

Im Fokus: Financials & Corporates

Frankfurt, 4. November 2026

Oliver Piquardt, CFA, FRM, Leiter Credit Research Financials & Structured Credits
Thomas Weber, CFA, Leiter Corporate Bond Research

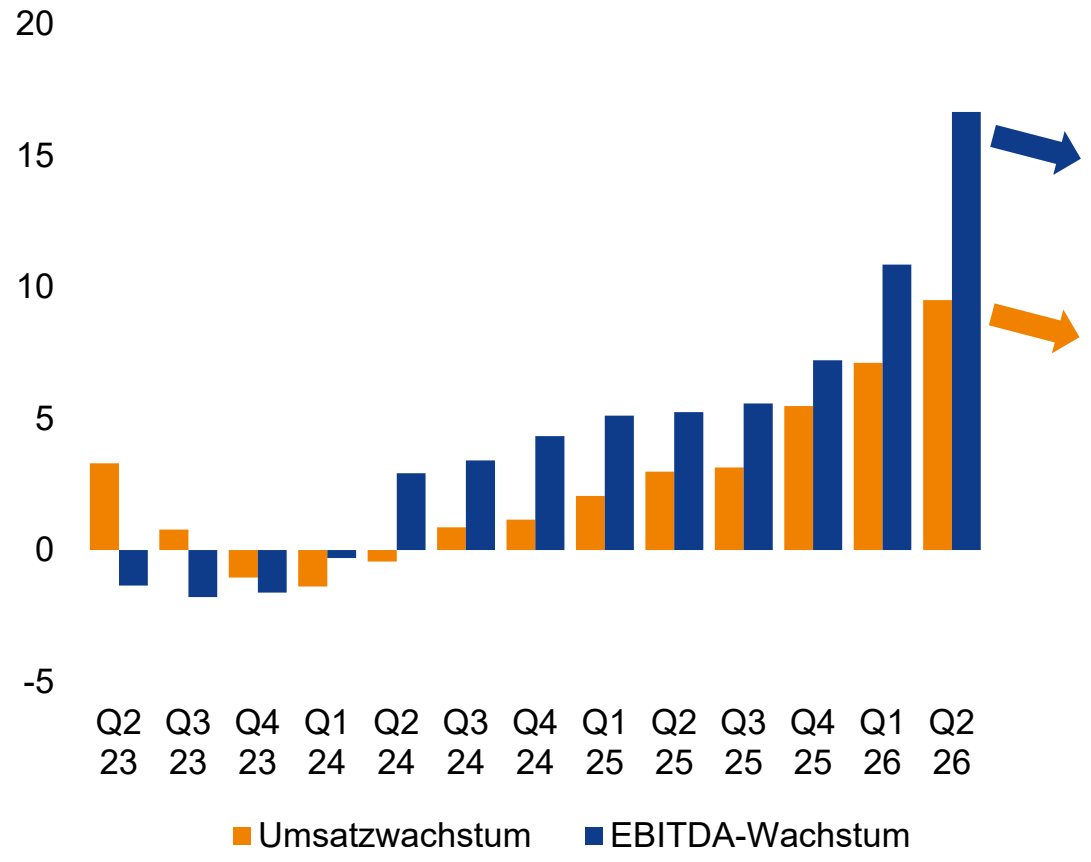
Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter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

DZ BANK
Die Initiativbank

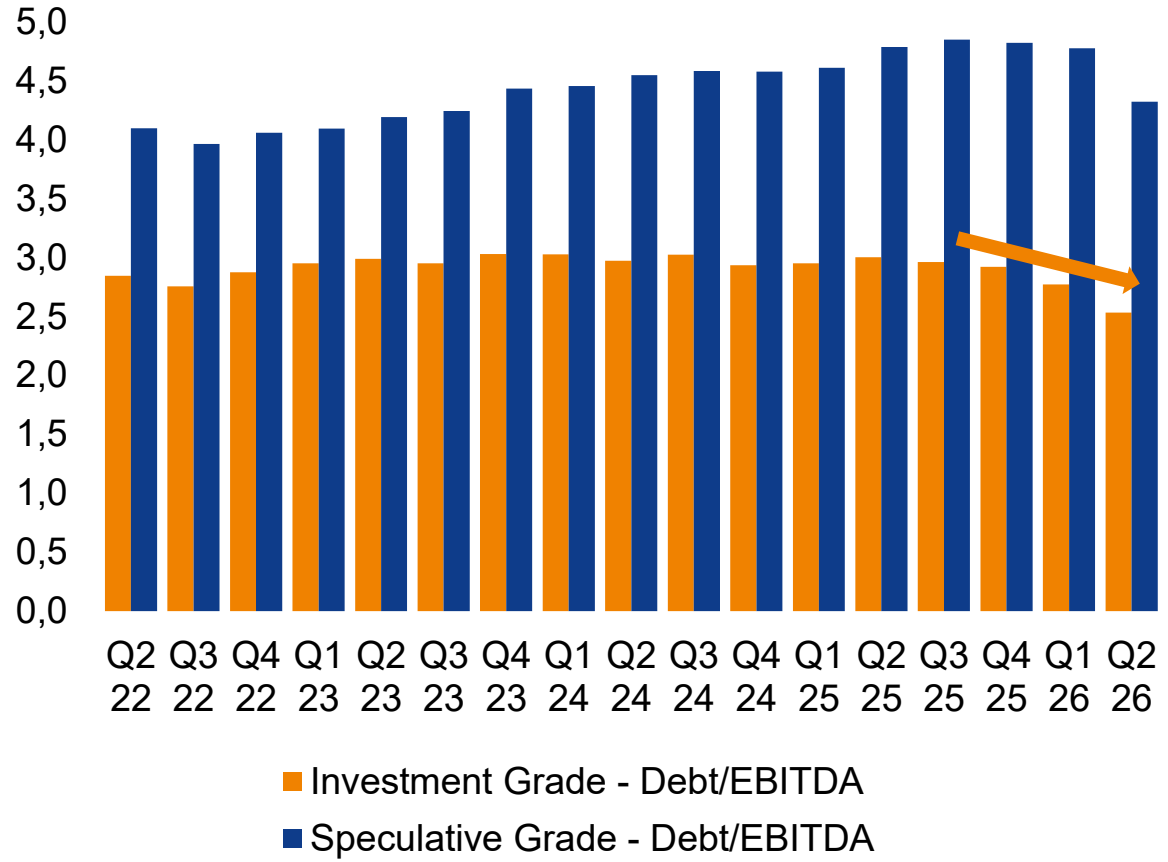
Starkes Gewinnwachstum dürfte sich 2027 verlangsamen

Leverage dank EBITDA-Wachstum tendenziell rückläufig

Umsatz- und Ergebniswachstum (4 Quartale rollierend, in %)



Leverage im IG tendenziell rückläufig (rollierend 12M)



Quelle: S&P Global

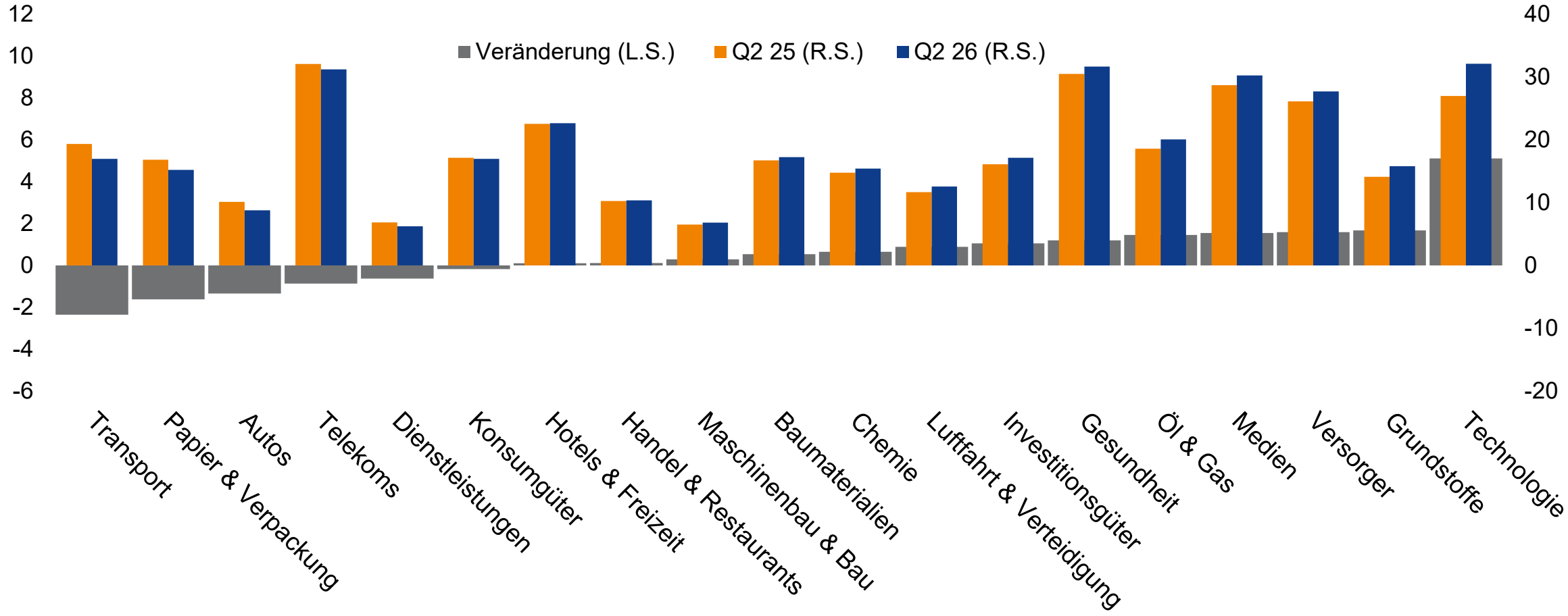
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

