



Strom – das neue Gold?

Mario Kristl, Analyst Versorger Corporate Bonds
Würzburg, 2. Oktober 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.

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

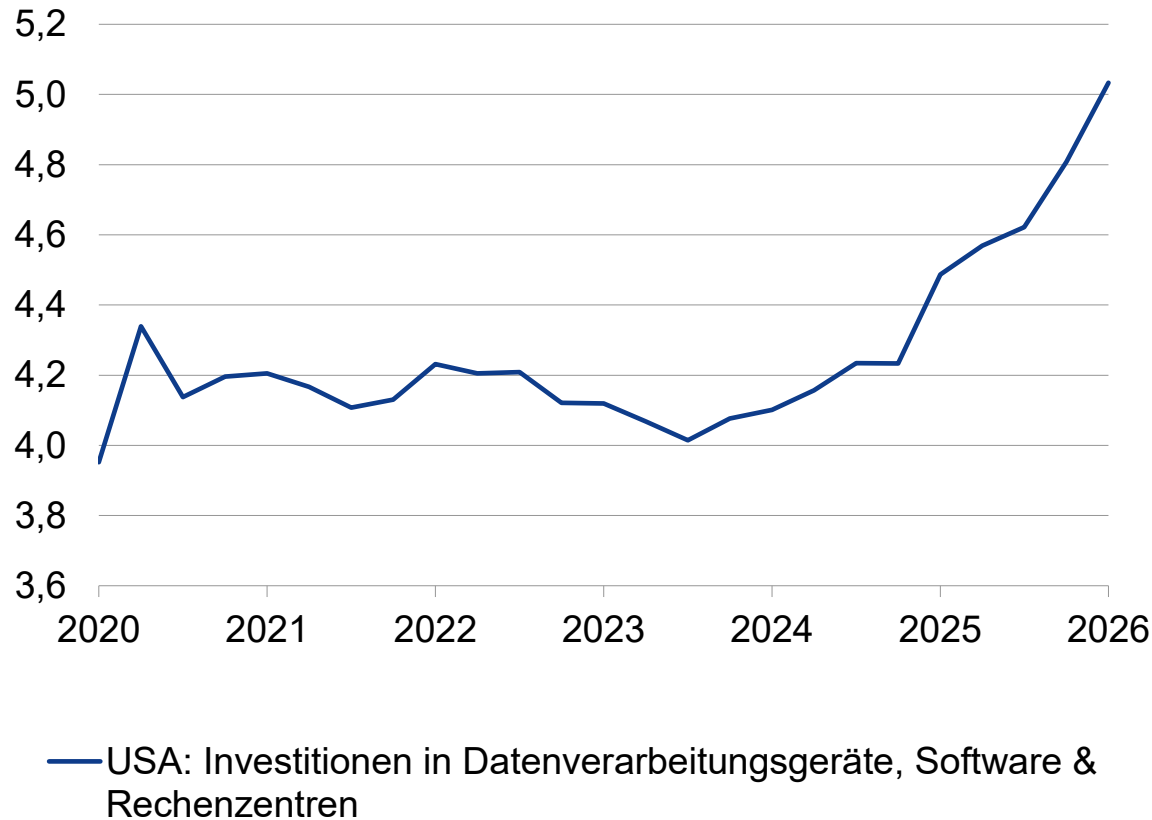
USA

US-Investitionen in KI legen rasant zu, ...

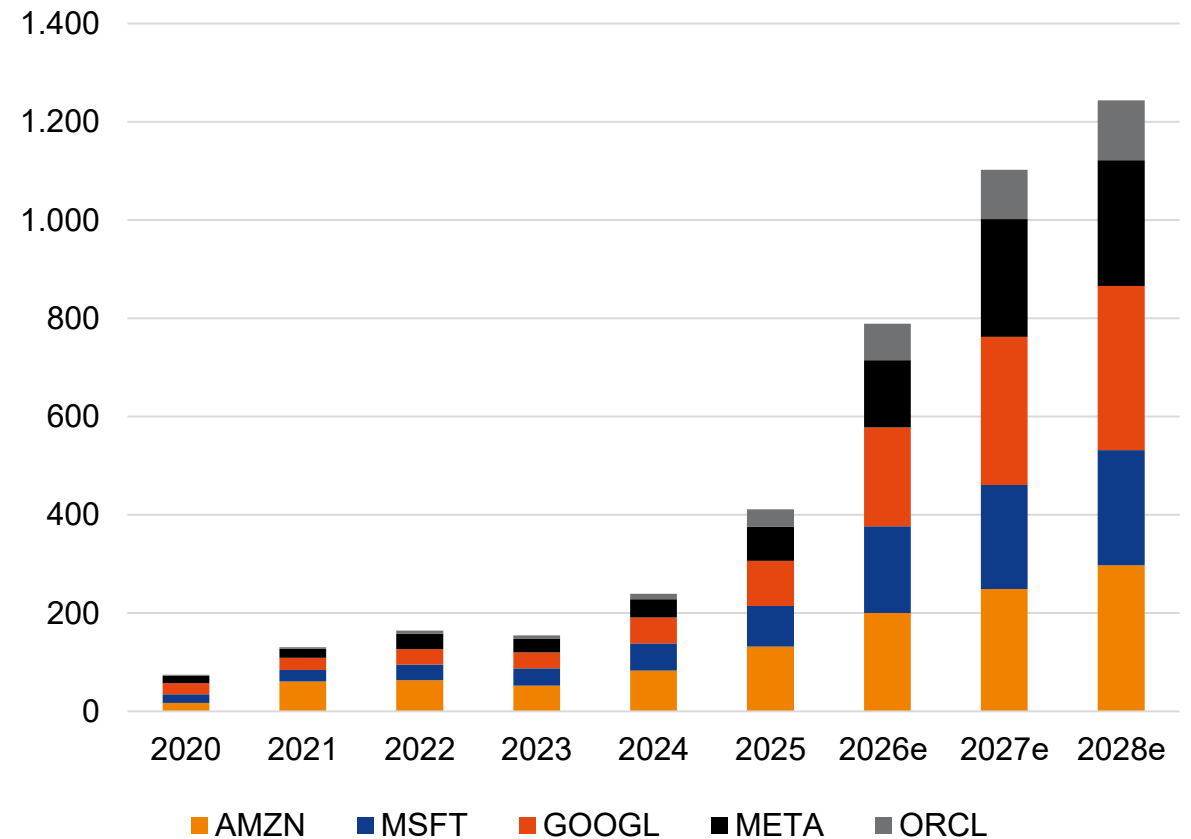
... und stützen das BIP



in % des BIP



(Geplante) Sachinvestitionen der Top-5-Hyperscaler in Mrd. USD



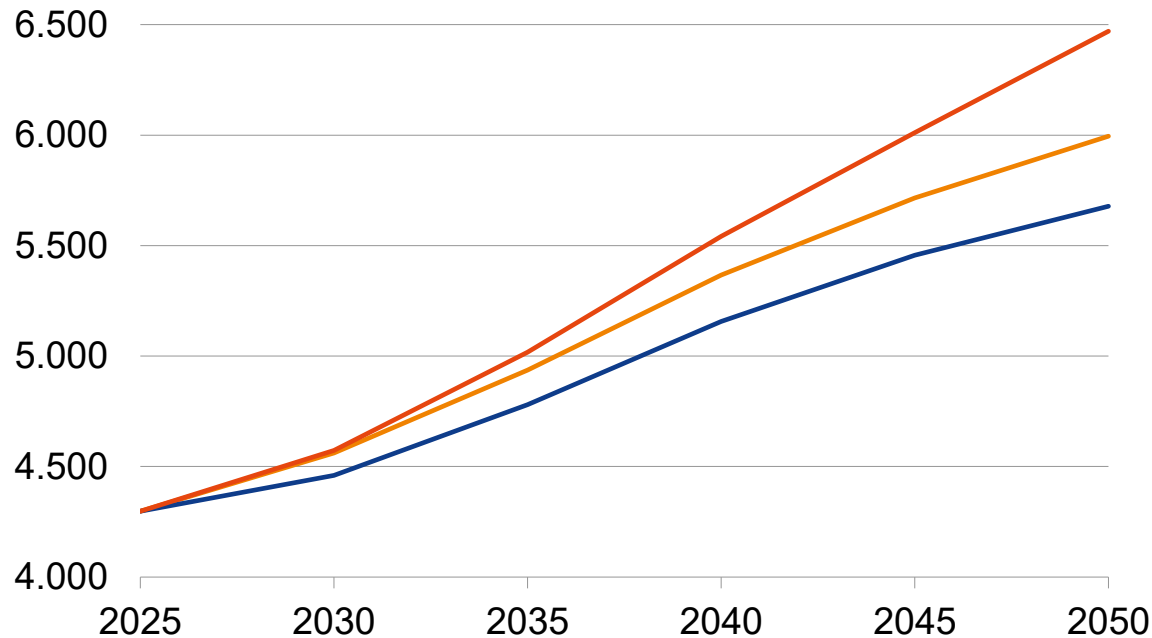
Quelle: BEA, Bloomberg, DZ BANK

Stromverbrauch in den USA wird deutlich ansteigen, ...



