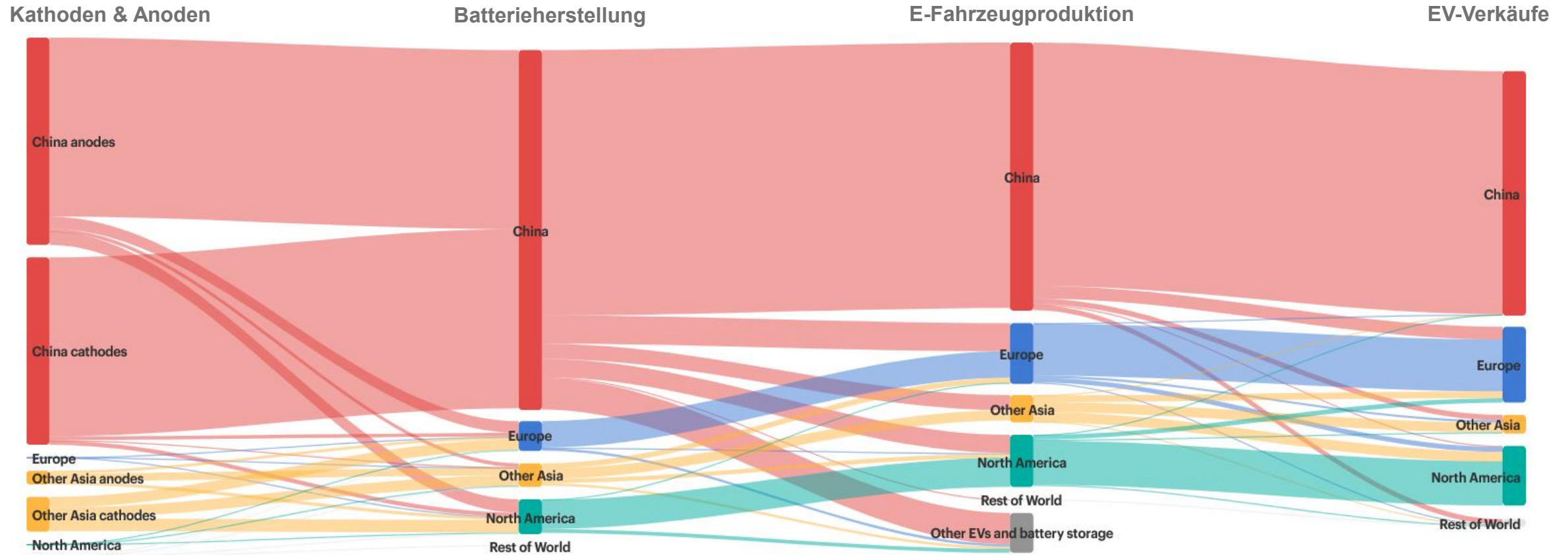


Quelle: Bloomberg, CATARC, DZ BANK; NEV = Vollelektrisch, Plug-In-Hybride, Brennstoffzelle, Range-Extender; \*Stand: Per Ende Juni 2026

# Wertschöpfungskette fest in chinesischer Hand

Auch – oder vor allem – auf den Vorstufen führend

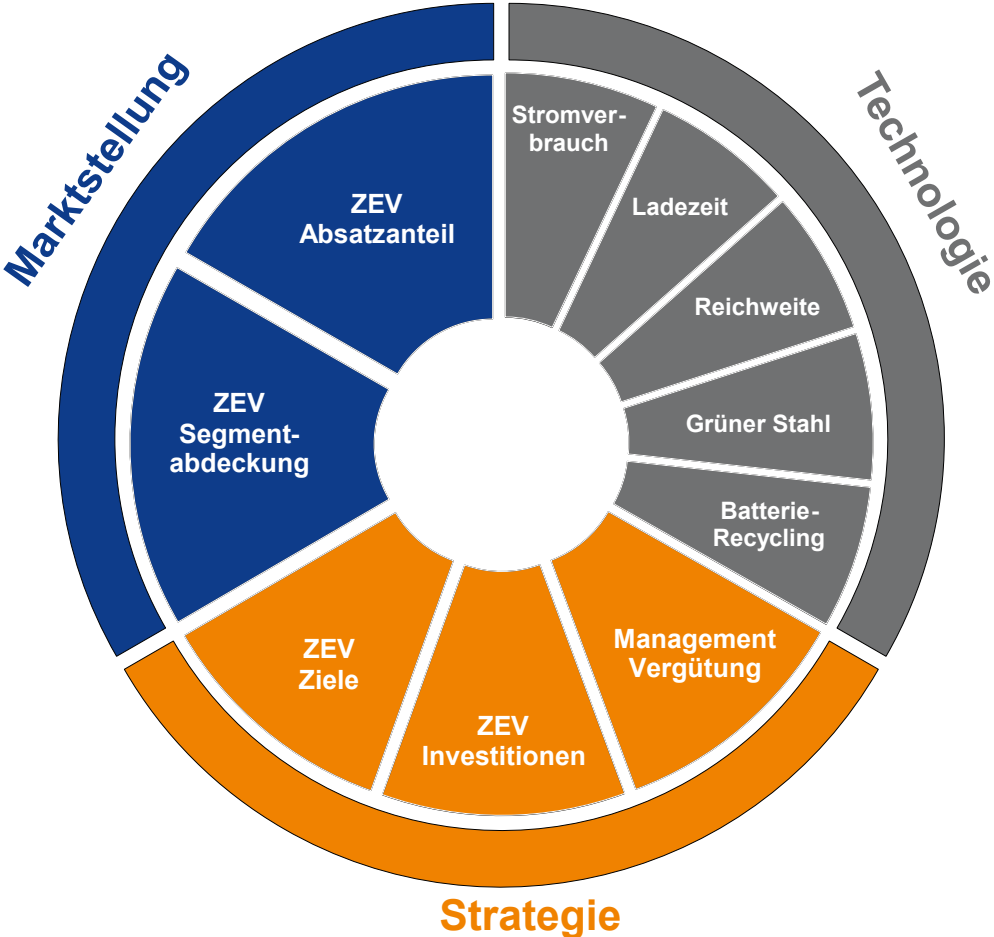
Weltweite Produktions- und Handelsströme für E-Fahrzeuge, Batterien und Schlüsselkomponenten 2024



Quelle: iea Global EV Outlook 2025, DZ BANK

# Technologisch auf Kurs, Ambitionen gedämpft

## ICCT Global Automaker Rating 2025



|    |             | Marktstellung | Technologie | Strategie | 2025 Rating | vs. 2024* |                 |
|----|-------------|---------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-----------------|
| 1  | Tesla       |               |             |           | 83          | ▼ 1       | Vorreiter       |
| 2  | BYD         |               |             |           | 72          | ▲ 2       |                 |
| 3  | Geely       |               |             |           | 56          | 0         | „Transitioners“ |
| 4  | Chang'an    |               |             |           | 53          | ▲ 8       |                 |
| 5  | SAIC        |               |             |           | 52          | ▼ 1       |                 |
| 6  | BMW         |               |             |           | 51          | ▼ 1       |                 |
| 7  | Mercedes    |               |             |           | 50          | ▼ 1       |                 |
| 8  | VW          |               |             |           | 45          | ▼ 1       |                 |
| 9  | Chery       |               |             |           | 43          | ▲ 1       |                 |
| 10 | Stellantis  |               |             |           | 42          | ▼ 10      |                 |
| 11 | GM          |               |             |           | 37          | ▼ 3       |                 |
| 12 | Ford        |               |             |           | 36          | ▲ 1       |                 |
| 13 | Renault     |               |             |           | 36          | ▼ 3       | Nachzügler      |
| 14 | Hyundai-Kia |               |             |           | 35          | ▲ 2       |                 |
| 15 | Tata Motors |               |             |           | 33          | ▼ 1       |                 |
| 16 | Great Wall  |               |             |           | 32          | ▼ 6       |                 |
| 17 | Mahindra    |               |             |           | 30          |           |                 |
| 18 | Nissan      |               |             |           | 30          | ▲ 7       |                 |
| 19 | Toyota      |               |             |           | 28          | ▼ 1       |                 |
| 20 | Honda       |               |             |           | 25          | ▼ 3       |                 |
| 21 | Mazda       |               |             |           | 23          | ▲ 11      |                 |
| 22 | Suzuki      |               |             |           | 15          | ▲ 6       |                 |

Quelle: ICCT, DZ BANK; \*Veränderung Punktzahl

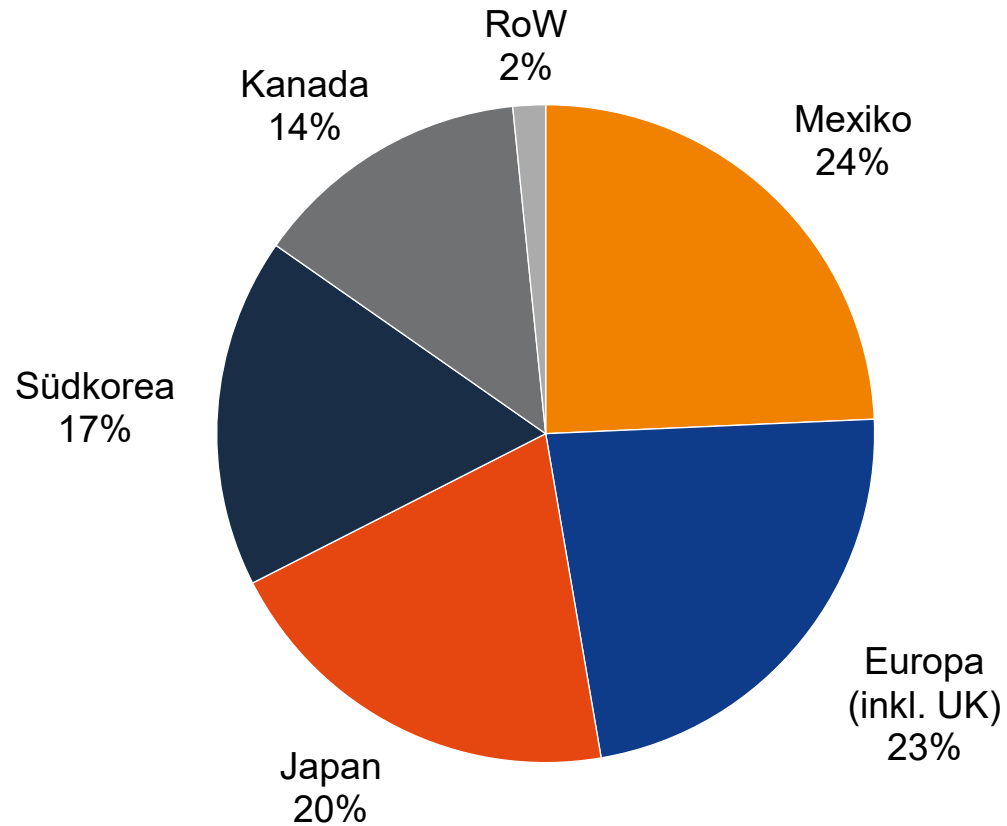
# Fehlercode #3: Zolllast erhöht



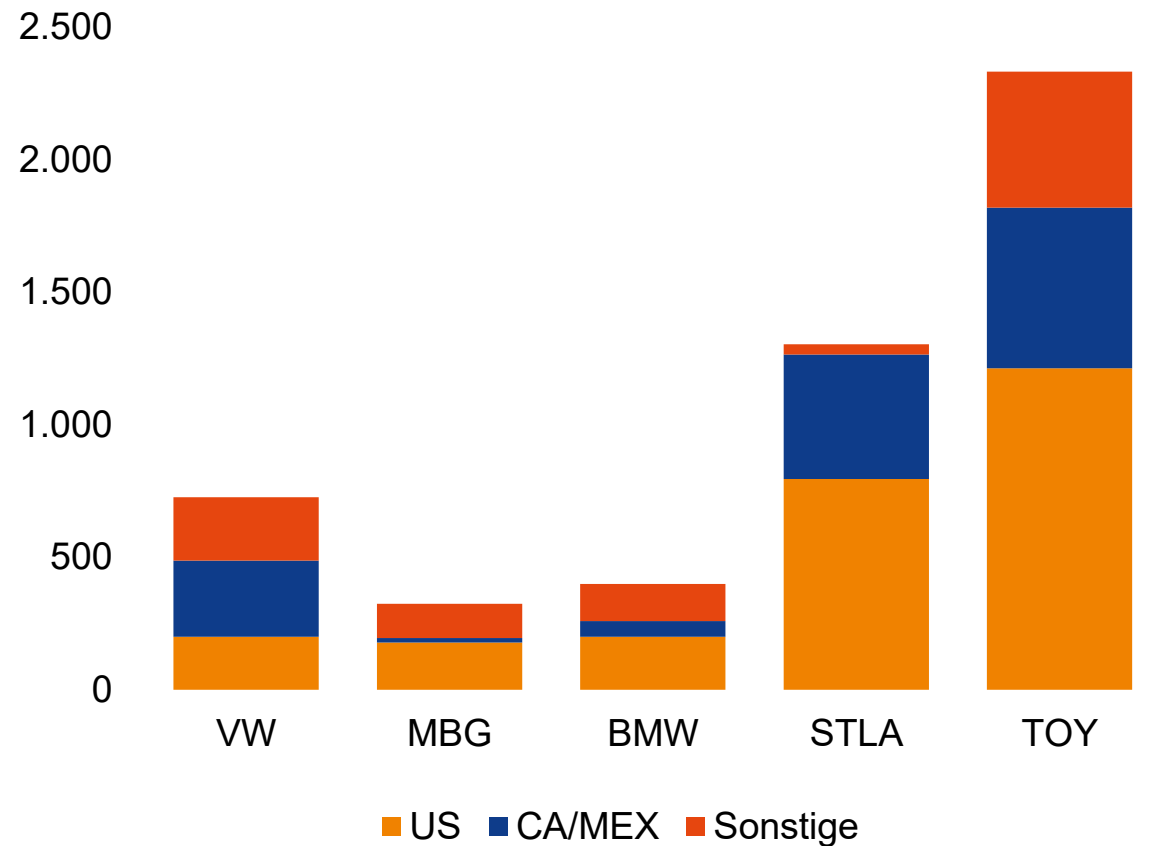
# Zollthematik: Woher und wer?