Die meisten Sektoren vermelden steigende EBITDA-Margen

Technologie-Unternehmen hoch profitabel, Autobranche mit Herausforderungen

Durchschnittliche EBITDA-Margen nach Sektoren und Veränderung gegenüber Vorjahresquartal (in % bzw. Prozentpunkten)



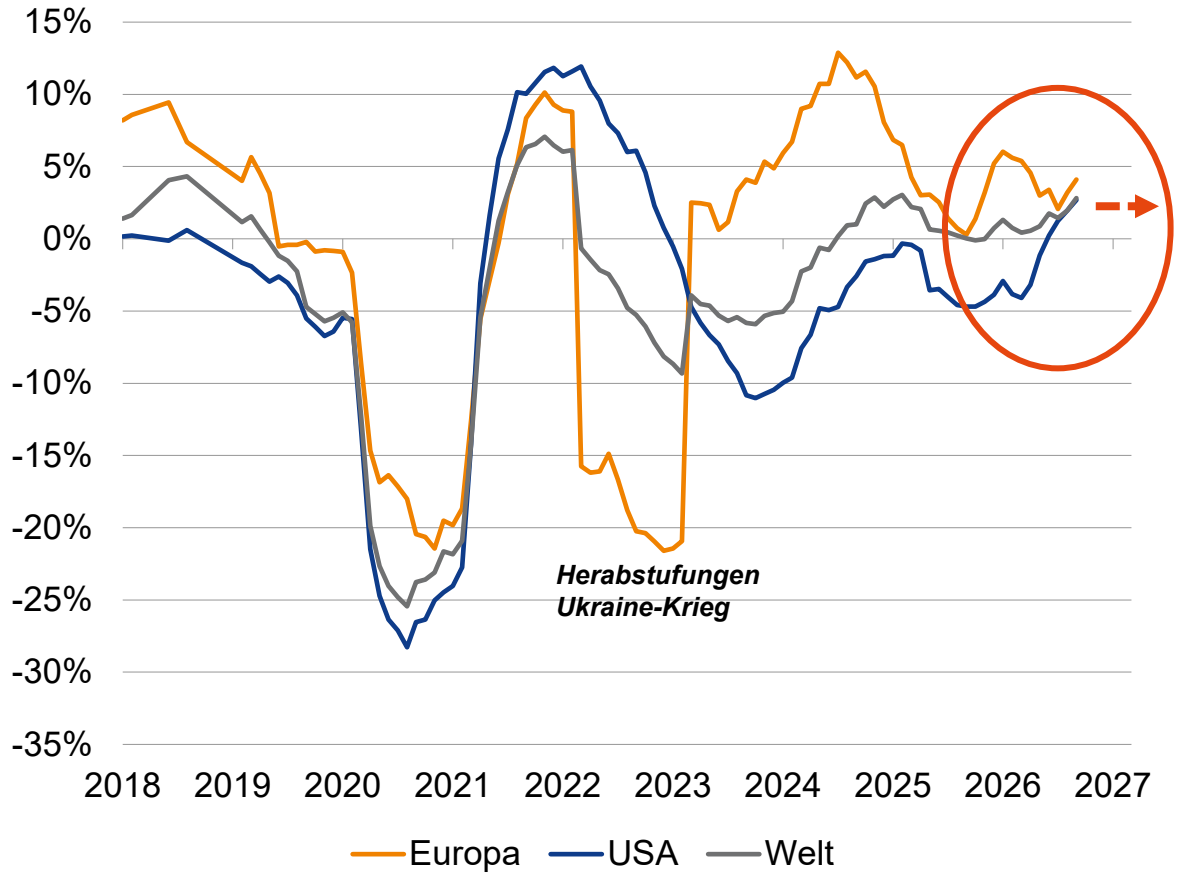
Quelle: S&P Global, DZ BANK, Stand: Q2 2026

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.

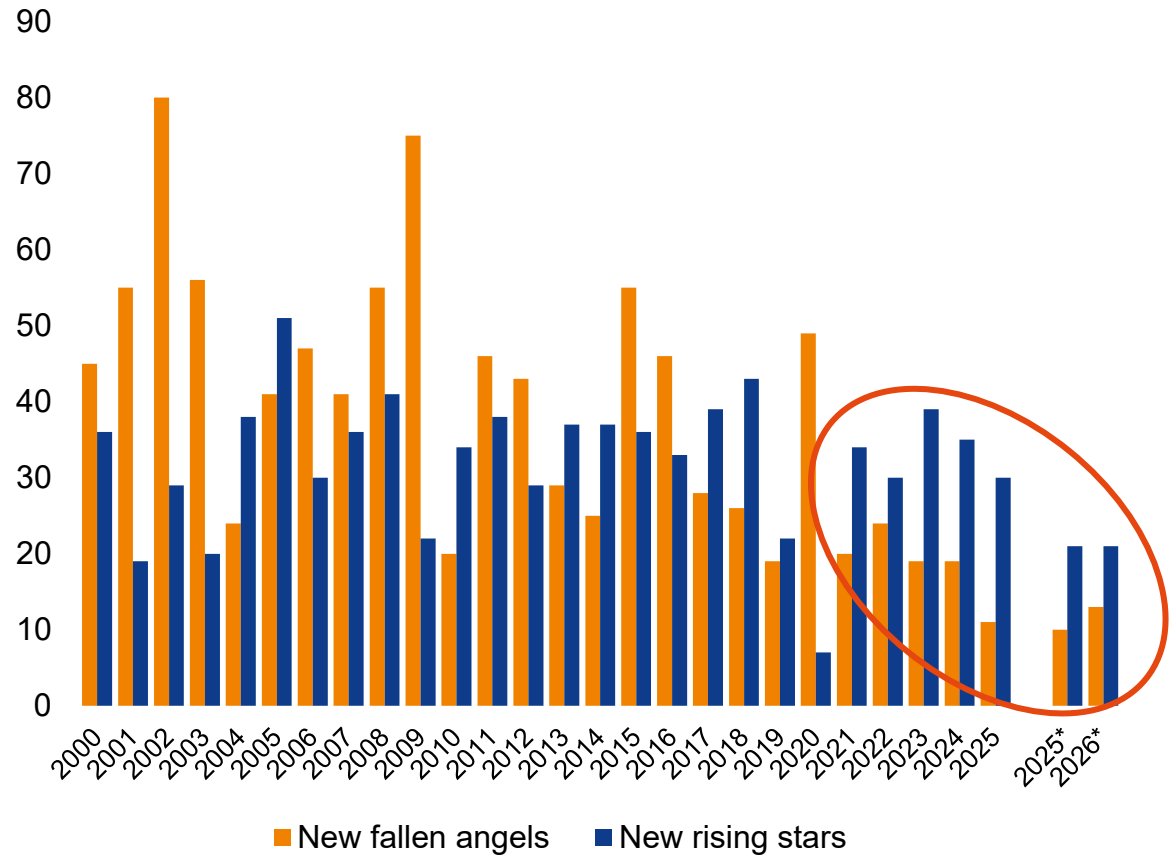
Freundlicher Ratingtrend auch 2027 erwartet

Unsicheres Umfeld führt zu hoher Finanzdisziplin

Entwicklung des Rating-Drifts (12 Monate rollierend, Moody‘s)



Mehr „Rising Stars“ als „Fallen Angels“



Quelle: Moody‘s, S&P Global, DZ BANK, Stand: Oktober 2026 bzw. September 2026 | *YTD