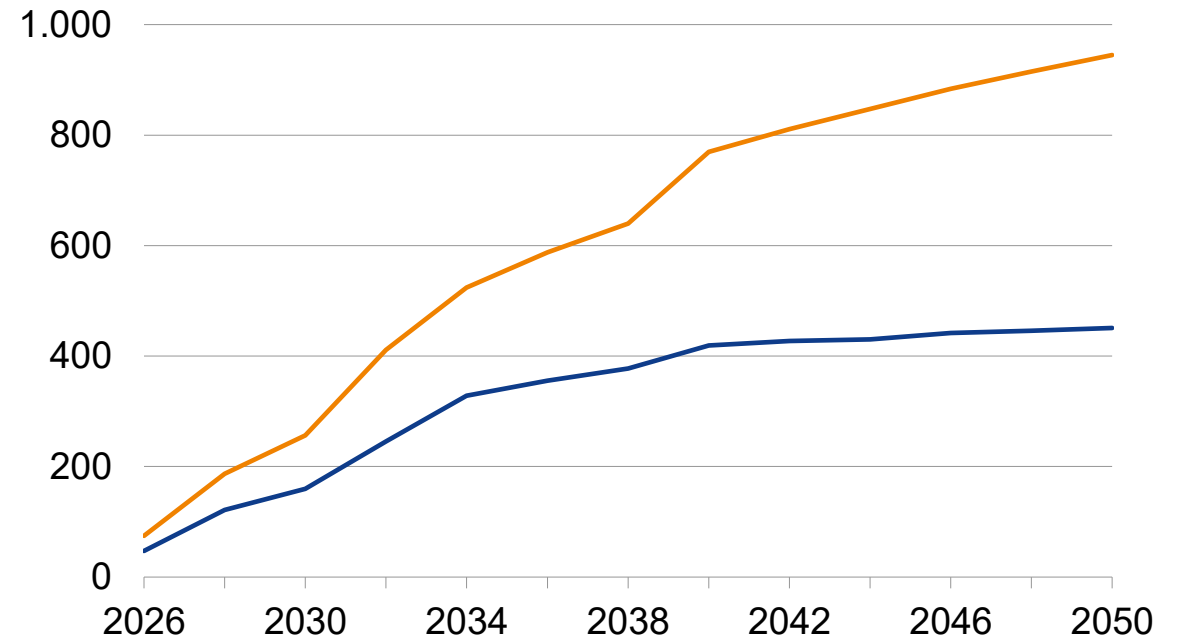
... starkes Kapazitätswachstum wird neben Gas durch erneuerbare Energien getragen

Geschätzter Stromverbrauch in den USA, in Mrd. KWh



— Basisszenario — Unteres Szenario — Oberes Szenario

Geschätzter Zubau der Kraftwerkskapazitäten in den USA, in GW



— insgesamt — davon Erneuerbare

Quelle: U.S. Energy Information Agency 2026, GTAI German Trade and Invest, DZ BANK

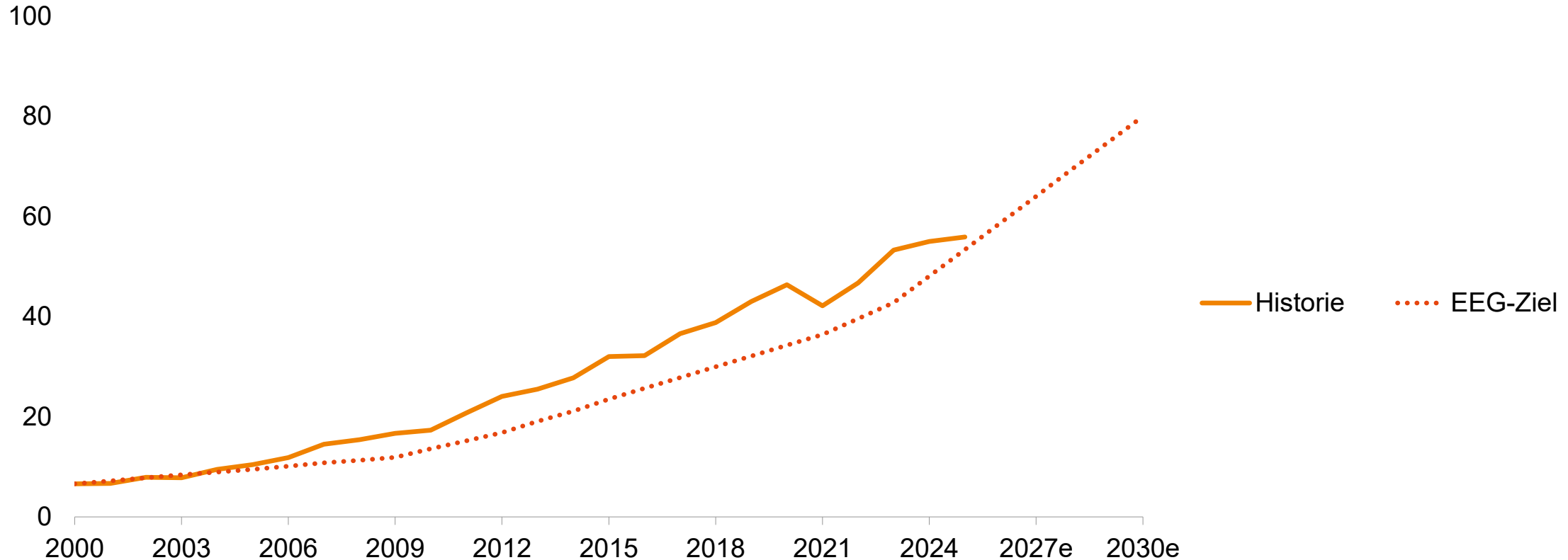
Deutschland

Bundesregierung hält an der Energiewende fest ...

... erneuerbare Energien sollen unverändert ausgebaut werden



Anteil erneuerbarer Energien am Bruttostromverbrauch versus Zielwert bis 2030, in %



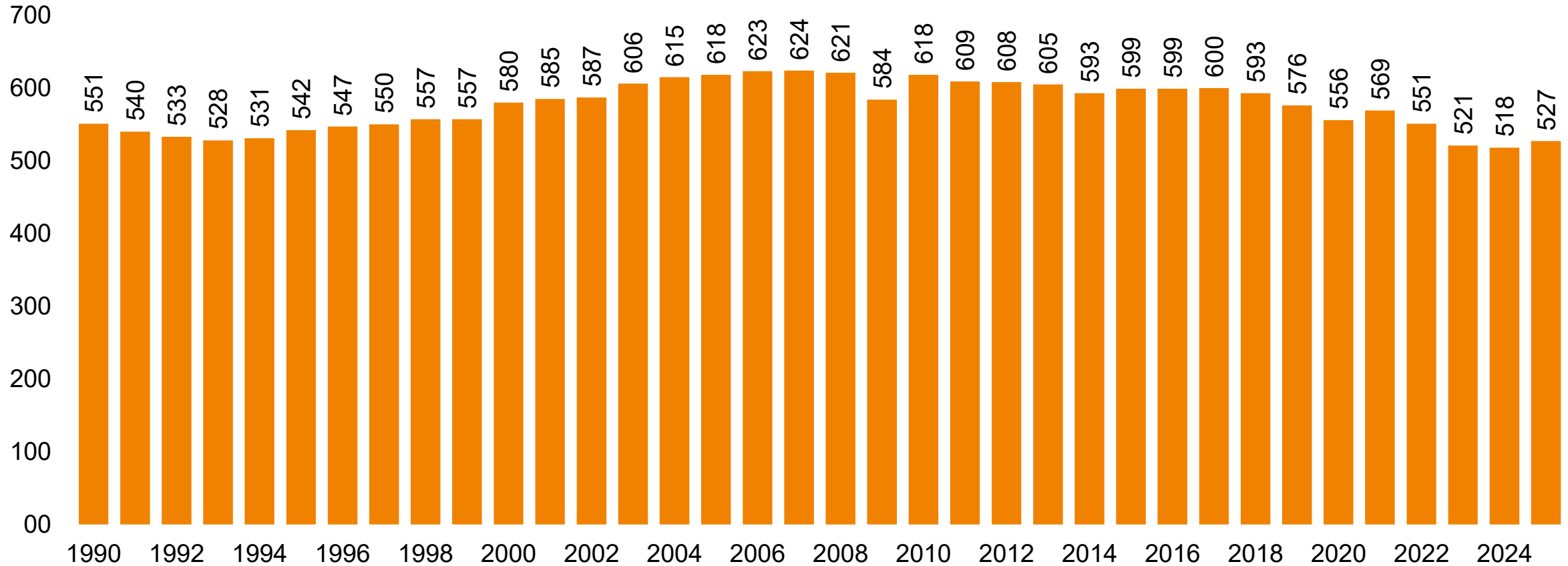
Quelle; BDEW, Umweltbundesamt, DZ BANK

Zentrale Annahmen der Energiewende geraten allerdings ins Wanken ...



