



Corporate Bond Top Picks: Methodik und Ergebnis der Auslese

Thomas Weber, CFA, Leiter Corporate Bond Research

Velburg, 20.07.2026

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.



Die Corporate Bond Top Picks aus dem DZ BANK Research

Weder Paul, die Krake, noch Glaskugel noch Kaffeesatz



Fundamentale Aspekte



Relative Bewertung der
Instrumente im Markt



Taktische
Überlegungen im
Gesamtmarktkontext

Quelle: DZ BANK, Bilder mit KI generiert

2

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.

Die 4 Stufen im Prognose- und Auswahlprozess

Von der Konjunkturprognose bis zur Einzeltitelauswahl



Quelle: DZ BANK

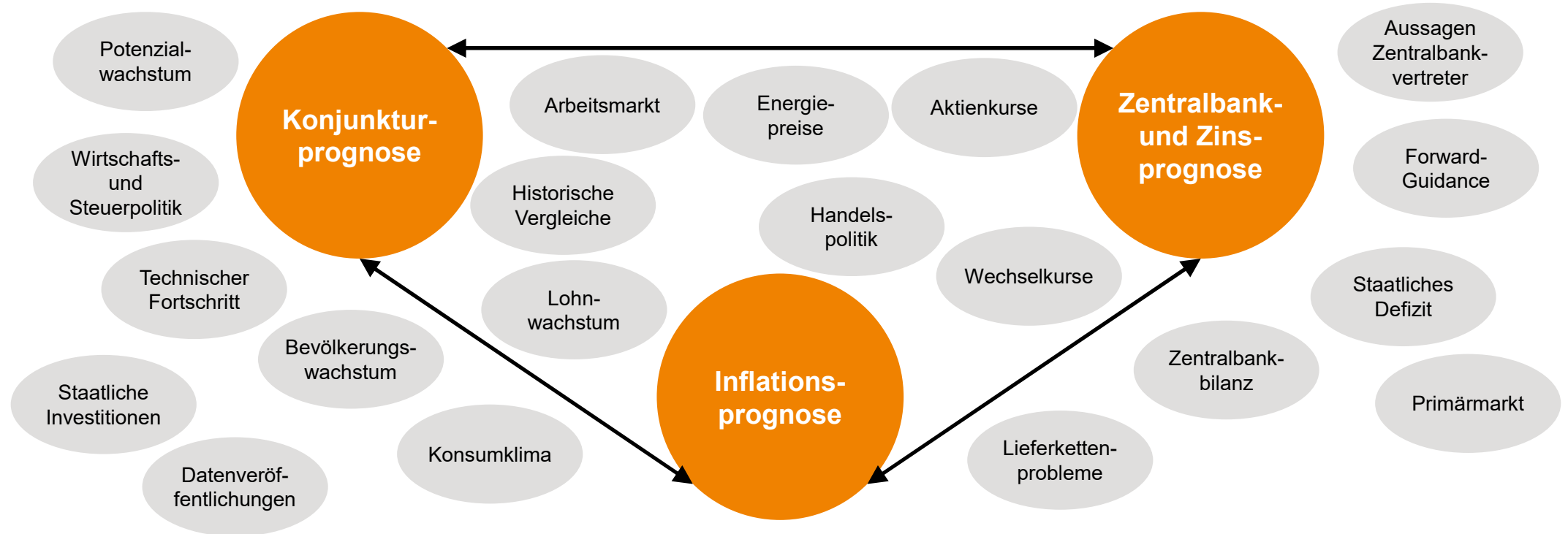
3

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.

Makroökonomisches Umfeld



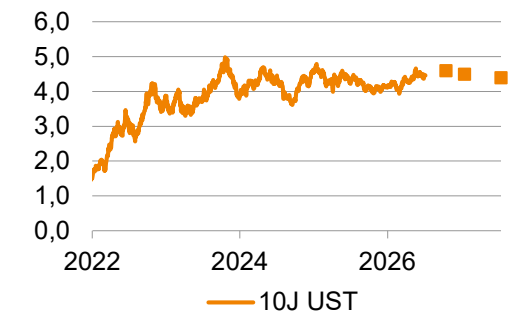
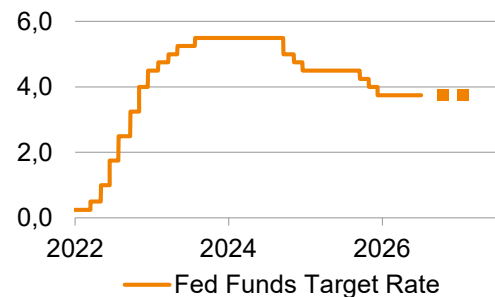
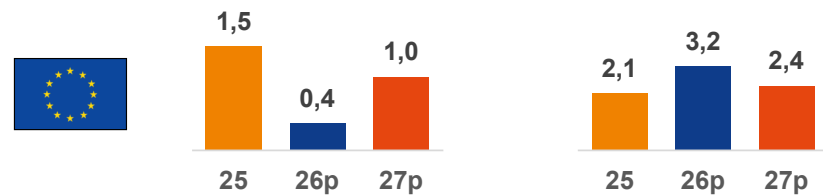
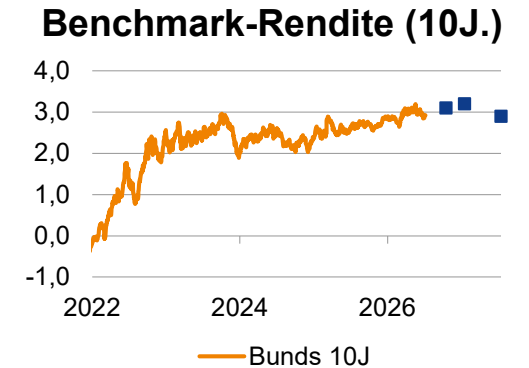
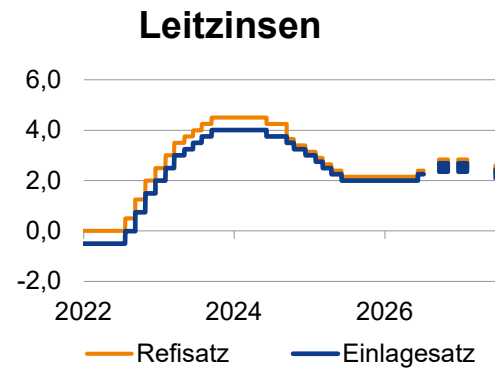
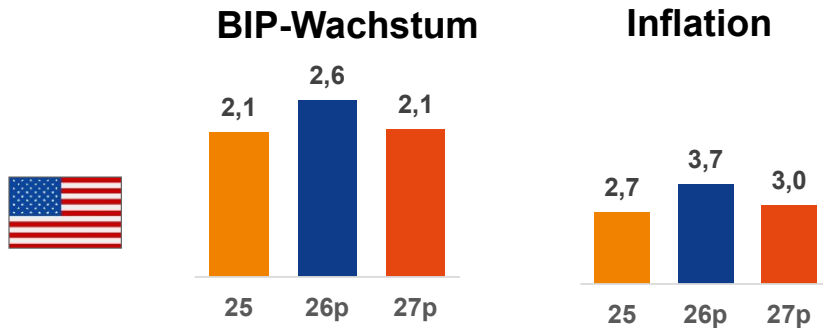
Konjunkturm Umfeld bedingt bereits gewisse Segmentauswahl bei Corporates



Quelle: DZ BANK

Makroökonomisches Umfeld

Prognosen Juni-26



Konsumnahe Branchen wegen Inflation unter Druck
Fallende Renditen, Zinssenkungen ab 2027 möglich

Quelle: Macrobond, Oxford Economics, DZ BANK

5

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.