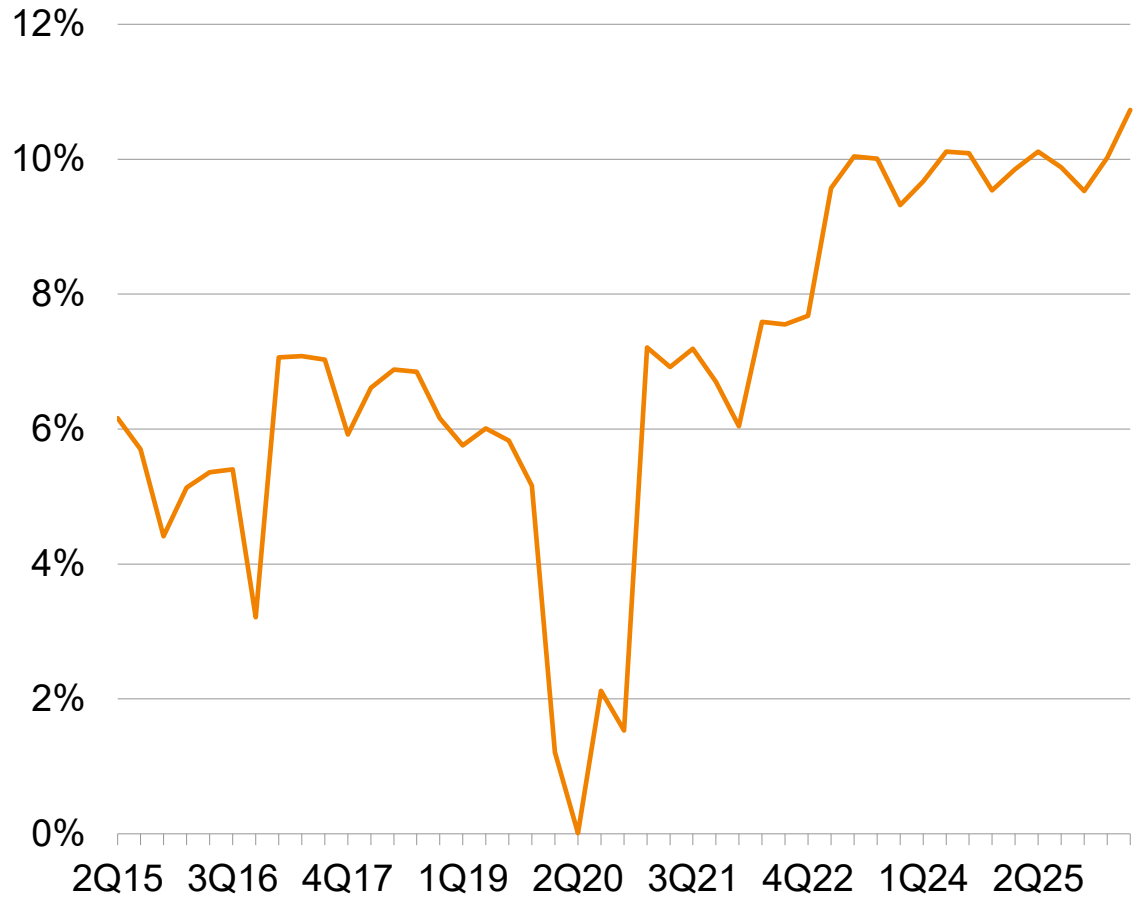
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

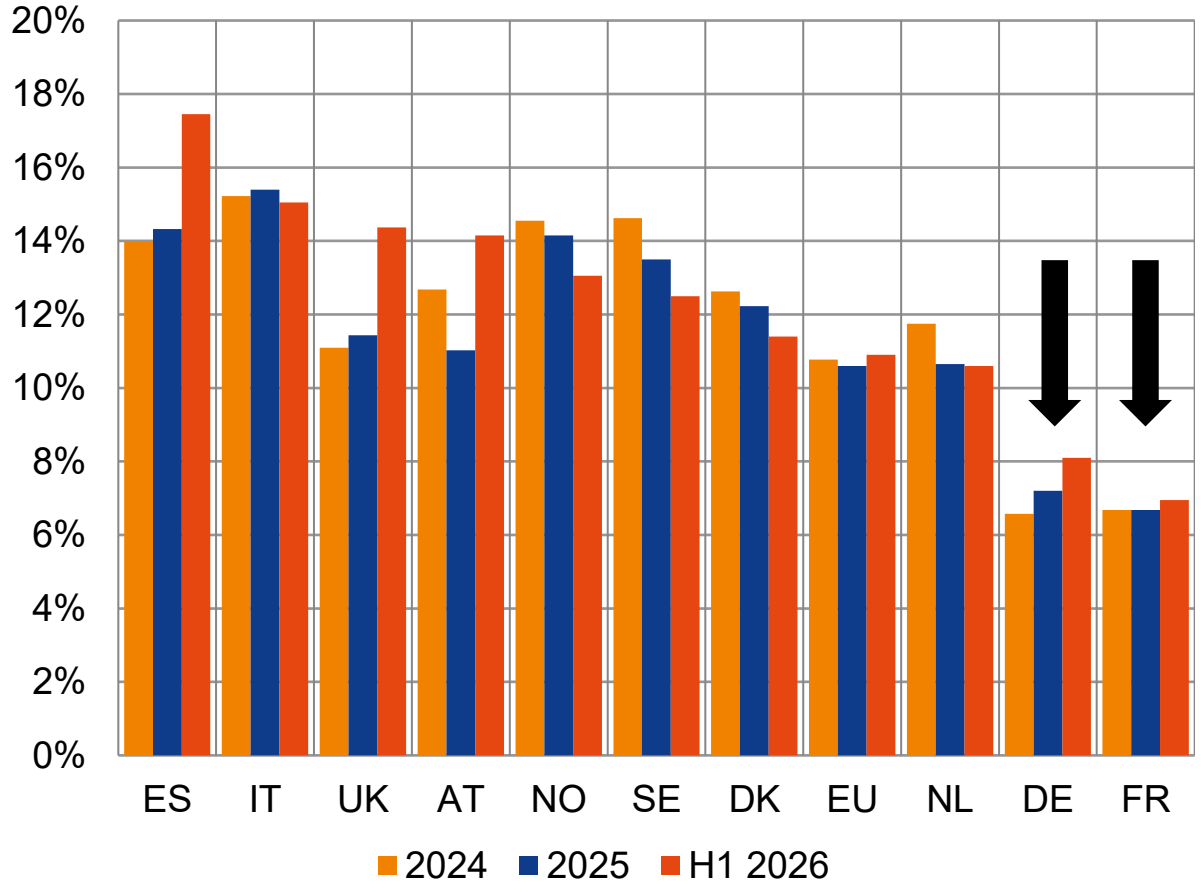
Rentabilität der europäischen Banken zuletzt nochmals verbessert

Deutsche Banken holen etwas auf

Durchschnittliche Eigenkapitalrendite der großen EWU-Banken



Durchschnittliche Eigenkapitalrendite nach Ländern



Quelle: EZB, EBA, DZ BANK; UK = Durchschnitt Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group und NatWest

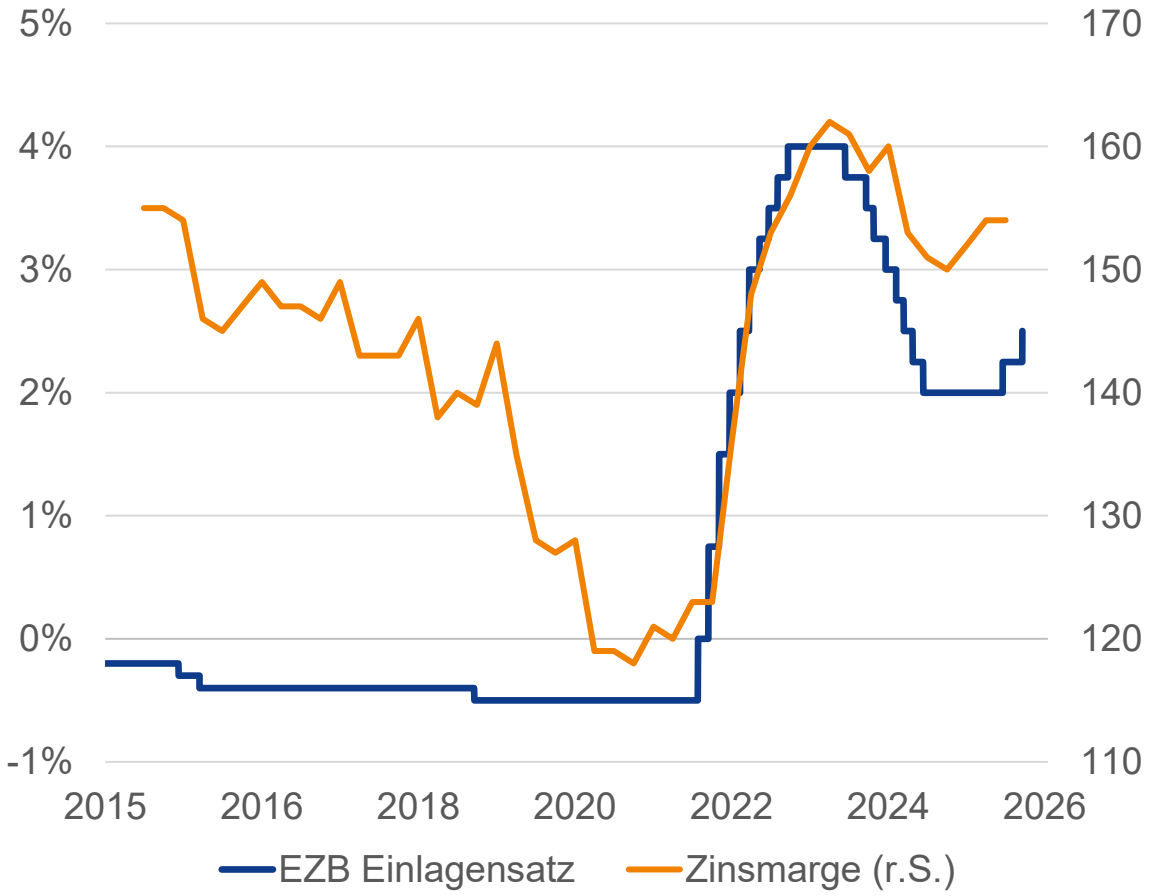
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