## Herkunft und Absatzanteil US-Importe

US-Pkw-Importe nach Herkunft (Warenwert)



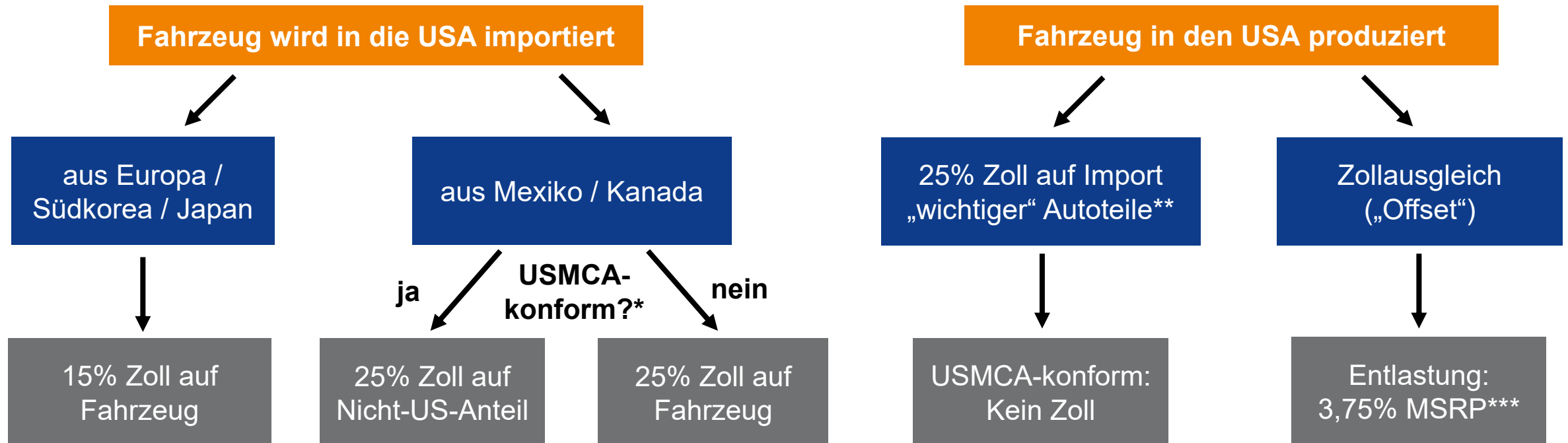
US-Absatz ausgewählter Hersteller nach Herkunft\* in Tsd. Fahrzeugen



Quelle: usimportdata.com, S&P Mobility, Unternehmensberichte, DZ BANK; \*Aufteilung teilweise geschätzt

# Zollthematik: Komplexe „Gebührenordnung“

## US-Zollregelung Automobile (vereinfachte Darstellung)



\* USMCA-konform = regionaler Wertanteil mind. 75%; US-Stahl/-Aluminiumanteil 70%, Einhaltung Arbeitswertregeln

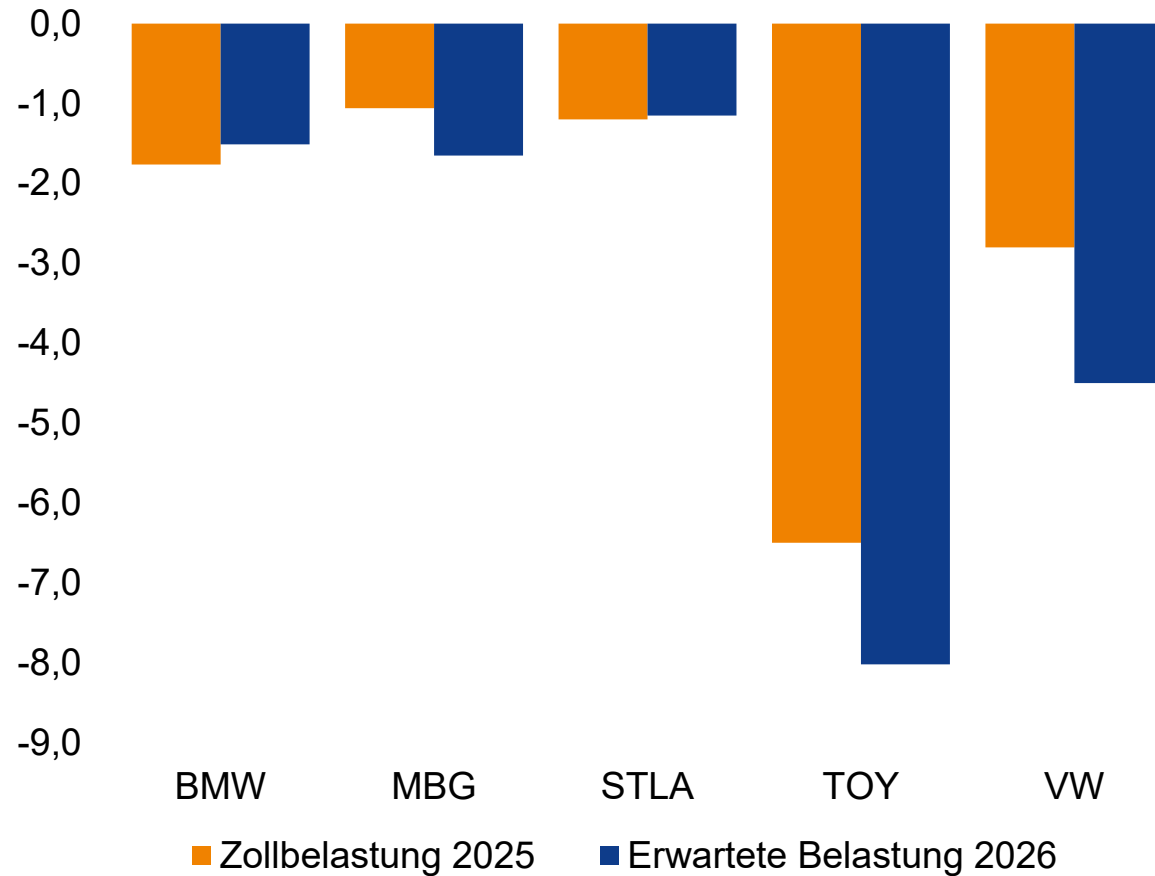
\*\* wichtige Autoteile = u.a. Motoren, Getriebe, Antriebstrangteile, Batterien

\*\*\* MSRP = „Manufacturer’s Suggested Retail Price“ (Unverbindliche Preisempfehlung)

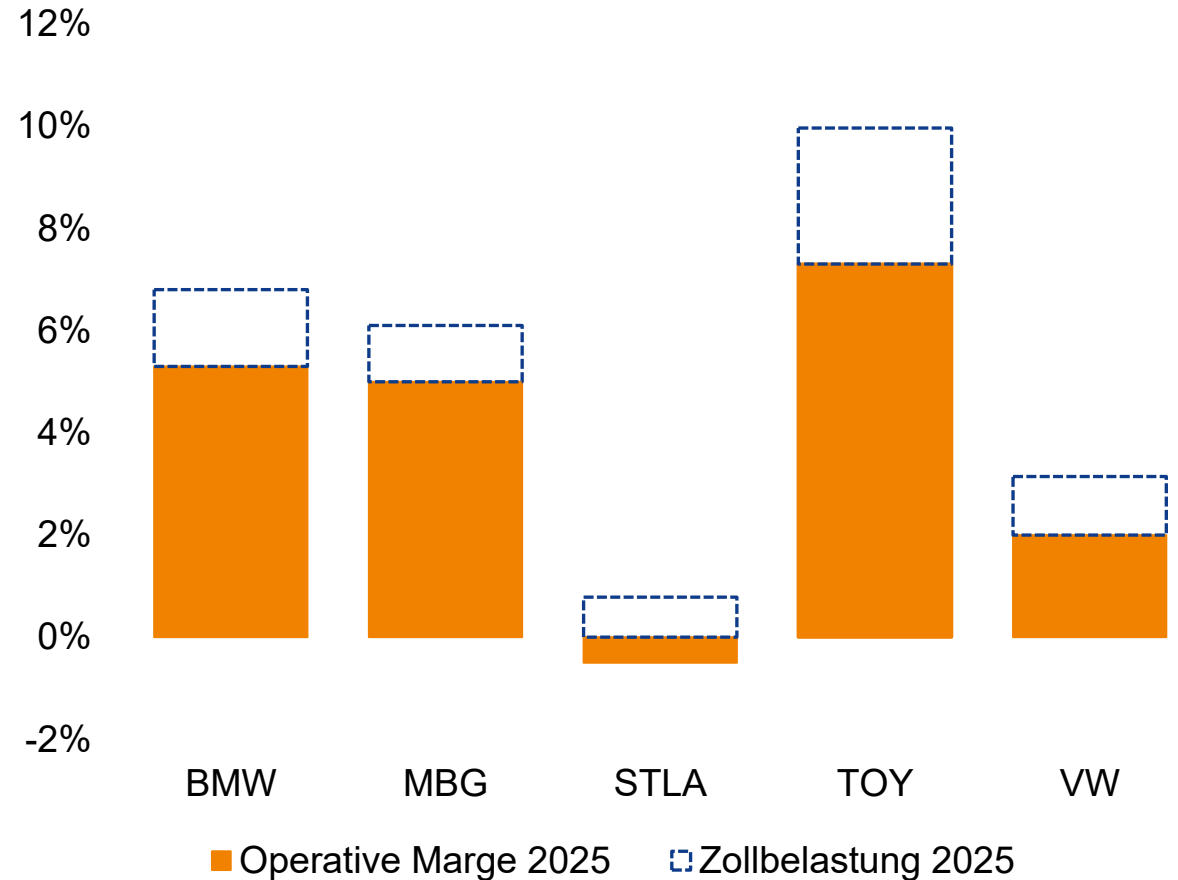
# Zollthematik: Merkliche Bremsspuren

## Ergebnis- und Margenbelastung

Operativer Ergebniseffekt\* aus erhöhten Zöllen (in Mrd. Euro)



Operative Marge\* und Zolleffekt 2025



Quelle: Unternehmensberichte, DZ BANK; \*BMW = Automobile; MBG = Mercedes-Benz Cars; Stellantis, Toyota = Konzern; VW = Automobilbereich

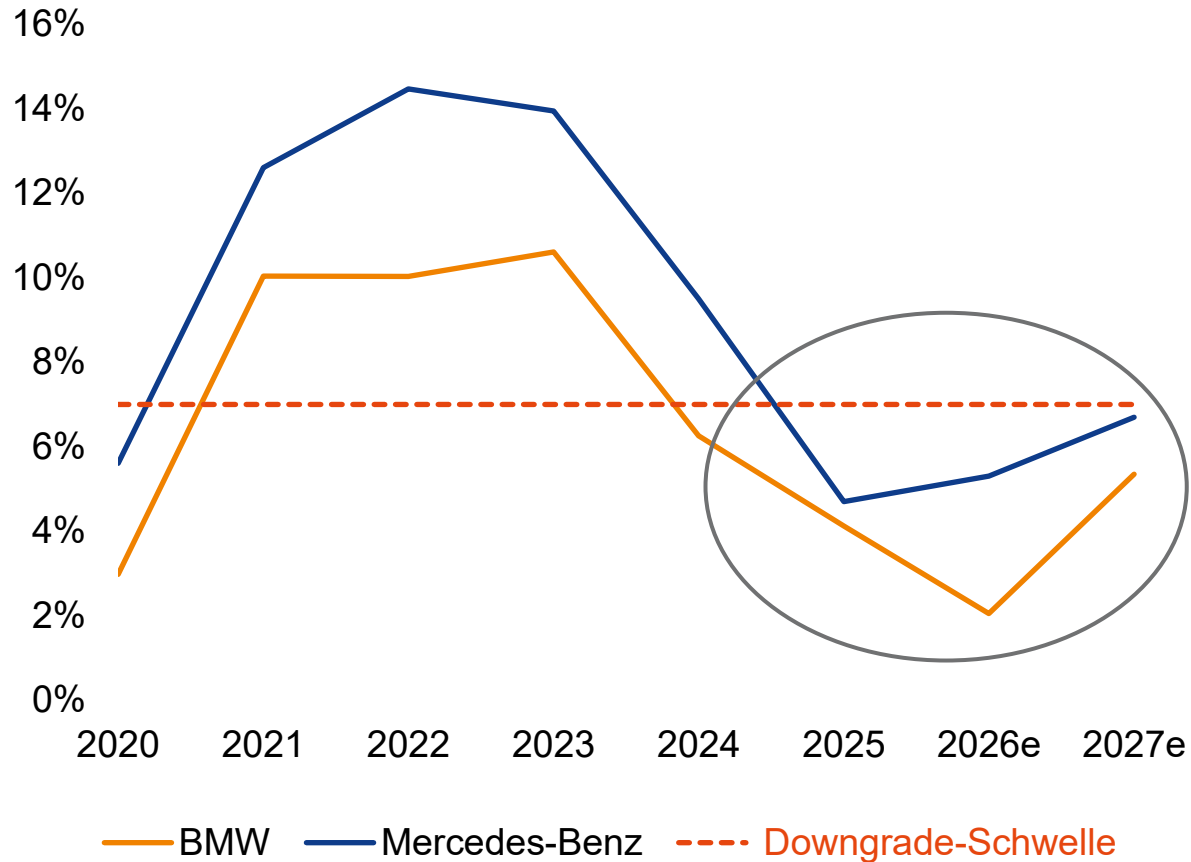
## Fehlercode #4: Ratingdruck erhöht



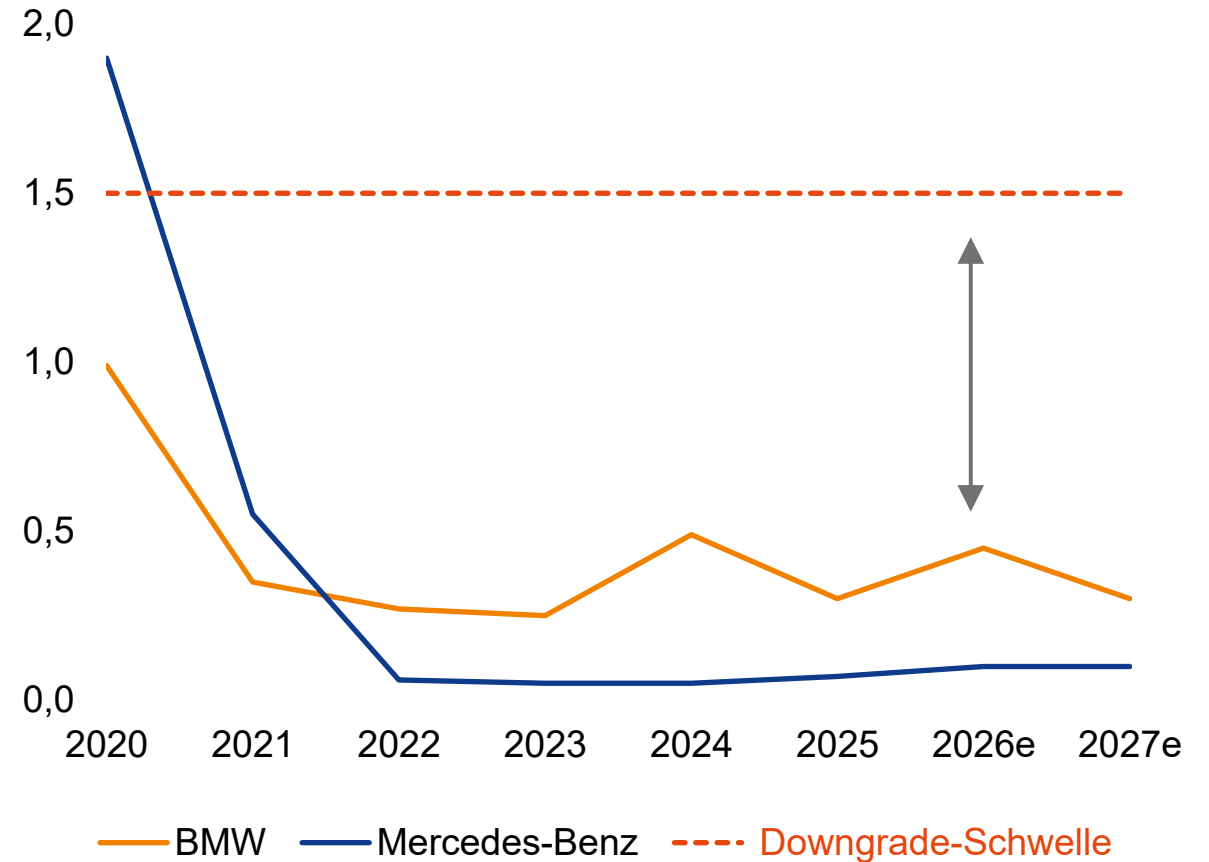
# Rating: BMW & Mercedes mit schwacher Marge, Leverage kein Thema

