



DZ BANK

Institutional aktuell - Market Update Jahresausblick 2025: Staatsanleihen & SSAs

Daniel Lenz, Leiter Strategie Euro-Zinsmärkte
+49 69 7447 42935
daniel.lenz@dzbank.de

Sophia Oertmann, Senior-Analystin EWU-Staatsanleihen
+49 69 7447 51785
sophia.oertmann@dzbank.de

Frankfurt, 13.11.2024, 14:00 Uhr



Globale Rahmenbedingungen



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.

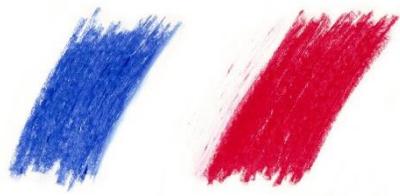
Geopolitik trifft auf Strukturkrise

Marktrelevante Themen im kommenden Jahr



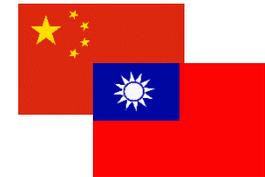
Nahost-Konflikt und die Folgen
für den Energiemarkt

Bundestagswahl



Politische Unsicherheit in
Frankreich

China-Taiwan-Konflikt



Ukraine-Krieg

drohender
Handelskonflikt / Zölle

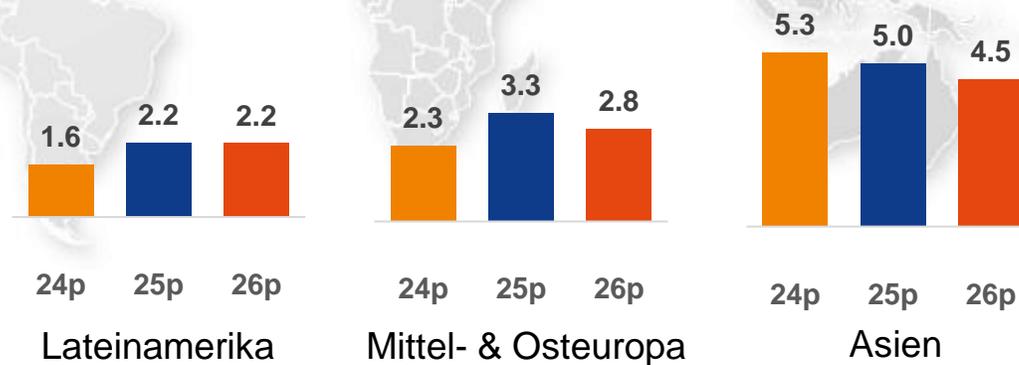
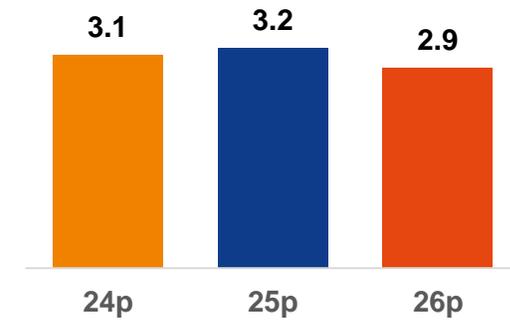
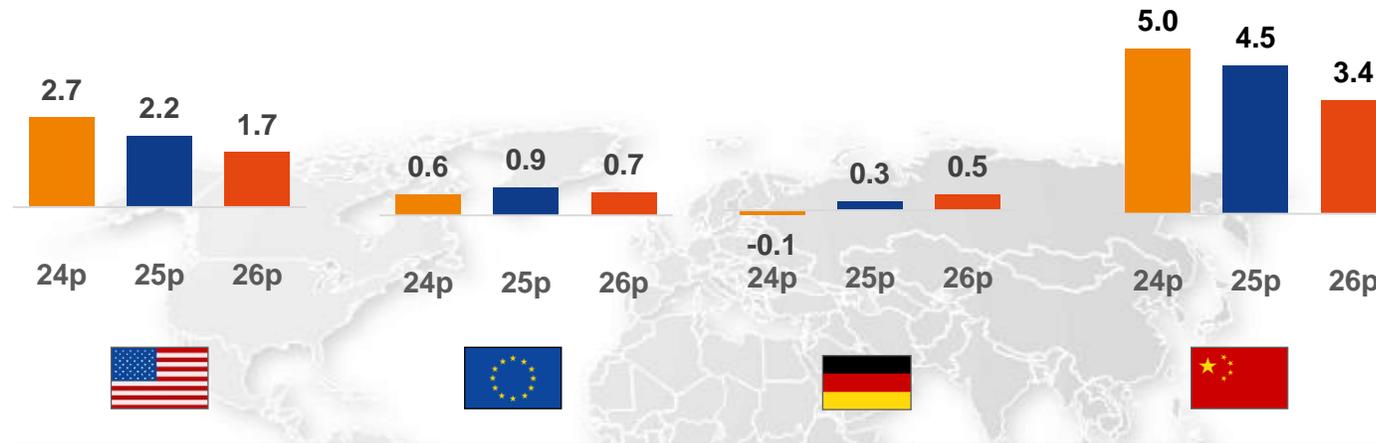


Weltwirtschaft: Globale Konjunktorentwicklung bleibt uneinheitlich



USA robust, Deutschland stagniert – geldpolitische Impulse wirken erst mittelfristig

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



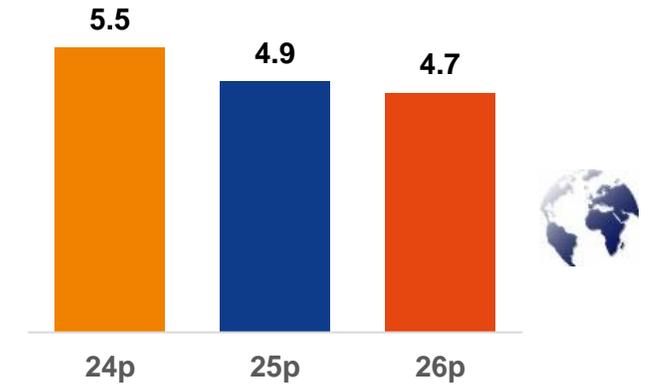
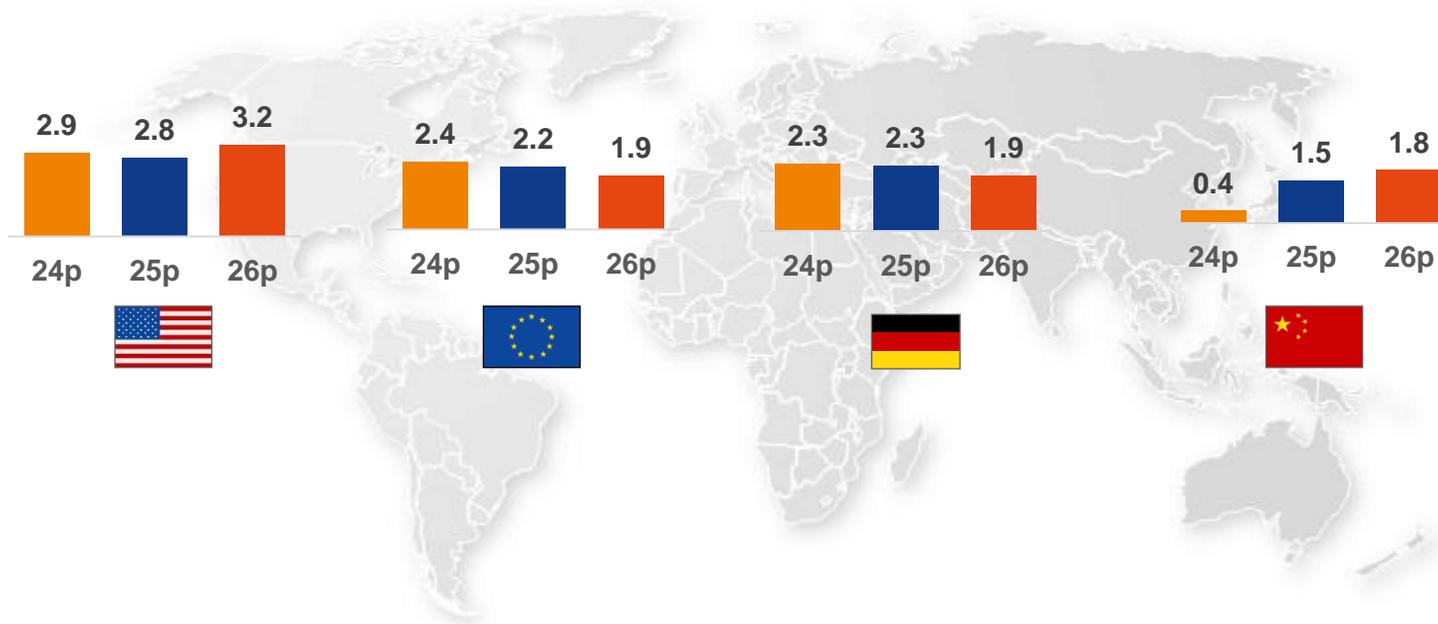
Quelle: LSEG, Oxford Economics, DZ BANK; Mittel- & Osteuropa = Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn; Lateinamerika = Mexiko, Brasilien, Argentinien, Chile, Kolumbien; Asien = China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand, Hongkong, Singapur, Taiwan, Vietnam

Globale Inflation nähert sich wieder den Zielvorgaben der Zentralbank



Die letzte Meile könnte jedoch einige Zeit in Anspruch nehmen

Inflation (J/J in %; p=Prognose)



Quelle: DZ BANK, Refinitiv, Oxford Economics

Wirtschaftlicher Ausblick

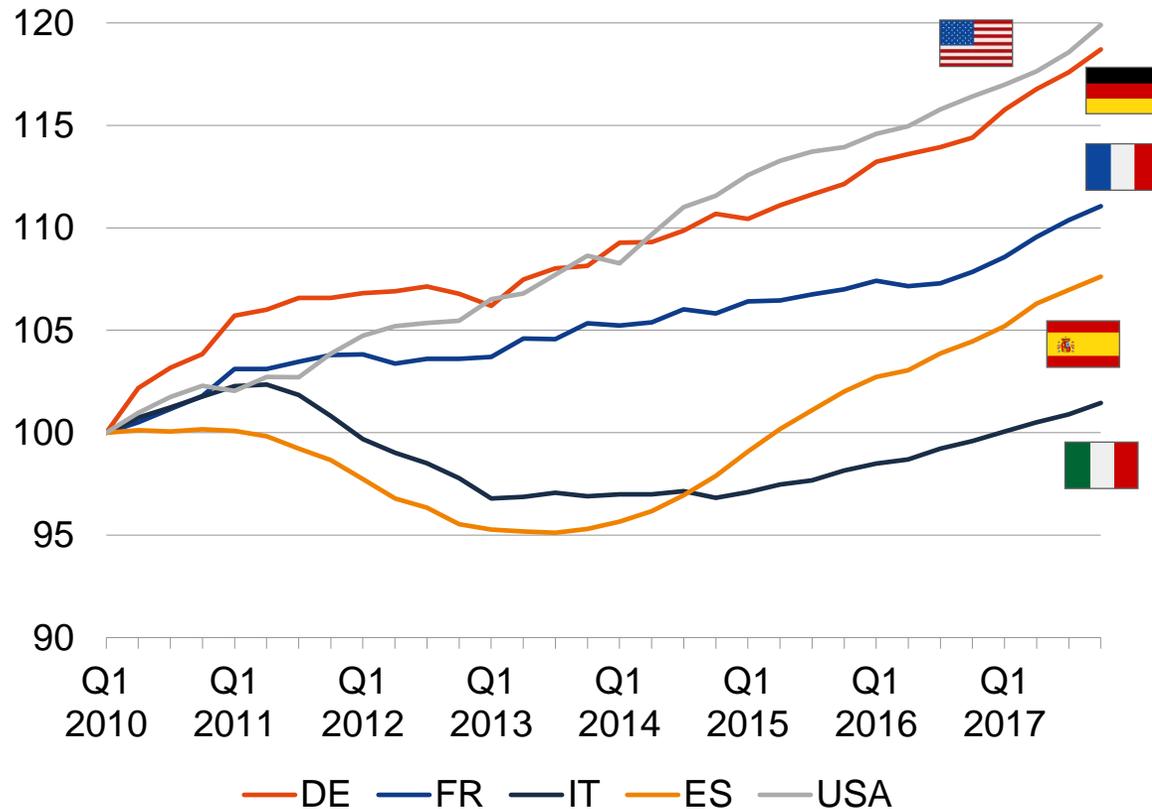
Der Süden hui, der Norden pfui:
Die Peripherie hängt Kerneuropa ab