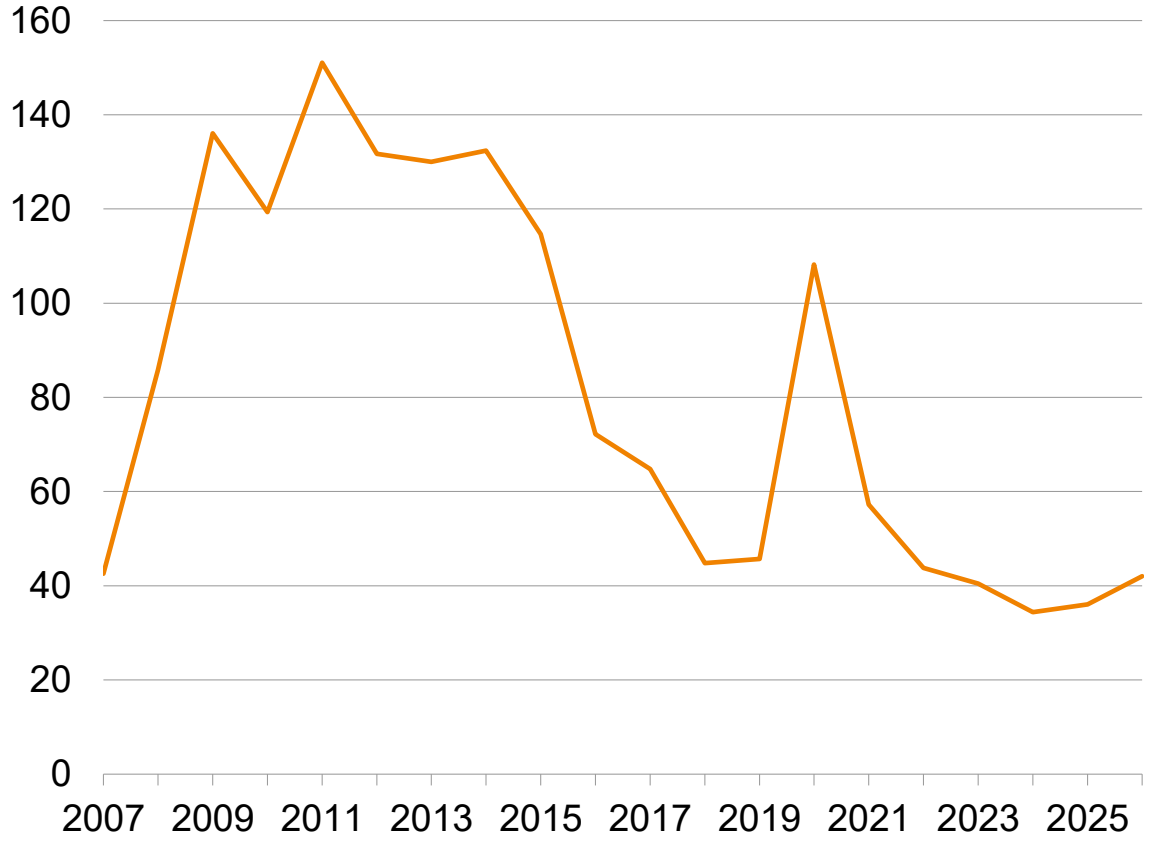
Zwei wichtige Treiber: Nettozinsergebnis und geringe Risikokosten

Jüngste Leitzinsanhebungen haben Zinsmarge gestützt

Durchschnittliche Nettozinsmarge der großen EWU-Banken



Risikokosten von 40 europäischen Banken in Basispunkten



Quelle: EZB, Bloomberg, Unternehmensangaben, DZ BANK

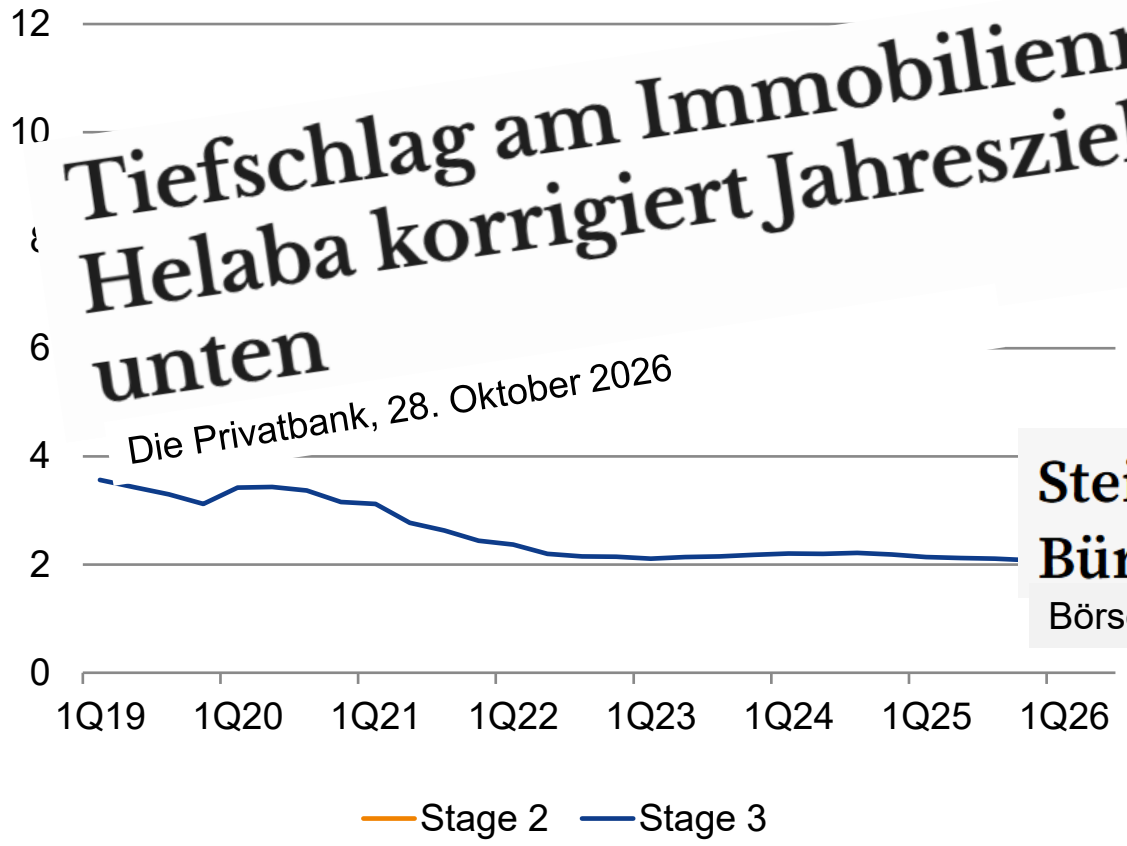
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

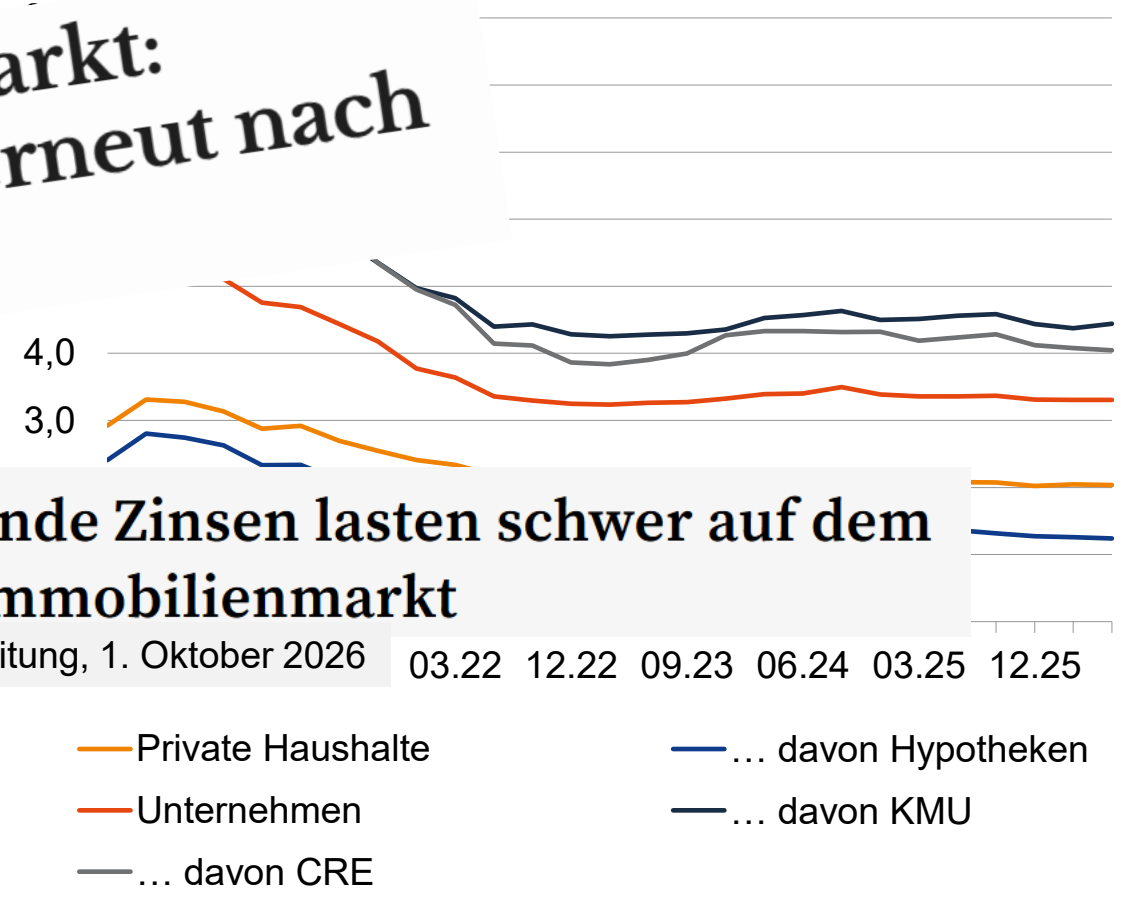
Kreditqualität weiter sehr stabil auf sehr gutem Niveau