... Ampelkoalition mit überzogenen Stromverbrauchsprognosen

Stromverbrauch (brutto) in Deutschland, in TWh



Quelle; Umweltbundesamt, DZ BANK

Neue Gesetzesvorhaben der Bundesregierung ...

... sollen Energiewende kosteneffizienter gestalten



Novelle des EEG

- Beschränkung der Wirkleistung für Windturbinen an Land und PV-Freiflächenanlagen soll Attraktivität von Batteriespeichern erhöhen
- Abschöpfung von Gewinnen in Hochpreisphasen über zweiseitige Differenzverträge (sogenannte CfDs)
- Bessere regionale Verteilung des Ausbaus der Windenergie an Land: Finanzielle Ausgleichszahlungen für die windschwache Südregion werden erhöht
- Staatliche Förderung für Dach-PV-Anlagen entfällt, zukünftig Verpflichtung zur Direktvermarktung

Novelle des WindSeeG

- Reguläre Betriebsdauer für neue Offshore-Windparks wird von 25 Jahre auf 35 Jahre verlängert
- Neues Ausschreibungsdesign mit zweiseitigen Differenzverträgen auf der zweiten Stufe; allerdings weiterhin (spekulative) Ausschreibungen auf der ersten Stufe
- Zeitlich begrenzte Steigerung der Übertragungsleistung und Überbauung der Offshore-Netzanbindung sollen Netzbetrieb stärker auslasten und Anzahl der Offshore-Anbindungsleitungen beschränken

Netzanschlusspaket

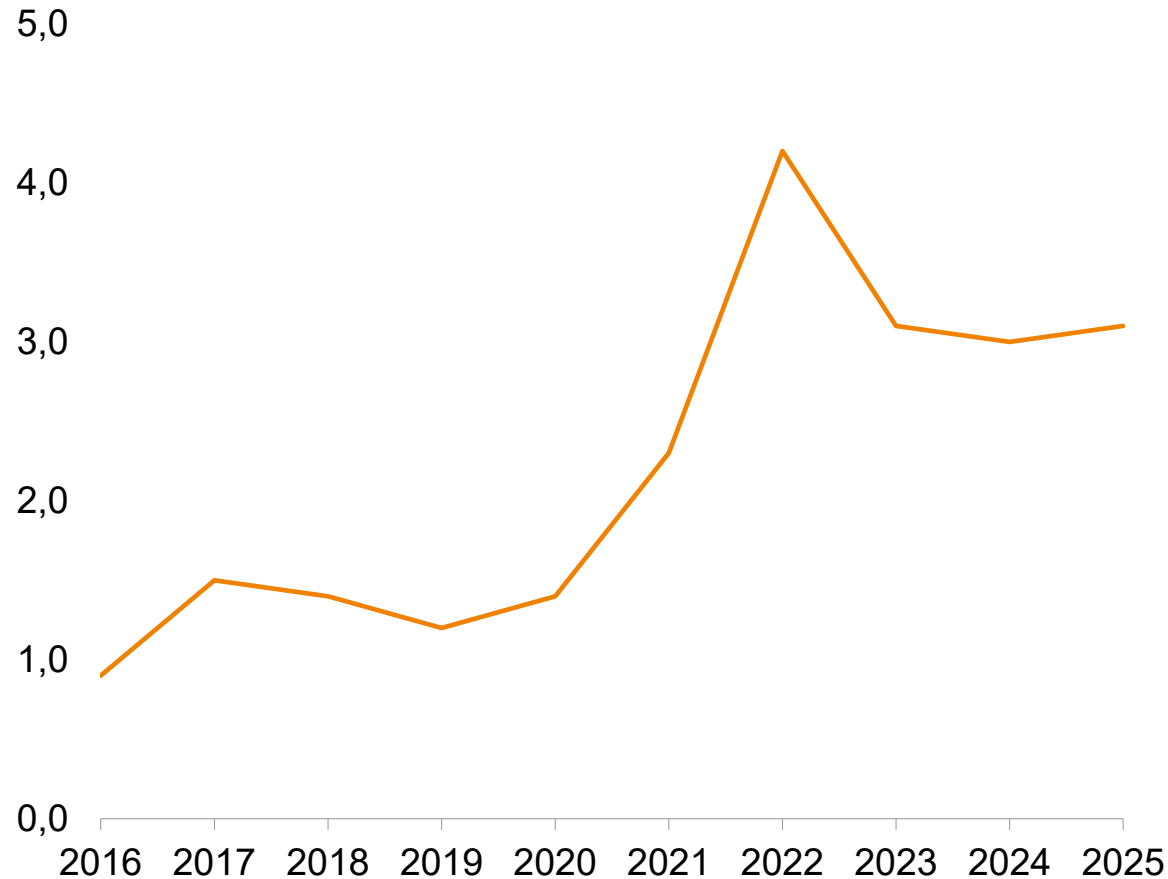
- Bessere Synchronisierung des Erneuerbare-Energien-Zubaus mit dem Netzausbau
- Bessere regionale Steuerung des Netzzubaus soll neue Windanlagen an Land und PV-Freiflächenanlagen dorthin lenken, wo Stromnetze noch aufnahmefähig sind
- Anlagenbetreiber in Netz-Hot-Spots werden an den Redispatch-Kosten beteiligt
- Regional unterschiedliche Baukostenzuschüsse
- Stärkere Priorisierung von Netzanschlüssen soll vor allem helfen, Kapazitäten für Rechenzentren vorzuhalten

Wirtschaftsministerin zielt auf die Redispatch-Kosten ab, ...