Rentenmärkte



Fokus auf den erwarteten Total Return in den nächsten 6 Monaten

Spreadprognosen

- Markoökonomisches Umfeld
- Fundamentale Entwicklung (Umsatz, Gewinn, Verschuldung)
- Technisches Bild (Neuemissionen, Nachfragesituation)
- Marktsentiment
- Abstimmung der Spreadprognosen zueinander



Zinsprognose

- Bund-Prognose
- Swap-Prognose

Total Return Prognose (3/6/12M)

Gewichtung der Rentenmarkt Assetklassen

Quelle: DZ BANK

6

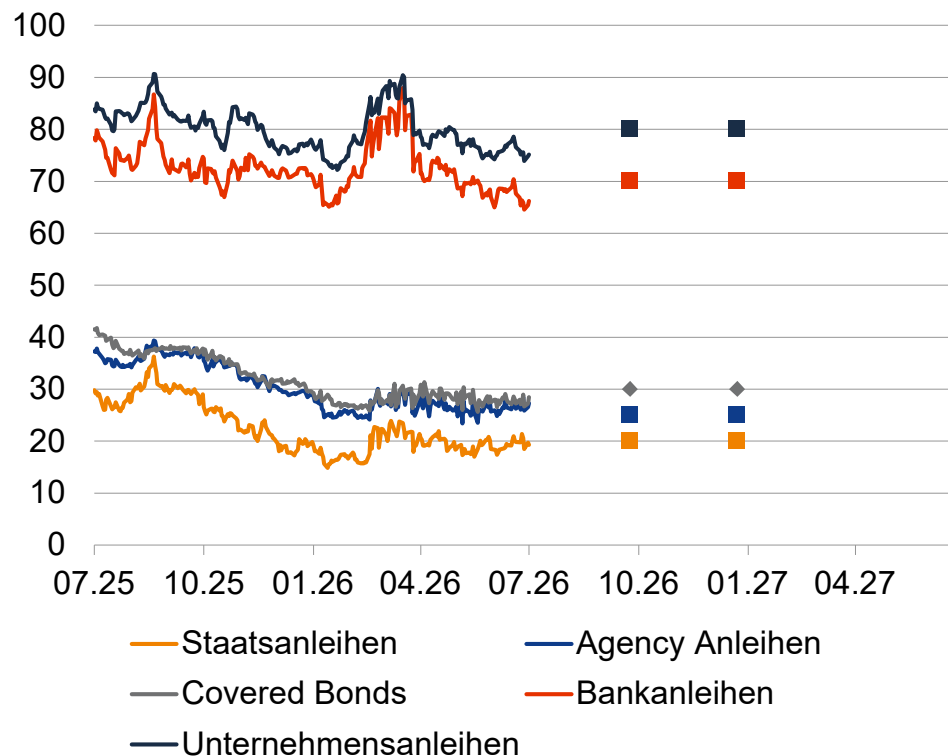
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte“. Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte“ sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

Rentenmärkte



Bei keiner Assetklasse ist eine klare Outperformance zu erwarten

Spreadentwicklung und –prognose (in Bp)



Segment	Z-Spread aktuell	Z-Spread Prognosen			+6M Total-Return-Prognose		
		+3M	+6M	+12M	Zinseffekt	Spreadeffekt	Gesamtwert
Staatsanleihen	18	20	20	25	0,69%	0,15%	0,85%
Agencies	26	25	25	30	0,69%	0,27%	0,96%
Covered Bonds	28	30	30	30	0,80%	0,14%	0,64%
Bankanleihen	66	70	70	75	0,84%	0,34%	1,18%
Corporate Bonds	75	80	80	80	0,45%	0,26%	0,71%

Stand: 16.06.26 17:00 Uhr (Quelle: Rentenmärkte Strategie vom 18.06.26)



Neutrale Gewichtung aller Rentenmarkt-Assetklassen

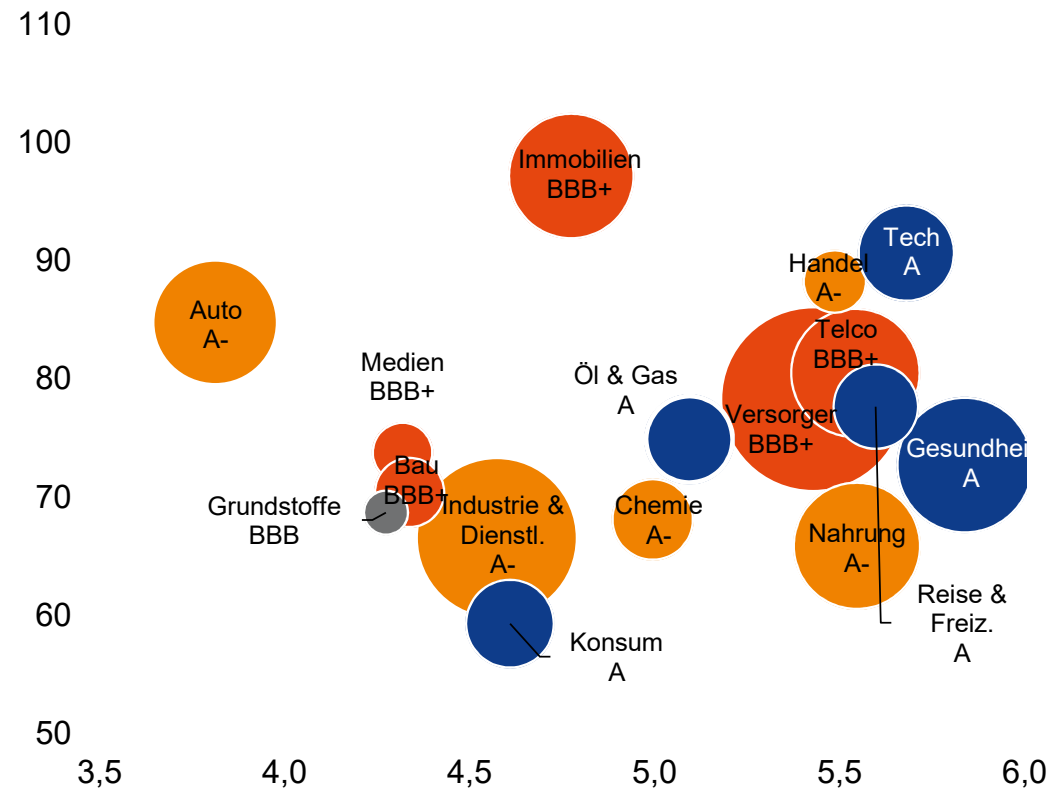
Quelle: S&P Global, DZ BANK, Stand: 14.07.26 17:00 Uhr

Brancheneinstufungen

Einstufung ist immer relativ zum gesamten Corporate-Bond-Markt



iBoxx Sektor-Indizes (y-Achse: Spread in Bp, x-Achse: Duration)