## Entwicklung zentraler Kreditkennzahlen\* (BMW und Mercedes-Benz)

Moody's adj. EBIT-Marge und Mindestanforderung für „A2“



Moody's adj. Bruttoversch. / EBITDA und Mindestanforderung für „A2“

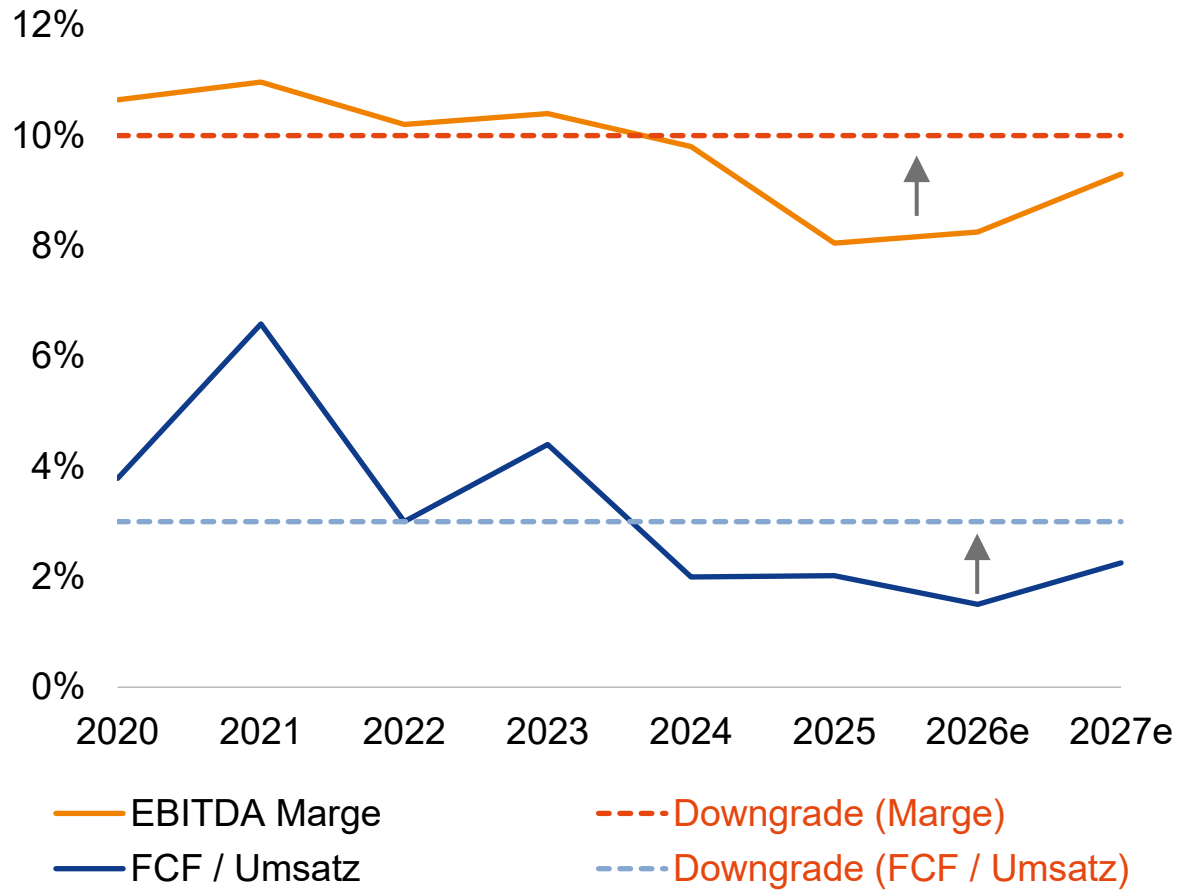


Quelle: Moody's, DZ BANK; \*2026e/2027e: Erwartungen von Moody's

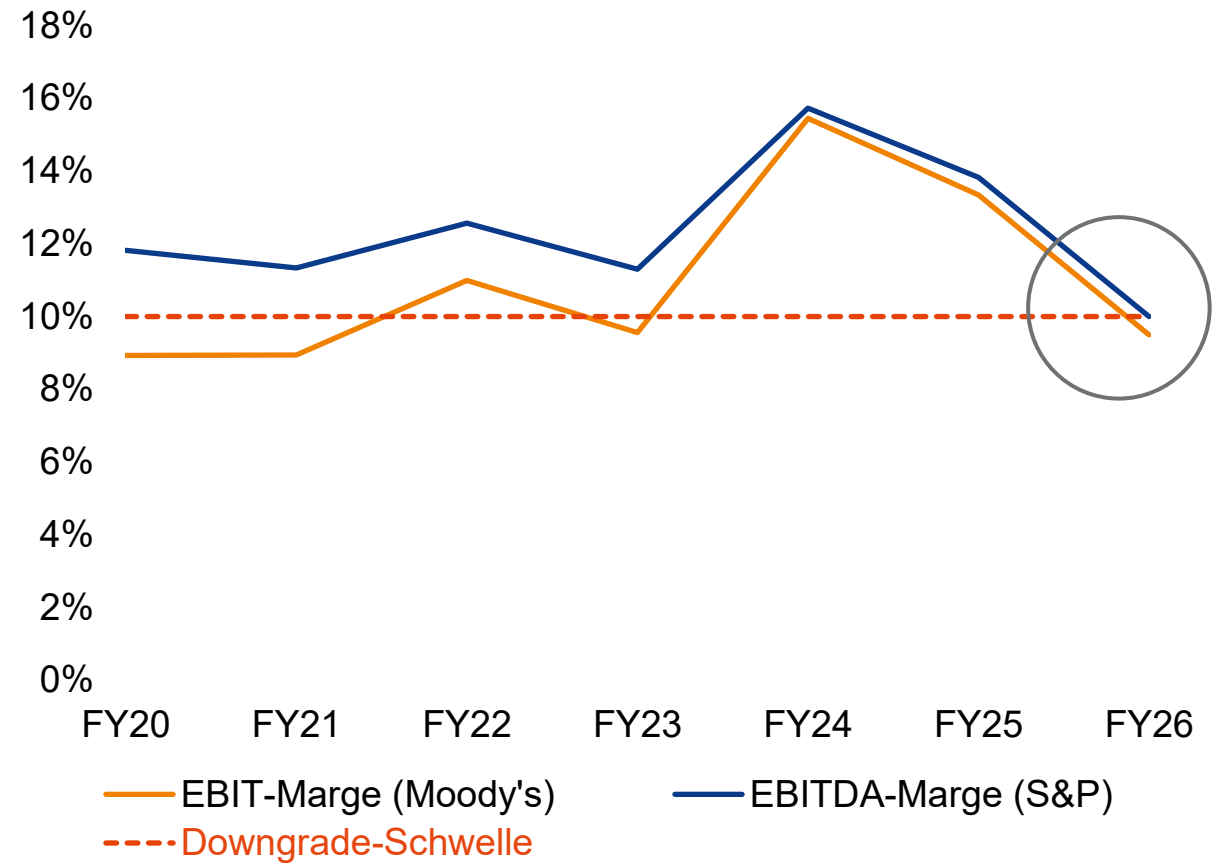
# Rating: VW mit Nachholbedarf, Toyota an der Schwelle

## Entwicklung zentraler Kreditkennzahlen\* (VW und Toyota)

VW: Marge und FCF/Umsatz sowie Downgrade-Schwellen (S&P)



Toyota: Margen (S&P und Moody's) und Downgrade-Schwellen

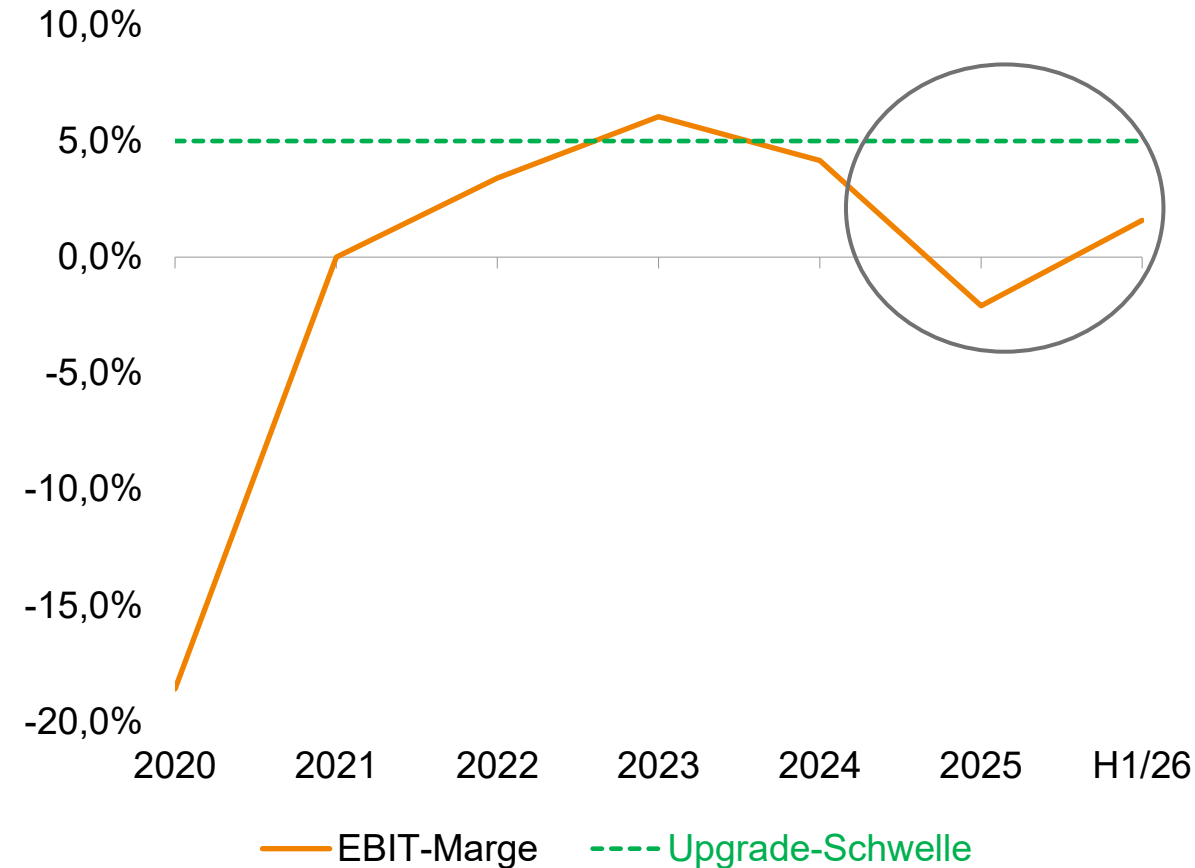


Quelle: S&P, Moody's, DZ BANK; \*2026e/2027e: Erwartungen von S&P

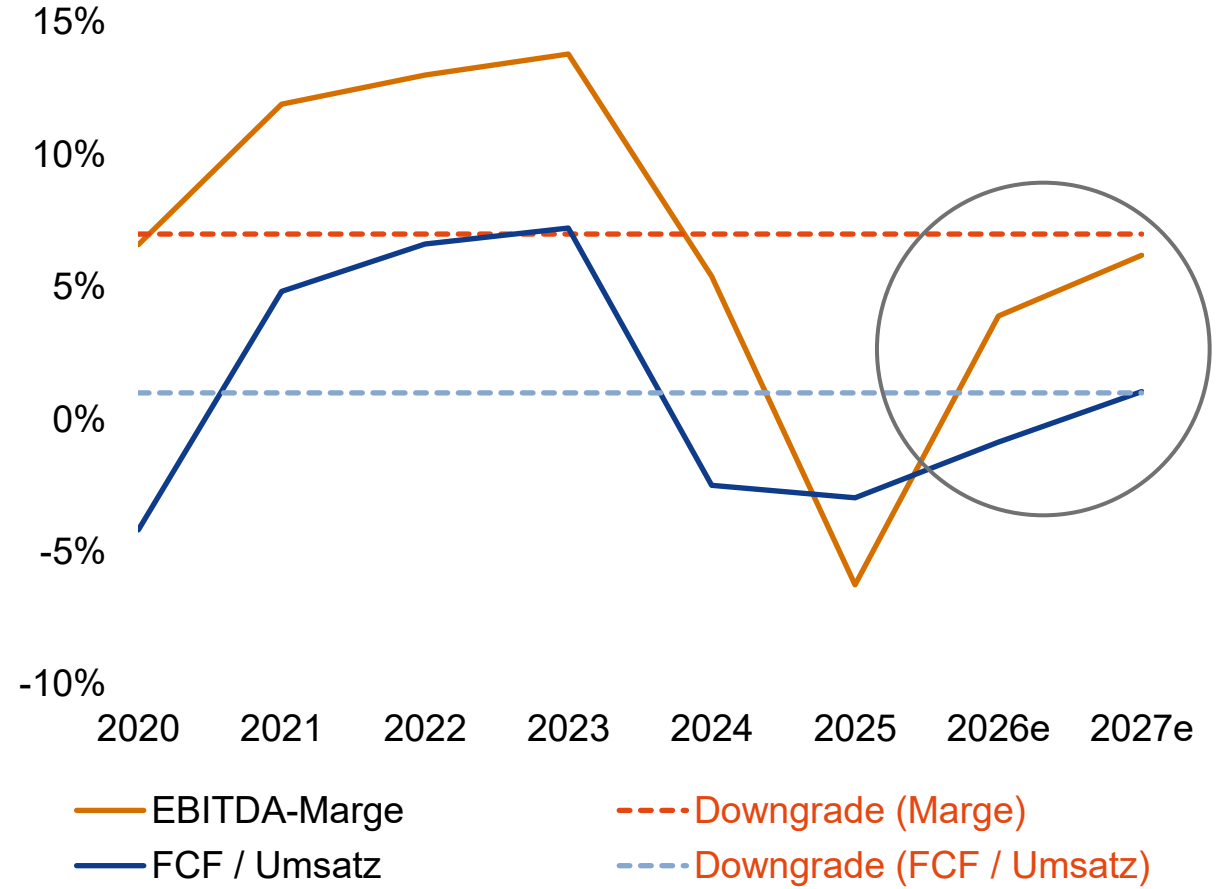
# Rating: Rücksetzer bei Renault, Stellantis unter Druck

## Entwicklung zentraler Kreditkennzahlen\* (Renault und Stellantis)

Renault: Marge sowie Upgrade-Anforderungen (Moody's)



Stellantis: Marge und FCF/Umsatz sowie Downgrade-Schwellen (S&P)