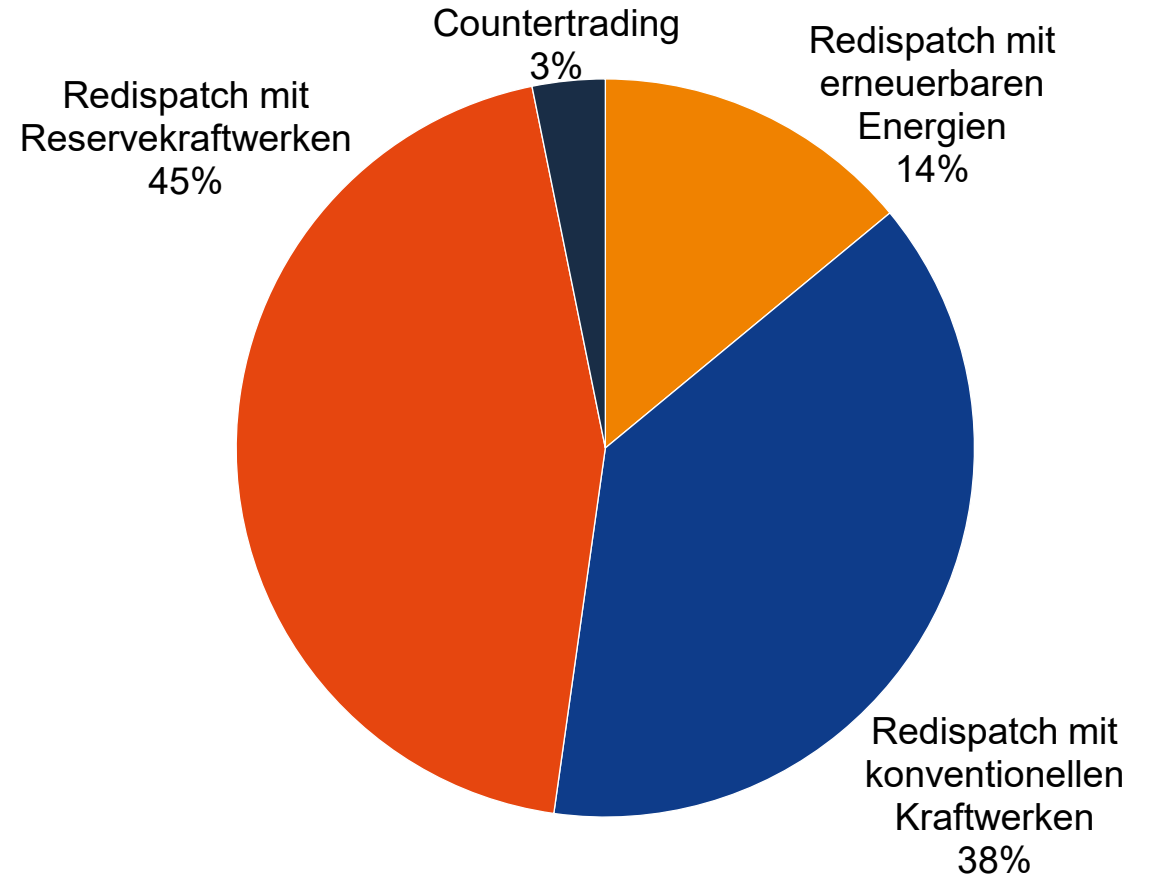


... die in der jüngeren Vergangenheit aus dem Ruder gelaufen sind

Entwicklung der Redispatch-Kosten in Deutschland, in Mrd. Euro



Aufteilung der Redispatch-Kosten in Deutschland im Jahr 2025, in %



Quelle: BNetzA, DZ Bank

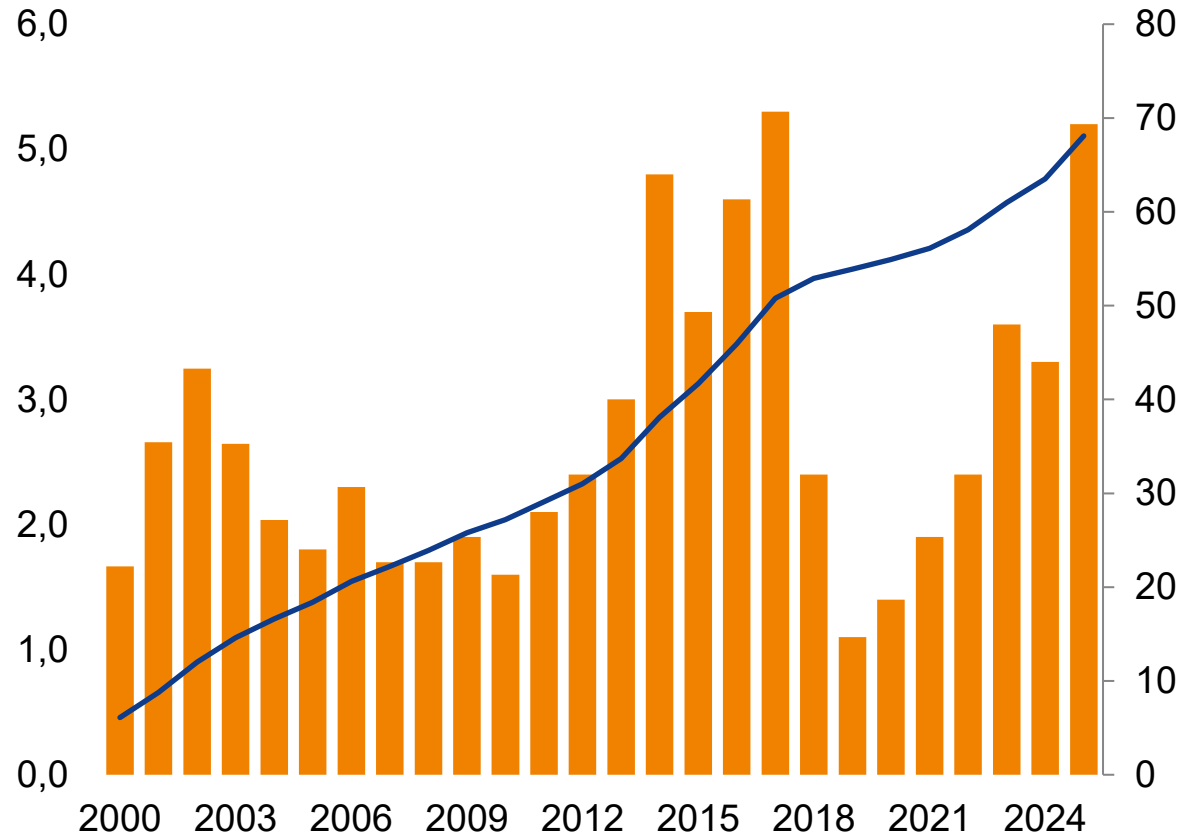
Nur leichte Bremsspuren bei Wind an Land und Solar zu erwarten, ...

... lediglich (privates) PV-Dach-Segment könnte stärker unter Druck geraten



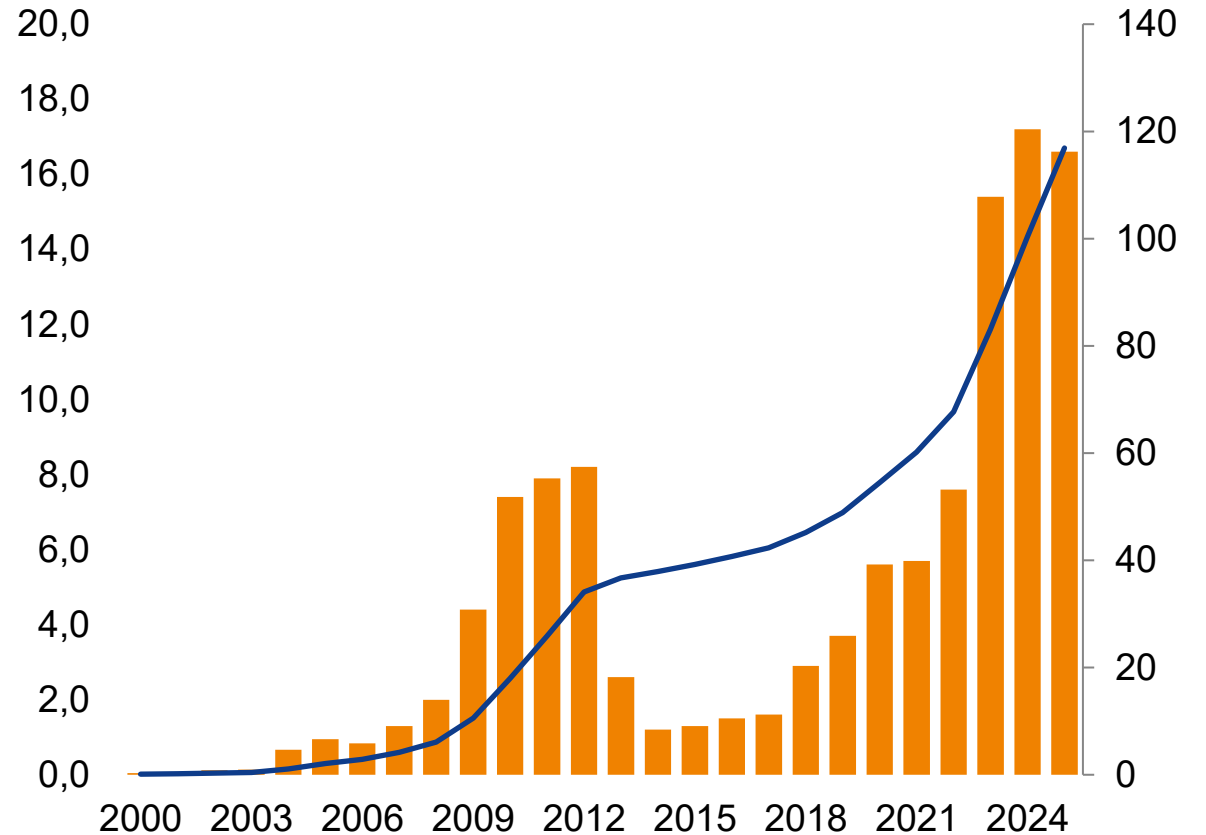
Installierte Windenergieleistung an Land in Deutschland in GW

Orange Balken, linke Achse: jährlicher Zubau, blaue Linie, rechte Achse: kumulierter Zubau



Installierte Solarenergieleistung (peak) in Deutschland in GW

Orange Balken, linke Achse: Jährlicher Zubau, blaue Linie, rechte Achse: kumulierter Zubau