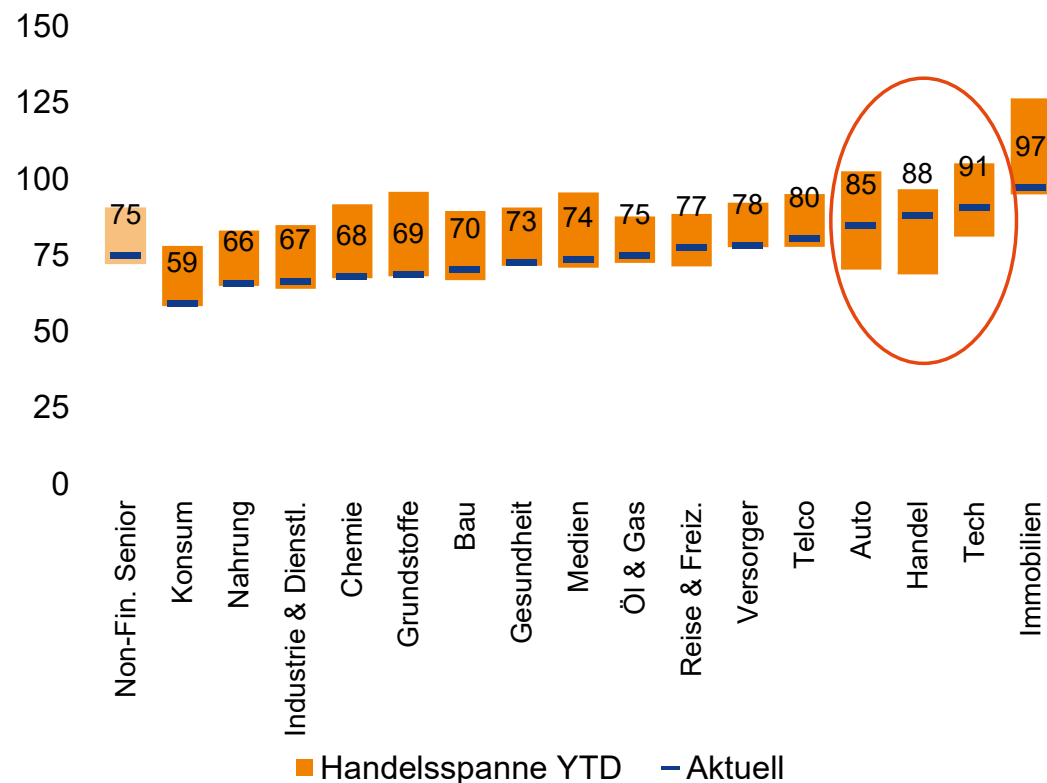
Quelle: S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.2026 17:00 Uhr

Brancheneinstufungen

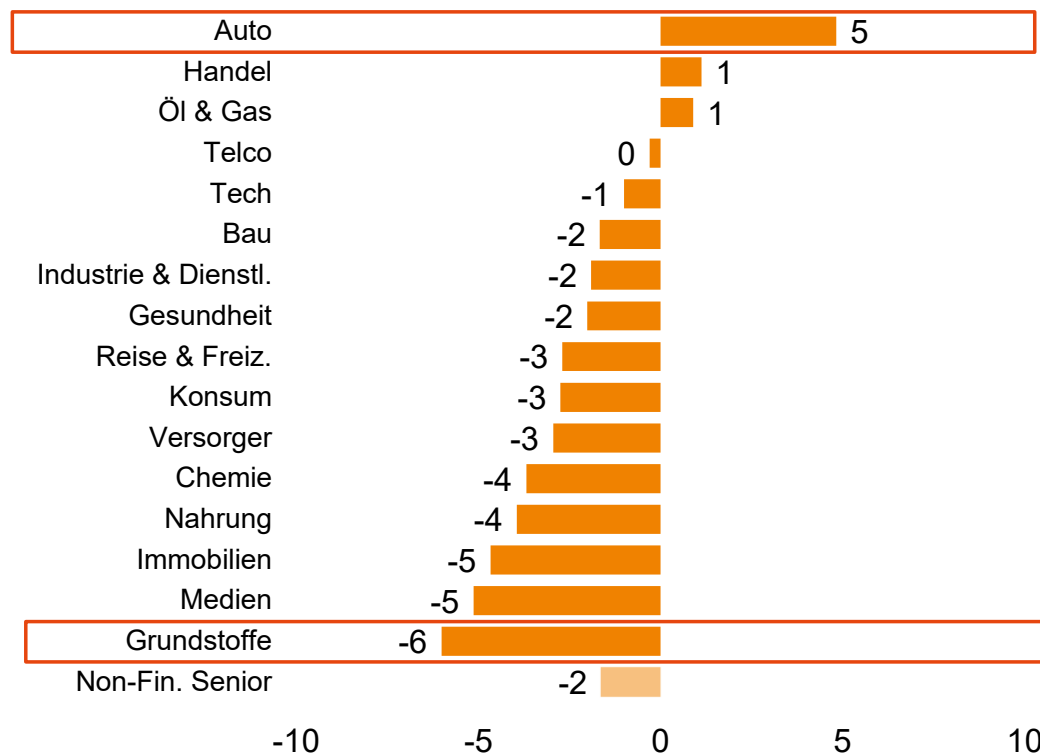
Bewertung der Sektoren zueinander und im historischen Vergleich



iBoxx Sektor-Spreads und Handelsspanne (in Bp)



iBoxx-Sektor-Spreadveränderungen (seit 1.6.26 in Bp)



Quelle: S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.2026 17:00 Uhr

Brancheneinstufungen

Aktuelle Einstufungen mit Fokus auf Spread-Carry



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

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

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“ (➡).

Quelle: DZ BANK

Einzeltitelauswahl

Fokus auf „Relative Value“ in Einklang mit übergeordneter Strategie



Spreadkurven

- je Emittent
 - je Sektor
 - je Ratingklasse
- Vergleich zu ausgewählter Peergroup zum Stichtag

Neuemissionsaktivität

- Bessere Liquidität und Handelbarkeit neuer Bonds

Z-Scores

- Vergleich zur eigenen Spreadhistorie

Top und Low Performer

- je Sektor
 - je Ratingklasse
 - je Laufzeitensegment
- Beurteilung, ob Performance im Einklang mit fundamentaler Entwicklung ist

CDS-Bond-Basis

- Relative Bewertung der verschiedenen Instrumente eines Emittenten
- Hohe oder niedrige Basis als Indikation für teure bzw. günstige Bonds

Operativer Trend

- Abgleich der Marktbewegung mit eigener Einschätzung der Bonitätsentwicklung
- Unbegründete Abweichungen als Chance

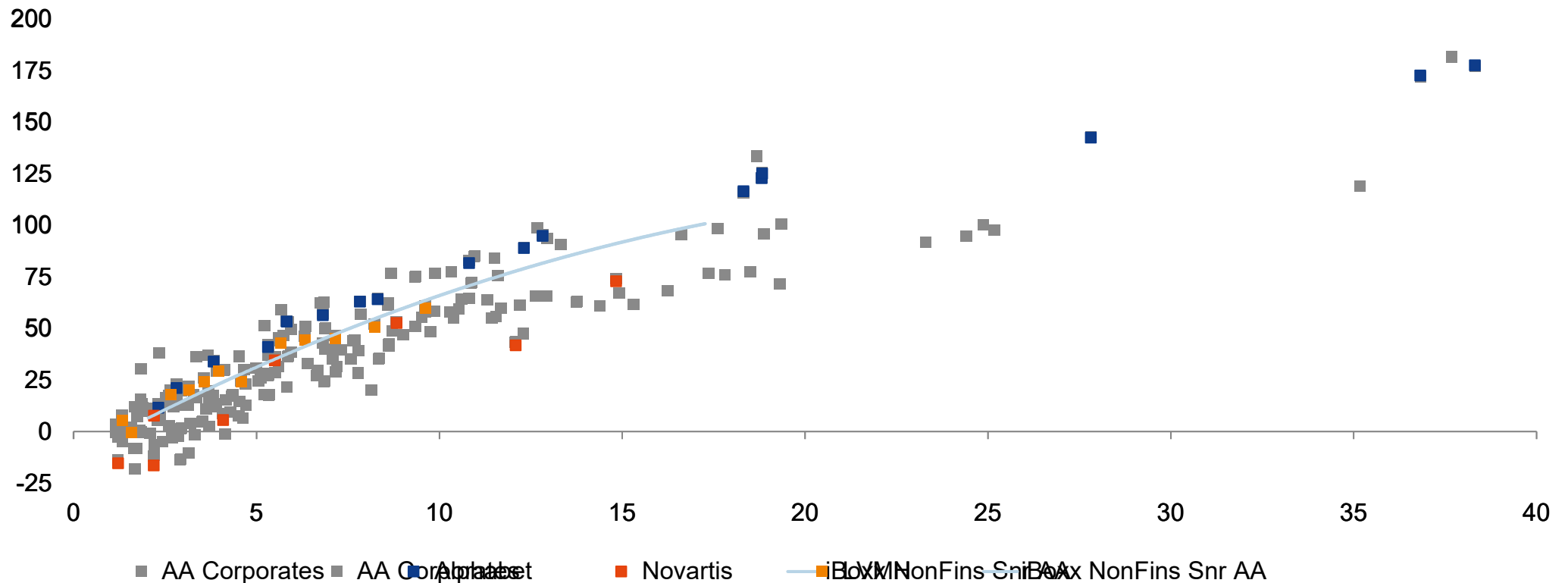
Quelle: DZ BANK

Einzeltitelauswahl

Aktuelle Top Picks in der Ratingkategorie AA



Spreadkurven AA Corporates (in Bp)