Quelle: S&P, Moody's, DZ BANK; \*2026e/2027e: Erwartungen von S&P

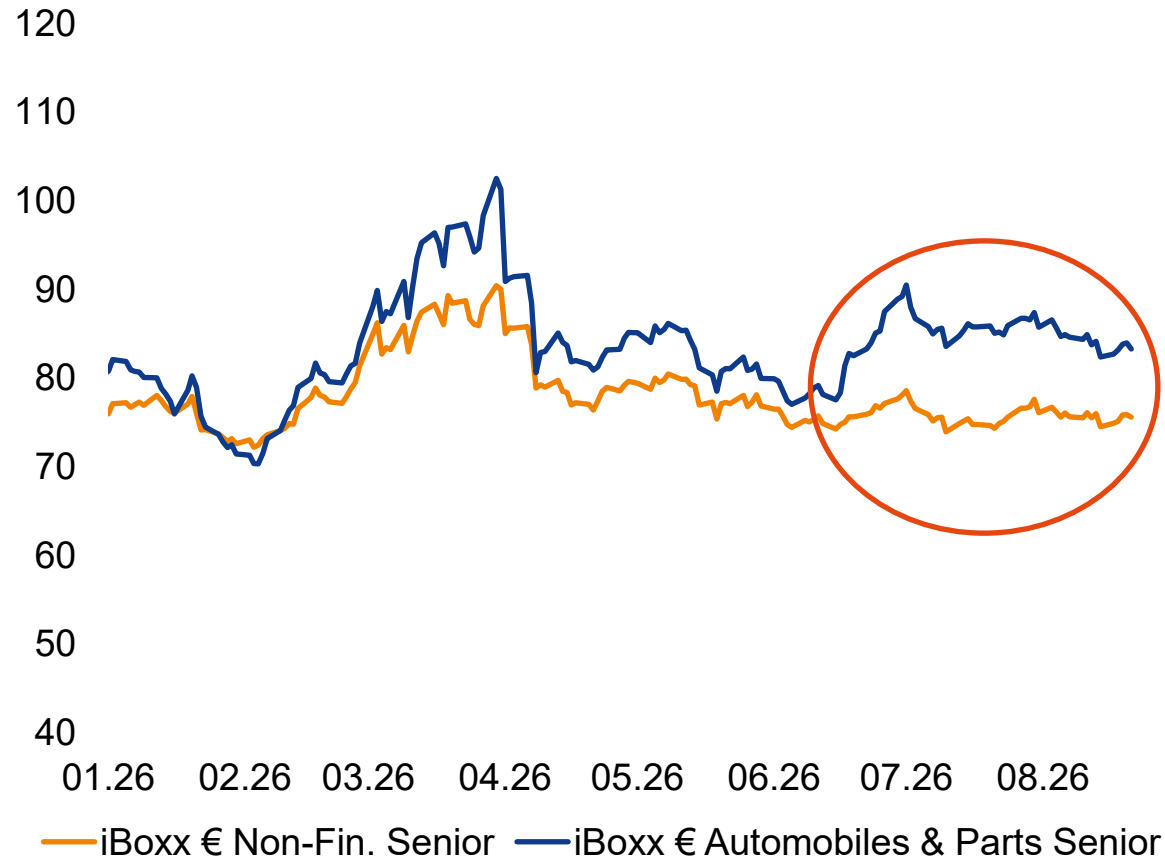
## Fehlercode #5: Risikovergütung zu gering



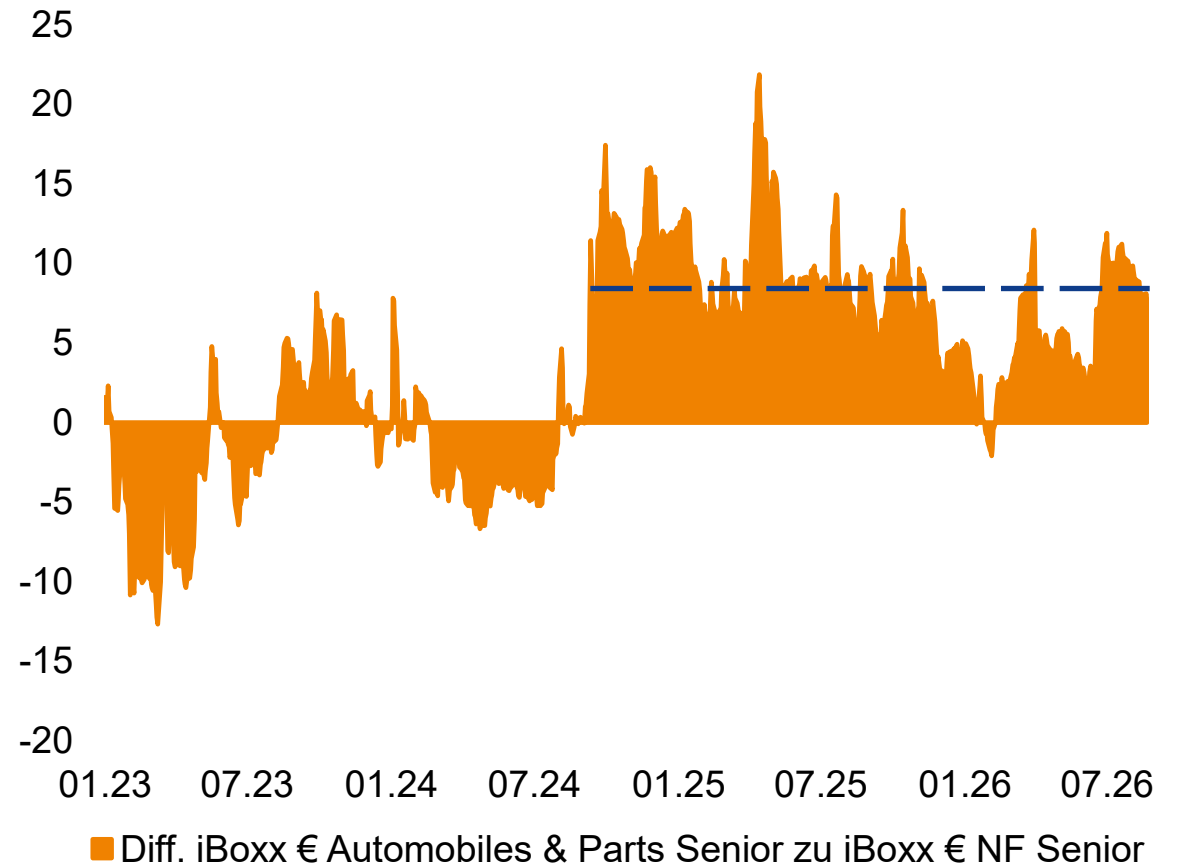
# Autoindex vs. Gesamtmarkt: Déjà-vu?

Die Skepsis kehrt nach der BMW-Gewinnwarnung zurück

Z-Spreads (mid) in Basispunkten



Spreaddifferenz in Basispunkten

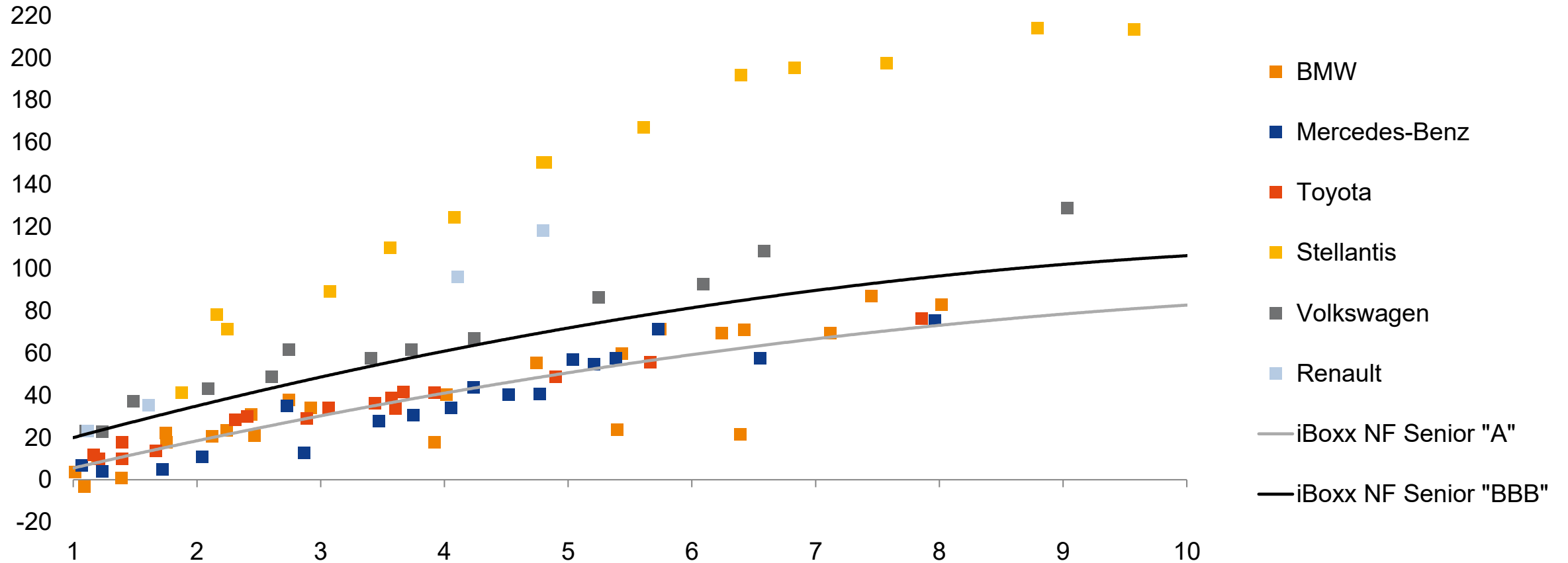


Quelle: S&P Global (Stand: 21.08.26, 17:00 Uhr); DZ BANK

# Relative Value: Teures „A“-Segment, „Risk-Off“ bei Stellantis

Toyota und Renault mit relativen Vorteilen

Z-Spreads (mid) in Basispunkten

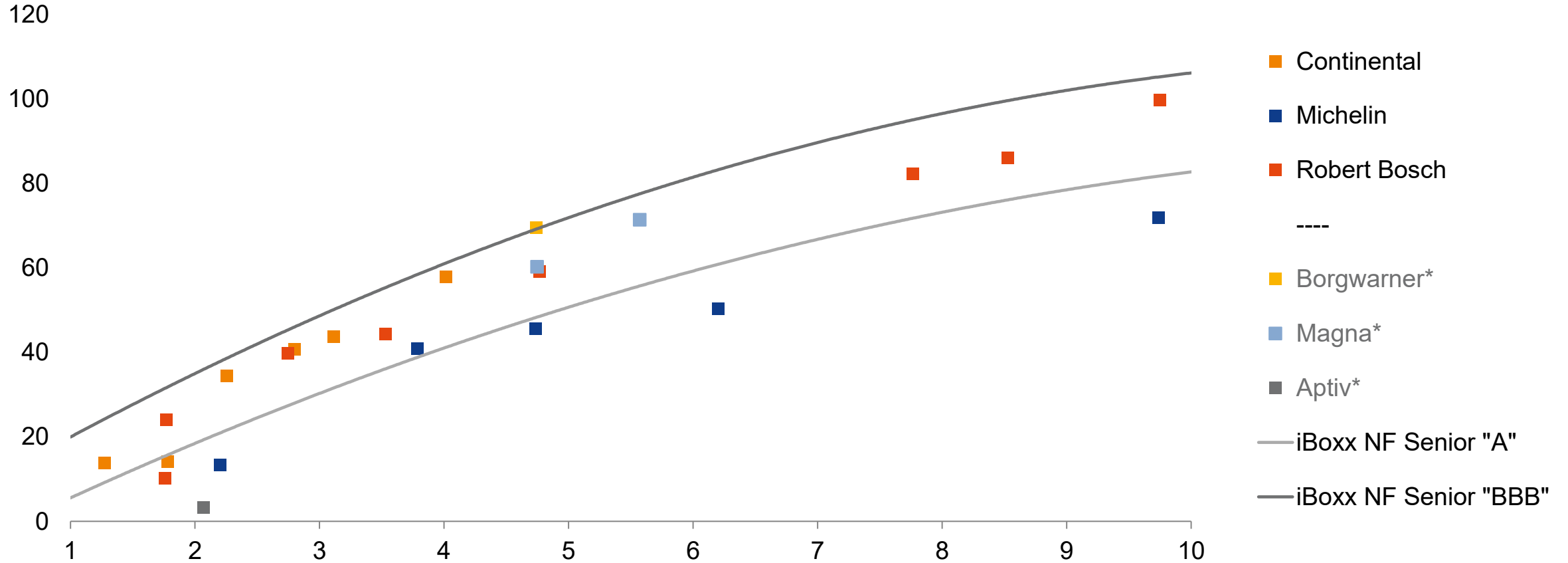


Quelle: S&P Global / Bloomberg (Stand: 21.08.26, 17:00 Uhr); DZ BANK

# Relative Value: Bosch-Kurve oberhalb der Rating-Peer

Continental ohne Langläufer, Michelin überwiegend mit Abschlügen

Z-Spreads (mid) in Basispunkten



Quelle: S&P Global / Bloomberg (Stand: 21.08.26, 17:00 Uhr); DZ BANK; \*Keine DZ BANK-Coverage