Stage 2 Quoten wieder etwas gesunken

EU-Durchschnitt Anteil der Stage 2 und 3 Kredite, in %



EU-Durchschnitt NPL-Quote in %



Tiefschlag am Immobilienmarkt: Helaba korrigiert Jahresziel erneut nach unten

Die Privatbank, 28. Oktober 2026

Steigende Zinsen lasten schwer auf dem Büroimmobilienmarkt

Börsenzeitung, 1. Oktober 2026

Quelle: EBA, DZ BANK

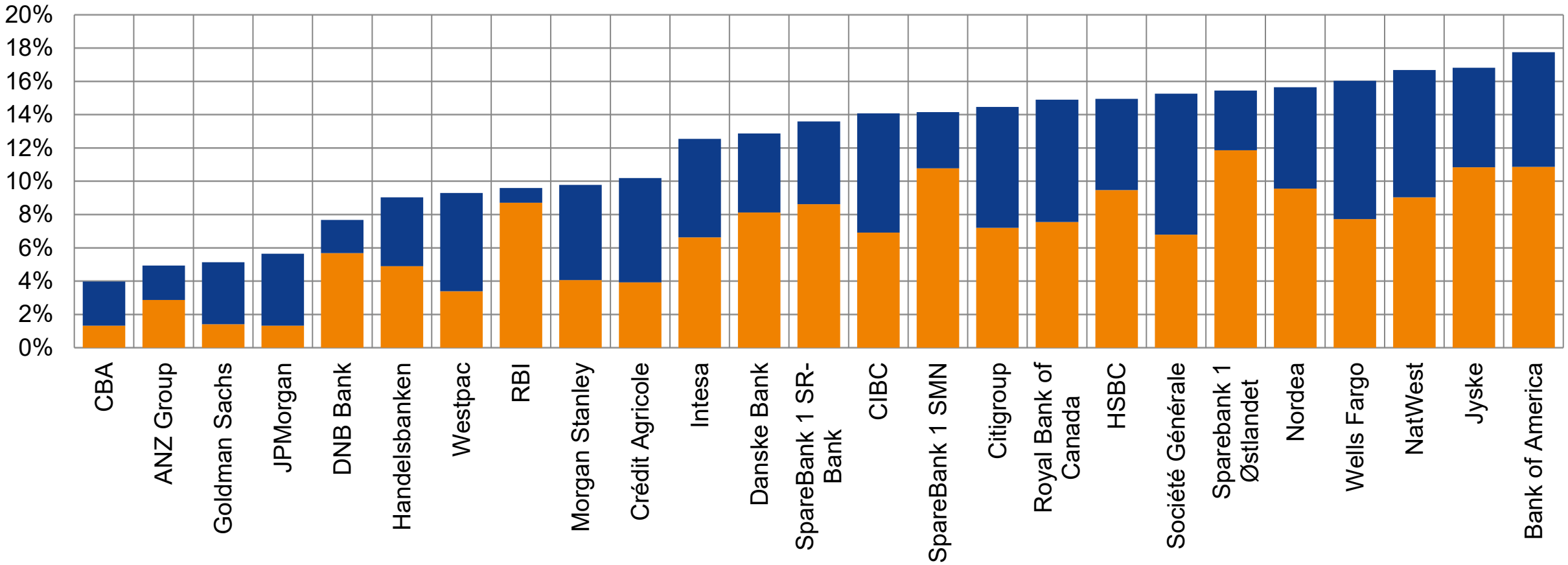
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

Weitere Gewinnsteigerungen in den kommenden 2 Jahren erwartet

Alle 50 Banken kumuliert mit positivem Gewinnwachstum

Erwartete Veränderung des Vorsteuerergebnisses im laufenden (orange) und nächsten Jahr (blau); aufsteigend sortiert nach 2-Jahreswachstum



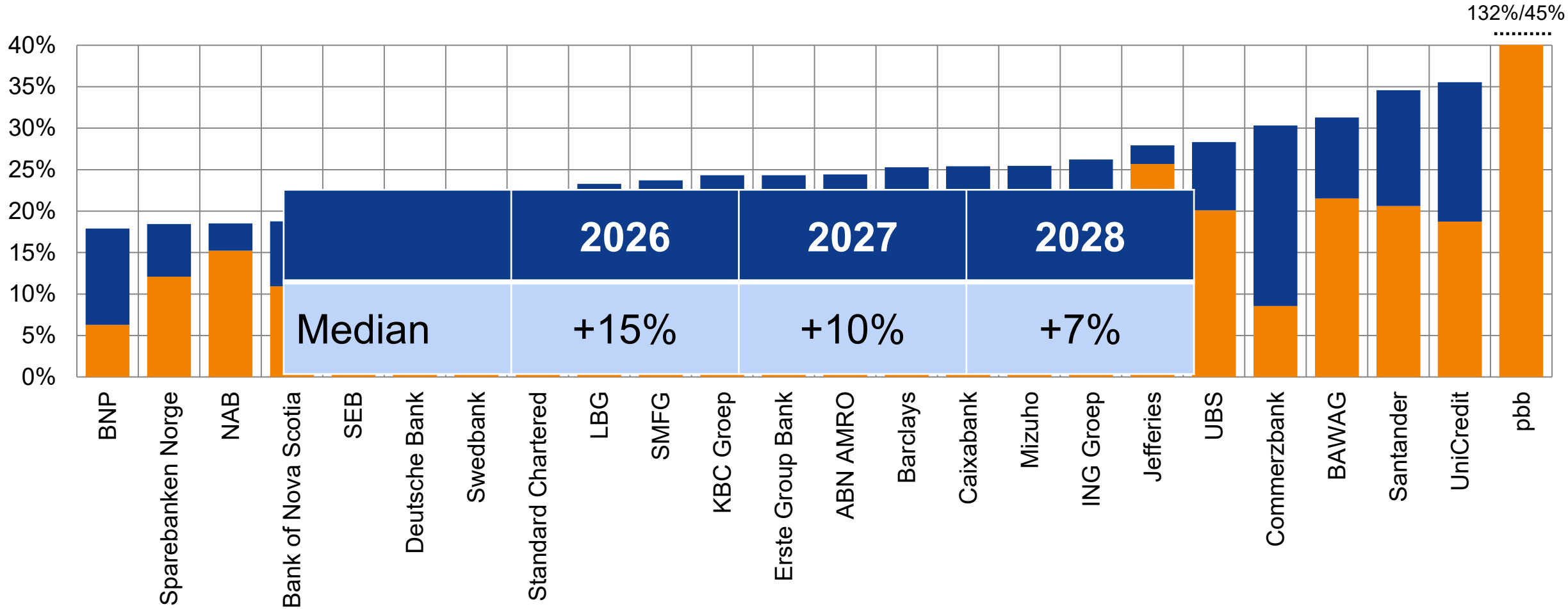
Quelle: Bloomberg Median-Analystenschätzungen für Vorsteuerergebnis (Stand: 3.11.2026), DZ BANK

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.

Weitere Gewinnsteigerungen in den kommenden 2 Jahren erwartet

Alle 50 Banken kumuliert mit positivem Gewinnwachstum

Erwartete Veränderung des Vorsteuerergebnisses im laufenden (orange) und nächsten Jahr (blau); aufsteigend sortiert nach 2-Jahreswachstum



Quelle: Bloomberg Median-Analystenschätzungen für Vorsteuerergebnis (Stand: 3.11.2026), DZ BANK

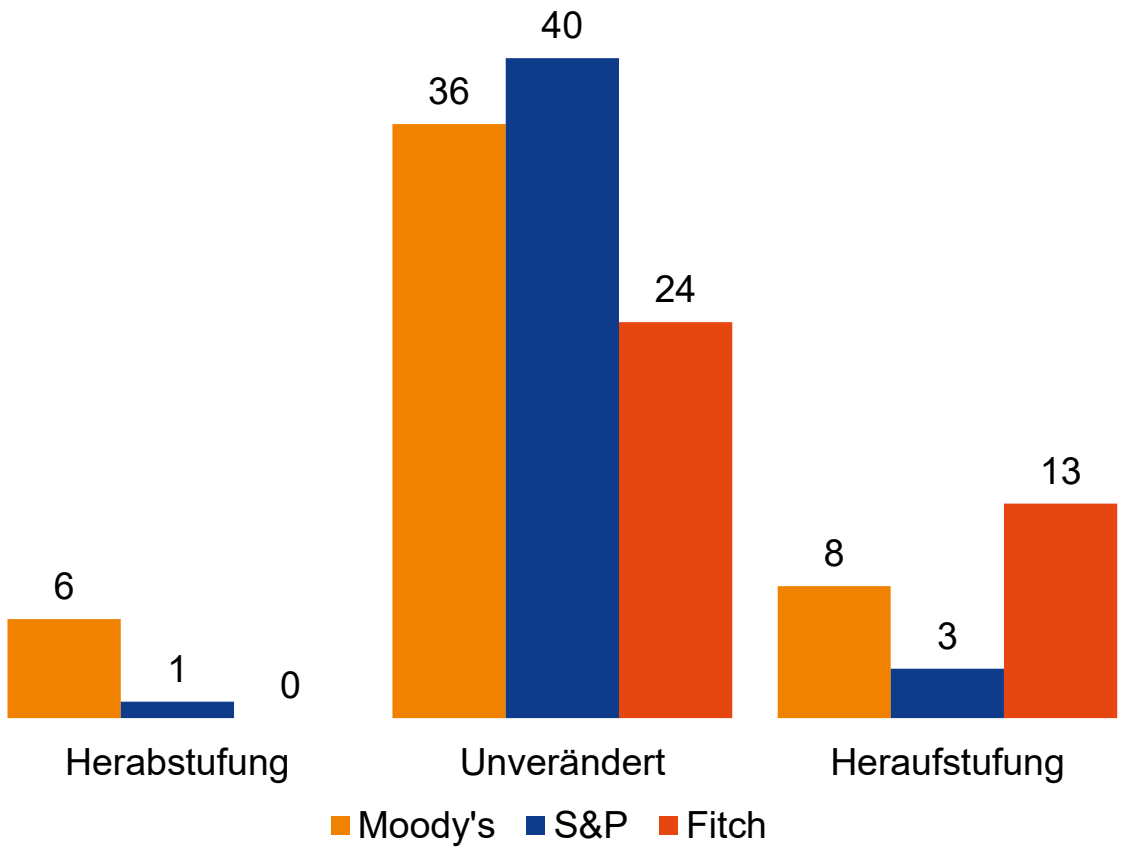
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