Deutschland: Aktuelle Wachstumsschwäche ist markant

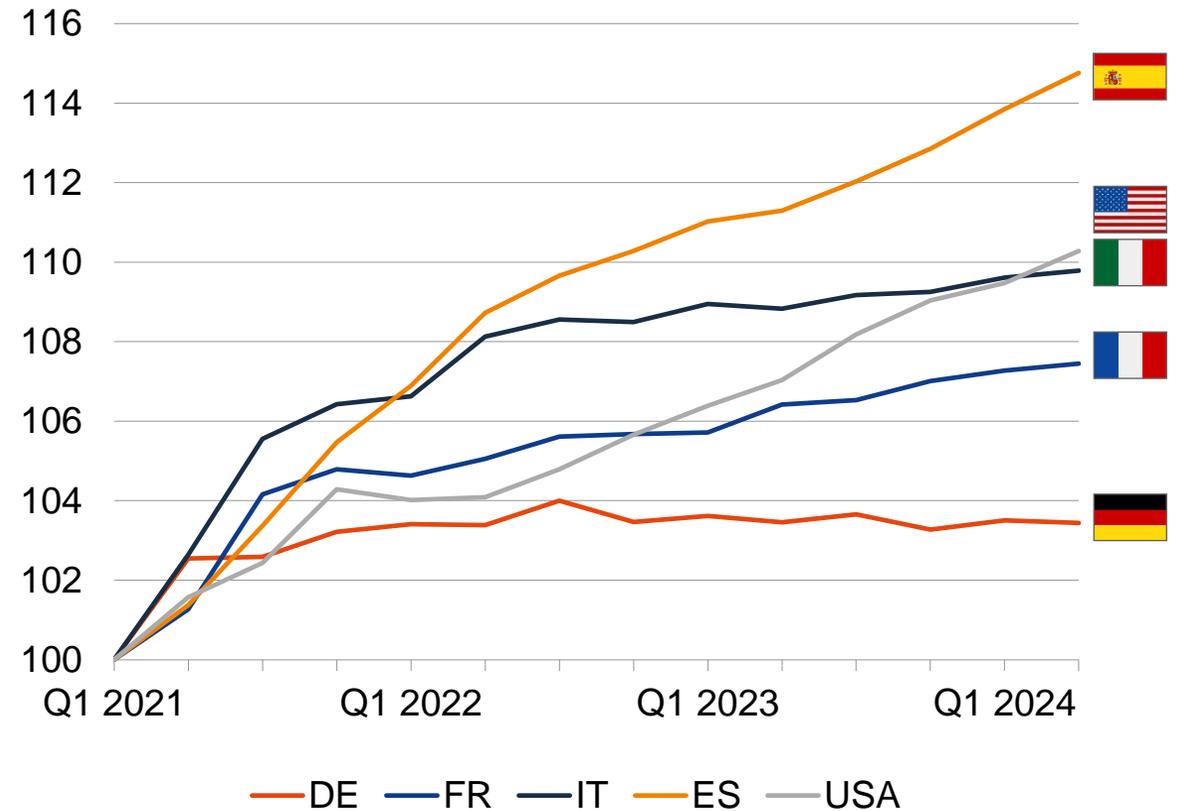


... aber es war auch schon mal anders

Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, Index Q1 2010=100



Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, Index Q1 2021=100



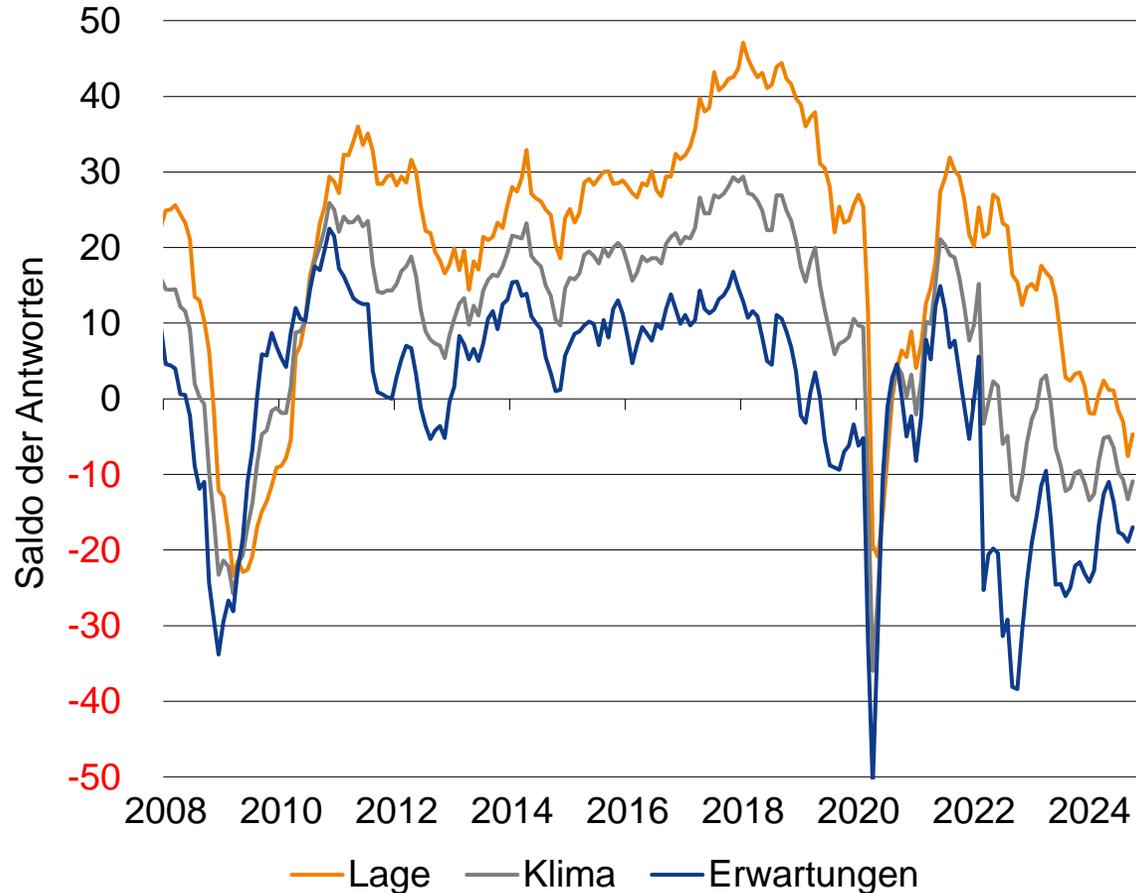
Quelle: Eurostat, OECD, DZ BANK

Geschäftsklima im Oktober: Erster Lichtblick seit dem Frühjahr

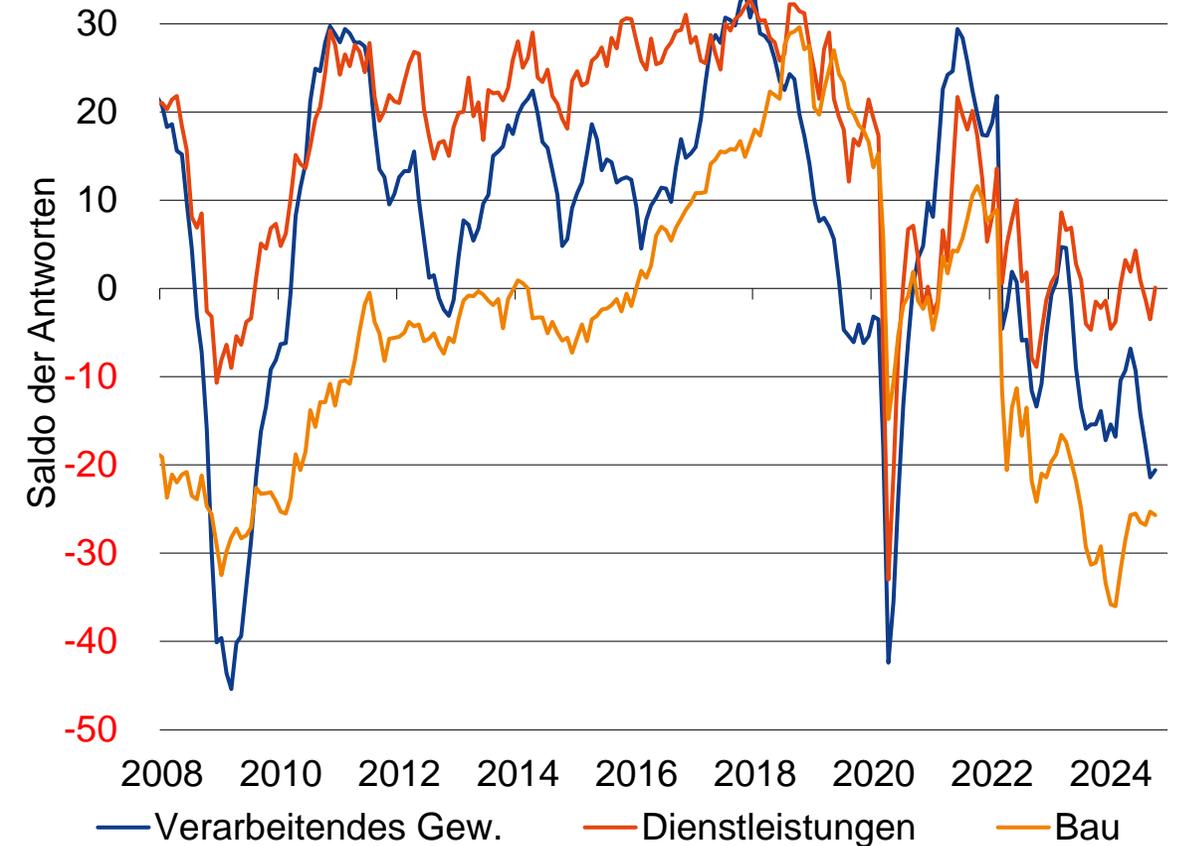


Stimmung verbessert sich in fast allen Sektoren leicht, nur im Bau ging es etwas abwärts

ifo Geschäftsklima: Komponenten (Saldo der Antworten)



ifo Geschäftsklima: Sektoren (Saldo der Antworten)



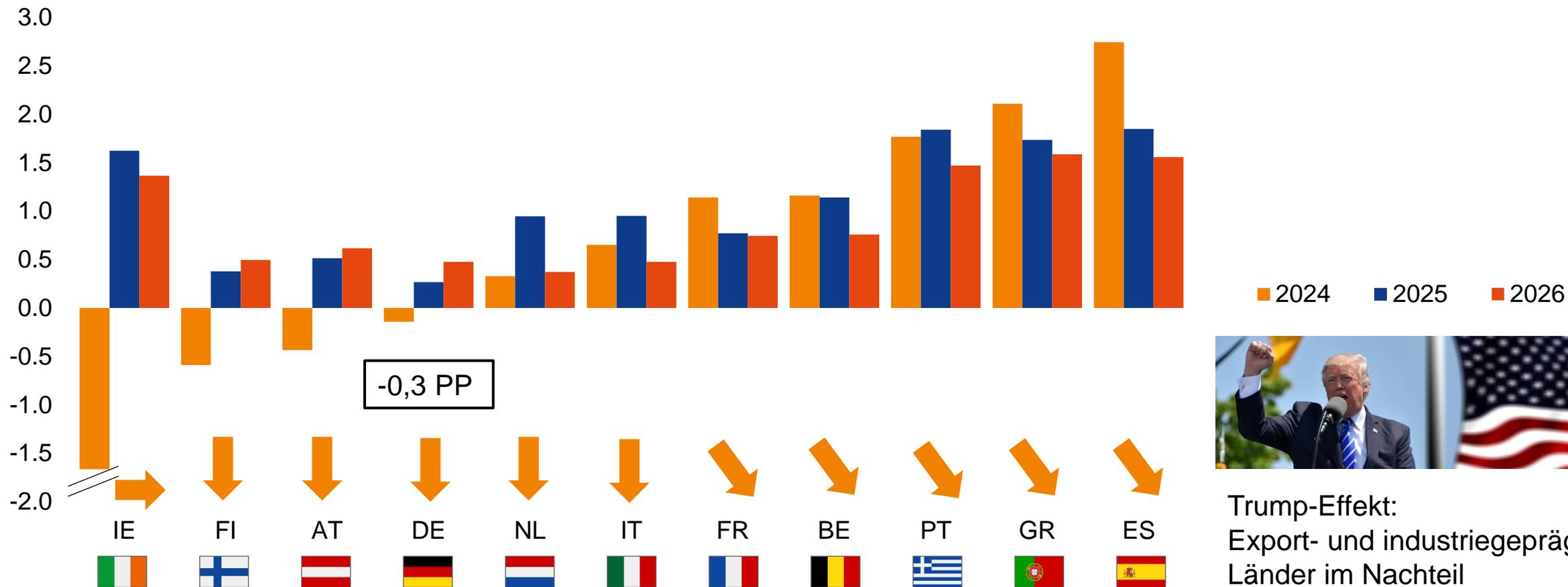
Quelle: ifo Institut

Südeuropäische Staaten beim Wachstum momentan klar im Vorteil



Trump-Risiken voraus

Reales BIP-Wachstum in % (J/J, Prognose der DZ BANK)



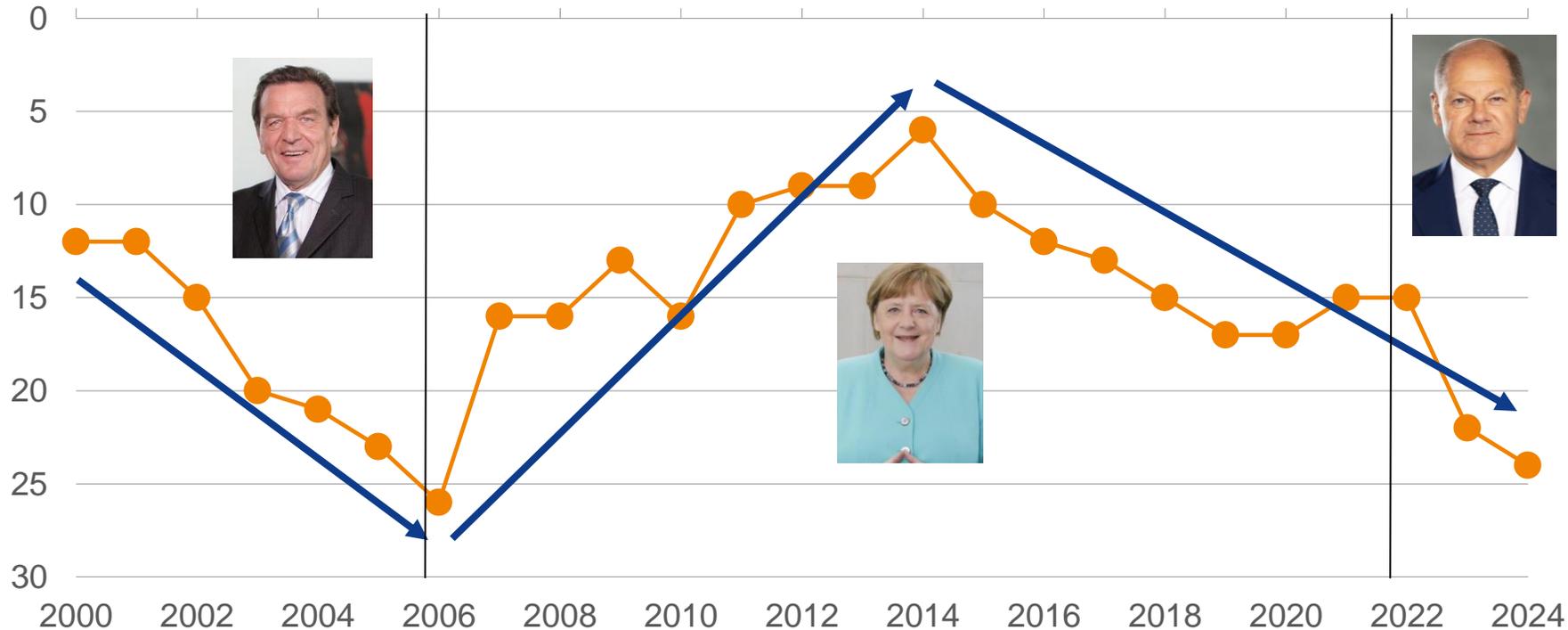
Quelle: DZ BANK

Deutschland verliert wieder massiv an Wettbewerbsfähigkeit



Im internationalen Vergleich so schlecht wie seit 2006 nicht mehr

Deutschlands Rang im World Competitiveness Ranking von IMD



- 1 Singapur
- 2 Schweiz
- 3 Dänemark
- 4 Irland
- 5 Hong Kong
- 6 Schweden
- 7 Vereinigte Arabische Emirate
- 8 Taiwan
- 9 Niederlande
- 10 Norwegen
- 11 Katar
- 12 USA
- 13 Australien
- 14 China
- 15 Finnland
- 16 Saudi-Arabien
- 17 Island
- 18 Belgien
- 19 Kanada
- 20 Südkorea
- 21 Bahrain
- 22 Israel
- 23 Luxemburg
- 24 Deutschland**
- 25 Thailand
- 26 Österreich
- 27 Indonesien
- 28 Vereinigtes Königreich
- 29 Tschechische Republik
- 30 Litauen
- 31 Frankreich
- 32 Neuseeland

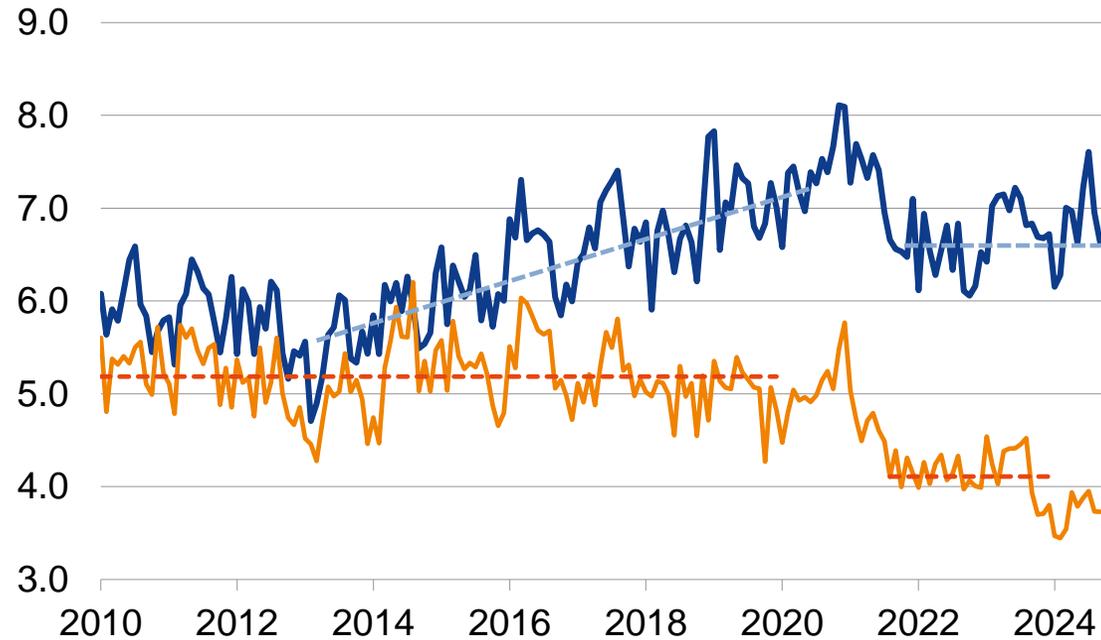
Quelle:IMD, Bundeskanzleramt

China: Europa verliert Marktanteile in China

Deutschland seit Jahren „Underperformer“, aber auf hohem Niveau

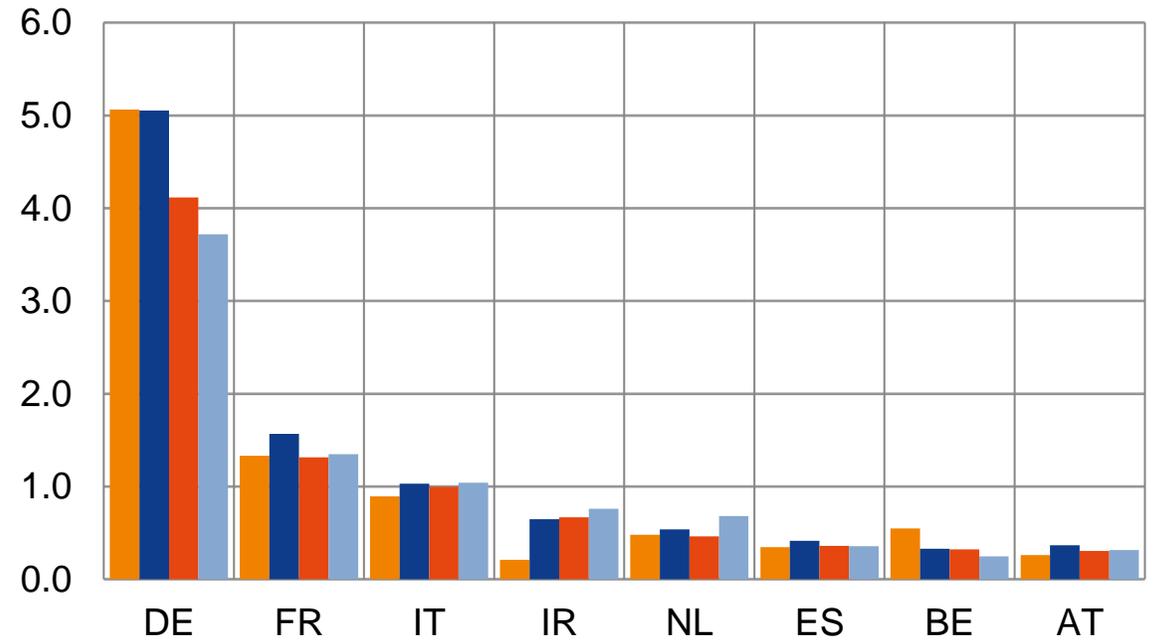


Importanteil Deutschland und EU in China, gestrichelt: Durchschnitt



— China: Importe aus EU (ohne UK und DE)
 — China: Importe aus DE (Anteil an Gesamtimporten in %)