# Anhang

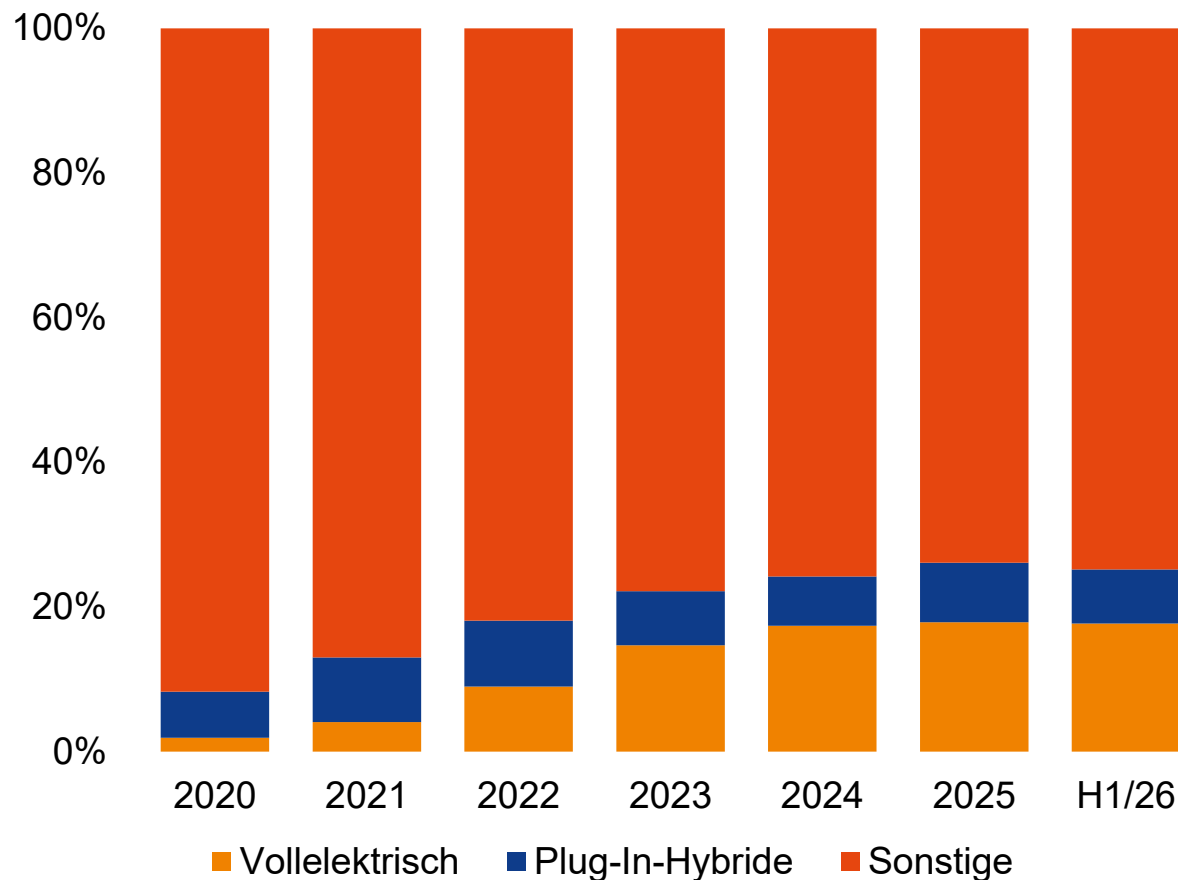


BMW<sup>10)</sup>

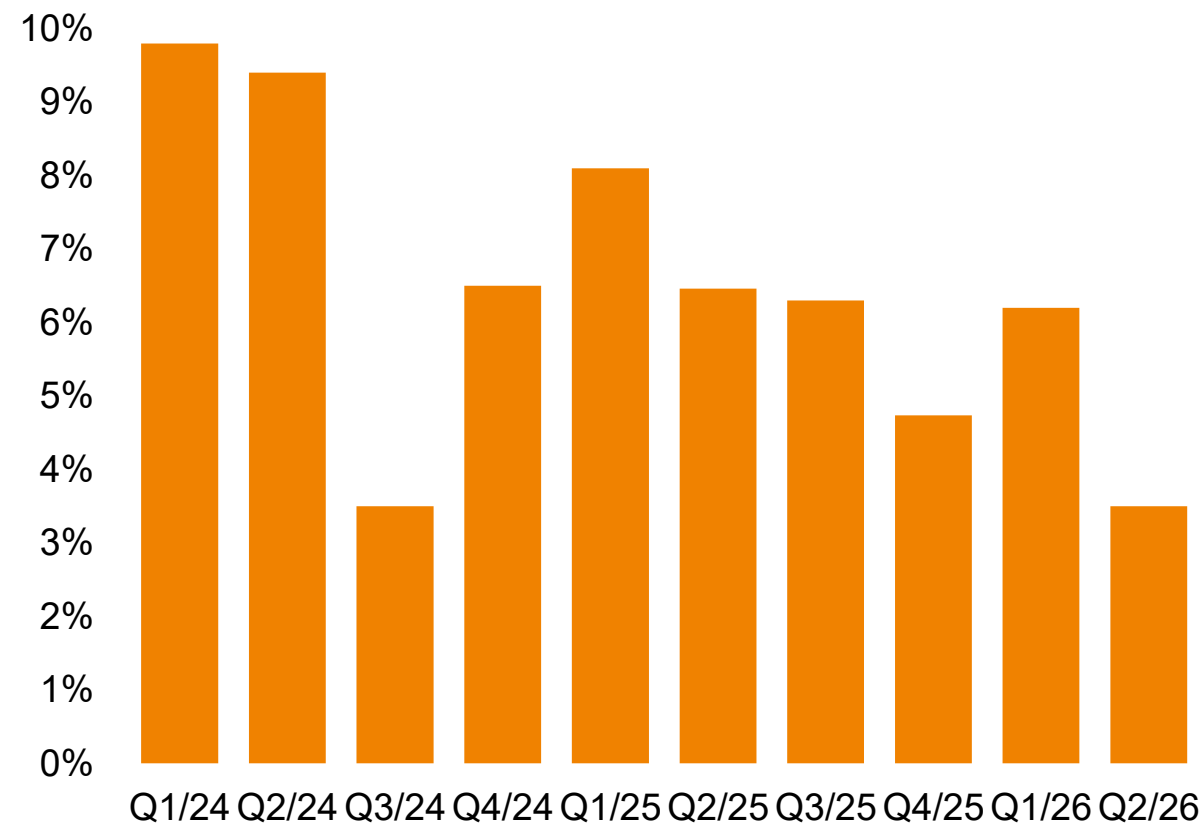
A2 neg / A neg / NR

Credit Trend: **Negativ**  
Anlageurteil: **Low Risk**

Absatzanteil nach Antriebsarten



EBIT-Marge Automobile\*



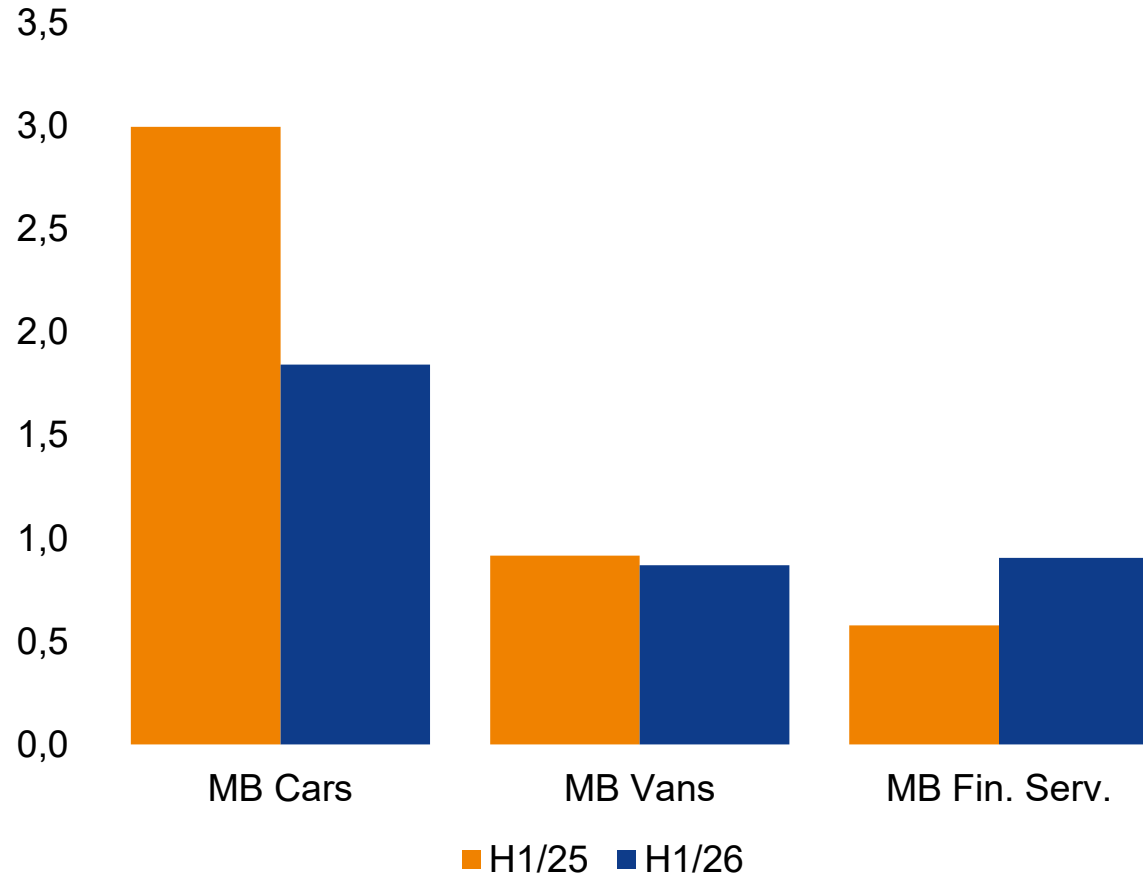
Quelle: BMW, DZ BANK, Stand: 24.08.26; \*exkl. „BBA-Effekt“: Abschreibungen aus der Kaufpreisallokation von BBA (BMW Brilliance Automotive)

# Mercedes-Benz<sup>10)</sup>

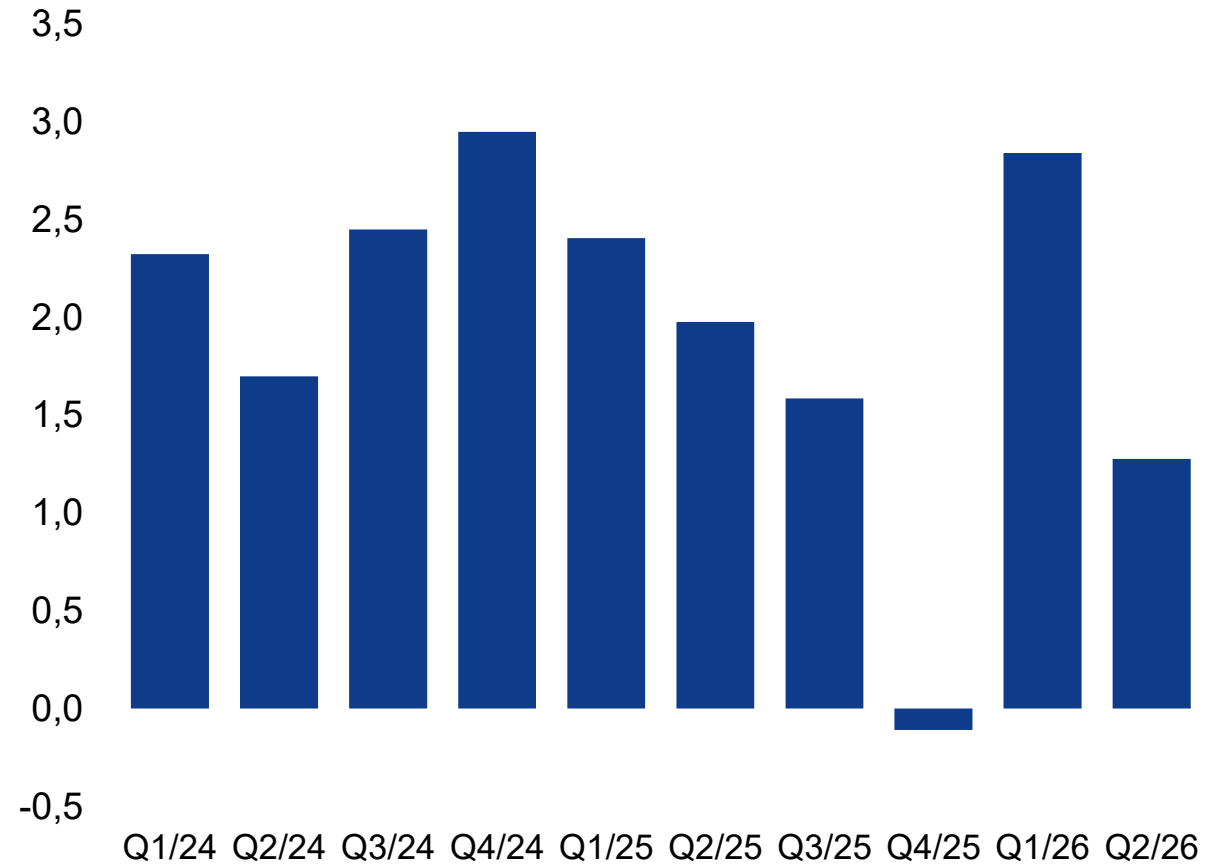
A2 stab / A neg / NR

Credit Trend: **Negativ**  
Anlageurteil: **Low Risk**

Adj. EBIT nach Segmenten



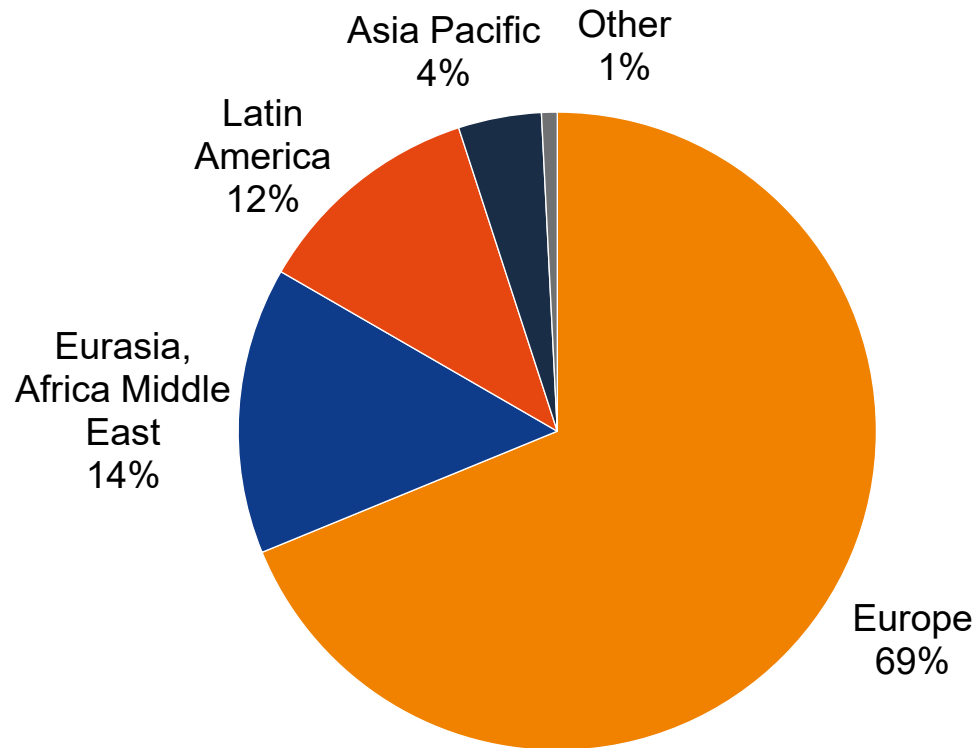
Adj. freier Cashflow Industriegeschäft in Mrd. Euro