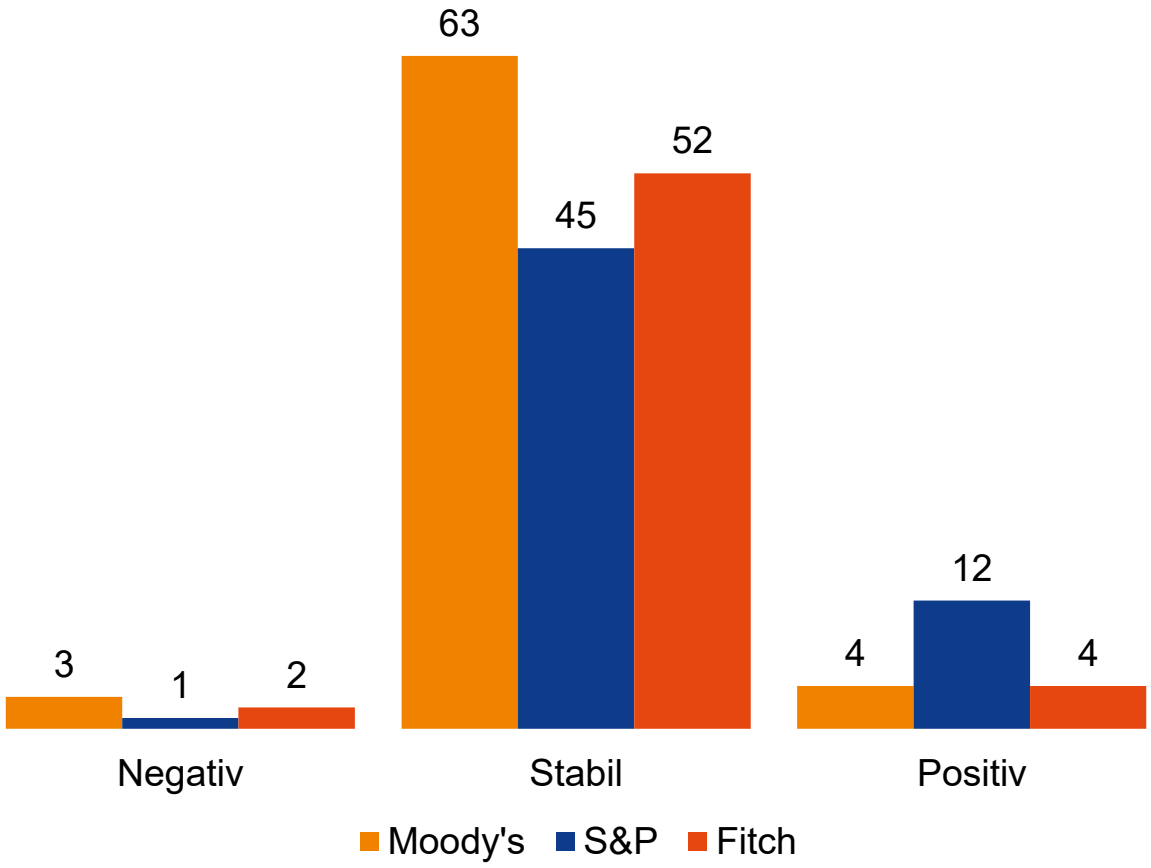
Ratingtrend weiter positiv, aber auch methodisch getrieben

Grundgesamtheit: Ratings von 75 Banken in unserer Coverage

Ratingveränderungen bei Senior Preferred und/oder Senior Non-Preferred in den letzten 12 Monaten



Ausblick für das Emittentenrating



Quelle: Ratingagenturen, DZ BANK

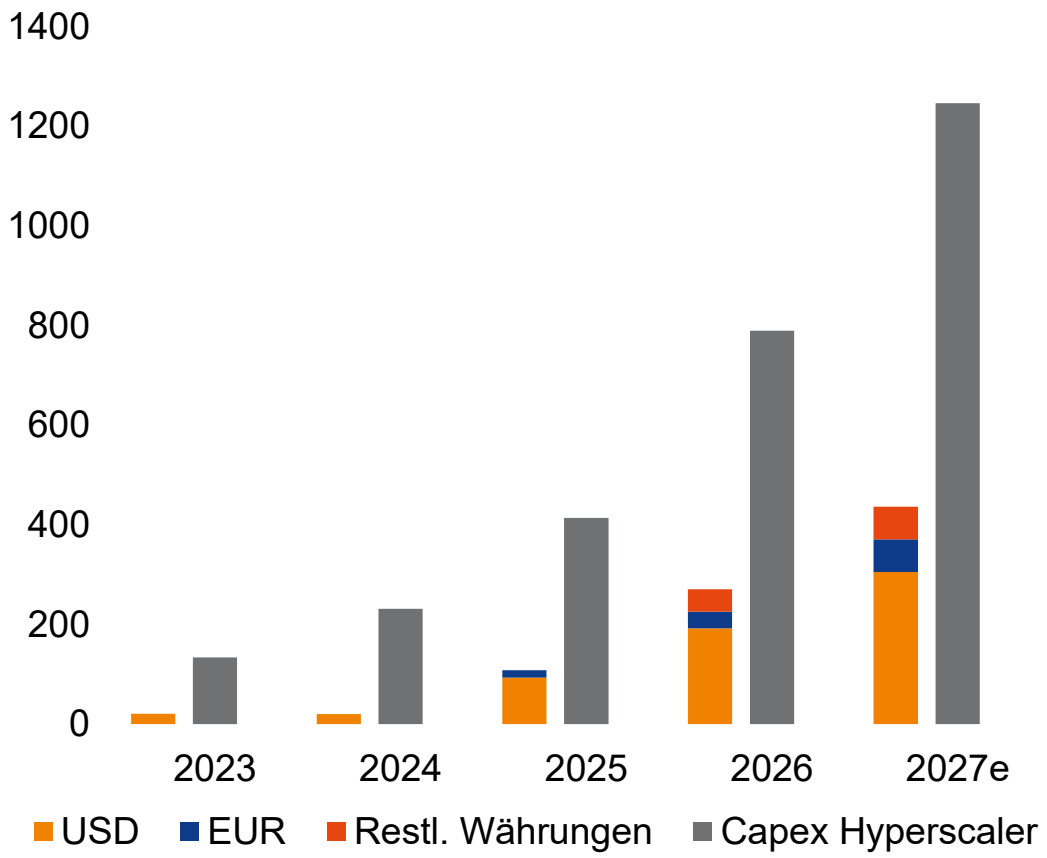
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