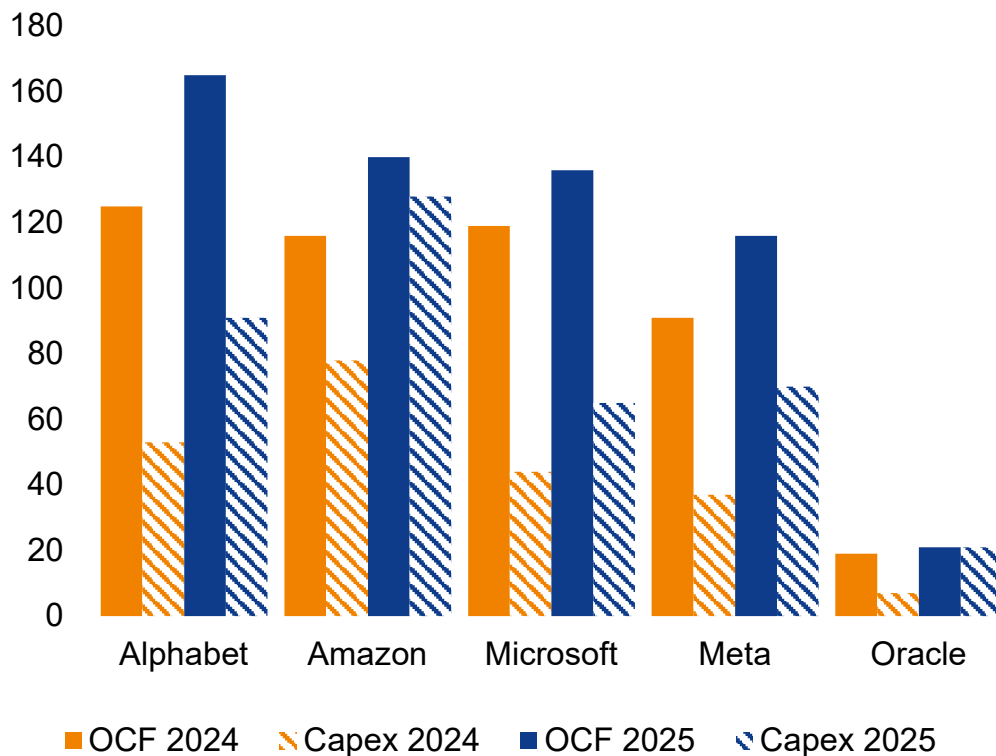
Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von Alphabet



Cashflow und Investitionen der großen Hyperscaler (in Mrd. USD)



- **Für Bonität und Rating überdurchschnittliche Spreads.**
- Spreadniveau stark von erwartetem Capex und Emissionsvolumen in den kommenden Jahren geprägt.
- Etabliertes und weiterhin wachsendes Geschäftsmodell mit dominierender Marktstellung und hoher Profitabilität und Cashgenerierung.
- Fähigkeit, die bestehenden Services an neue Entwicklungen anzupassen.
- Verhältnis von Cashflow zu Investitionen bei Alphabet (und Microsoft) günstiger als bei anderen Hyperscalern.
- Großer Spielraum für zusätzliche Verschuldung innerhalb der aktuellen Ratingkategorie.
- Jüngste Kapitalerhöhung signalisiert Bekenntnis zu ausgewogener Finanzpolitik.
- Liquide Sekundärmarktkurve in allen Laufzeitensegmenten.

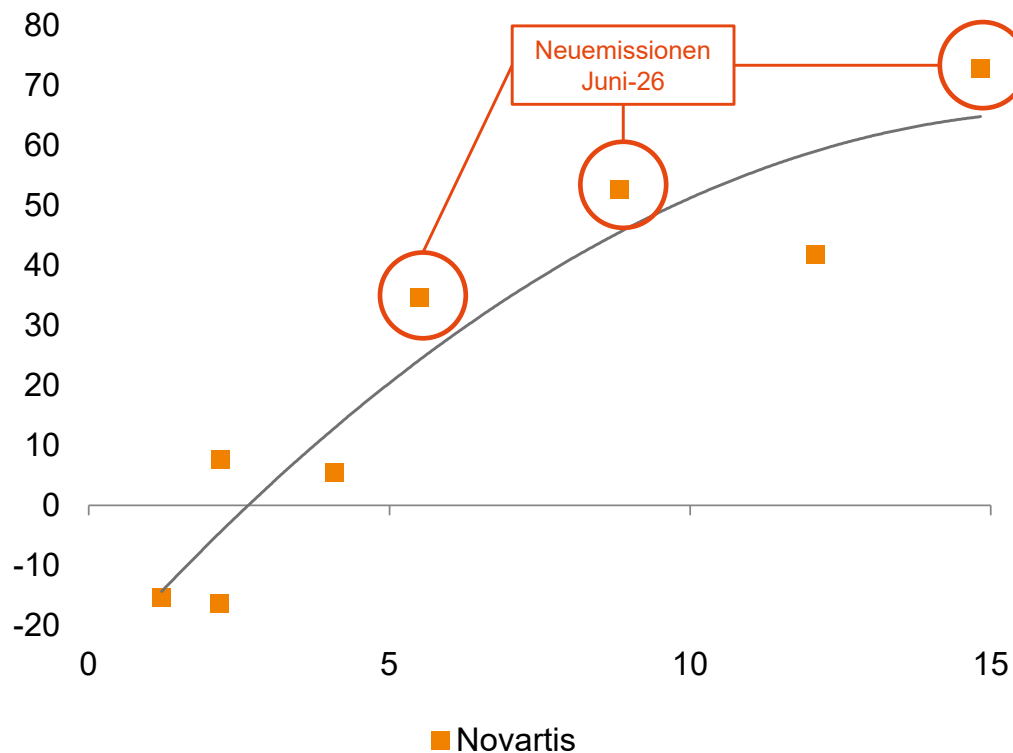
Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von Novartis¹⁰⁾



Novartis Sekundärmarktkurve (z-Spread in Bp)



- Starkes Portfolio sowie führende F&E-Pipeline mit innovativen Therapien.
- Kurz- bis mittelfristig nur überschaubare Patentabläufe (Umsatzanteil rund 20%).
- Breite produktseitige und geografische Diversifikation.
- Größere Zukäufe und Aktienrückkäufe können überwiegend aus dem operativen Cashflow bewältigt werden.
- Stabiler Credit Trend.
- Im Juni 2026 erste Euro-Neuemission (3-fach Tranche mit Laufzeiten 2032, 2035 und 2041) seit 2020.
- Neuemission im Vergleich zu den wenigen ausstehenden Bonds relativ attraktiv gepreist.
- **Seltene Gelegenheit, in liquide Anleihen eines starken Emittenten zu investieren.**