# Renault

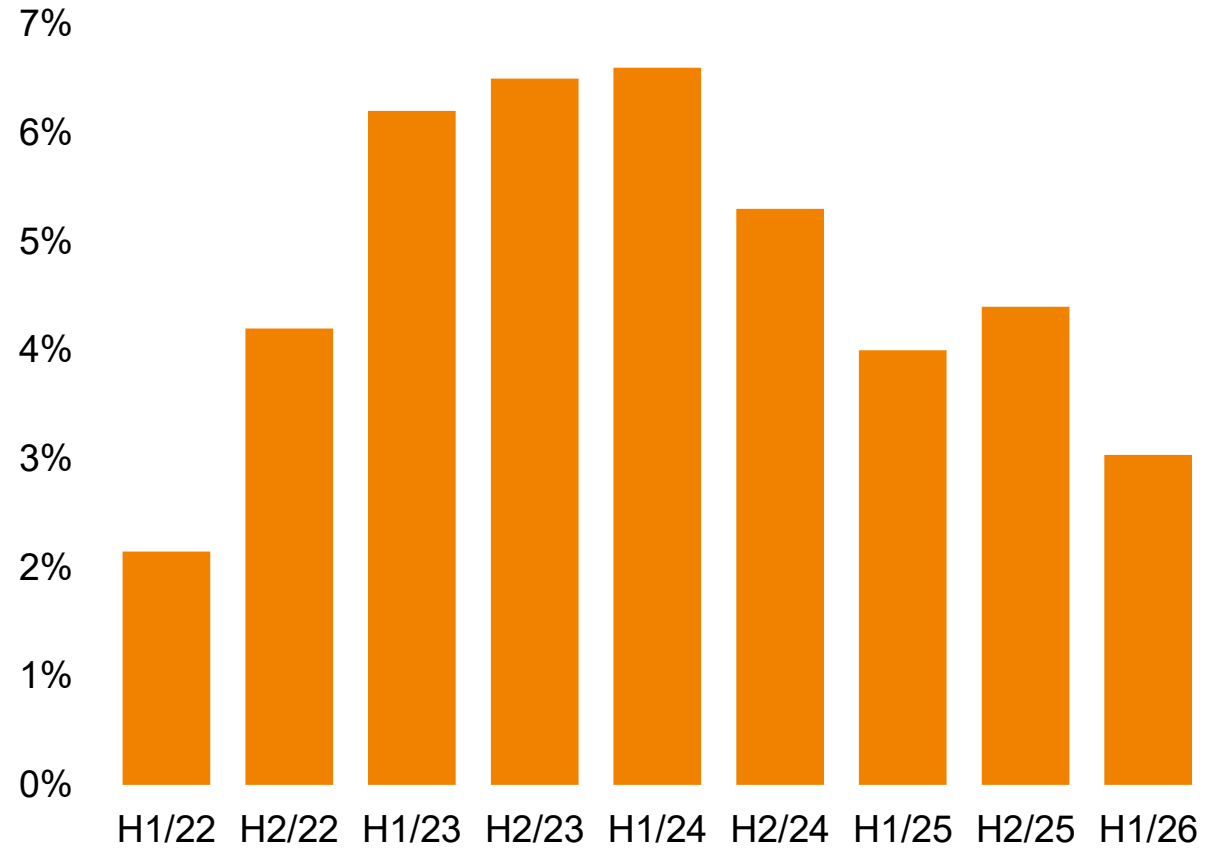
Ba1 pos / BBB- stab / NR

Regionale Absatzverteilung 2025

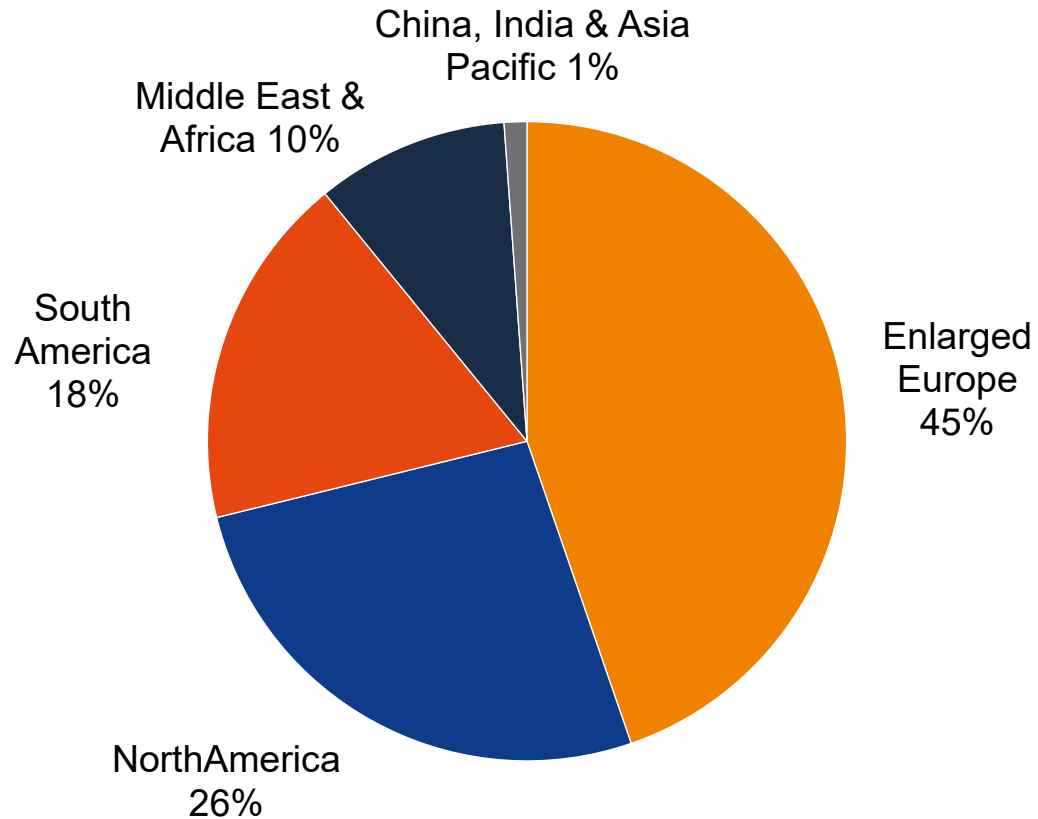


Credit Trend: **Positiv**  
Anlageurteil: **Elevated Risk**

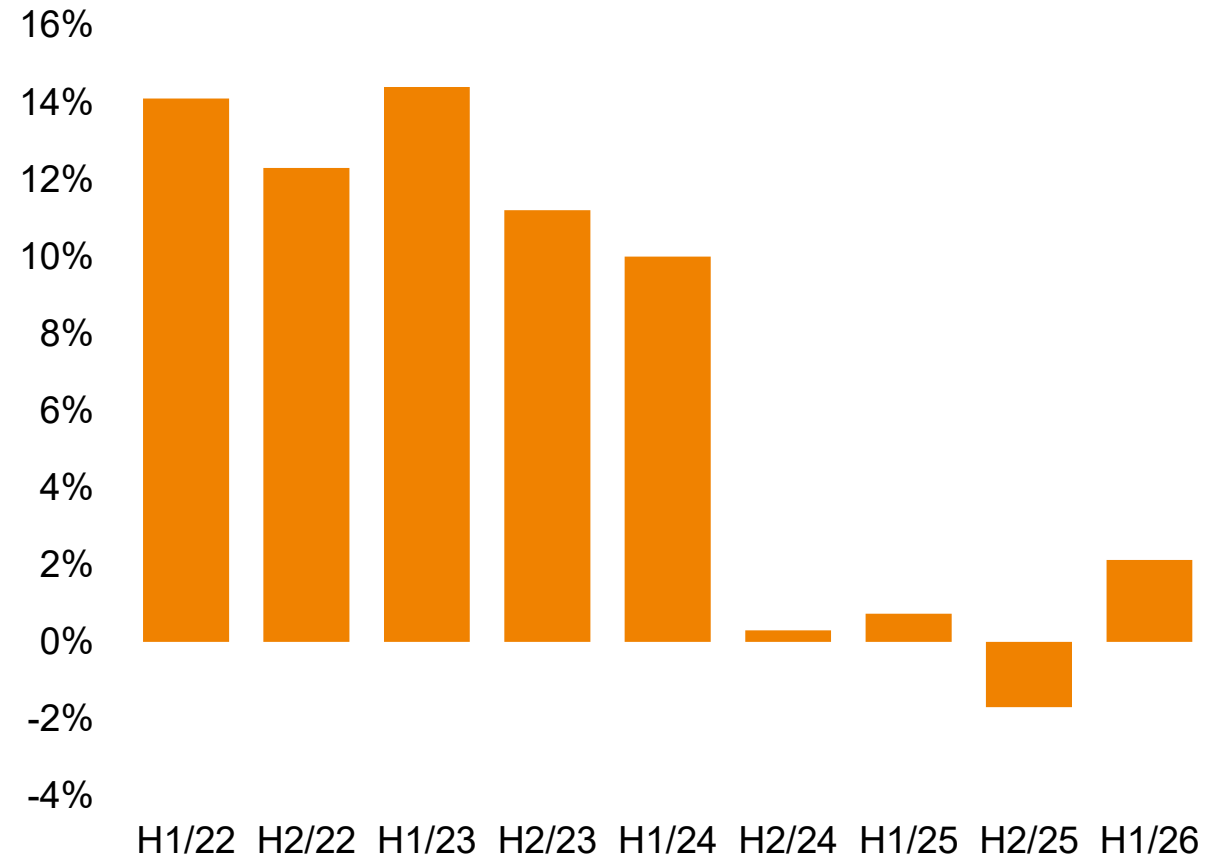
Operative Marge Automobilgeschäft



Regionale Absatzverteilung 2025



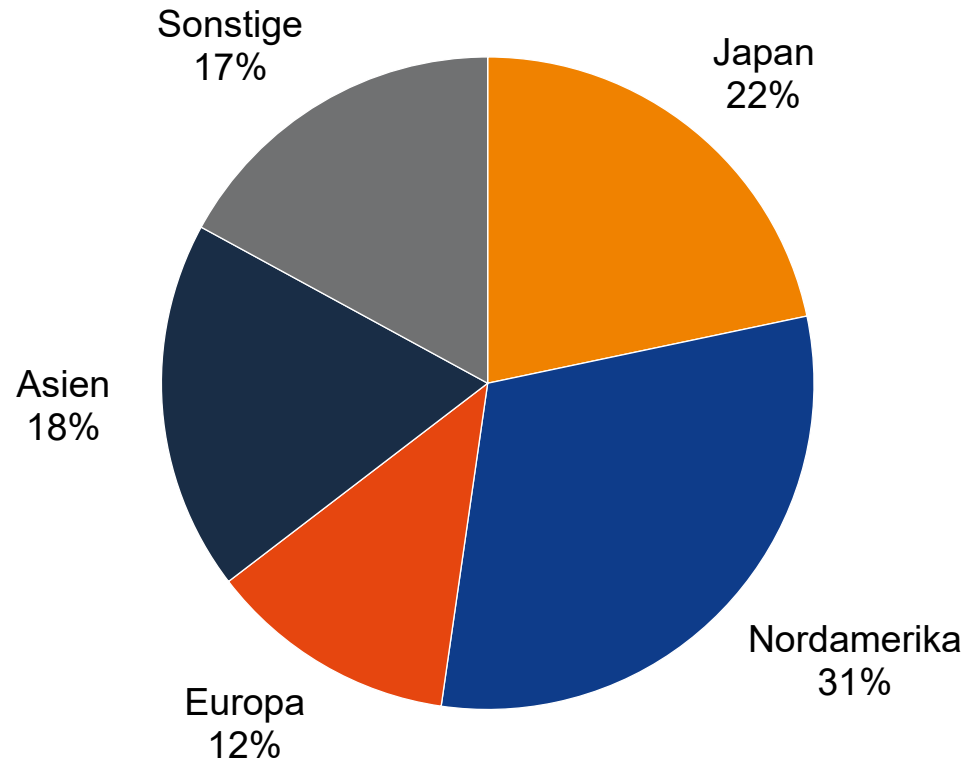
Adj. operative Konzernmarge



# Toyota<sup>10)</sup>

A1 stab / A+ stab / A+ stab

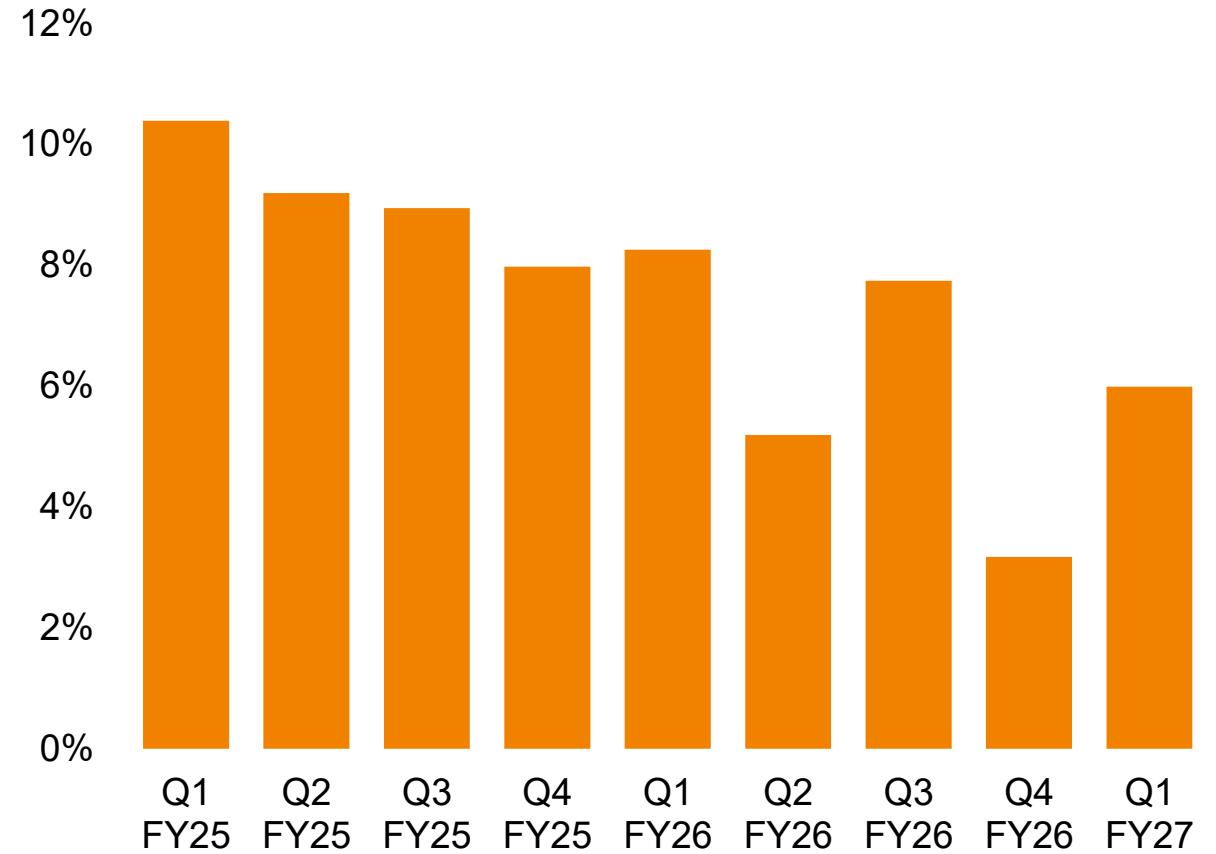
Regionale Absatzverteilung FY 2026



Credit Trend: Stabil