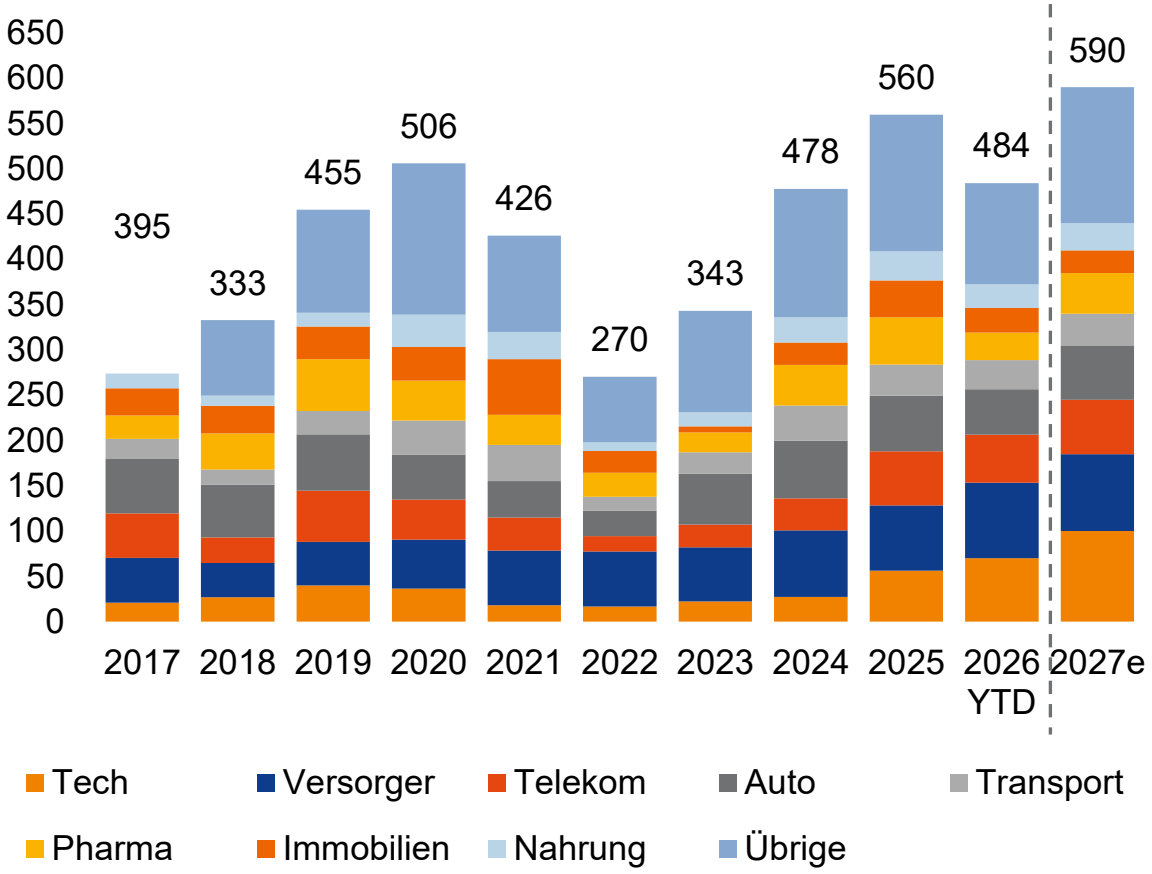
Rekordemissionsvolumen erwartet

US-Tech-Unternehmen mit hohem Kapitalbedarf, auch in Euro

Hyperscaler Capex und Bondemissionen (in Mrd. USD)



EUR Corporate-Bond-Neuemissionsvolumen (in Mrd. Euro)



Quelle: Bloomberg, Dealogic, DZ BANK, Stand: 02.11.26

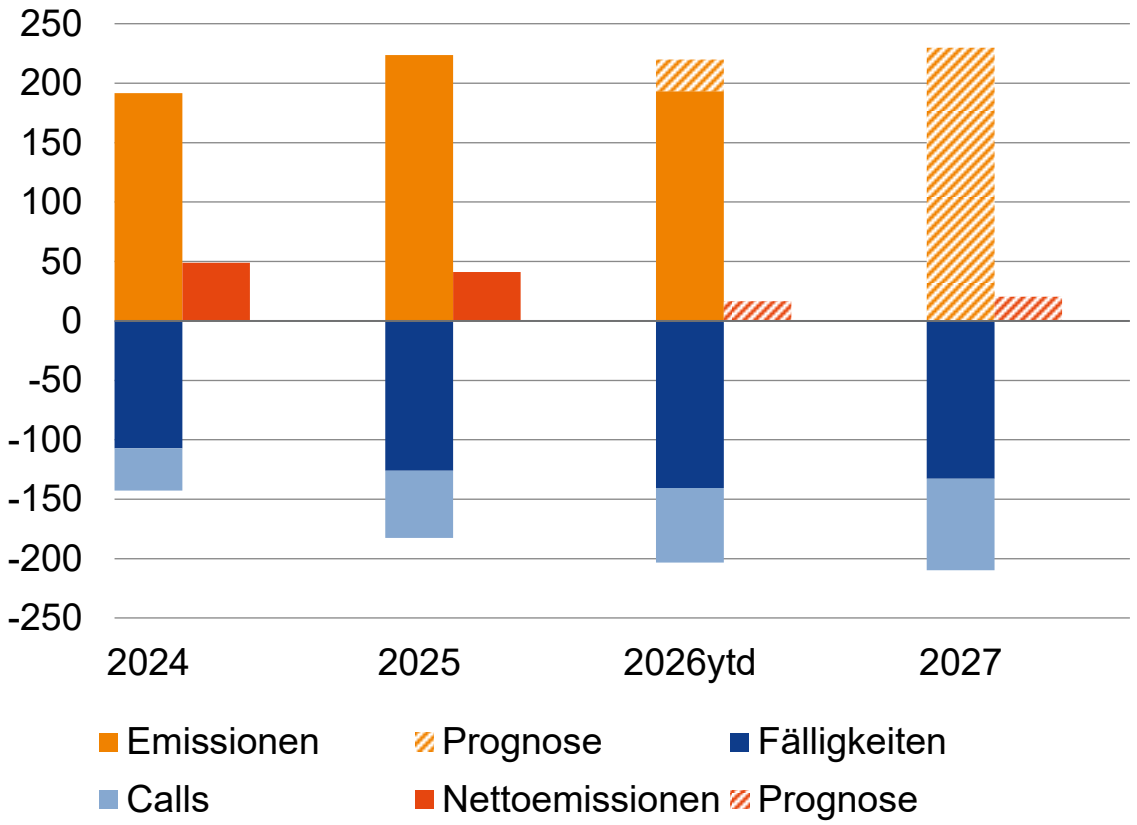
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

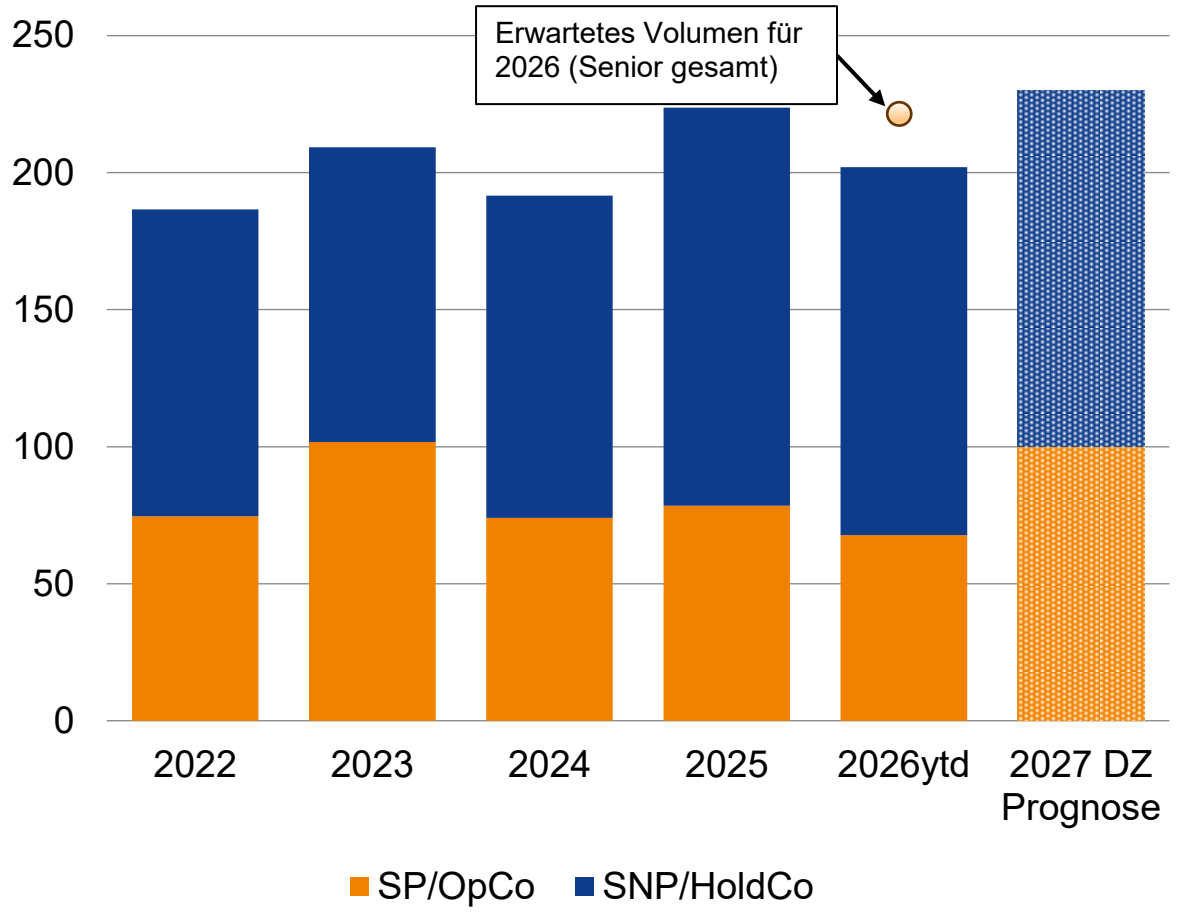
Auch 2027 nur geringes Nettoneuemissionsvolumen erwartet

Anteil von Senior Preferred Emissionen dürfte steigen

Emissionen und Fälligkeiten (inkl. Call im jeweiligen Jahr in hellblau)
Euro-Benchmark-Bankanleihen weltweit, in Mrd. Euro