Importanteile ausgewählter EWU-Länder



■ 2012 ■ 2019 ■ 2022 ■ 2024*

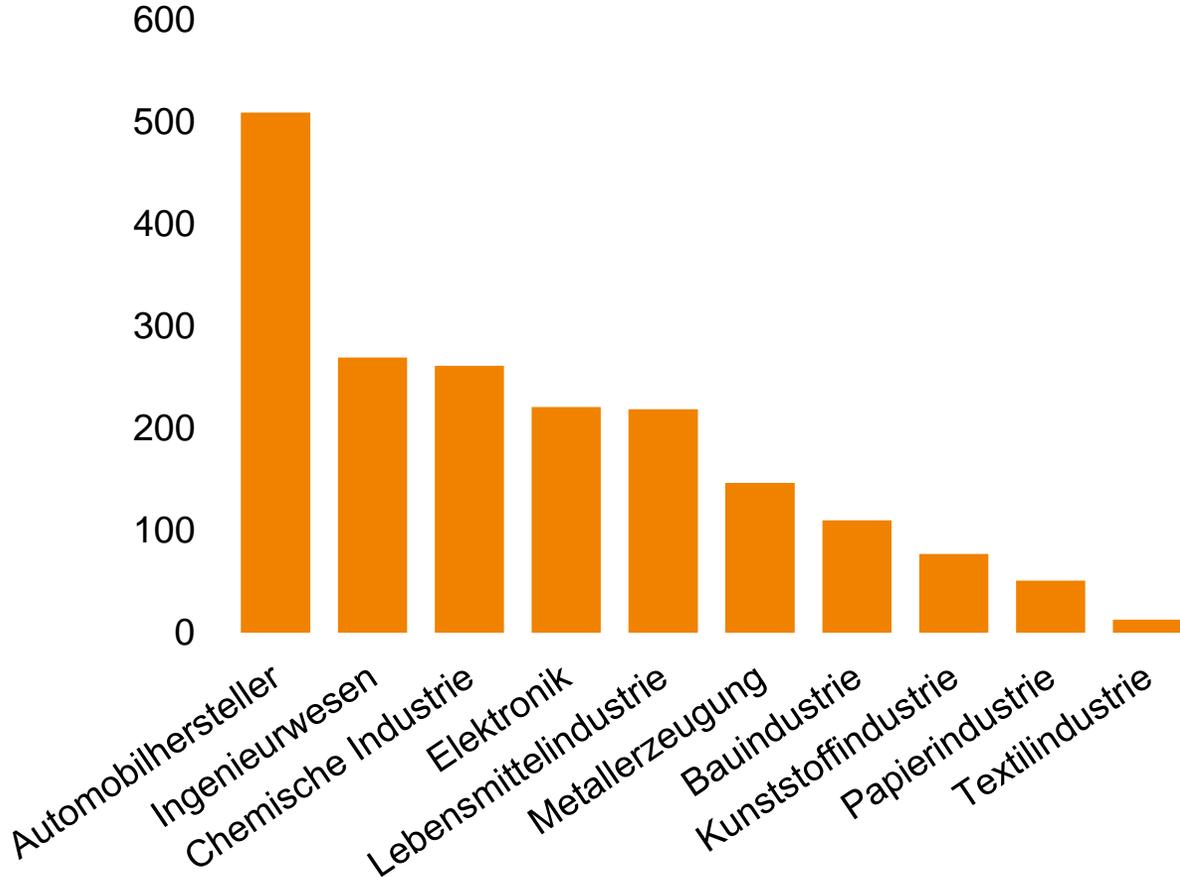
Quelle: China Customs Administration, DZ BANK, *aktueller Rand: Jan.-Sep. 2024

Es braucht eine wirtschaftliche Neuausrichtung

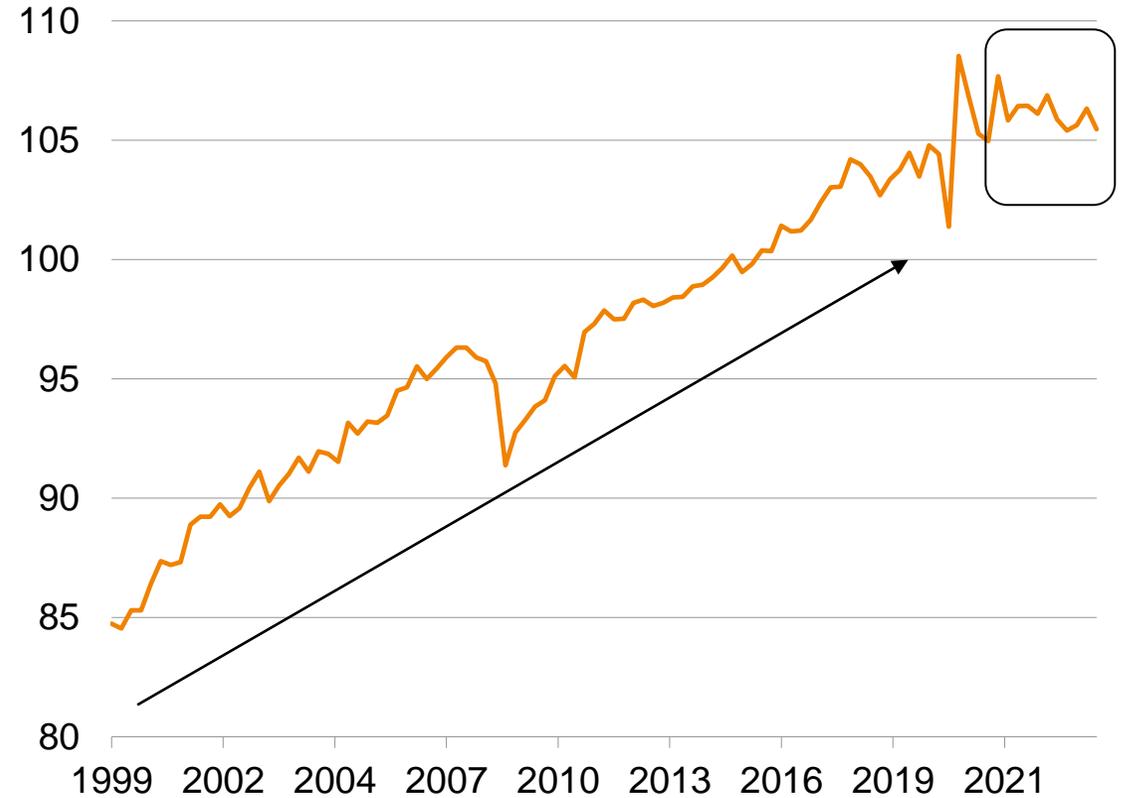


Wandel vom Industrie- zum Dienstleistungsstandort erleichtert Erreichen der Klimaziele

Wichtigste Industriezweige in Deutschland nach Umsatz in Mrd. Euro im Jahr 2022



Index für die Arbeitsproduktivität pro Arbeitsstunde der Erwerbstätigen, SA, J/J in %



Quelle: DZ BANK, Bloomberg, produktion.de

Agenda 2030 ...

... dringend erforderlich

- Investitionsfördernde **Revision** der **Schuldenbremse**
- **Re-Priorisierung** der öffentlichen **Ausgaben**
- Öffentliche (Infrastruktur-) **Investitionen** statt Staatskonsum
- Investitionen in Sicherheit und **Verteidigung**
- Setzen von **Leistungs- und Arbeitsanreizen** (Steuern, Abgaben, Sozialleistungen)
- **Steuersenkungen** zur Förderung von Investitionen
- Radikale **Reduzierung** von **Bürokratie** – weniger Staat, mehr Eigenverantwortung
- Europäische **Industriepolitik** als Antwort auf China und die USA
- Konsistente **Energiapolitik** / Energiemix (niedrigere Energiepreise)
- Marktwirtschaftlich orientiertes Programm zur Förderung des **Wohnungsbaus**
- Qualifizierte **Zuwanderung**



*Bundespräsident
Roman Herzog, Hotel
Adlon, 26. April 1997*



Frankreich

Frankreich politisch instabil und hoch verschuldet:

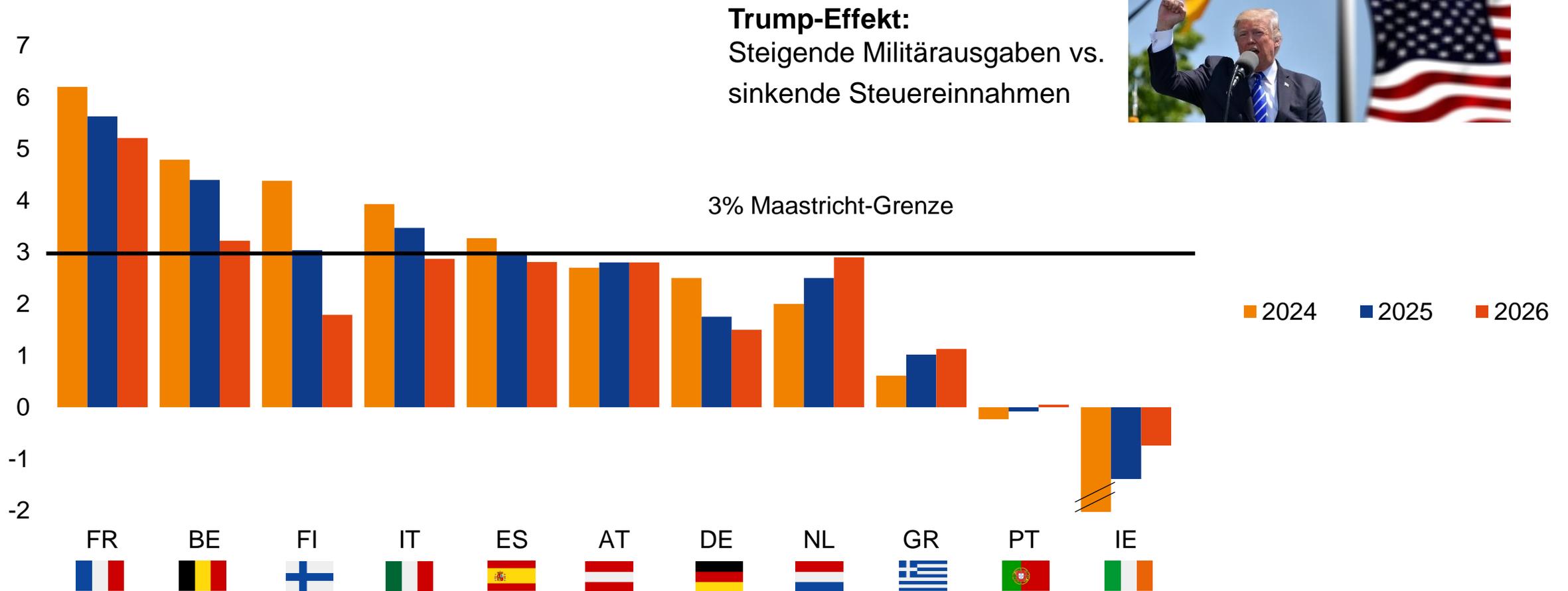
Schwindet das Vertrauen von Investoren und Ratingagenturen?

Fiskalische Risiken spielen am Markt aktuell eine untergeordnete Rolle



Trumps Wahlsieg stellt ein weiteres Aufwärtsrisiko für die nationalen Defizite dar