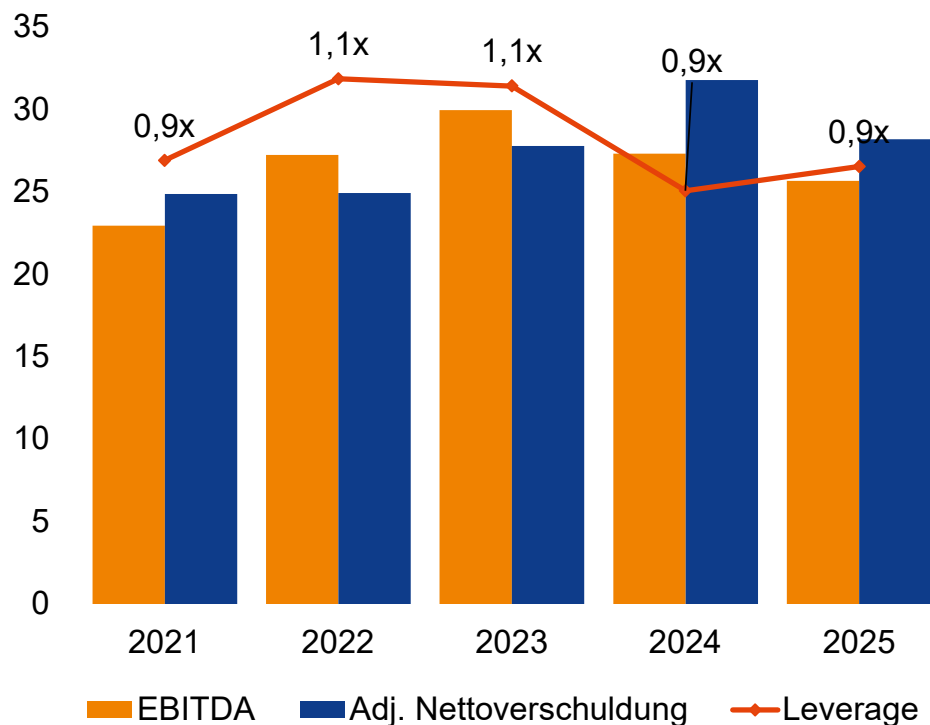
Quelle: Bloomberg, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von LVMH¹⁰⁾



Entwicklung von Verschuldung, EBITDA (in Mrd. Euro) und Leverage



- Hohe Margen, geringe Verschuldung und ausgezeichnete Finanzkennzahlen.
- Leverage (Nettoverschuldung / EBITDA) in den letzten beiden Geschäftsjahren unter 1,0x.
- Guter „Track-Record“ bei der Rückführung von M&A-bedingtem Verschuldungsanstieg.
- Stimmung im Luxusgütersektor und bei LVMH zuletzt durch gestiegene Inflationserwartungen und in vielen Regionen schwache Verbraucherstimmung belastet.
- Unter anderem dadurch liegen die **Spreads von LVMH-Anleihen im kurzen und mittleren Laufzeitensegment leicht oberhalb der „AA“-Kurve.**
- LVMH-Bonds mittlerer Laufzeit zudem oberhalb der OAT-Kurve, trotz besseren Ratings
- Wir erwarten auch künftig ein sehr gutes Finanzprofil, weshalb kurzfristige Schwächephasen eine Chance zum Aufbau von Exposure sind.

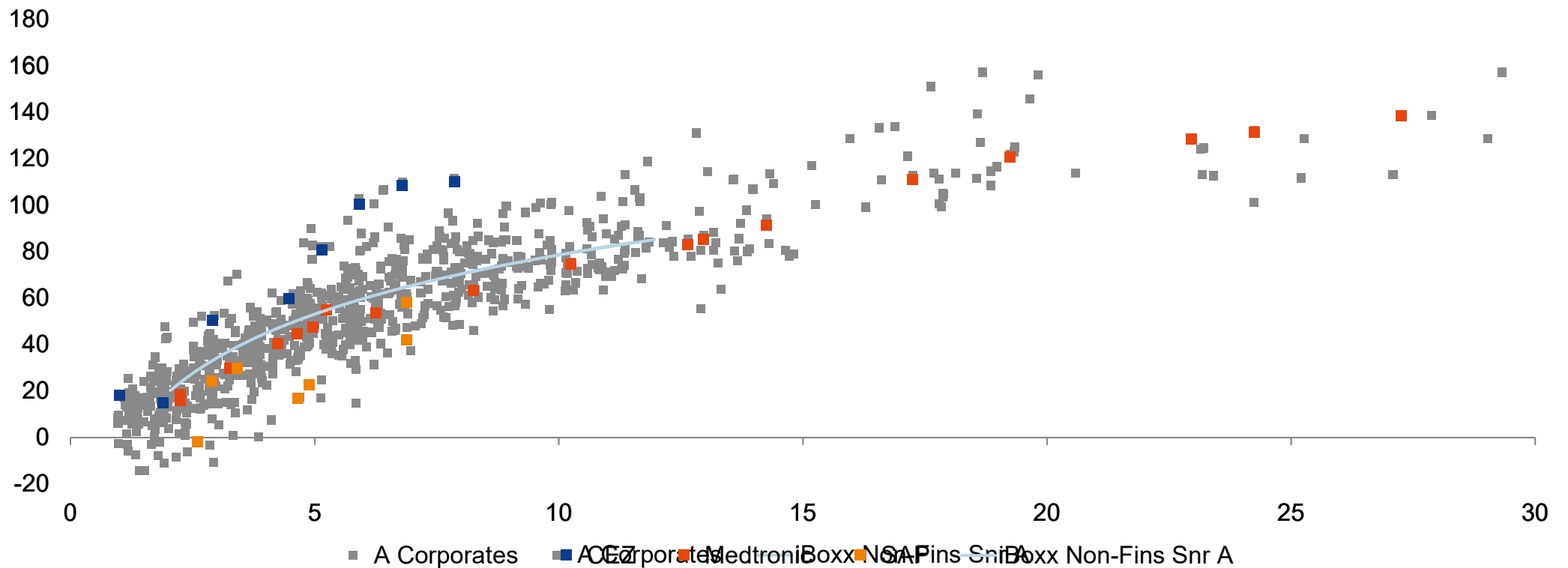
Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Einzeltitelauswahl

Aktuelle Top Picks in der Ratingkategorie A



Spreadkurven A Corporates (in Bp)



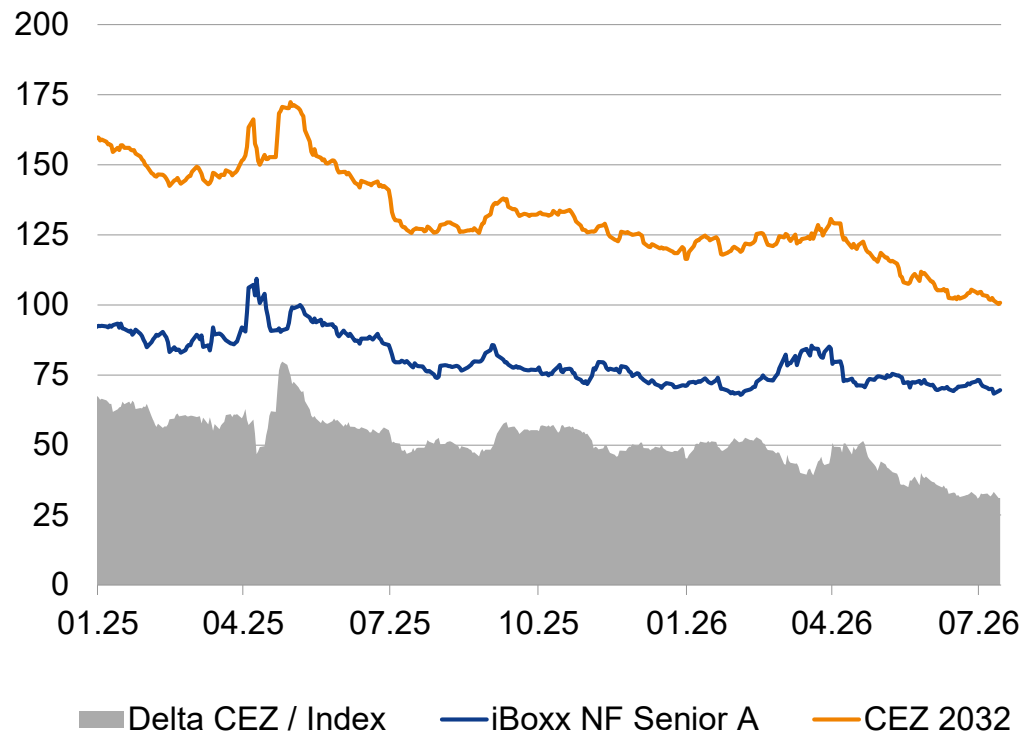
Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von CEZ