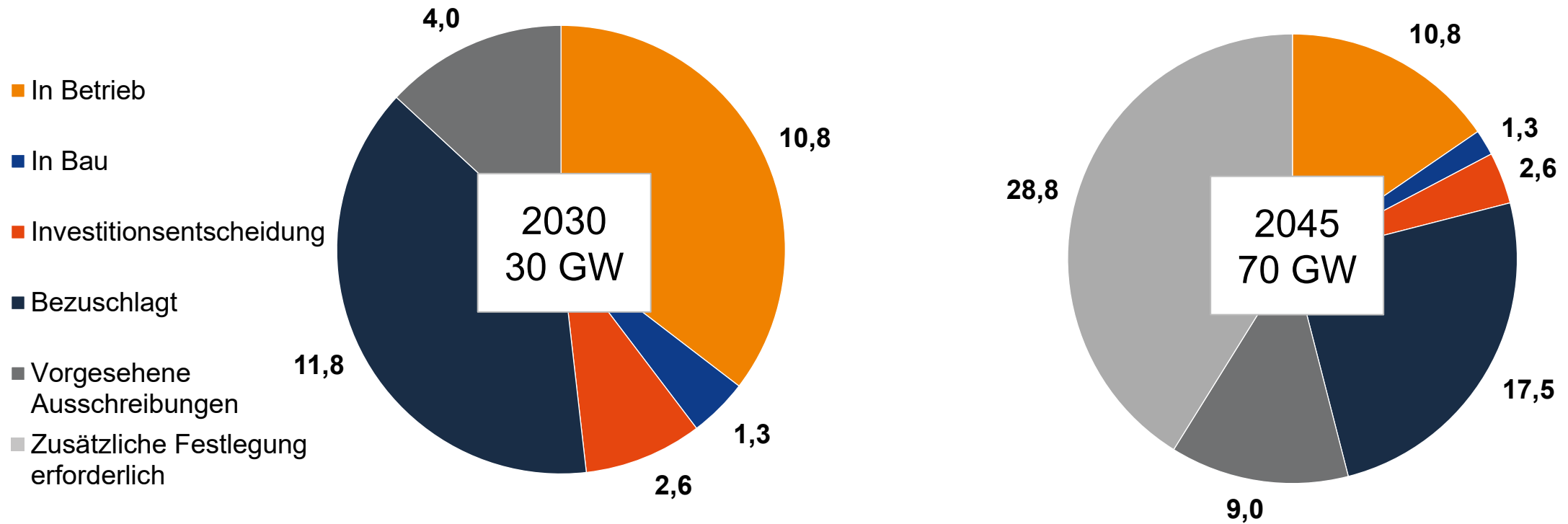
Quelle: BWE, Umweltbundesamt, DZ Bank

Windenergie auf See könnte sogar wieder Rückenwind verspüren, ...



... nachdem zuletzt eine stärkere Flaute vorherrschte

Geplante Entwicklung der Offshore-Windenergieleistung in Deutschland; in GW, per 30. Juni 2026, zum Vergleich 2025: 9,7 GW



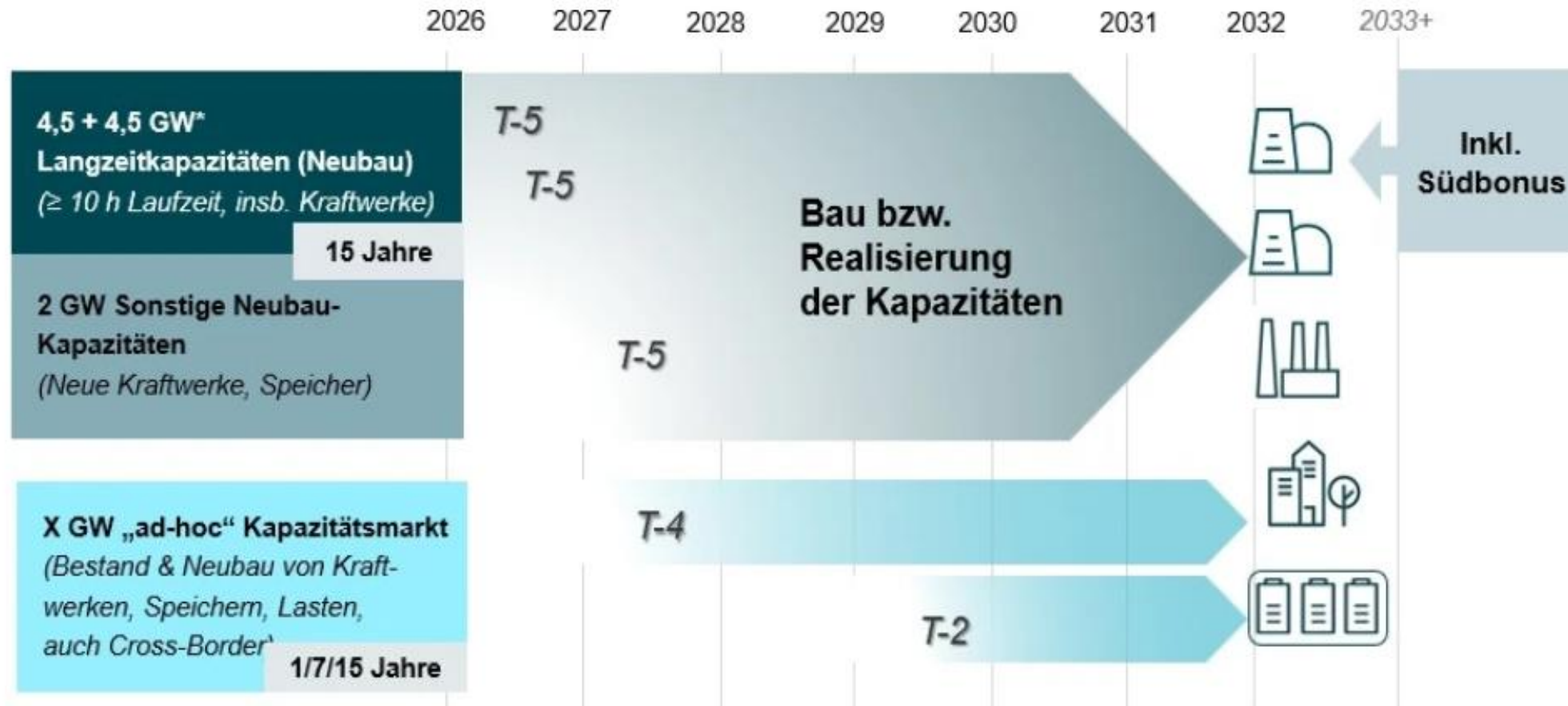
Quelle: BWE, Umweltbundesamt, DZ Bank

Kraftwerksstrategie der Bundesregierung bereits auf dem Weg



Absehbare Stromversorgungslücke soll damit größtenteils geschlossen werden

Erste Ausschreibung zuletzt bereits erfolgt, zweite Ausschreibung für Dezember 2026 geplant, weitere Kapazitäten in den Folgejahren