Budgetdefizite in % des BIP



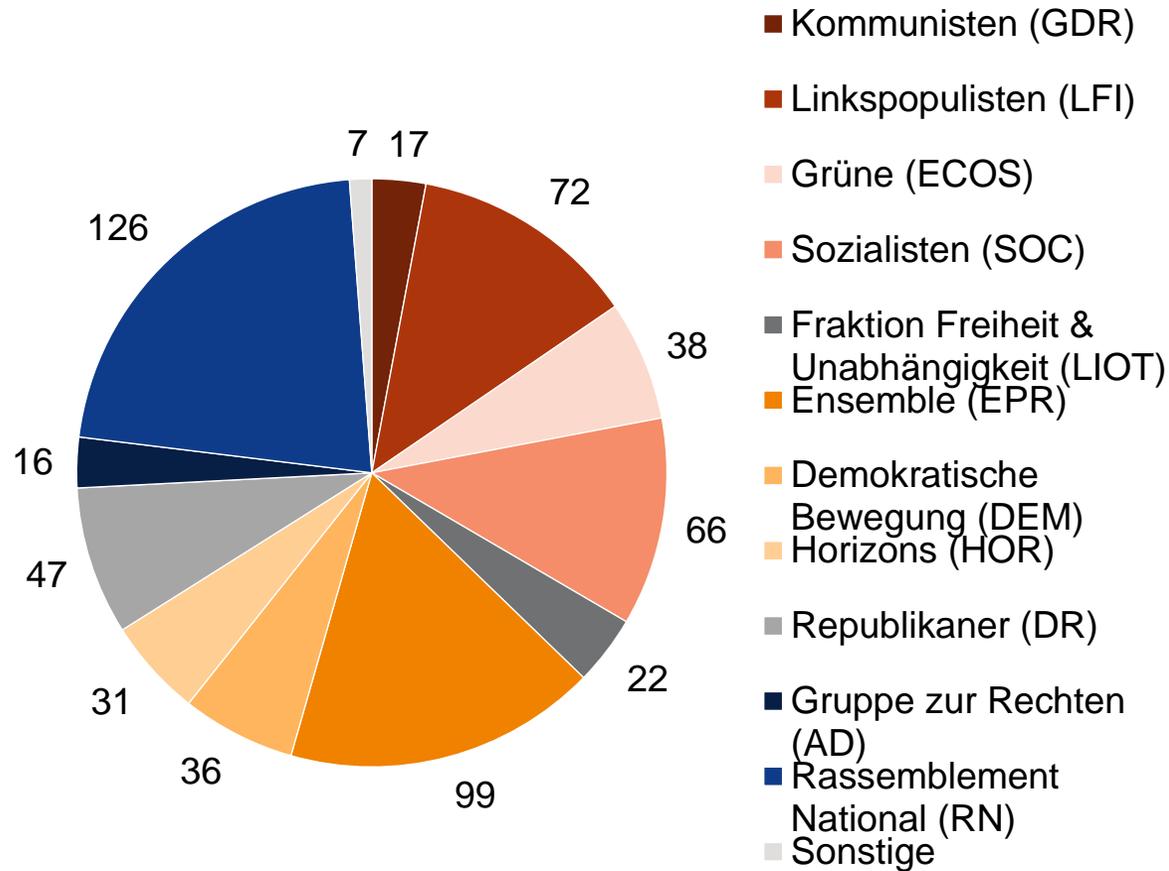
Quelle: DZ BANK

Ausnahme Frankreich: Defizit wird abermals nach oben korrigiert



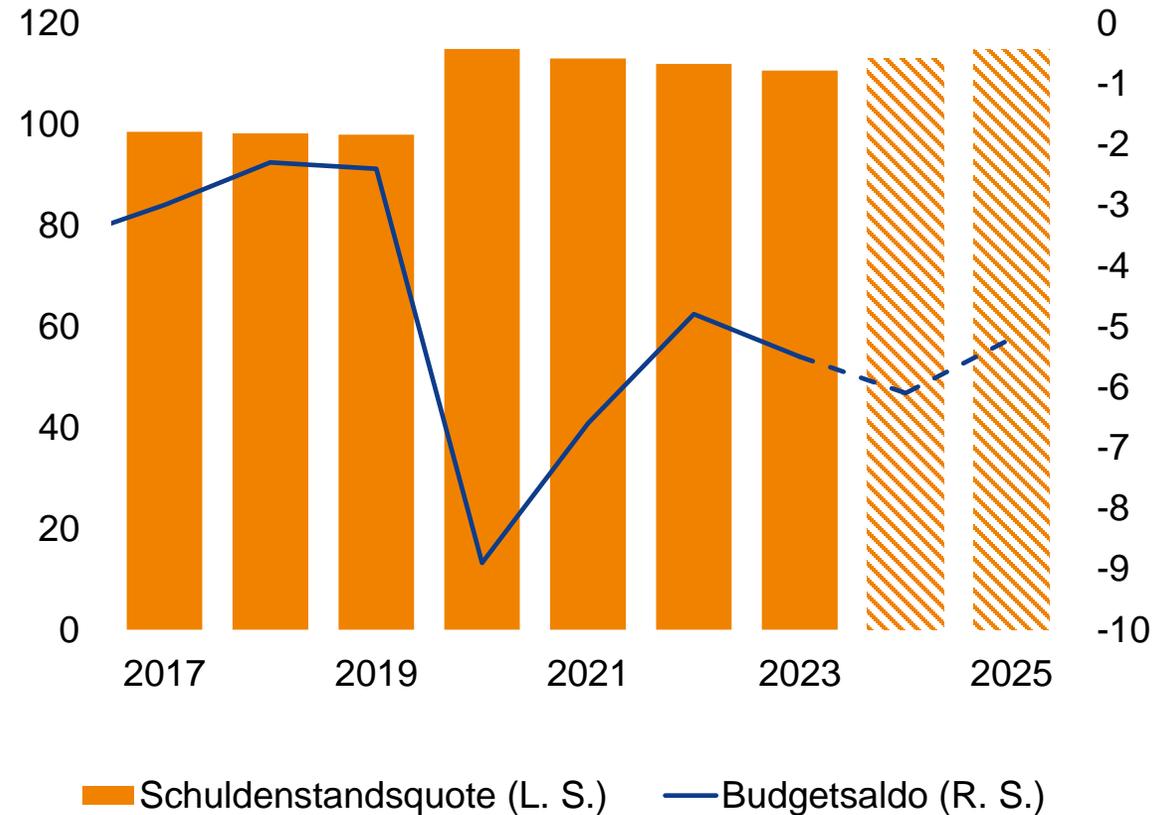
Premierminister Barnier ohne eigene Mehrheit in der Nationalversammlung

Fraktionen in der französischen Nationalversammlung (577 Sitze)



In % des BIP

2024 und 2025 sind Prognosen der französischen Regierung



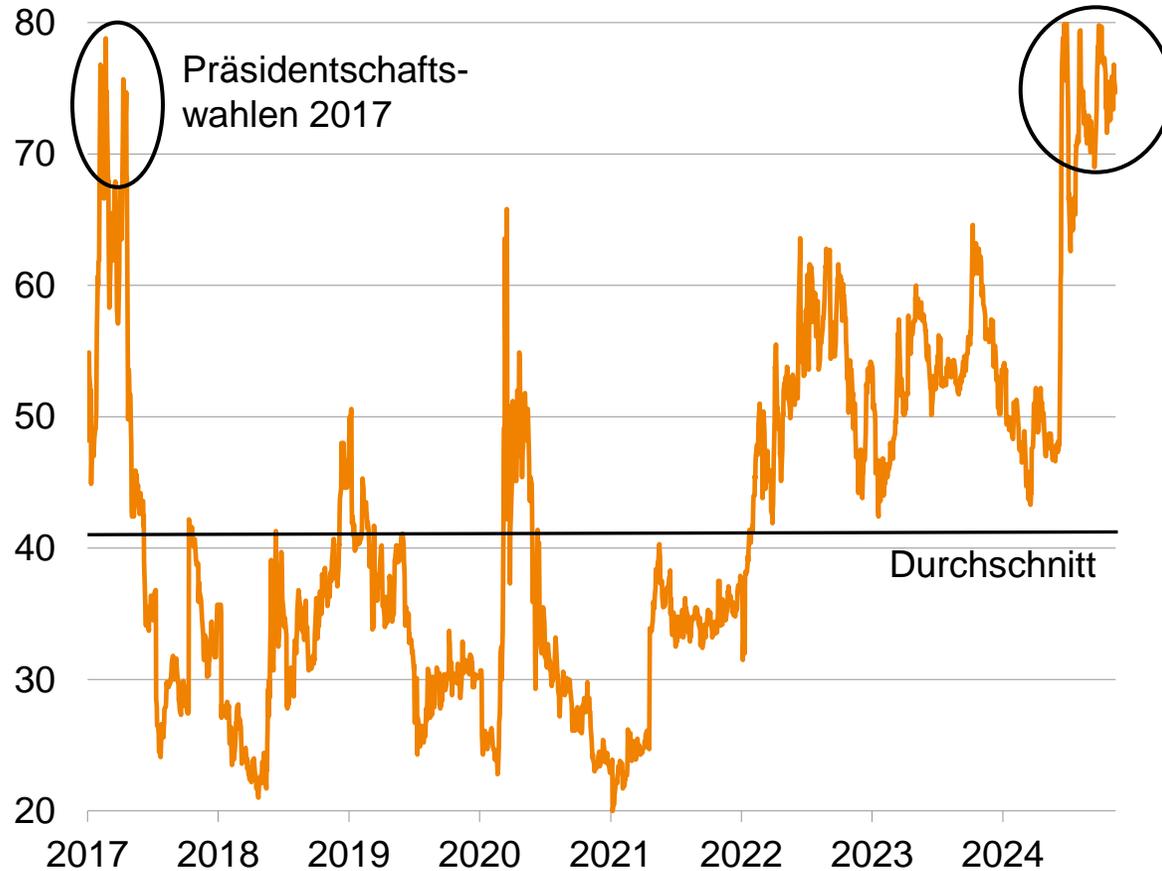
Quelle: DZ BANK, Französische Nationalversammlung

Französische Risikoprämien stabilisieren sich bei über 70 Bp.

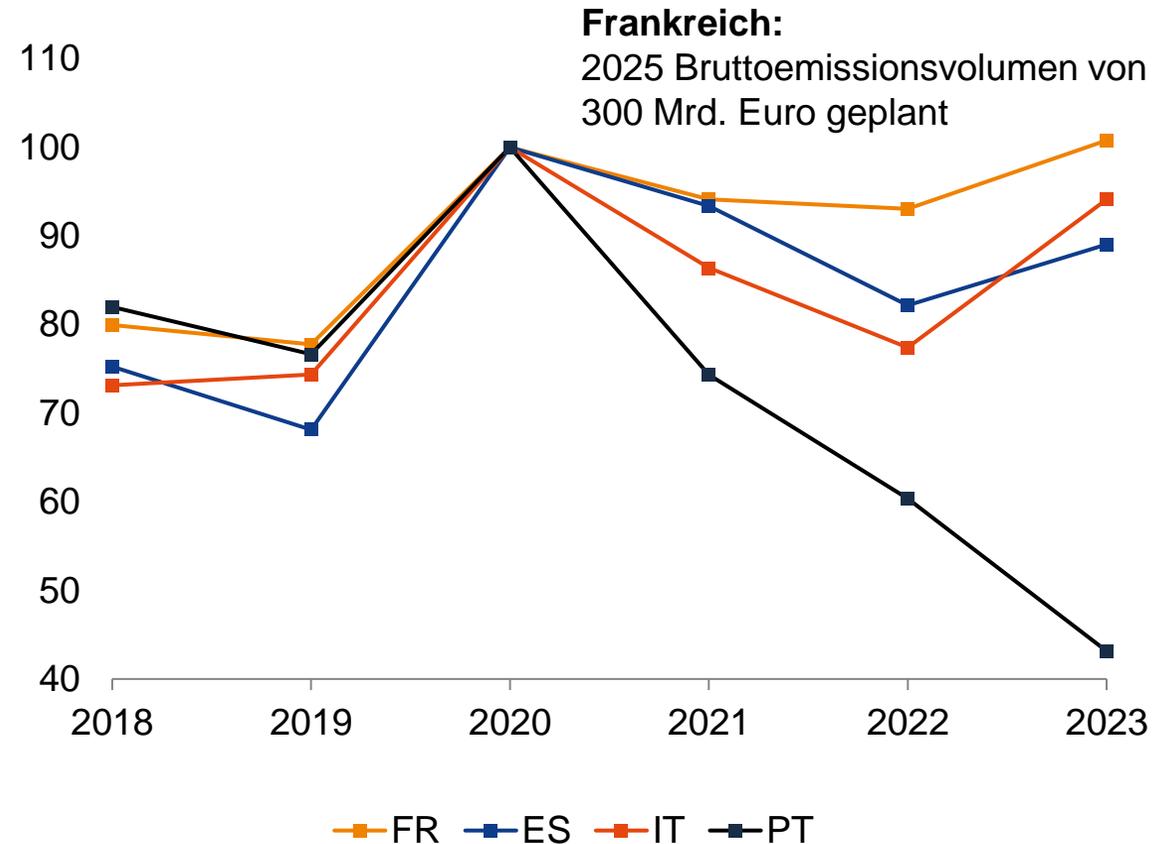
Emissionstätigkeit des französischen Schatzamts legt 2025 abermals zu



10J OAT-Bund-Spread in Basispunkten



Entwicklung des Bruttoemissionsvolumens in Prozent (2020 = 100)



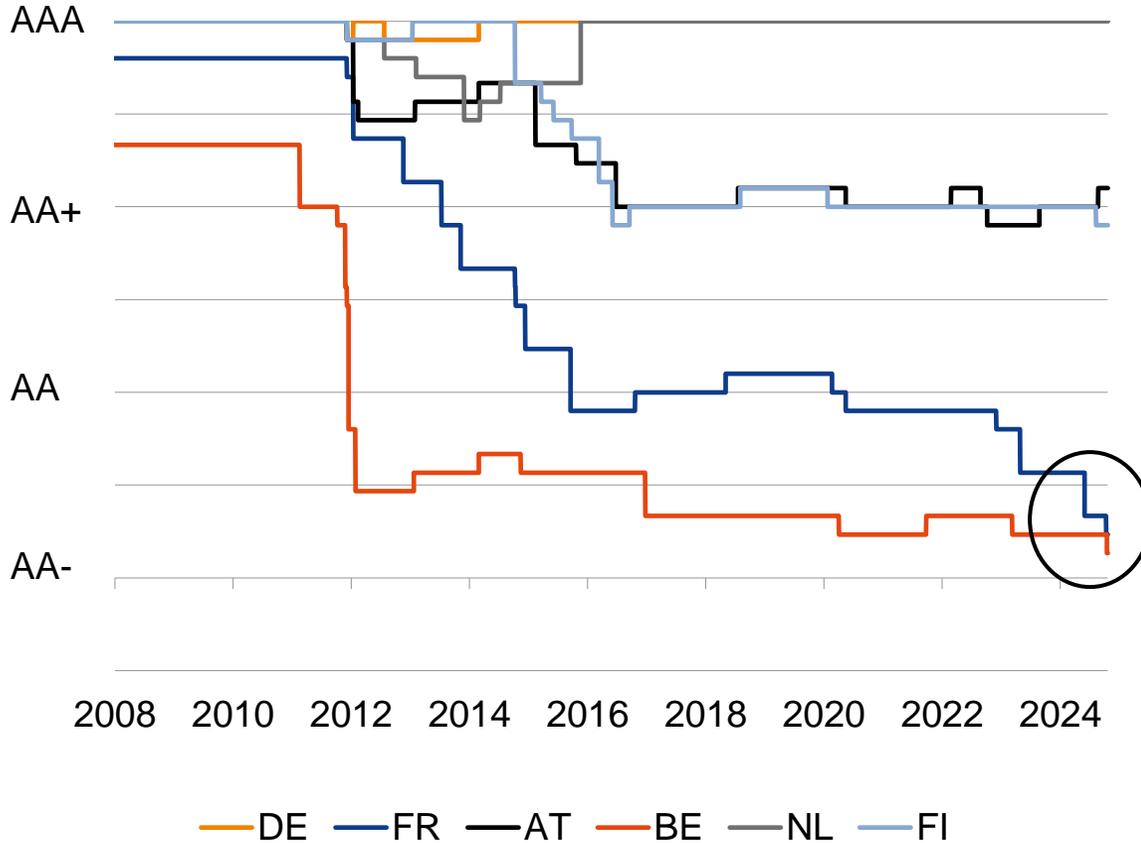
Quelle: DZ BANK, Economic and Financial Committee's Sub-Committee on EU Sovereign Debt Markets, Agence France Trésor

Divergierende Ratingentwicklung bei den EWU-Staaten

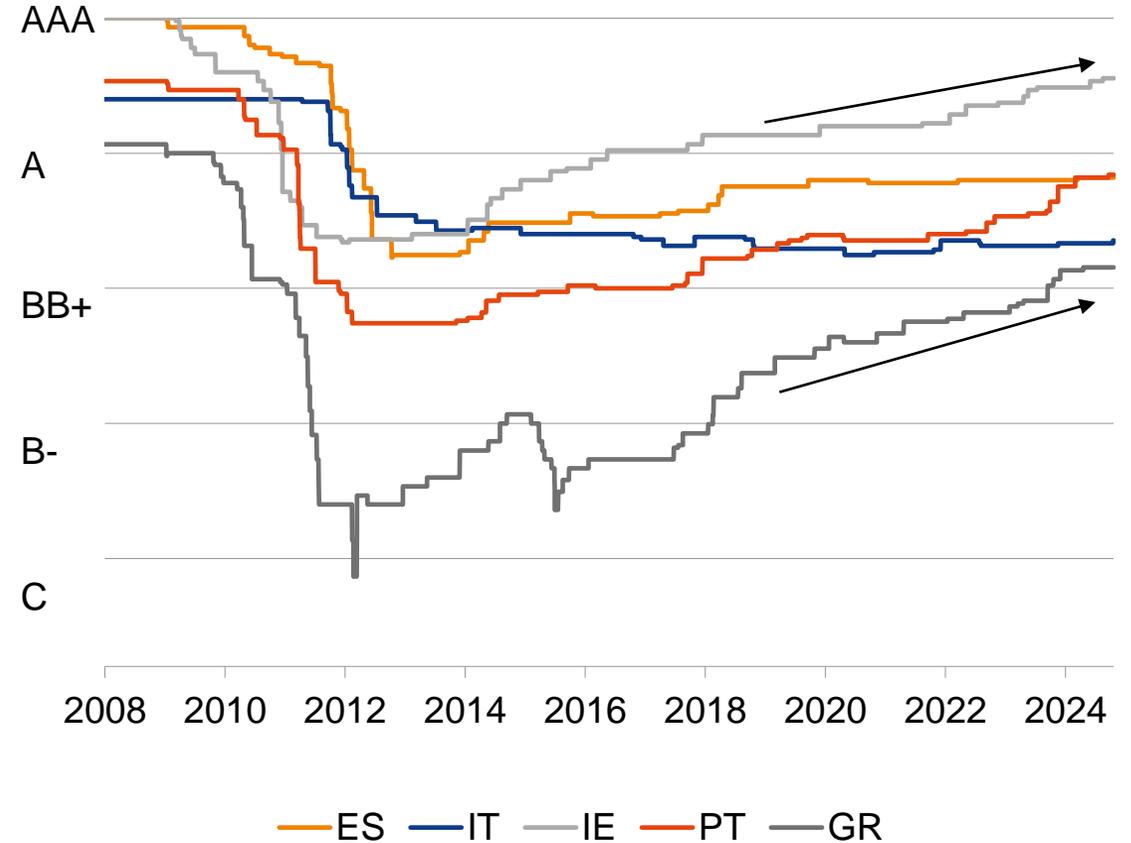


Frankreich abwärts, Italien stabil, Griechenland & Portugal steil aufwärts

Durchschnittsrating in numerischen Ratingstufen*



Durchschnittsrating in numerischen Ratingstufen*



Quelle: DZ BANK, S&P, Fitch; Moody's; *)Änderungen des Ausblicks werden im Umfang von 0,3 Ratingstufen berücksichtigt