Spreadverlauf CEZ 4,25% Jun-2032 (in Bp)



- Gute Ertragskraft, basierend auf niedrigen Stromerzeugungskosten.
- Staatliche Unterstützung beim strategischen Ausbau der Atomenergie, Tschechien mit 80%-Anteil an Tochtergesellschaft zur Entwicklung von Kernreaktoren beteiligt.
- Unsicherheit durch geplante Verstaatlichung mit selbstfinanziertem „Buy-out“ der Minderheitsaktionäre mit Gegenfinanzierung durch IPO der kundenorientierten Geschäftsaktivitäten und Dividendenverzicht.
- Wir erwarten hierdurch nur eine überschaubare Erhöhung der Verschuldung von CEZ.
- **CEZ-Bonds handeln trotz des Rating-Upgrades von Moody's im April 2026 weit relativ zu anderen Instrumenten von „A“-Emittenten.**
- Nach bereits erfolgter Einengung (CEZ Top Pick im Januar und März 2025) sehen wir **weiterhin Potenzial** für eine Fortsetzung des Trends.

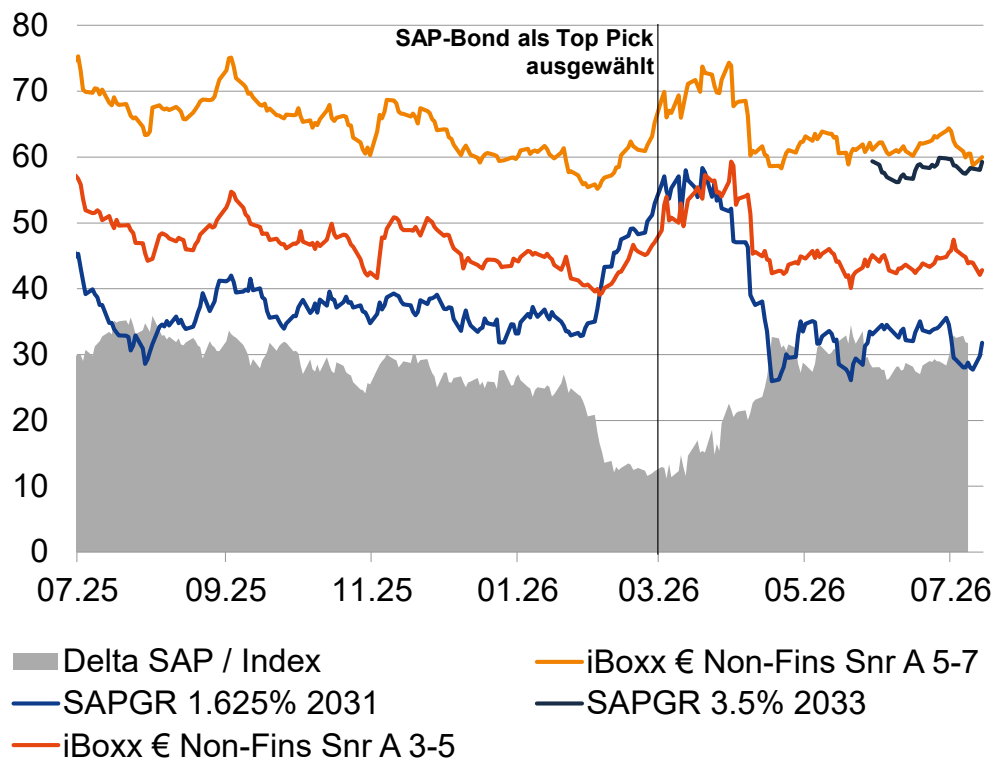
Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von SAP⁶⁾¹⁰⁾



Spreadentwicklung SAP-Bonds und iBoxx-Indizes (in Bp)



- Das Produktportfolio von SAP ist gut positioniert, um der Konkurrenz durch KI zu begegnen:
 - Software-Produkte von SAP werden in unternehmenskritischen Bereichen eingesetzt mit hohen Anforderungen an Stabilität und Sicherheit.
 - Zugriff unternehmensfremder Anwendungen auf SAP-Daten nicht ohne Weiteres möglich, da SAP die Schnittstelle kontrolliert.
- Durch verstärkten Fokus auf Standardlösungen konnten die Margen zuletzt verbessert werden.
- Mittlerweile hoher Umsatzanteil des Cloud-Geschäfts. Hierdurch:
 - Fallende Vorlaufkosten für neue Kunden.
 - Steigender Anteil an stabilen, wiederkehrenden Cashflows.
- **Sorge vor den Auswirkungen von KI auf die Softwarebranche hat Anfang des Jahres zu merklicher Underperformance geführt. Trotz Erholung sind SAP-Anleihen nicht mehr so teuer wie zuvor.**
- Jüngste 4-fach Tranche in Euro bietet liquide Einstiegsmöglichkeiten entlang der Kurve.

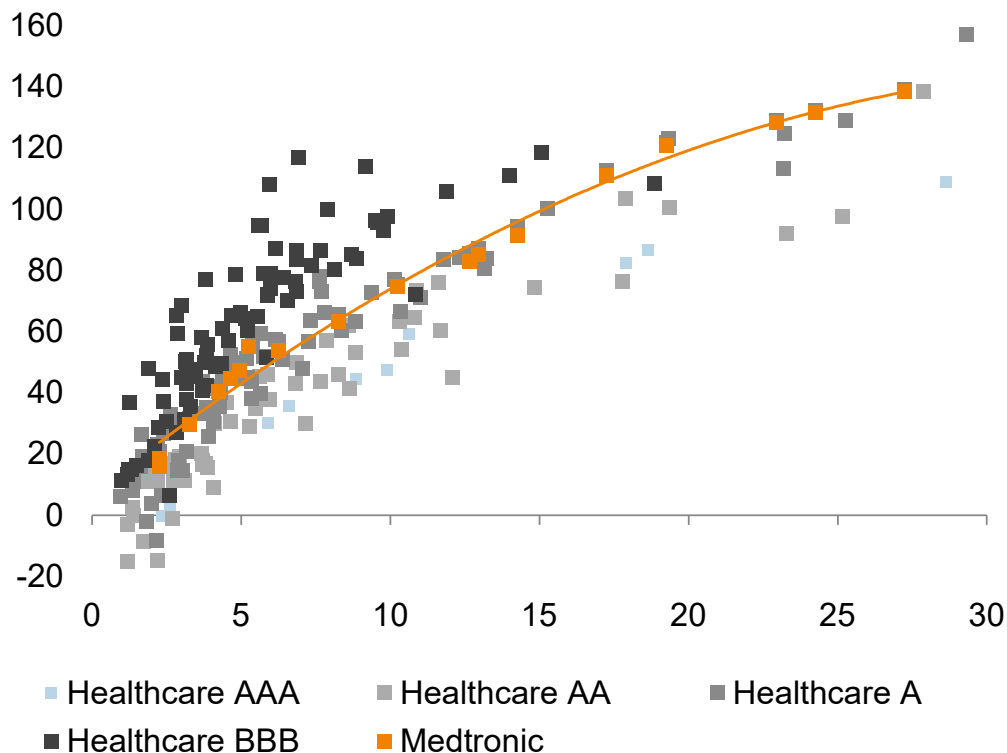
Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von Medtronic