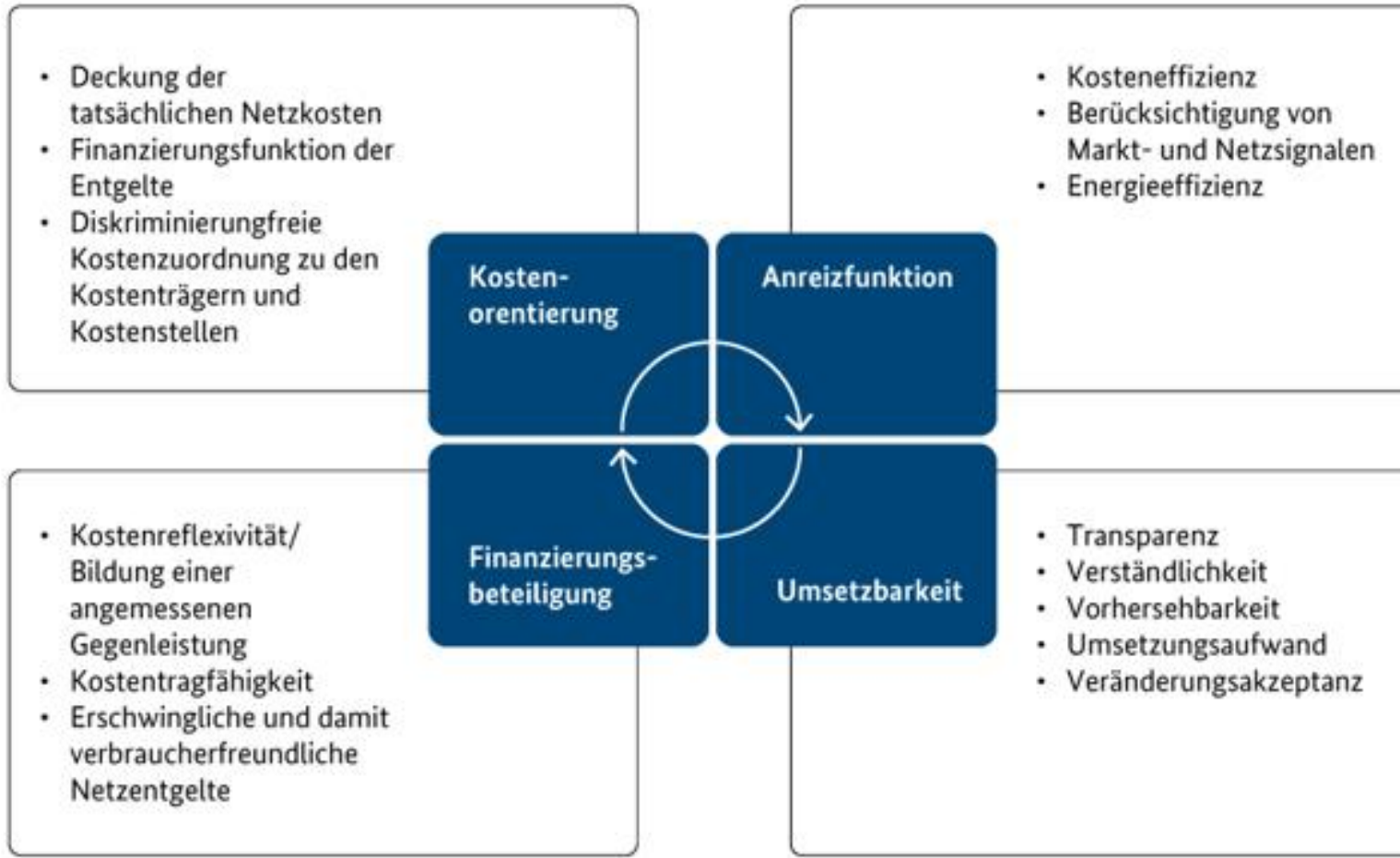
Quelle; TransnetBW, DZ Bank

Neuer BNetzA-Regulierungsrahmen setzt stärker auf Investitionen



In Summe nach wie vor freundliches Regulierungsumfeld zu erwarten

Zielbild für die zukünftige Netzentgeltregulierung

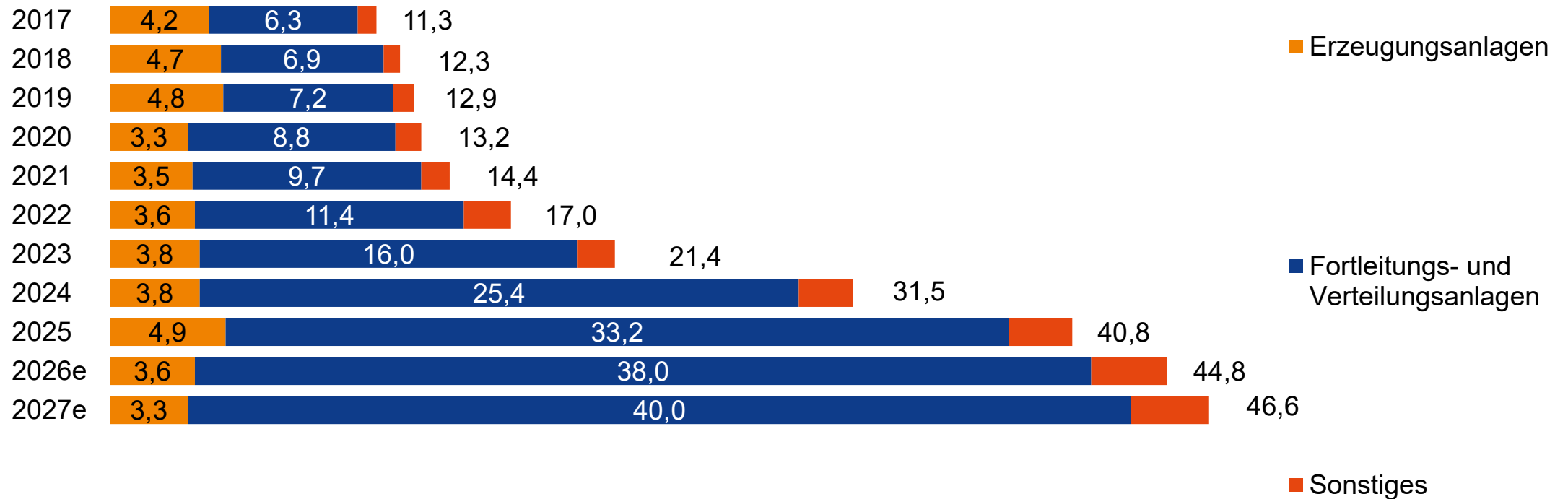


Quelle; BNetzA, DZ Bank

Übertragungs- / Verteilnetzbetreiber weiter mit enormen Investitionen, ...

... die aber zu einem deutlichen Anstieg der regulierten Vermögensbasis (RAB) führen

Investitionen der Stromversorger (inklusive Netzbetreiber) in Deutschland, in Mrd. Euro



Quelle; BDEW, DZ BANK

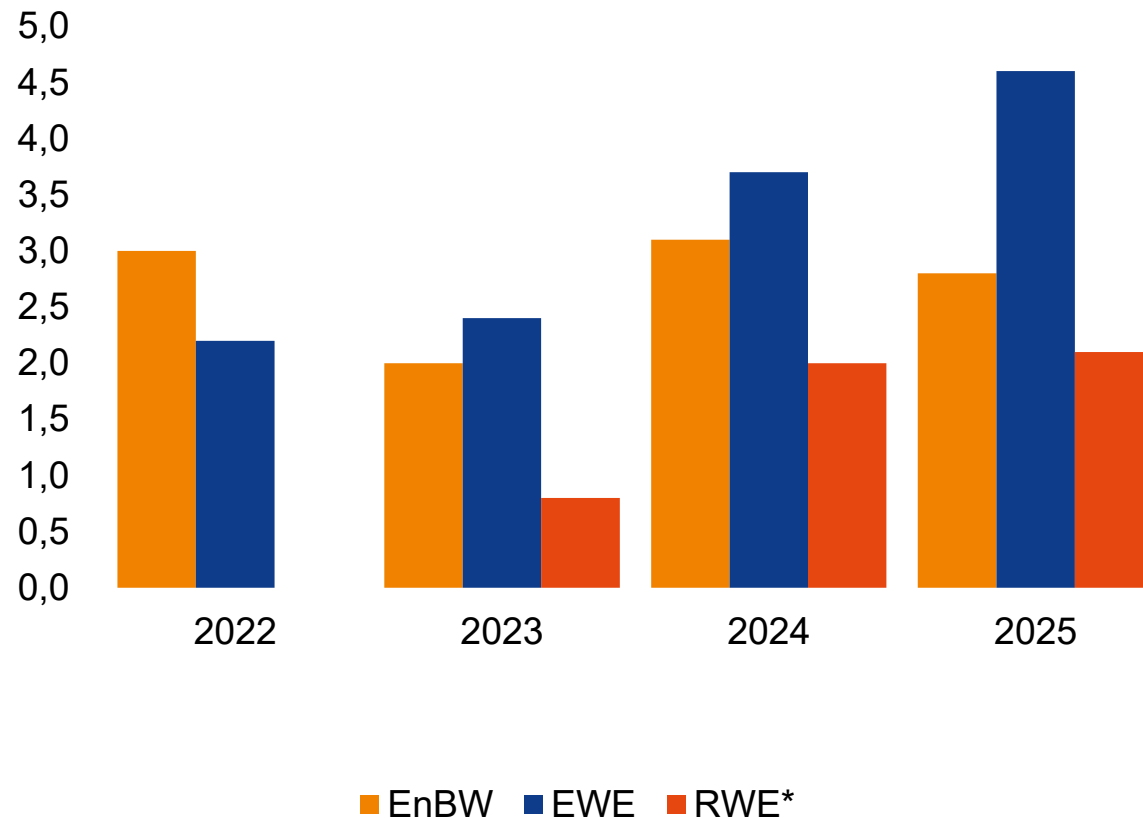
Wachstumsprogramme lassen Verschuldung ansteigen, ...