Rating-Risiken für Frankreich gelten bedingt auch für die EU



Insbesondere ein Downgrade von Moody's könnte für Abwärtsdruck bei der EU sorgen

Erwartete Ratingauswirkungen auf SSAs im Falle eines Downgrades Frankreichs

Ratingagentur	EU	ESM	EFSF	Französische Agencies
Aktuelles Rating (Fitch/Moody's/S&P)	(AAA/Aaa/AA+)	(AAA/Aaa/AAA)	(AA-/Aaa/AA-)	
Fitch	➡	↘	⬇	⬇
Moody's	↘	➡	➡	⬇
S&P	➡	➡	⬇	⬇

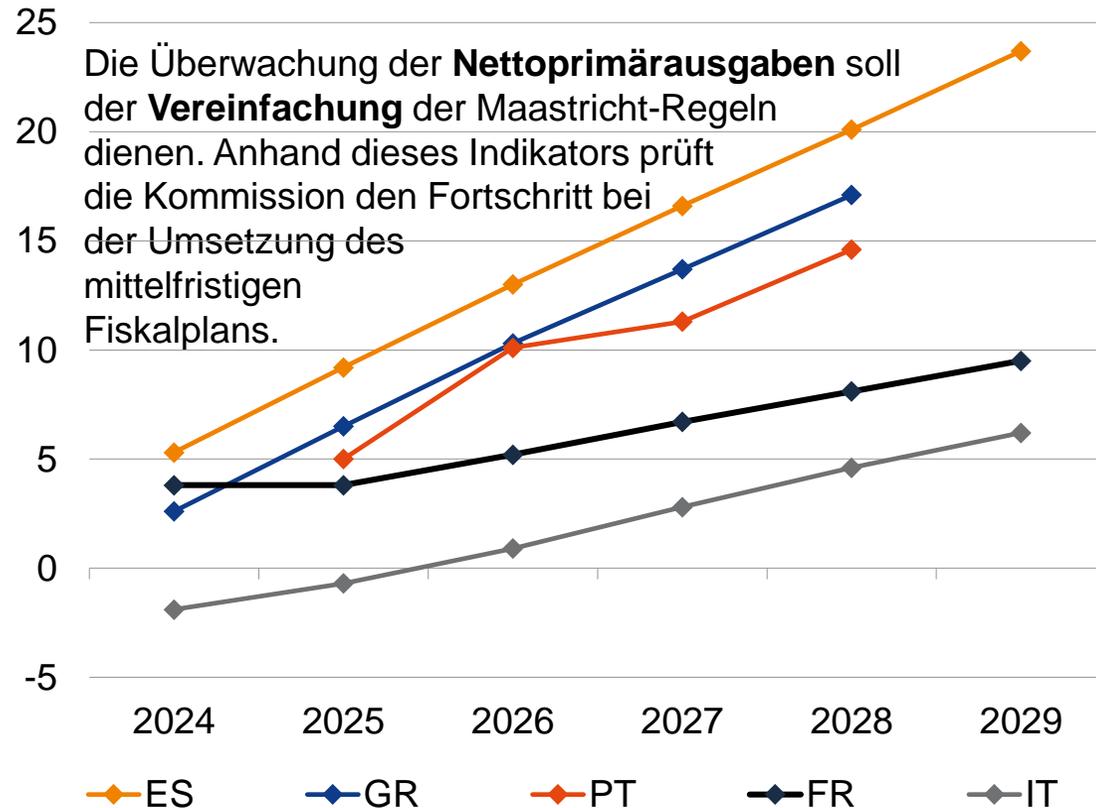
Quelle: DZ BANK, Ratingagenturen; blauer Pfeil: keine Veränderung bei Frankreich-Downgrade erwartet; orangener Pfeil: Abwärtsdruck, aber kein „Automatismus“; roter Pfeil: Rating wird „automatisch“ ebenfalls herabgestuft

Ausblick: Reformierte Maastricht-Regeln werden zum Anwendungsfall

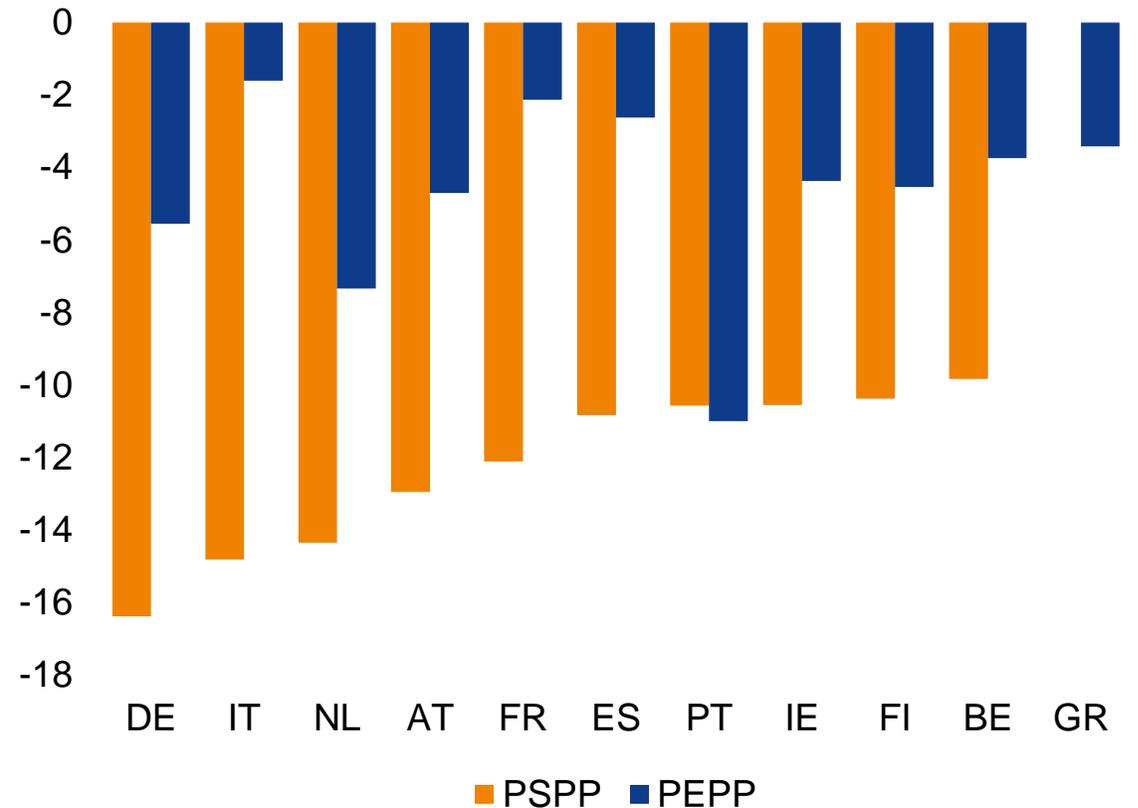


Zeitgleich entfällt mit den PEPP-Reinvestitionen die letzte EZB-Unterstützung

Kumuliertes Wachstum der Nettoprimärausgaben in den nationalen mittelfristigen Fiskalplänen in %



Rückgang des EZB-Portfolios seit Erreichen des Maximums in %



Quelle: DZ BANK

Marktausblick EWU-Staatsanleihen

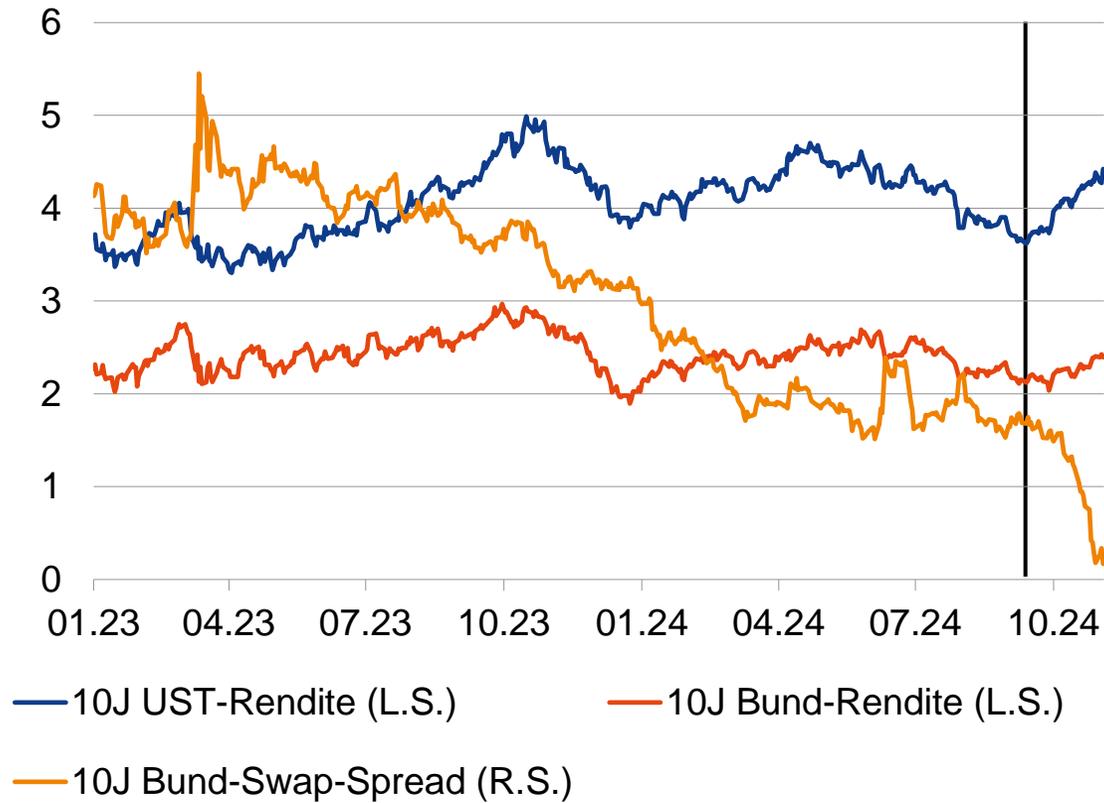
Staatsanleihe-Spreads nahe mehrjähriger
Tiefstände:
Hält der Trend 2025 auch ohne EZB-Hilfe?

Massive Einengung führt Bund-Swap-Spread nahe Null

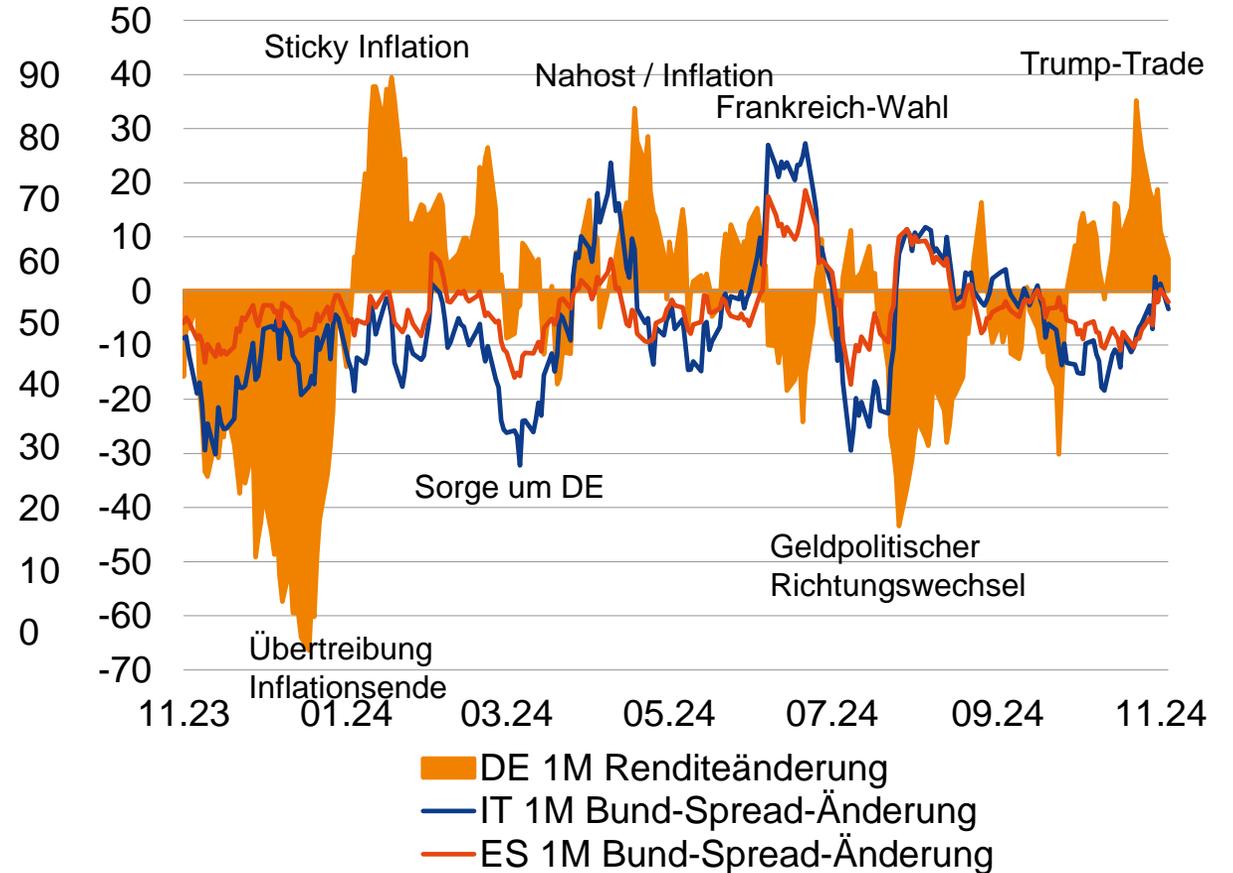


Zinsthemen dominieren trotz dessen gegenüber Spread- / Credit-Themen

In % (L.S.), in Basispunkten (R.S.)