Anlageurteil: **Low Risk**

Operative Marge Automobilgeschäft

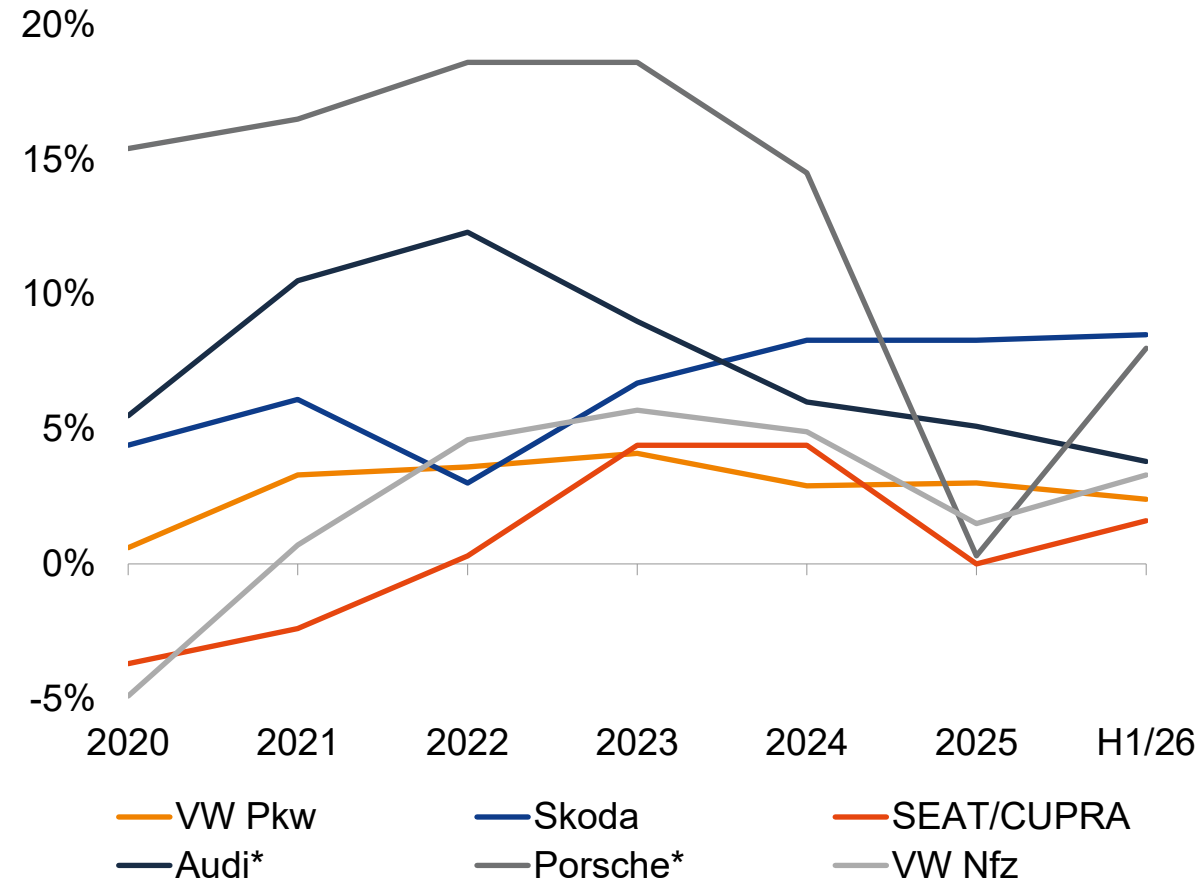


# Volkswagen<sup>10)</sup>

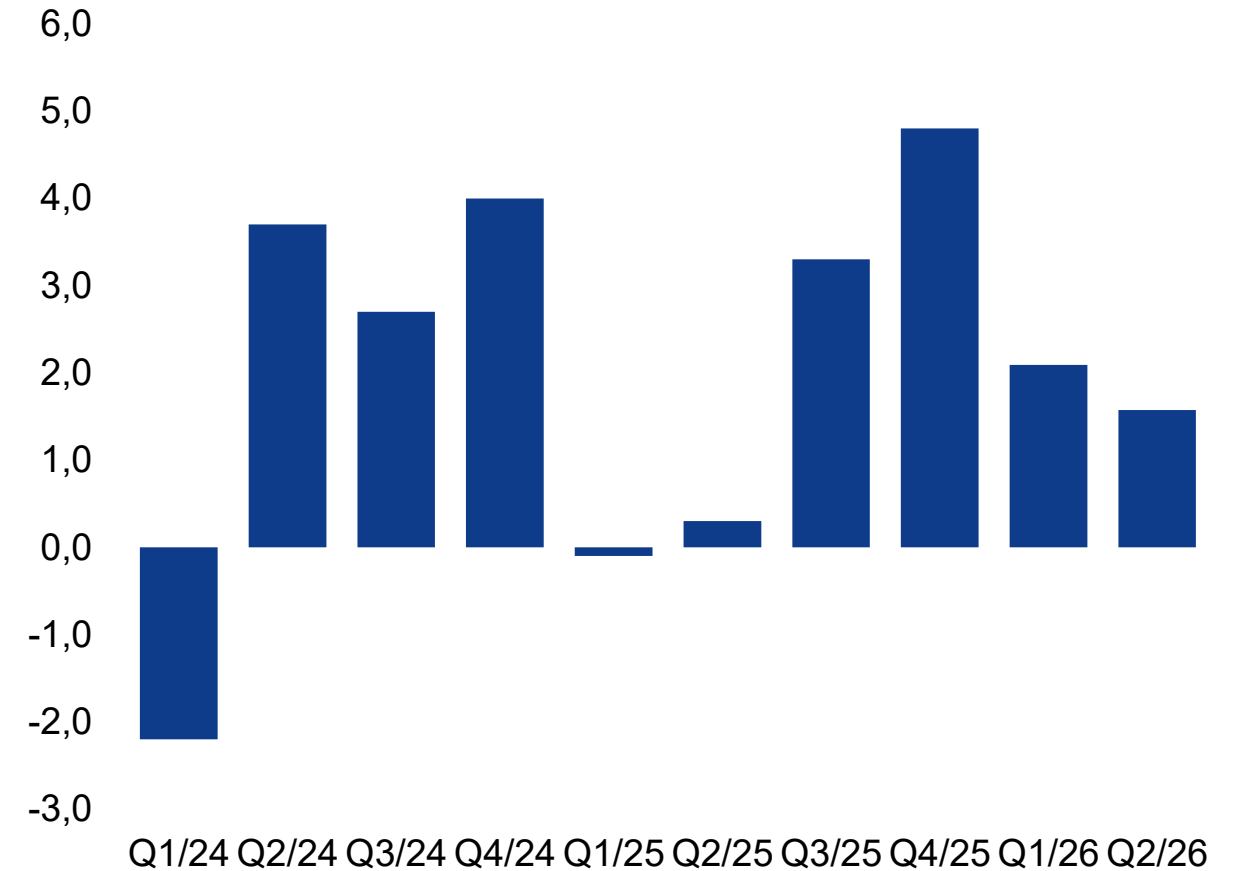
Baa1 stab / BBB+ neg / A- neg

Credit Trend: **Negativ**  
Anlageurteil: **Low Risk**

Operative Marge ausgewählter Marken

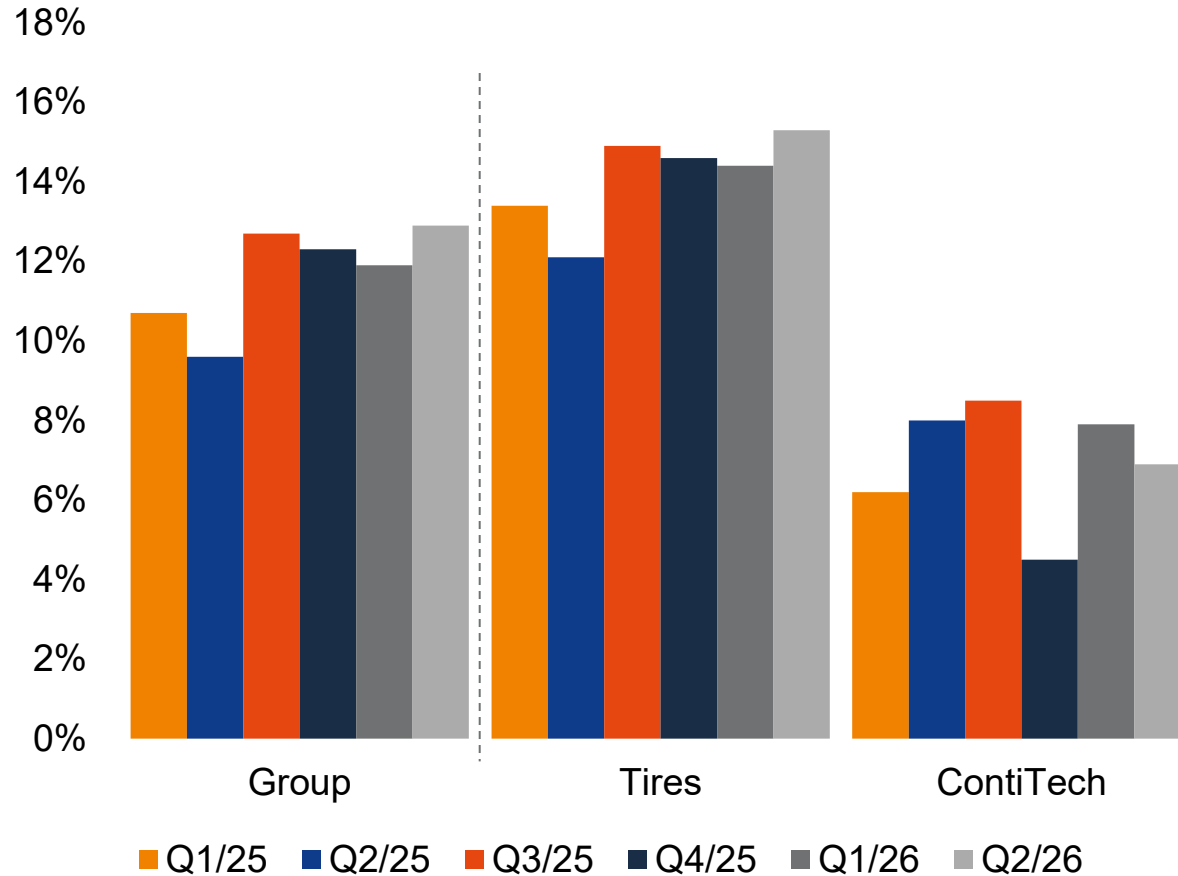


Netto-Cashflow Automobile (ex. „Diesel“, M&A) in Mrd. Euro

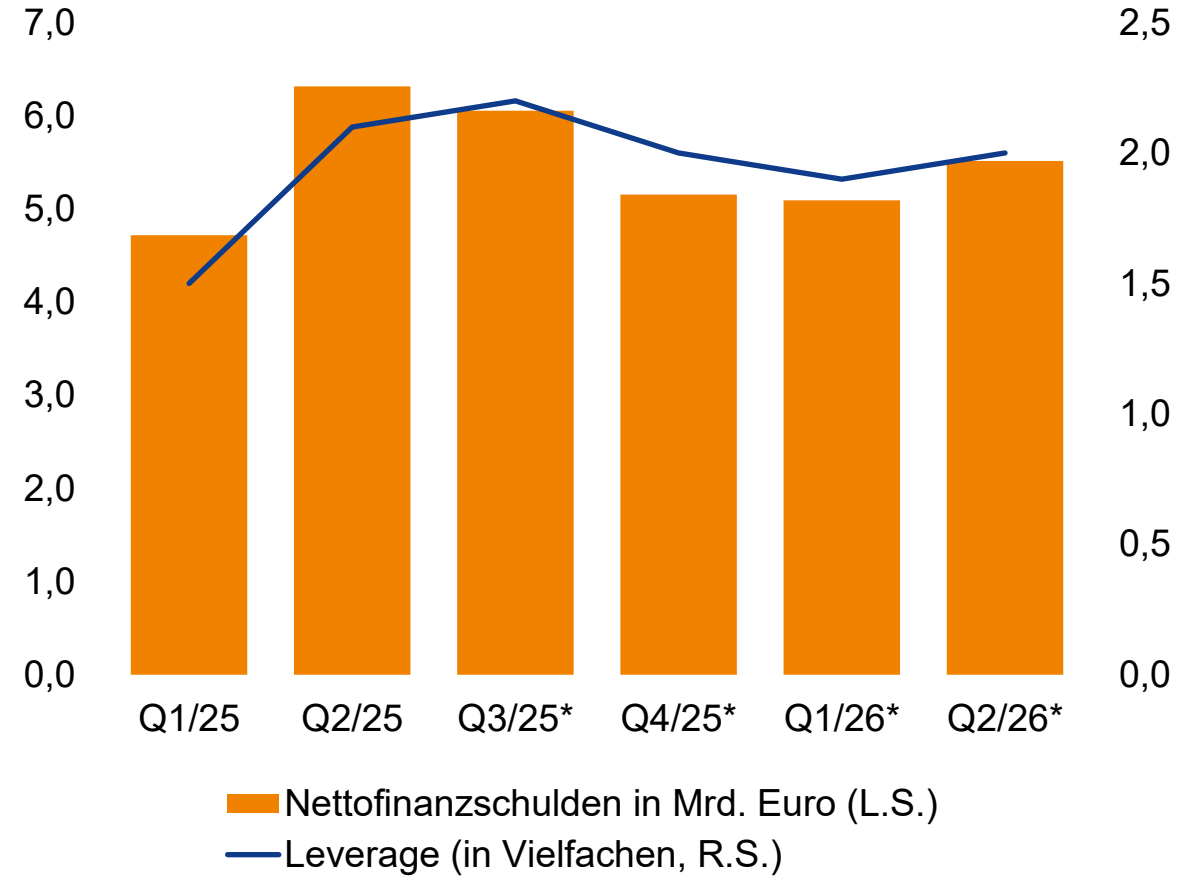


Quelle: Volkswagen, DZ BANK, Stand: 24.08.26; \*Markengruppe Premium (Audi) bzw. Sport/Luxury (Porsche)