... Versorger haben die Verschuldung aber unverändert im Blick und steuern dagegen

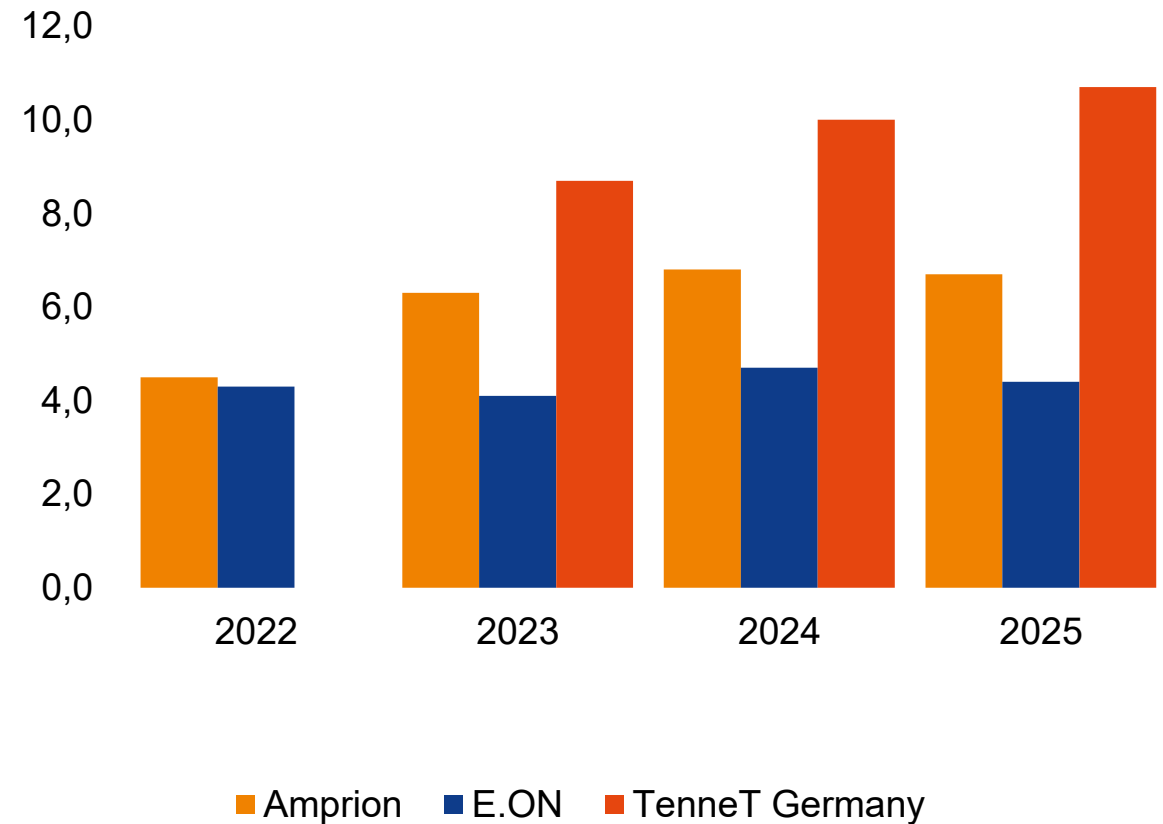
Verschuldungsgrade ausgewählter Stromerzeuger

Adjustierte Nettoschulden / bereinigtes EBITDA, DZ BANK-Systematik



Verschuldungsgrade ausgewählter Netzbetreiber

Adjustierte Nettoschulden / bereinigtes EBITDA, DZ BANK-Systematik



Quelle: DZ Bank

* 2022: Nettogläubiger-Position

Stromerzeugern kommen die derzeit hohen Strom-Futures entgegen, ...



... die hauptsächlich Merit-Order-bedingt auf den aktuell hohen Gas-Futures basieren

Strom-Future Deutschland Kalenderjahr 2027, Baseload, in EUR/MWh

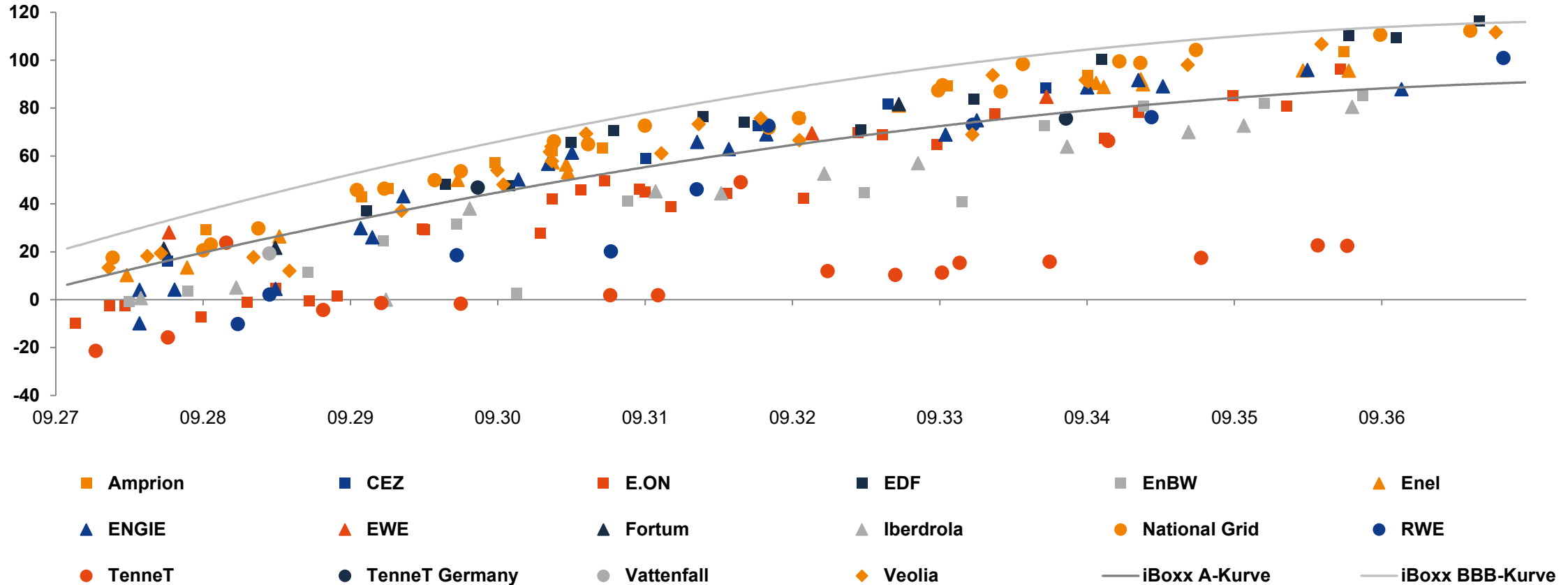


Quelle; EEX, Bloomberg, DZ BANK, Stand: 30.09.2026

Weiteres Spread-Einengungspotenzial erscheint allerdings ausgereizt

Vor allem deutsche Übertragungs- und Verteilnetzbetreiber u.E. aktuell teuer gepreist