Zehnjährige Laufzeiten, Änderungen in Basispunkten



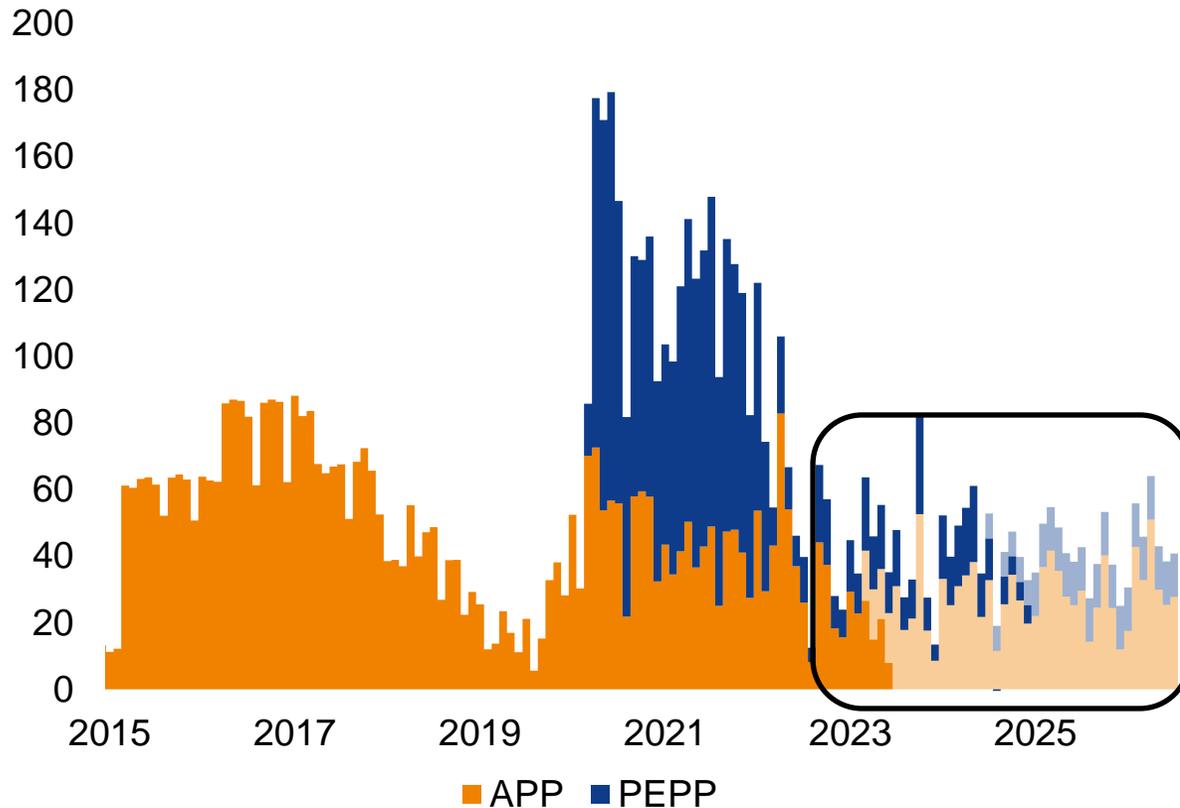
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Funding ohne die helfenden Hände der EZB



Bislang konnten die Primär- & Sekundärmärkte aber gut mit dem EZB-Rückzug umgehen

Summe aus EZB-Neukäufen & -Fälligkeiten* in Mrd. Euro
(Transparente Flächen sind nicht reinvestierte Fälligkeiten)



Emissionsvolumina am Kapitalmarkt in Mrd. Euro

	'20	'21	'22	'23	'24e	'25e	'25e vs. '24e	'25e Netto-Angebot
DE	387	245	246	291	279	272	-7	81
FR	260	260	260	270	285	300	15	125
IT	354	318	285	343	350	315	-35	75
ES	183	170	143	168	173	160	-13	45
NL	44	61	43	46	40	40	0	20
BE	47	39	44	45	41	54	13	30
AT	63	40	44	50	48	43	-4	20
FI	21	16	17	21	25	22	-3	11
PT	27	15	12	9	15	16	1	1
IE	25	19	7	7	6	6	0	-6
GR	15	15	8	12	10	10	0	8
EWU	1426	1197	1109	1262	1272	1238	-34	410

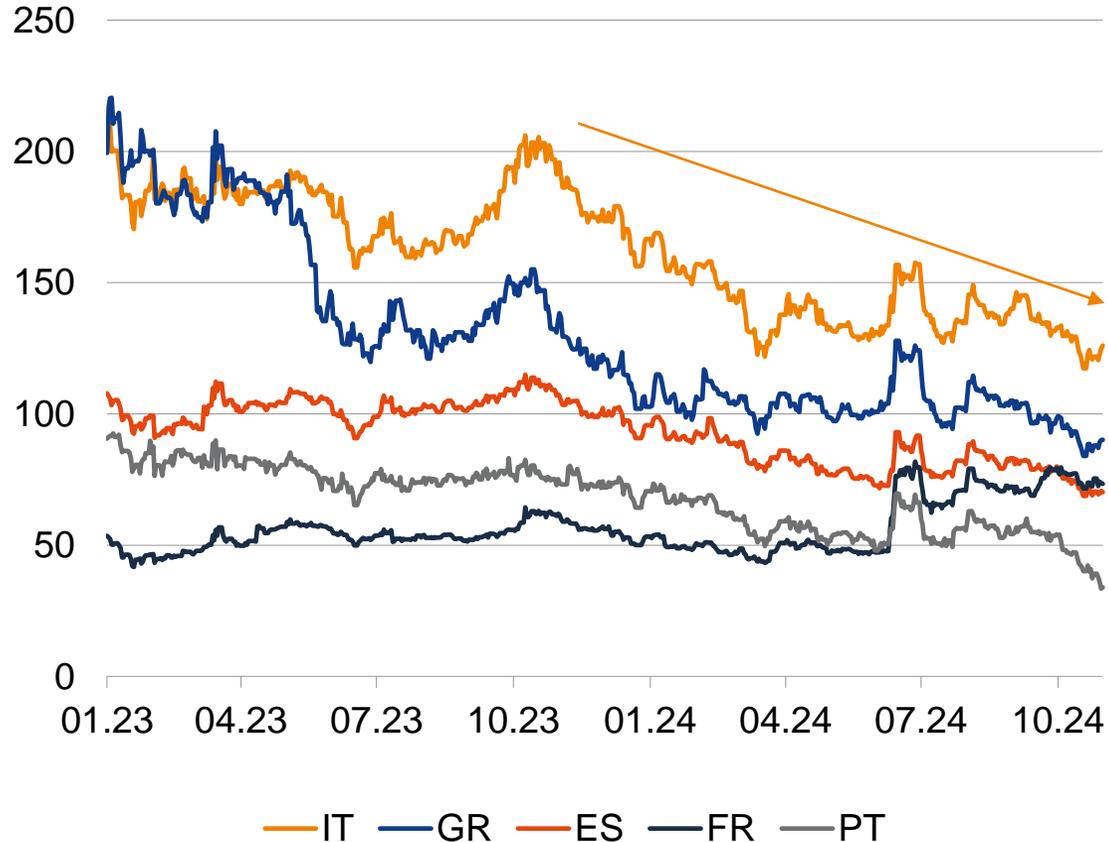
Quelle: DZ BANK, EZB; *PEPP-Fälligkeiten sind eine Schätzung der DZ BANK

Staatsanleihen: EWU-Spreads engen sich ein, nur Frankreich nicht

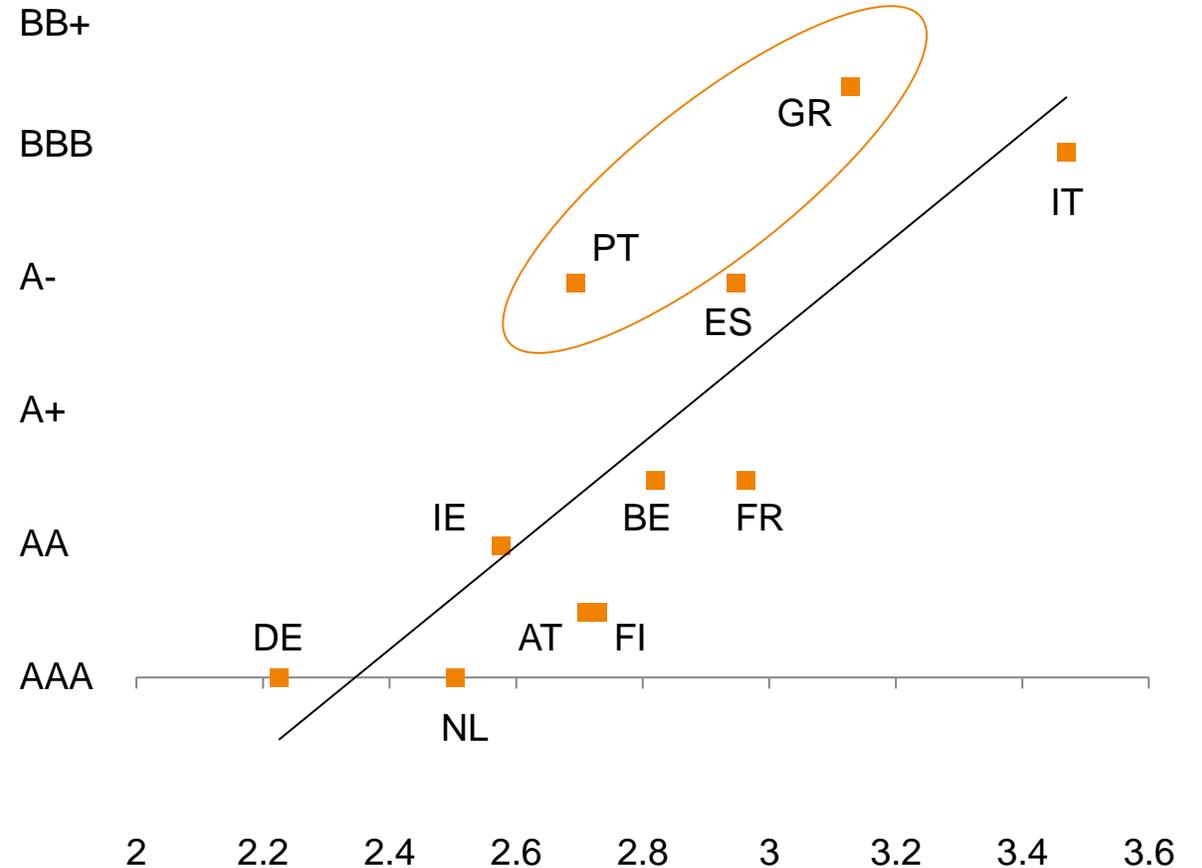


Was folgt aus Trump-Wahl – kurz- und längerfristig?

Zehnjährige Bundspreads in Basispunkten



Y-Achse: Fitch-Rating; X-Achse: 10J Rendite in Prozent



Quelle: Fitch, Bloomberg, DZ BANK

Spreadausblick für EWU-Staatsanleihen 2025



Die Risiken dürften wieder überwiegen

Einflussfaktor	Folgen	Spread- auswirkungen
EZB beendet Anleihekäufe 	Deutlich steigender Supply–Absorption hängt von Rendite- und Marktumfeld ab; mehr Risiken bei höher verschuldeten Staaten	
USA erheben Einfuhrzölle 	Maßnahme trifft exportorientierte und stärker industrialisierte Länder wie Deutschland stärker; es droht weitere Rezession	
EZB senkt Leitzinsen 	Die andauernde Rezession senkt auch die Kerninflation und öffnet Raum für stärkere EZB-Leitzinssenkungen; fallende / niedrige Schatz-Renditen	
UST-Renditen steigen 	US-Steuersenkungen erhöhen UST-Supply und Zölle heizen die Inflation an; UST- und auch lange Bundrenditen steigen und erhöhen Refinanzierungskosten, was vor allem schwächere Emittenten belastet	
Hohe Neuverschuldung 	Konjunkturschwäche und Bedarf für steigende Militärausgaben wird Staatsfinanzen durchweg belasten	
UA + geopolitische Unsicherheit 	Unter Trump dürfte die Geopolitik noch unvorhersehbarer sein und die Spreadvolatilität erhöhen	
Fazit	Aktuell dominiert die Schwäche Deutschlands. Mit höheren Renditen / Schulden dürfte das Thema „Schuldentragfähigkeit“ bedeutender werden	

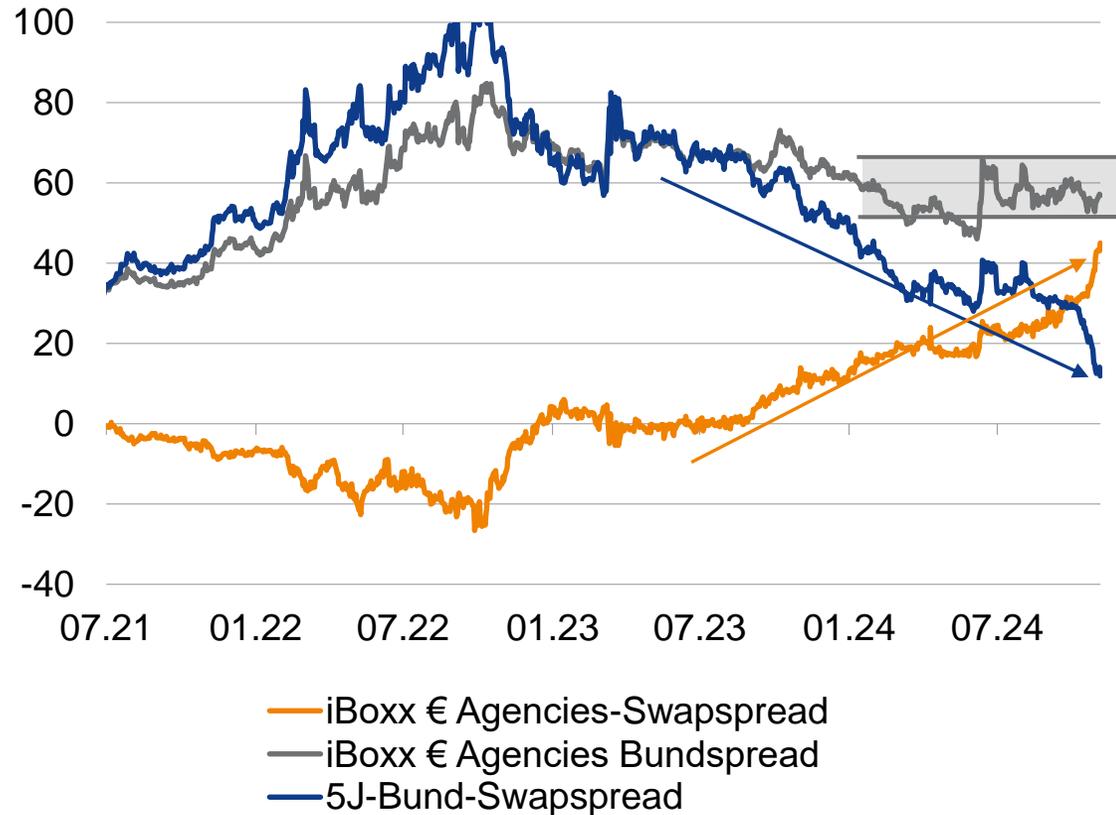
SSAs

**Klamme Kassen, hoher Finanzbedarf:
Was folgt auf NGEU?**

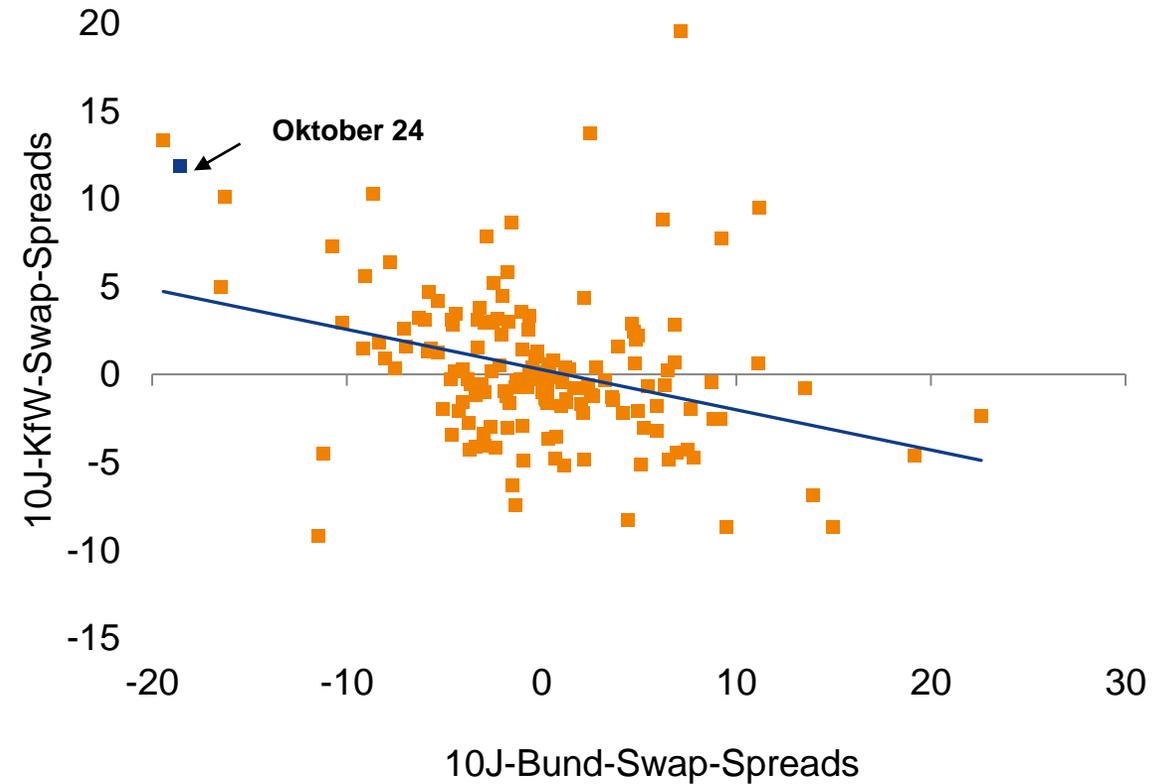
Einengung der Bund-Swap-Spreads führt zu höheren SSA-Swap-Spreads