Medtronic Bonds im Sektor-Vergleich (in Bp)



- Technologisch führender Medizintechniker mit produktseitig sehr diversifiziertem Portfolio.
- Aktives Portfoliomanagement mit dem Ziel, innovative Bereiche auszubauen und margenschwächere Geschäftsfelder abzuspalten.
- Höhere Stabilität als andere Medizintechnik-Unternehmen, da die Produkte zwar bei planbaren, häufig aber bei zeitlich kritischeren Operationen benötigt werden (z.B. Herz-OPs im Vergleich zu orthopädischen Eingriffen).
- Strukturelles Marktwachstum durch alternde Bevölkerung und Zunahme von Multimorbidität, gleichzeitig hohe Markteintrittsbarrieren.
- Einer der größten Reverse-Yankee-Emittenten mit liquider Sekundärmarktkurve über alle Laufzeitensegmente hinweg.
- **Spreads von Medtronic vor allem im Sektor-Vergleich attraktiv.** Höhere Spreads bieten meist nur Emittenten mit schwächerem Rating.

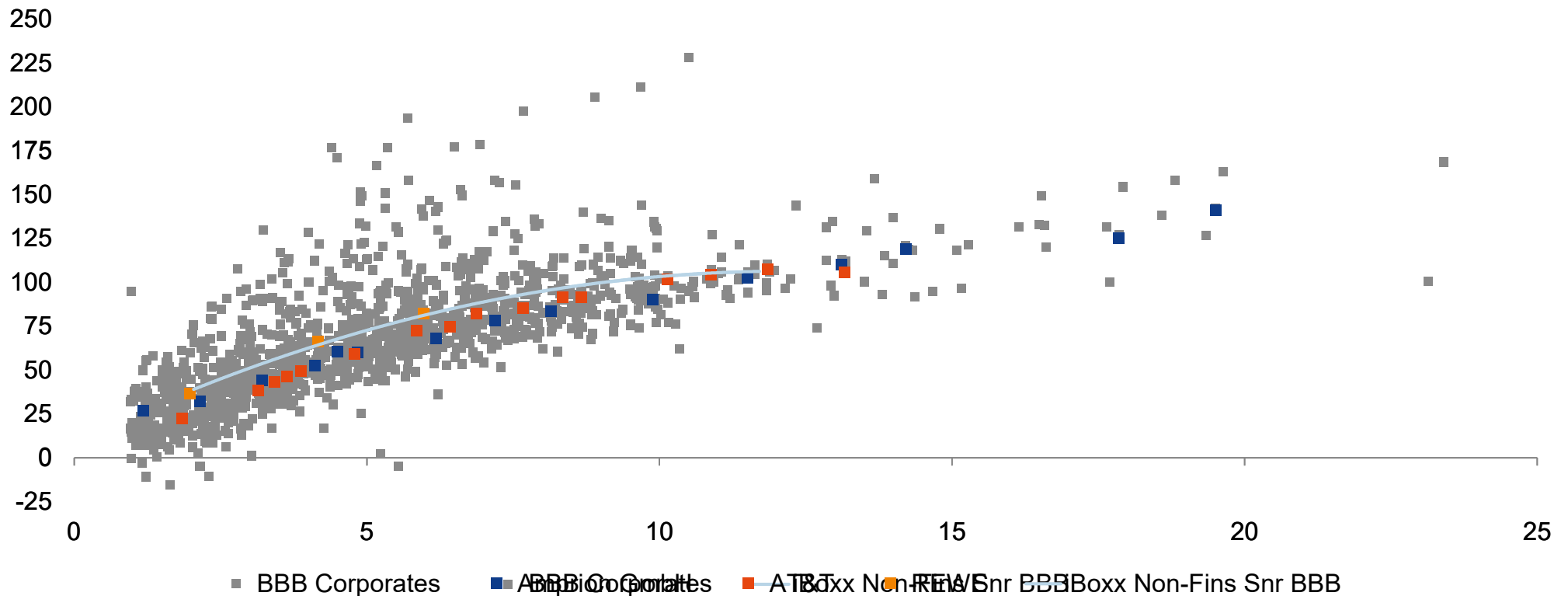
Quelle: Bloomberg, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Aktuelle Top Picks in der Ratingkategorie BBB



Spreadkurven BBB Corporates (in Bp)



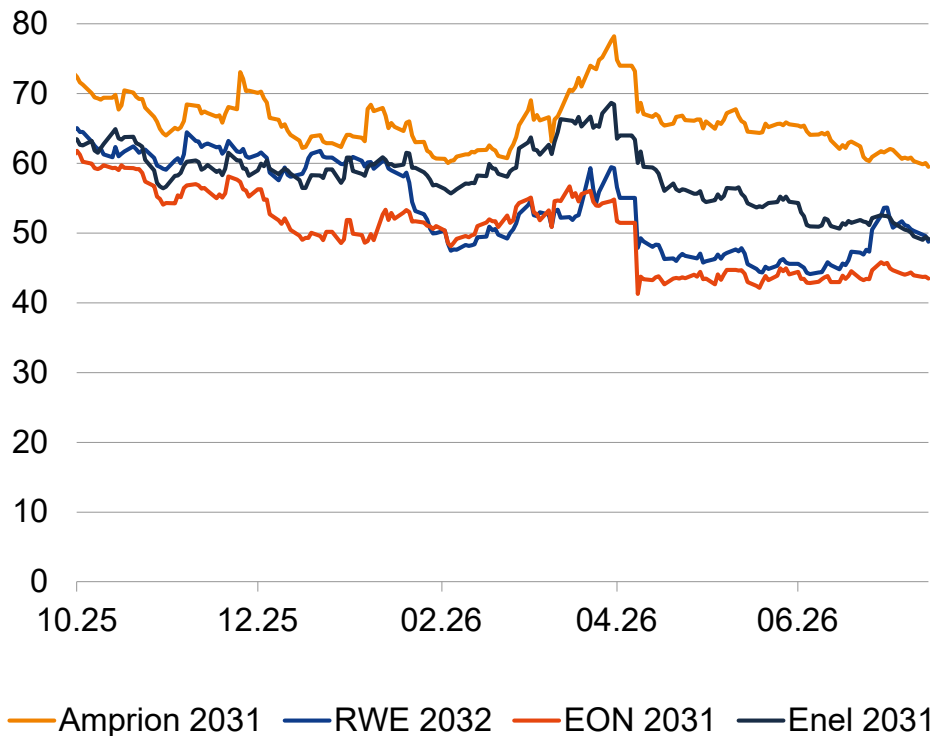
Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 13.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von Amprion⁶⁾¹⁰⁾



Spreadverlauf Versorger-Bonds (in Bp)



- Amprion verfolgt als einer der vier großen deutschen Netzbetreiber ein ehrgeiziges Investitions- und Wachstumsprogramm im Rahmen der Energiewende.
- Höhere Verschuldung sollte mit einer stetig wachsenden regulierten Vermögensbasis und Ertragszuwächsen einhergehen.
- Gute Planbarkeit und Stabilität der Cashflows.
- Die geplante Mehrheitsaufstockung durch RWE werden wir als Zeichen des Vertrauens in die Strategie von Amprion.
- Mit der Transaktion sollte die Finanzierung der anstehenden Investitionen gesichert sein.
- **Amprion-Bonds haben sich in den letzten Monaten von der Spread-Entwicklung anderer Versorger zunehmend entkoppelt, was sie aus unserer Sicht aktuell in der Bewertung attraktiv macht.**