Anleihenspreadvergleich, Z-Spreads in Basispunkten

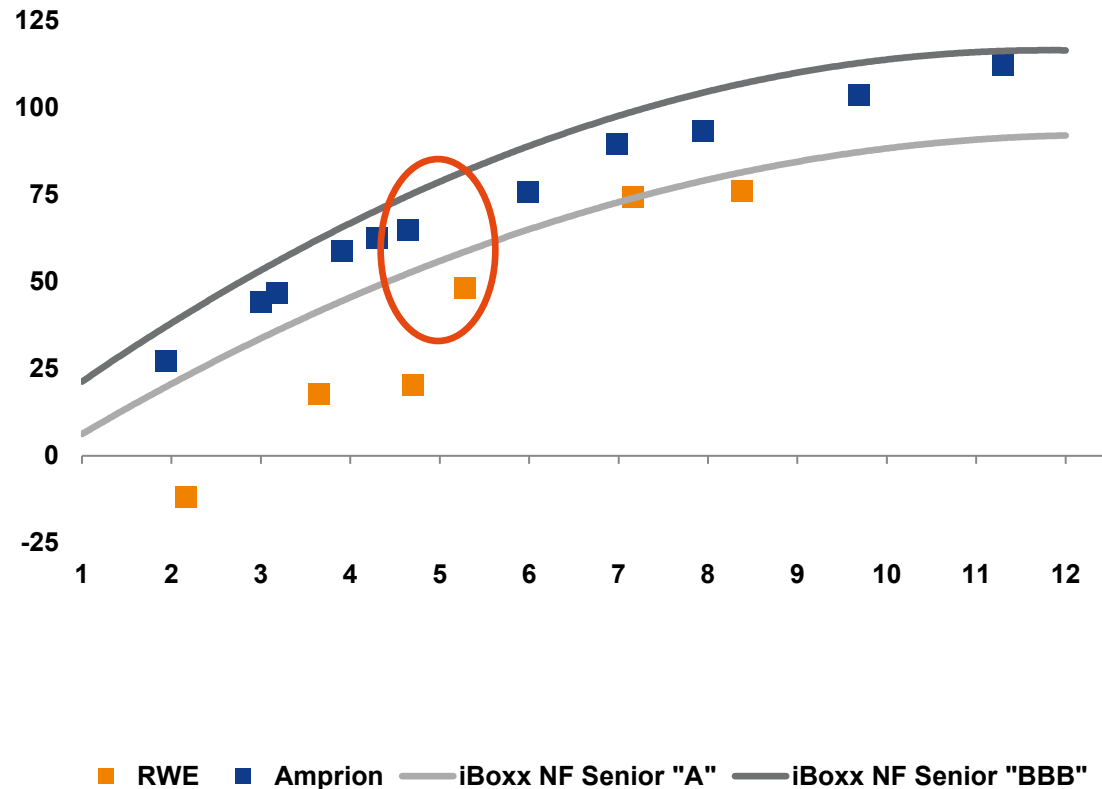


Quelle: Daten aus Bloomberg und S&P Global, Stand: 30.09.2026 17:00 Uhr, DZ BANK

Amprion⁶⁾¹⁰⁾ kann auf RWE¹⁰⁾ zählen

RWE deckt über 50% des für die kommenden Jahre geplanten Eigenkapitalbedarfs ab

Tausch: RWE 01/32 in Amprion 05/31*

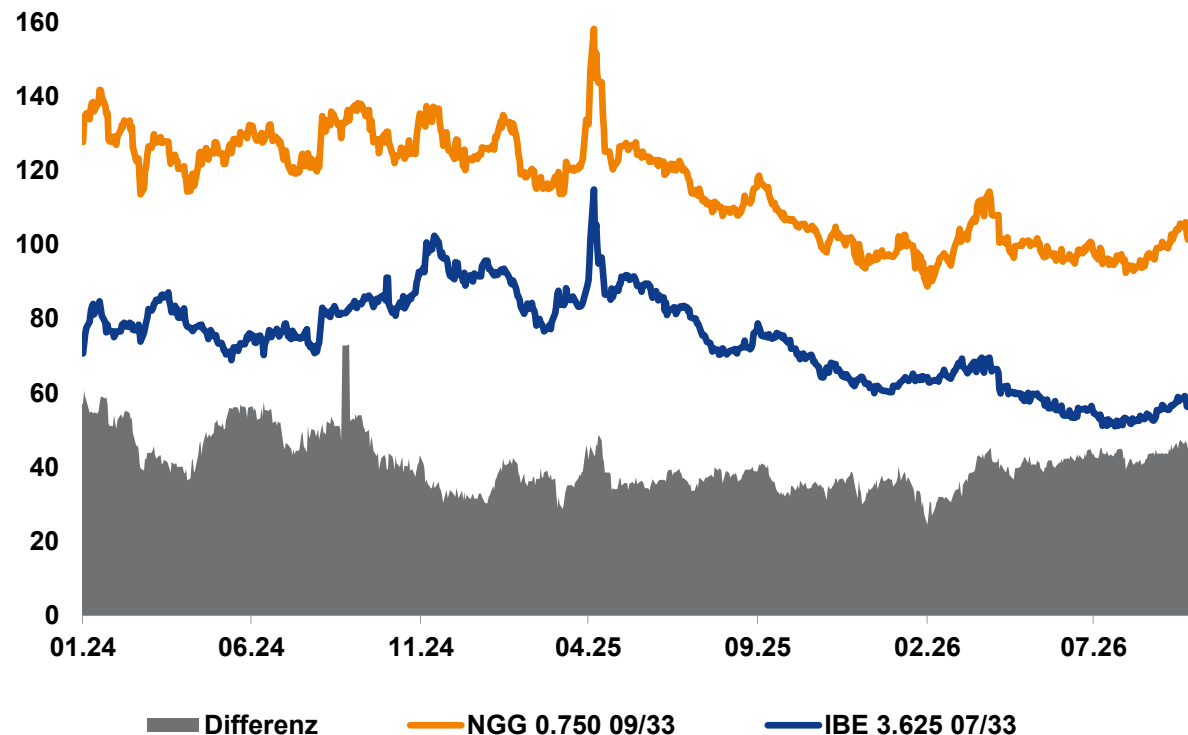


- **RWE** hat zuletzt die (mittelbare) Mehrheit an **Amprion** übernommen und damit das regulierte Stromnetzgeschäft neben der erneuerbaren und flexiblen Stromerzeugung zur dritten Säule des Konzerns gemacht. Damit vollzog RWE eine Rolle rückwärts. Noch vor nicht geraumer Zeit gab es Überlegungen bei RWE, sich von dem (damaligen) Amprion-Anteil von 25,1% zu trennen. RWE will bis zum Jahr 2031 rund 6,5 Mrd. Euro in Amprion investieren, etwa 4,0 Mrd. Euro mehr als bislang geplant. Wir rechnen per Saldo damit, dass RWE den Anteil kurz- bis mittelfristig weiter aufstocken und in diesem Zusammenhang zusätzliches Eigenkapital bereitstellen wird. Die Mehrheitsübernahme von RWE spricht dafür, dass das Unternehmen Amprion in Zukunft weiterhin finanziell unterstützen wird.
- Vor diesem Hintergrund erachten wir die Spreadaufschläge von Amprion zu RWE als interessant. Durch den Tausch aus der RWE 01/32 in die AMPRIO 05/31 lässt sich ein Pick-Up von rund 20 Bp vereinnahmen.

National Grid mit US-Rechenzentren-Phantasie

Sukzessiv wachsende regulierte Vermögensbasis sorgt für stetiges Ertragswachstum

Tausch: Iberdrola 07/33 in National Grid 09/33*



- Die spanische **Iberdrola**¹⁰⁾, die neben dem Netzgeschäft in der Stromerzeugung tätig ist, hatte im vergangenen Jahr ein verschärftes Wachstumsprogramm vorgestellt. Die Gesellschaft will in der Netzsparte, in der das Management “außergewöhnliche Wachstumsmöglichkeiten” sieht, mehr als bislang geplant investieren (bis 2028 bei Schwerpunkten Großbritannien und USA: netto rund 36 Mrd. Euro).
- Damit verfolgt Iberdrola eine ähnliche Wachstumsstrategie wie die britische **National Grid**, die in diesen beiden Ländern ebenfalls ehrgeizige Investitionspläne umsetzt. Insbesondere in den USA kommt dem Ausbau der Stromnetze im Zuge des KI-bedingten Booms von Rechenzentren und des damit verbundenen spürbaren Anstiegs des Stromverbrauchs eine große Bedeutung zu.
- Die Pick-Ups der National Grid-Anleihen gegenüber Iberdrola-Bonds erscheinen attraktiv. Beim Tausch aus der Iberdrola 07/33 in die National Grid 09/33 lässt sich eine um 43 Bp höhere Risikoprämie vereinnahmen.

Quelle: DZ BANK, Daten aus Bloomberg/Markit, Stand 30.09.2026

* Z-Spreads in Basispunkten

Corporate Bonds auch künftig strukturell gut unterstützt

Vieles, wenn auch nicht alles, spricht für Unternehmensanleihen

%

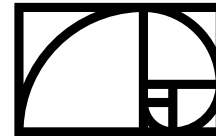
Attraktive Renditen

- 3,5%+ Rendite wirkt magnetisch auf Anleger
- Hohe Zuflüsse bei Asset Managern
- Trotz Leitzinsanhebung keine Zinswende



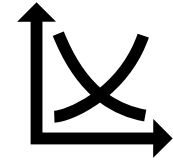
Solide Bilanzen

- Hohe Anpassungsfähigkeit an Krisen unter Beweis gestellt
- Meist hohe Diversifikation
- Konservative Finanzpolitik
- Stabile IG-Ratings



Relative Schönheit

- Teilweise hohe Defizite und steigender Supply bei staatlichen Emittenten
- Zunehmende politische Instabilität
- Vielfach mangelnder Reformwille
- Ratingdruck bei wichtigen Core-Govies



Supply

- Rekord-Emissionsvolumen
- Viele Reverse-Yankee-Bonds



Bewertung

- Historisch enge Spreads

Unsere Branchenempfehlungen im Corporate-Bond-Segment

Wir sehen die größten Chancen bei Tech, Handel und Telekoms

Aktuelle Brancheneinschätzung relativ zum Gesamtmarkt

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

Branche	Einschätzung
Konsumgüter	Negativ ⬇
Nahrungsmittel	Negativ ⬇
Öl & Gas	Neutral ➡
Pharma & Healthcare	Neutral ➡
Technologie & Software	Positiv ⬆
Telekommunikation	Positiv ⬆
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“ (➡).

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.