Im Gegensatz zu früher puffern die Bund-Spreads der SSAs dies nicht mehr ab

Spreads in Basispunkten



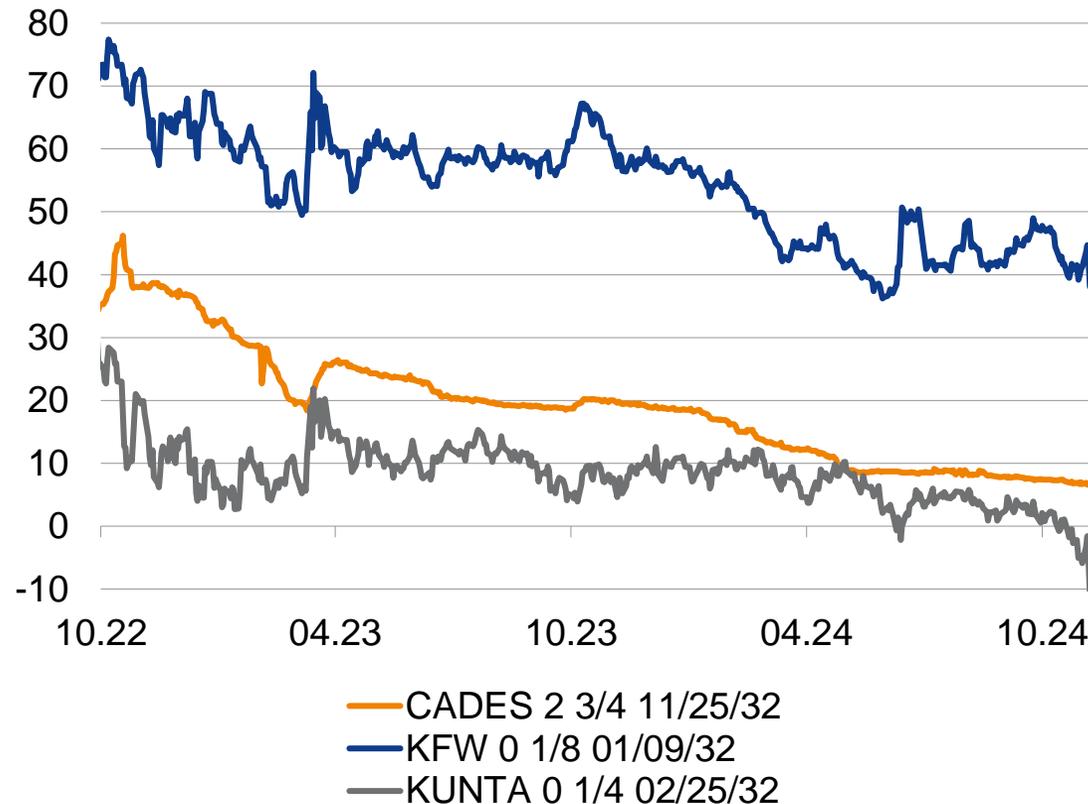
Monatliche Veränderungen in Basispunkten



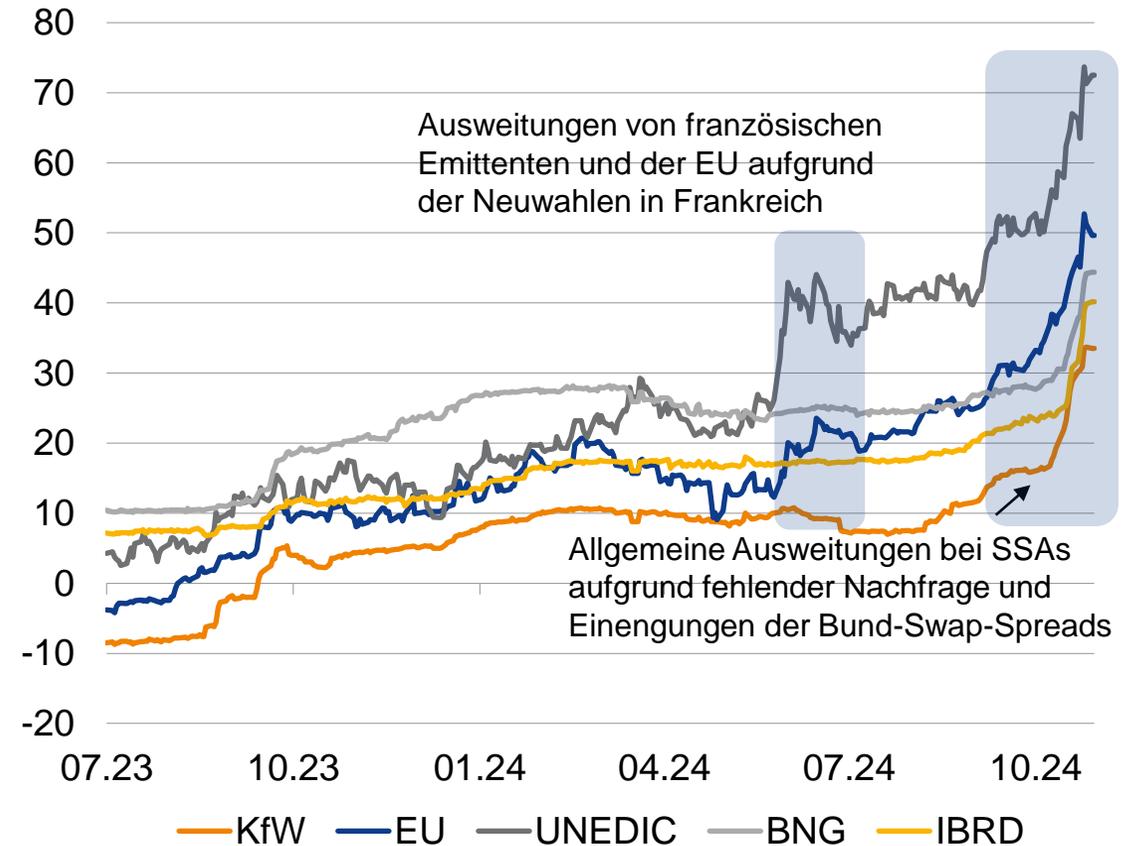
Govie-Pickups bei manchen Emittenten bereits sehr niedrig

Liquidität und fundamentale Gründe sorgen für Spreadverschiebungen innerhalb der SSAs

Spreads ausgewählter Anleihen gegenüber dem jeweiligen Zentralstaat in Bp.



Swap-Spreads von Benchmarkanleihen mit Laufzeit bis 2033 in Bp.



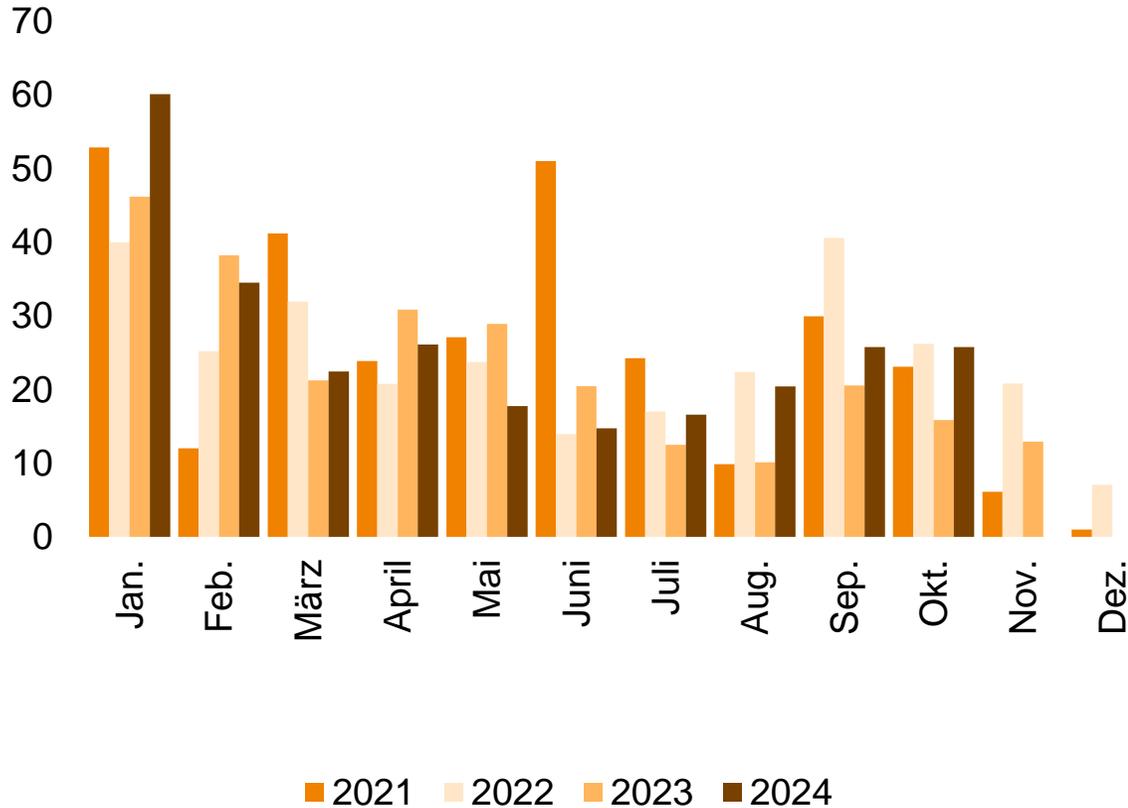
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

Rückblick auf die Primärmärkte im Jahr 2024

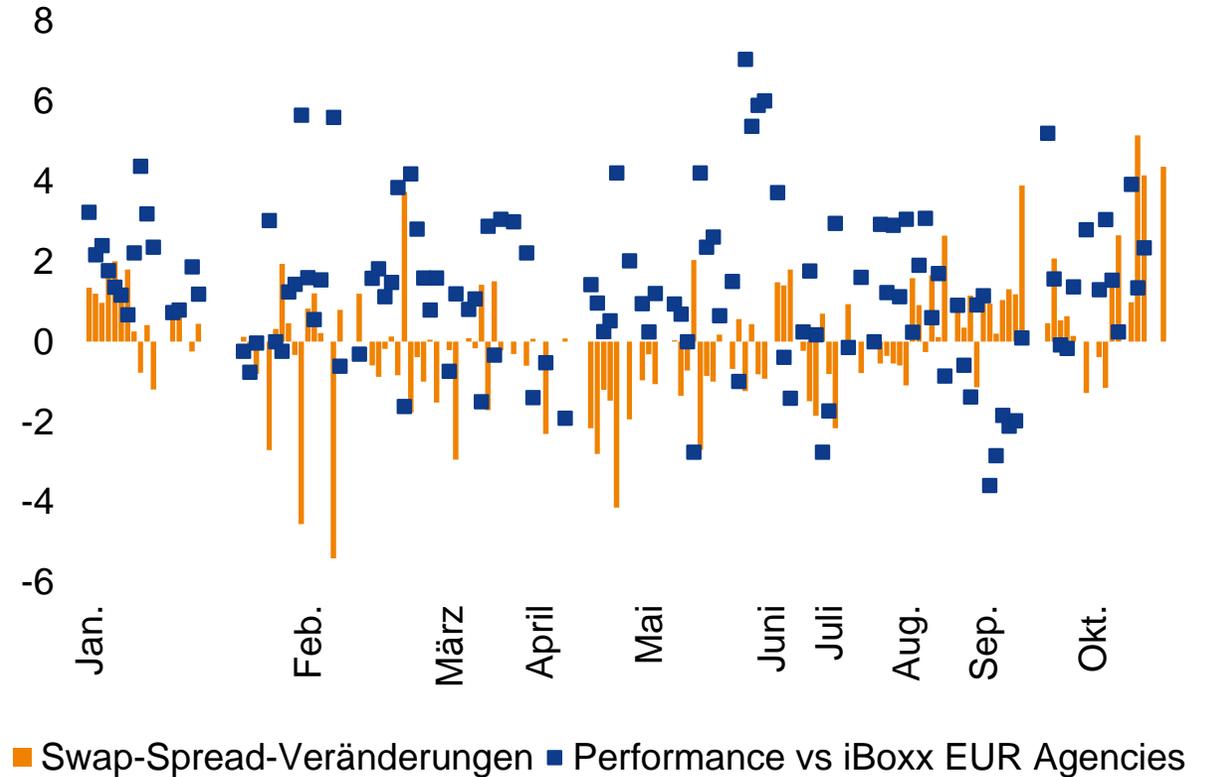


Neuemissionen größtenteils mit Sekundärmarkt-Performance

Euro-Syndizierungen von Supras und Agencies in Mrd. EUR*



14-Tage-Swapsread-Veränderungen von Neuemissionen und Sekundärmarkt-Performance** im Vergleich zum iBoxx € Agencies Index in Bp.



Quelle: DZ BANK, Bloomberg; IGM, *keine Sub-Sovereigns und keine EU-Auktionen enthalten;

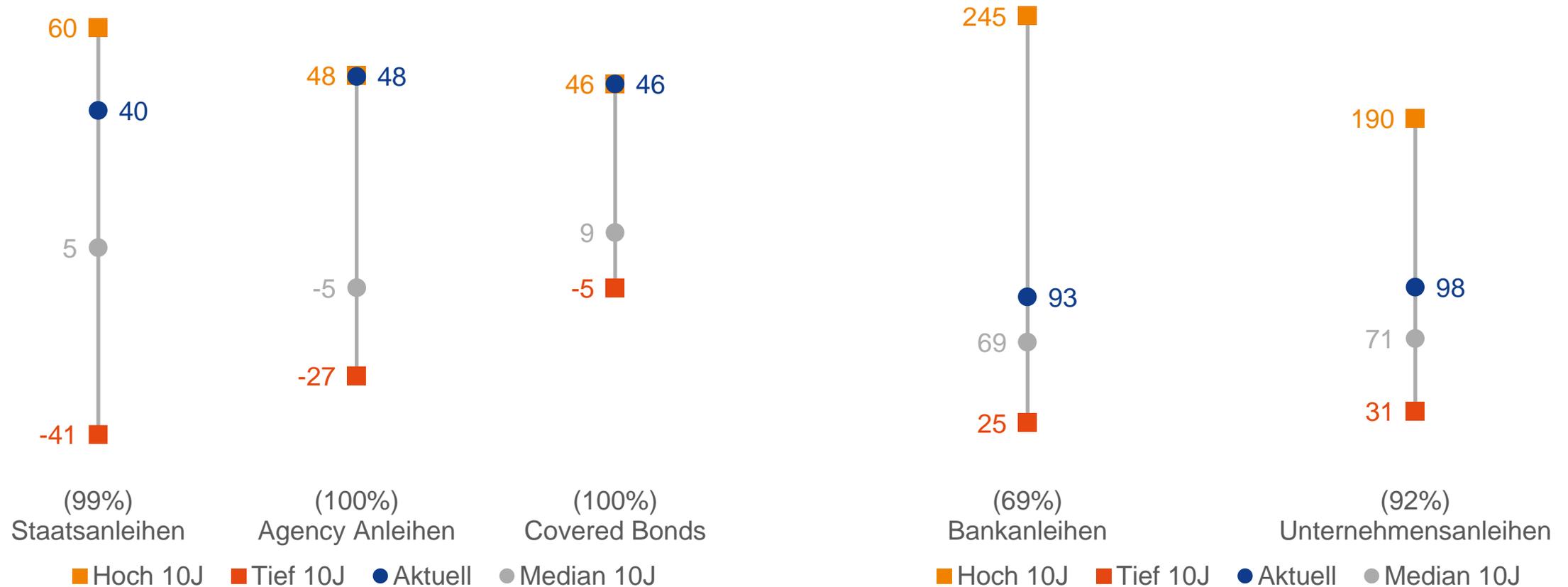
**Sekundärmarkt-Performance = Swap-Spread-Veränderung der iBoxx € Agencies minus Swap-Spread-Veränderung der Neuemission innerhalb von 14 Tagen nach Emission

Alle Segmente sind in einem langfristigen Vergleich günstig gepreist



Einige Spreads befinden sich sogar auf dem höchsten Niveau seit über eine Dekade

Z-Spread über Euribor in Basispunkten - In Klammern: Prozentrang des jeweiligen Wertes