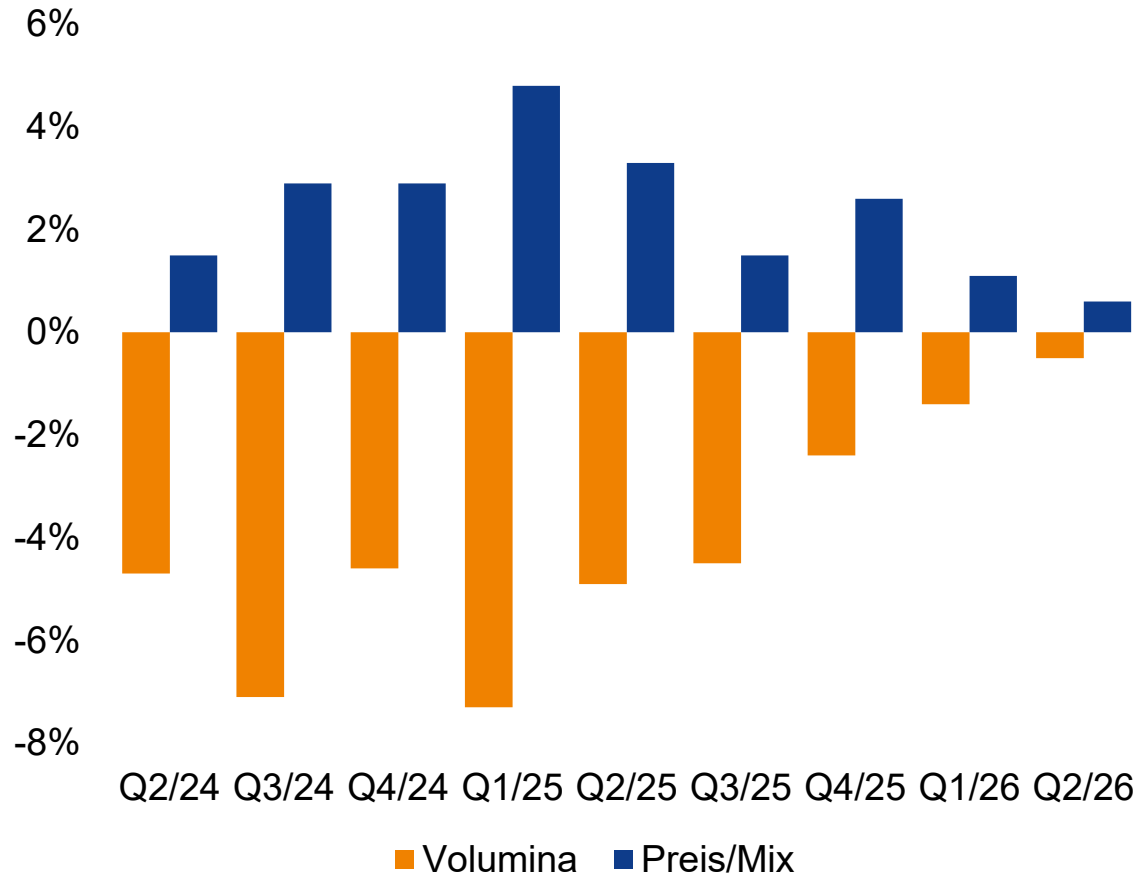
Adj. EBIT-Marge Konzern und Segmente



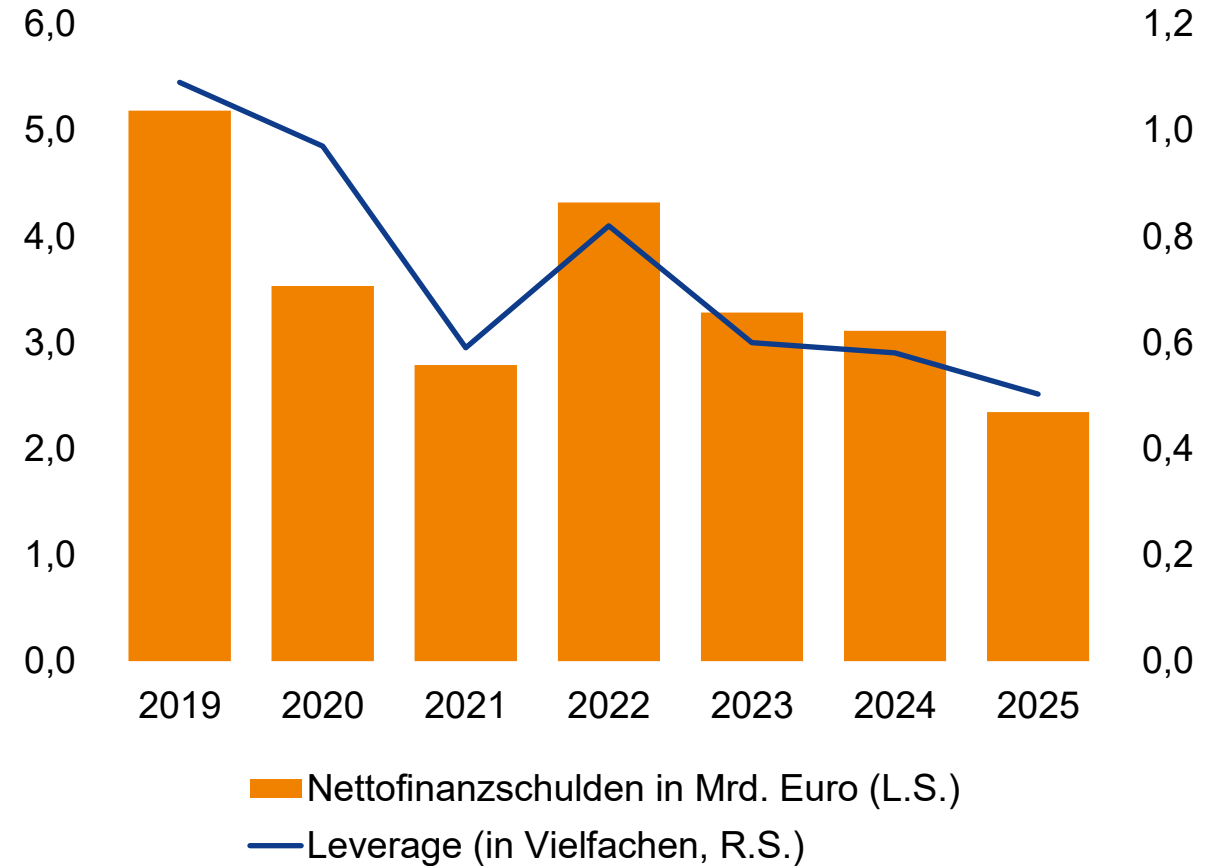
Entwicklung Nettoverschuldung und Leverage (Nettoversch. / EBITDA)



Ausgewählte Umsatzeffekte (J/J)



Entwicklung Nettoverschuldung und Leverage (Nettoversch. / EBITDA)

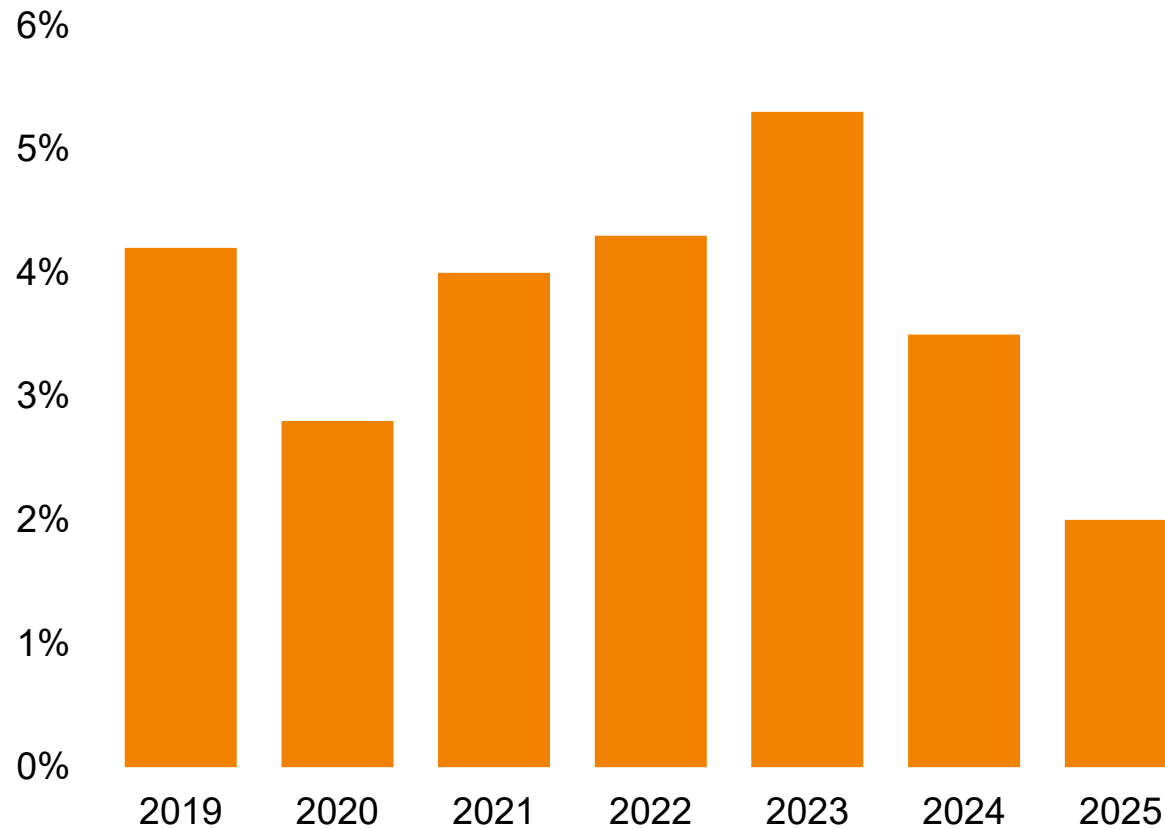


# Robert Bosch<sup>10)</sup>

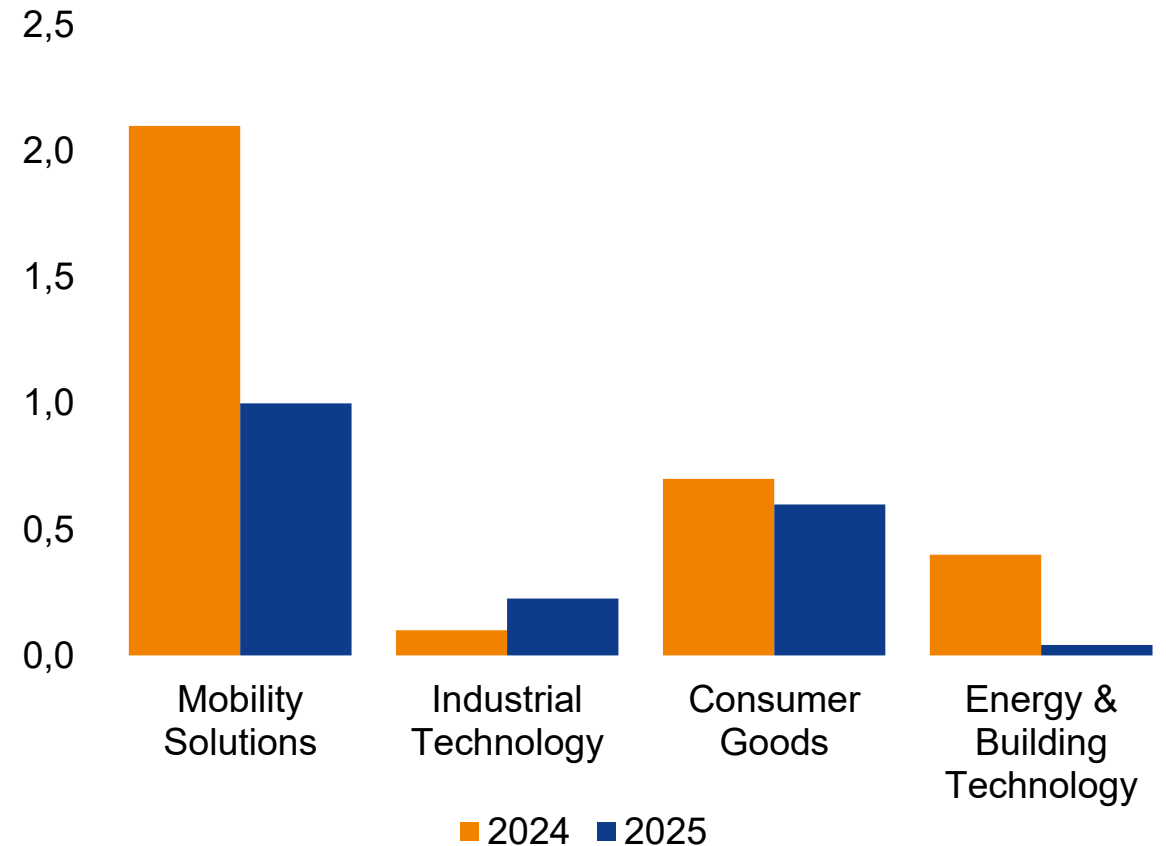
NR / A stab / A neg

Credit Trend: **Negativ**  
Anlageurteil: **Low Risk**

Operative EBIT-Rendite



Operatives EBIT nach Segmenten in Mrd. Euro



# Kurzübersicht Emittenten und Anlageurteile

## Aktuelle Einschätzungen Automobilsektor

| Unternehmen          | *)  | Credit Trend | Anlage-urteil | Agenturratings<br>Moody's/S&P/Fitch |
|----------------------|-----|--------------|---------------|-------------------------------------|
| <b>BMW</b>           | 10) | ↓            | LR            | A2 NEG/ A NEG/ NR                   |
| <b>Mercedes-Benz</b> | 10) | ↓            | LR            | A2 STAB/ A NEG/ NR                  |
| <b>Renault</b>       |     | ↑            | ER            | Ba1 POS/ BBB- STAB/ NR              |
| <b>Stellantis</b>    |     | ↓            | MR            | Baa3 STAB/ BBB- NEG/ NR             |
| <b>Toyota Motor</b>  | 10) | →            | LR            | A1 STAB/ A+ STAB/ A+ STAB           |
| <b>Volkswagen</b>    | 10) | ↓            | LR            | Baa1 STAB/ BBB+ NEG/ A- NEG         |
|                      |     |              |               |                                     |
| <b>Continental</b>   | 10) | ↑            | MR            | Baa2 STAB/ BBB STAB/ BBB STAB       |
| <b>Michelin</b>      |     | →            | LR            | A2 STAB/ A STAB/ A STAB             |
| <b>Robert Bosch</b>  | 10) | ↓            | LR            | NR / A STAB / A NEG                 |

Quelle: Bloomberg, Ratingagenturen (Stand: 24.08.2026), DZ BANK; \*) mögliche Interessenskonflikte

# Vielen Dank!



Markus Roß, CIIA/CEFA  
Senior Credit Analyst Corporates  
+49 (0)211 778 3454  
[markus.ross@dzbank.de](mailto:markus.ross@dzbank.de)

# 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

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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda (stv. Vorstandsvorsitzende), Michael Speth (stv. Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Dr. Imke Jacob, Johannes Koch

**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 Bundesverbands 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, 2026

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) Zurzeit nicht belegt.
- 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) Zurzeit nicht belegt.
- 8) Zurzeit nicht belegt.
- 9) Zurzeit nicht belegt.
- 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) Zurzeit nicht belegt.
- 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.
- 13) Bei den das Unternehmen covernden Analysten könnte ein Interessenkonflikt vorliegen.

# Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** oder in **Österreich** freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten 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 Informationen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC (Übersetzung)**

Hinweis und Haftungsausschluss für Nutzung von MSCI-Lizenzen bei Research

Bestimmte hierin enthaltene Informationen (die „Informationen“) stammen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC oder deren verbundenen Unternehmen („MSCI“) oder Informationsanbietern (zusammen die „MSCI-Parteien“) und unterliegen deren Urheberrecht. Sie können zur Berechnung von Bewertungen, Anzeichen oder anderen Indikatoren verwendet worden sein. Die Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise reproduziert oder verbreitet werden. Die Informationen dürfen nicht für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder -produkten, Handelsstrategien oder Indizes verwendet werden und stellen auch kein Angebot zum Kauf oder Verkauf sowie keine Werbung oder Empfehlung für solche dar. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung zu verstehen. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder mit diesen verbunden sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen vergütet werden. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen Research zu Indizes und bestimmten Informationen eingerichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden „so wie sie sind“ bereitgestellt, und der Nutzer übernimmt das gesamte Risiko für jede Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Keine MSCI-Partei übernimmt eine Gewährleistung oder Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und jede Partei lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen ab. Keine MSCI-Partei haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen oder für direkte, indirekte, besondere, strafbare, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

## **Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024**

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

## **Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH**

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.