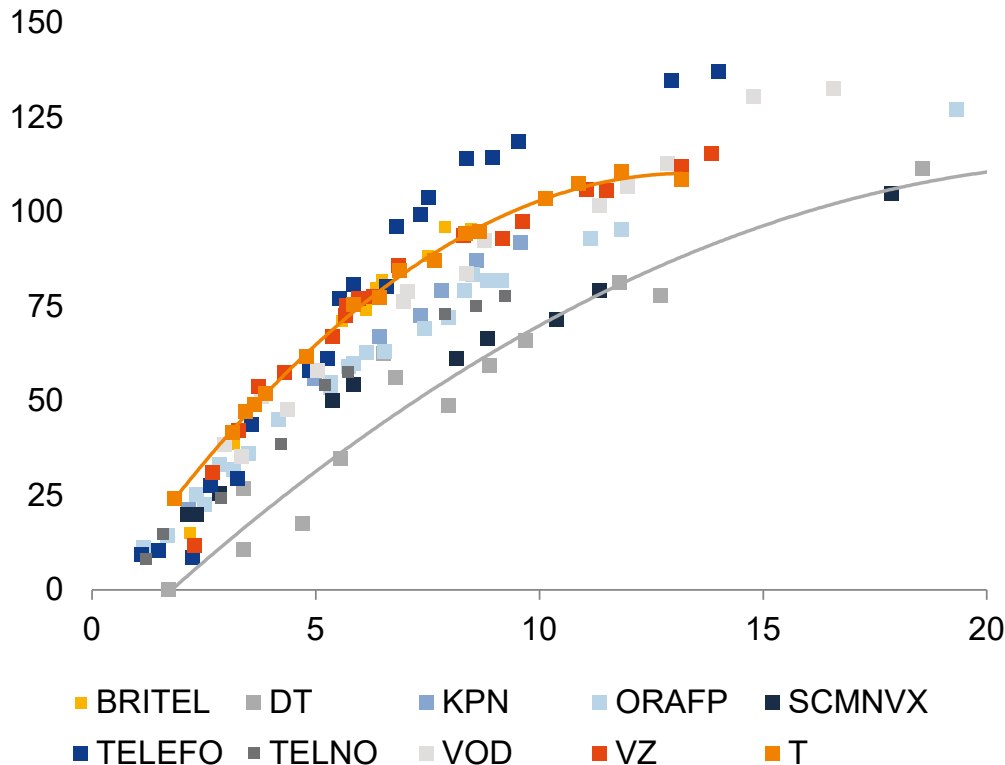
Quelle: Bloomberg, DZ BANK, Stand: 14.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von AT&T¹⁰⁾



AT&T Bonds im Sektor-Vergleich (in Bp)



- Gute Glasfaserpositionierung gegenüber direkten Wettbewerbern (37 Mio. Standorte, Ziel bis 2030: mehr als 60 Mio.).
- Investitionen werden durch Steuervorteile (OBBBA) begünstigt.
- US-Markt zeichnet sich durch eine höhere Konzentration aus (z.B. nur 3 große Player im Mobilfunk), während der europäische Markt stark fragmentiert ist, was die Marktmacht einzelnen Anbieter in Europa limitiert und große Investitionen in Zukunftstechnologien behindert.
- Darüber hinaus wurde AT&T insbesondere im Vergleich zu TMUS im Rahmen möglicher Übernahmespekulationen im Zusammenhang mit dem SpaceX-IPO und der (diskutierten) zunehmenden Bedrohung durch Satellitenanbieter nicht genannt.
- US-Telekoms wie AT&T werden im Markt mit einem **Pick-Up gegenüber den meisten europäischen Peers** gehandelt. Hintergrund ist die absolut hohe Nettoverschuldung, die sich mit Blick auf den Leverage (2,7x) und die Schuldendeckung durch den Cashflow aber relativiert

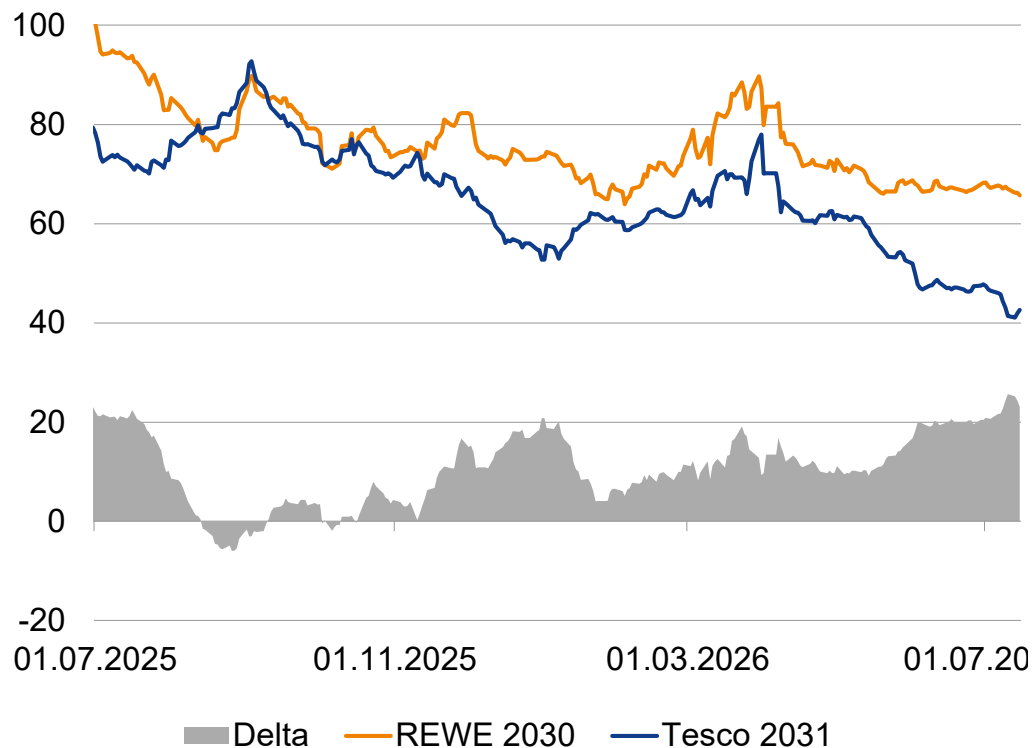
Quelle: Bloomberg, DZ BANK, Stand: 14.07.26 17:00 Uhr

Einzeltitelauswahl

Gründe für die Auswahl von REWE¹⁰⁾



Spreadentwicklung von REWE- und Tesco-Anleihen (in Bp)



- REWE ist wie die Retail-Peers Carrefour und Tesco solide in der „BBB“-Ratingklasse positioniert.
- Wir sehen trotz des moderaten Margenrückgangs 2025 (vor allem aufgrund von Kosten im Zusammenhang mit der Einführung von REWE Bonus) keine Gefahr für das Rating.
- Anstieg des Leverage und hohes Investitionsniveau werden unseres Erachtens durch die stabile genossenschaftliche Eigentümerstruktur (sehr geringe Ausschüttungen) kompensiert.
- Nachfrage nach REWE-Anleihen im Markt durch besondere Eigentümerstruktur und geringe Emissionstätigkeit limitiert.
- REWE 2030-Bond bietet aktuell merklichen Pickup gegenüber Tesco-2031-Anleihe: Rund 20 Bp trotz der kürzeren Laufzeit.
- **Spreadunterschied unseres Erachtens fundamental nicht gerechtfertigt.**

Quelle: Bloomberg, DZ BANK, Stand: 14.07.26 17:00 Uhr

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

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.

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.

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 (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
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 Wertpapiernebenendienstleistungen. 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.