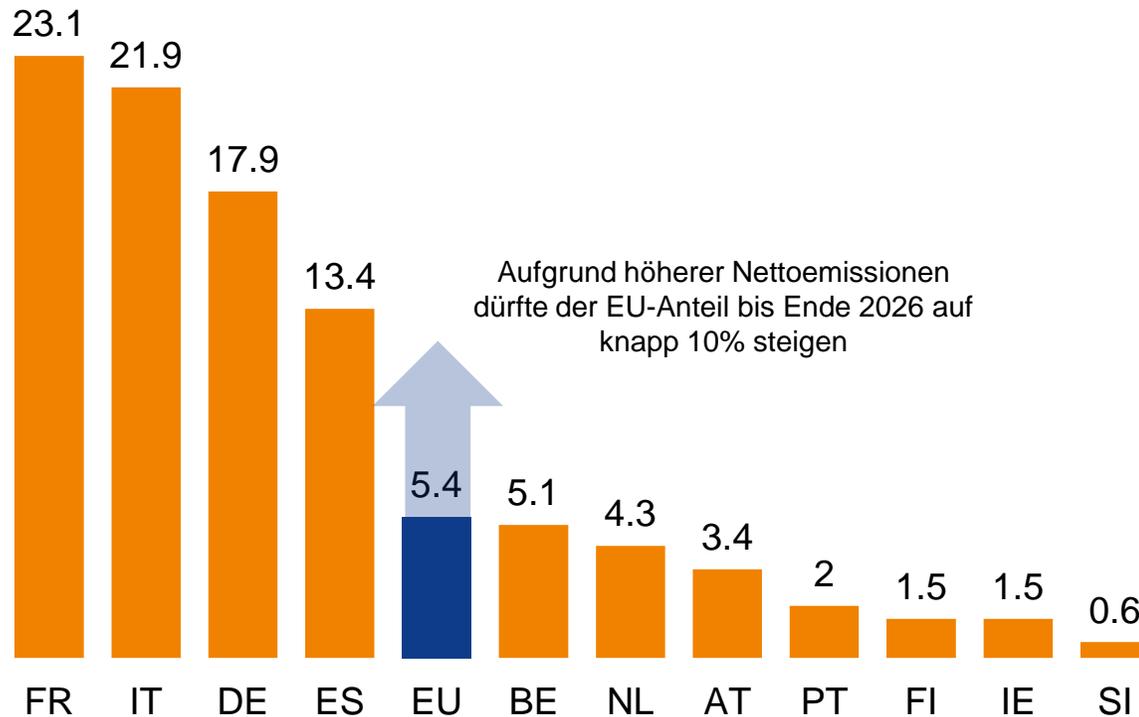
Quelle: Markit, Berechnung und Darstellung DZ BANK; Stand: 12.11.2024; Der Prozentrang gibt an, an welcher prozentualen Stelle die aktuelle Z-Spread Notierung steht, wenn die Z-Spread Notierungen über den betrachteten Zeithorizont in eine Reihung gebracht werden. Ein Beispiel: Die aktuelle Z-Spread Notierung eines Index beträgt 65 Basispunkte und hat einen Prozentrang von 45%. Das bedeutet, dass über den betrachteten Horizont (10 Jahre) an 44% der betrachteten Handelstage der Index mit einem niedrigeren Spread notierte und in 54% der Fälle mit einem höheren Spread.

EU: Auf dem Weg zum Quasi-Sovereign

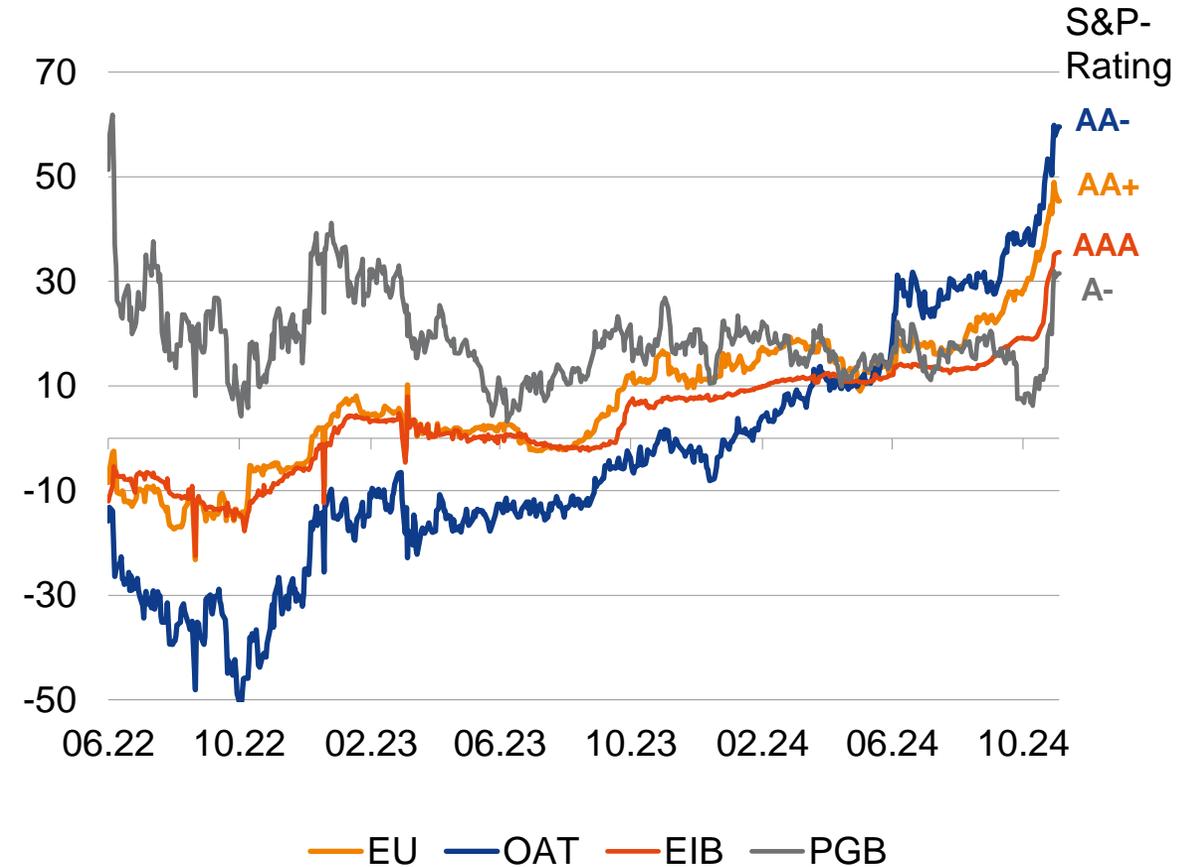


EU-Anleihen trotz gutem Rating sehr günstig im Vergleich zu vielen Euro-Sovereigns

Theoretische Zusammensetzung des MSCI Euro Government Bond Index nach Aufnahme der EU (in %)



Swap-Spreads ausgewählter Anleihen mit Fälligkeit im Jahr 2032 in Bp.



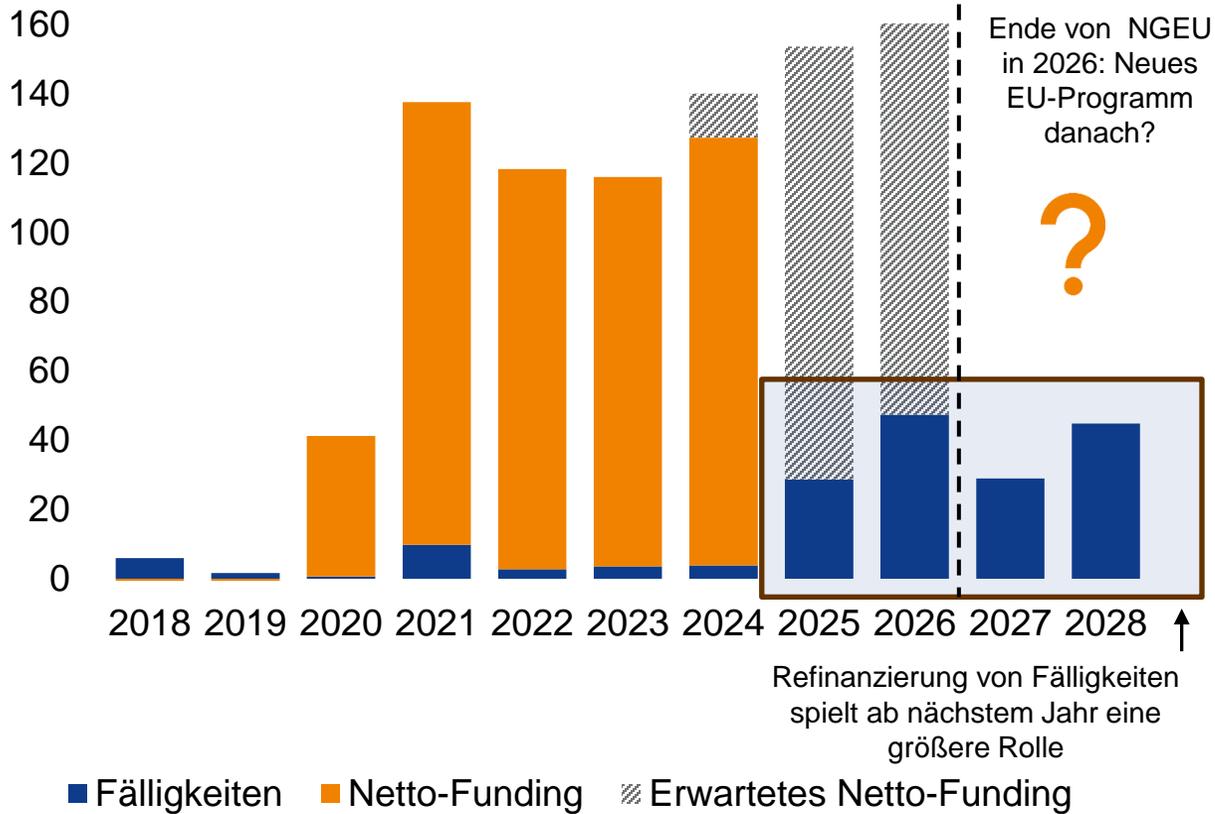
Quelle: DZ BANK, Bloomberg, EU

Der EU-Ilefant: Belastung für das gesamte SSA-Segment

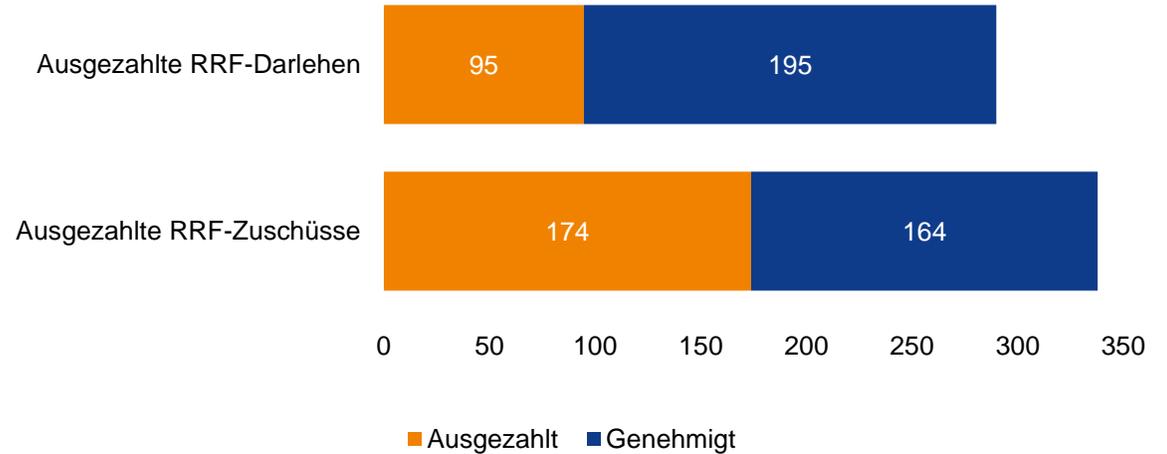


Höhe des Fundings ab 2027 ungewiss – NGEU-Funding soll 2026 abgeschlossen sein

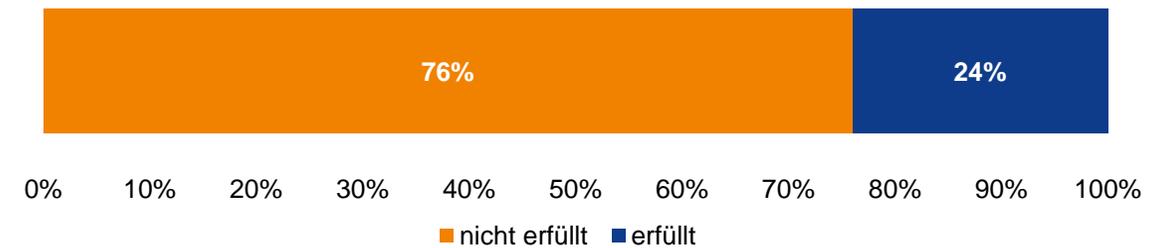
EU-Emissionen in Mrd. EUR.



Auszahlungen von RRF-Darlehen und -Zuschüssen in Mrd. EUR.



Erreichung von RRF-Meilensteinen und -Zielen in %



Quelle: DZ BANK, Bloomberg, EU, RRF = Recovery and Resilience Facility (Aufbau- und Resilienzfähigkeit)

Ende

DZ Research auf LinkedIn und als Podcast



Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen



DZ Research

Mehrwert Wissen – die Expertinnen
Finanzdienstleistungen · Frankfurt, Hessen



DZ Research Blog



Von A wie Aktienstrategie bis Z wie Zinsentwicklung



Quelle: <https://dzresearchblog.dzbank.de/content/dzresearch/de/startseite.html>

In unserem eigenen Interesse

Wie Sie Zugang zu unserem Research erhalten

➤ Unsere Kernkompetenzen:

- Berichterstattung über die Eurozone und die USA
- Anleihen, Aktien und Wirtschaft
- 85 Analysten und Volkswirte zu Ihrer Verfügung

➤ Wie Sie uns erreichen:

- Verwenden Sie Ihr Bloomberg-Terminal: DZBR <GO>
- Erhalten Sie Zugang zu unserem webbasierten Research-Center
<https://research.institutionalclients.dzbank.de/welcome>

DZ BANK

Segment: Equity, FI Strategy, Rates, IRD, Govies / SSA, Emerging Markets, Credit Financials, Covered Bonds, Corporate Bonds, FX

Filter by Region: Euro Members, Europe (Non EU), USA, Canada, South America, Japan, Asia, Australia & New Zeala..., Filter by Language: English

Filter by Sector: Click a sector to filter. Financials, Materials, Consumer Discretionary, Health Care, Information Technology, Energy, Real Estate, Utilities, Industrials, Consumer Staples, Telecommunication

Address: DZ BANK AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

Contact Information: Please contact your sales person, Pricing, DZBK

Search: <Enter search criteria> Match All All Pages Date All dates

	Date	Headline	Pg
1)	15:44	Schaltbau Holding - Termination of Coverage - New: Recommendation "Not rated" (old: HOLD; FV 53,5)	11
2)	15:22	Royal Dut	
3)	15:17	CNH Indus	
4)	13:10	Apple - Cl	
5)	12:02	Schaltbau	
6)	11:34	Infineon T	
7)	11:07	TRY: Es k	
8)	10:38	Devisenm	
9)	09:41	HelloFres	
10)	09:35	Financials	
11)	09:29	Creditmär	
12)	09:28	Hornbach	

DZ BANK Bank on Germany

In order to call up our well-established DZ BANK Research, you will require an access key. Please contact your customer advisor.

[Continue to Research Center](#)

Equity Markets

Equity and Derivatives Sales:
Andreas John, andreas.john@dzbank.de
Phone +49 69 7447 7337

Equity Sales Institutional Clients:
Kai Böckel, kai.boeckel@dzbank.de
Phone +49 69 7447 1228

Equity Sales Switzerland:
Petra Bukan, petra.bukan@dzbank.de

Bond & Foreign Exchange Markets

Sales Banks Germany:
Jörn Schneider, joern.schneider@dzbank.de
Phone +49 69 7447 3432

Sales Institutional Clients:
Tilo Sperling, tlo.sperling@dzbank.de
Phone +49 69 7447 42420

Sales Central Banks and Banks Europe:
Lars Carlsen, lars.carlsen@dzbank.de

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.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

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 an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, 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 Wertpapiernebenleistungsdienstleistungen. 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 Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

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 Limited

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

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

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

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

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

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.

Impressum

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2024

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main