Emissionsvolumen Senior Preferred/Non-Preferred, in Mrd. Euro



Quelle: IGM, DZ BANK

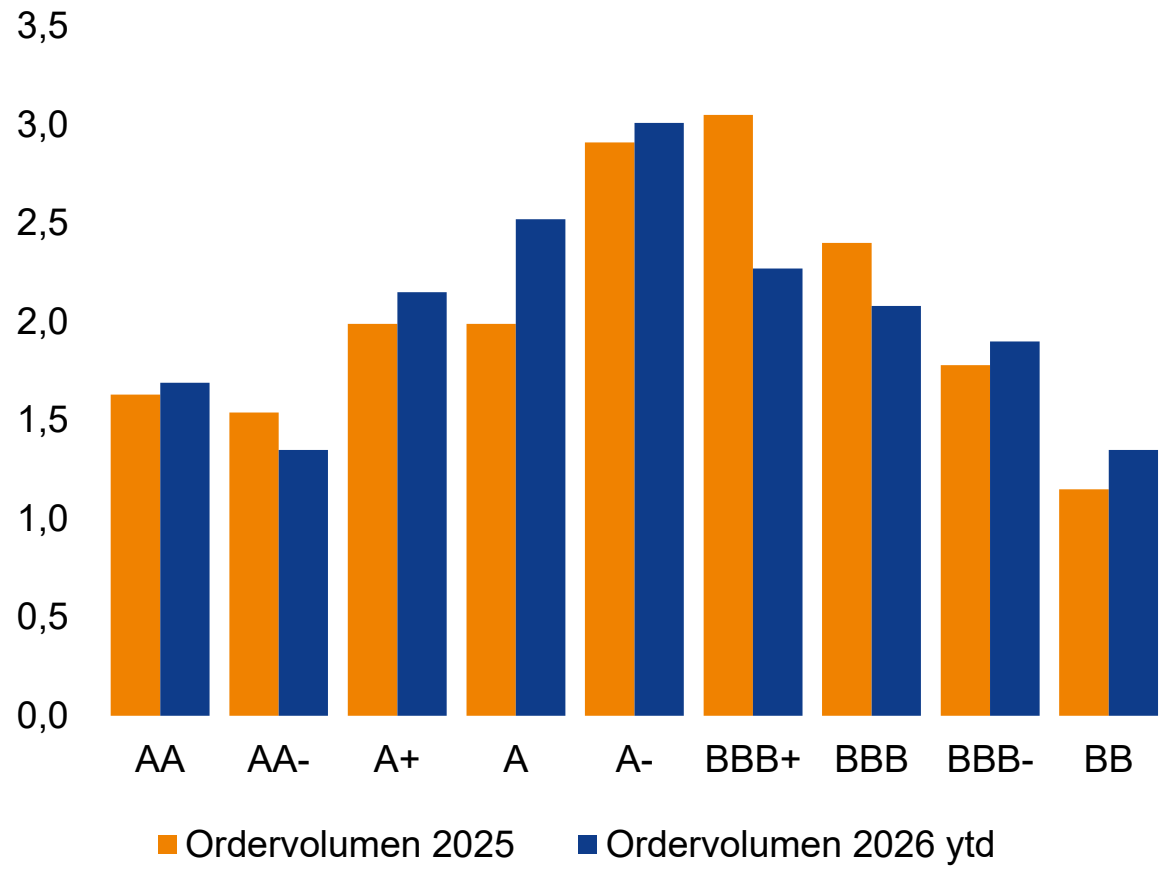
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

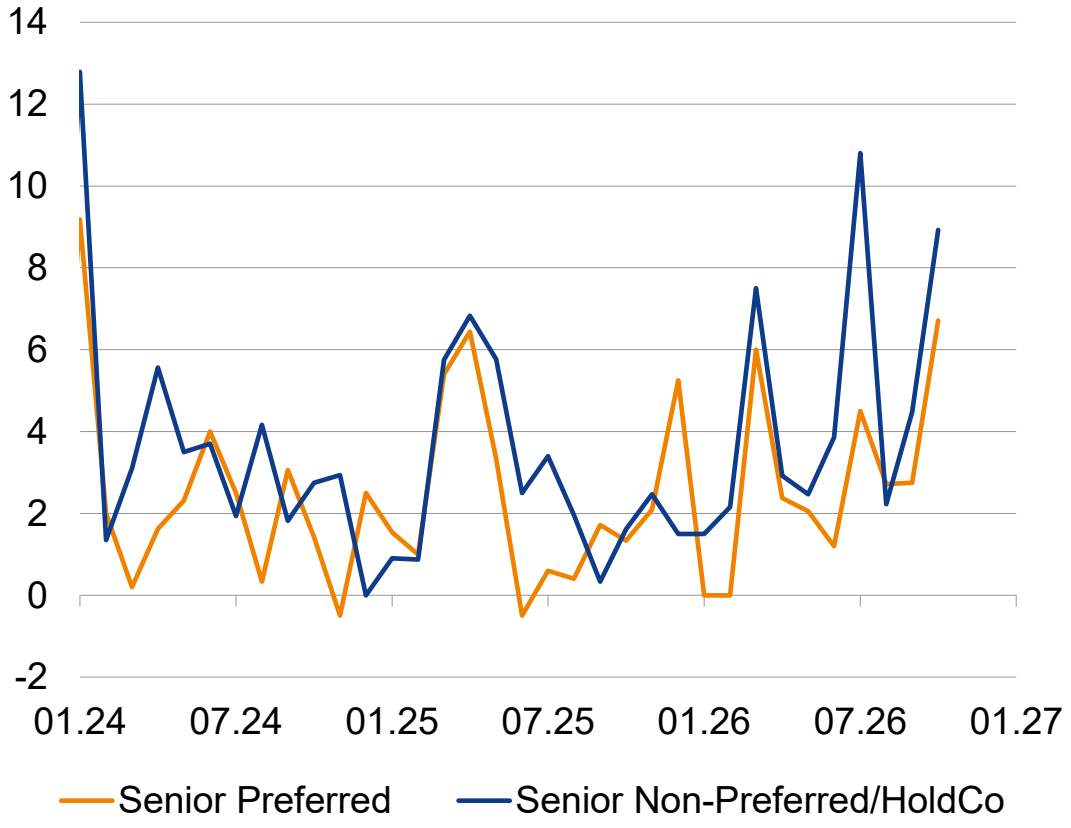
Primärmarkt: Investoren sind 2026 etwas vorsichtiger geworden

Stärkerer Fokus auf bessere Bonitäten, Neuemissionsprämien steigen

Durchschnittliches Orderbuchvolumen, Mrd. Euro



Durchschnittliche Neuemissionsprämie (NIP) in Basispunkten



Quelle: IGM, DZ BANK

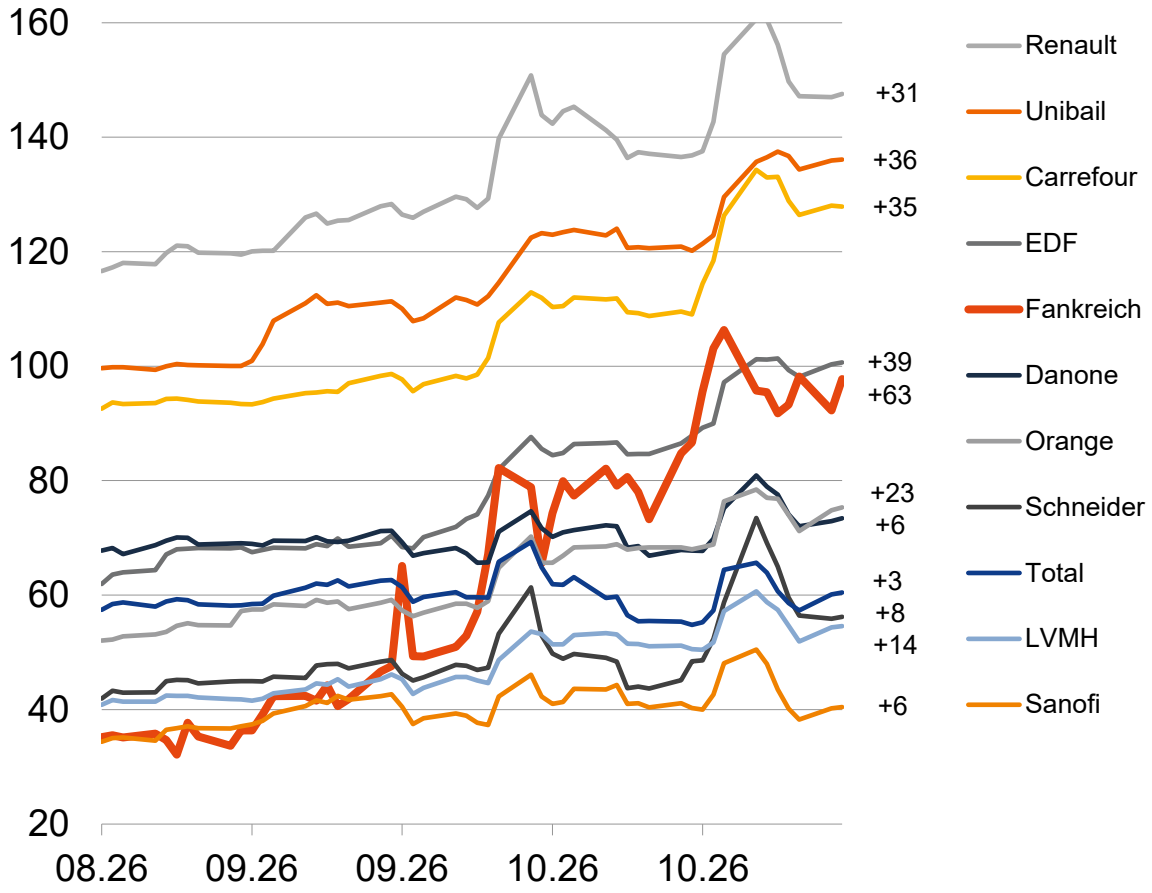
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

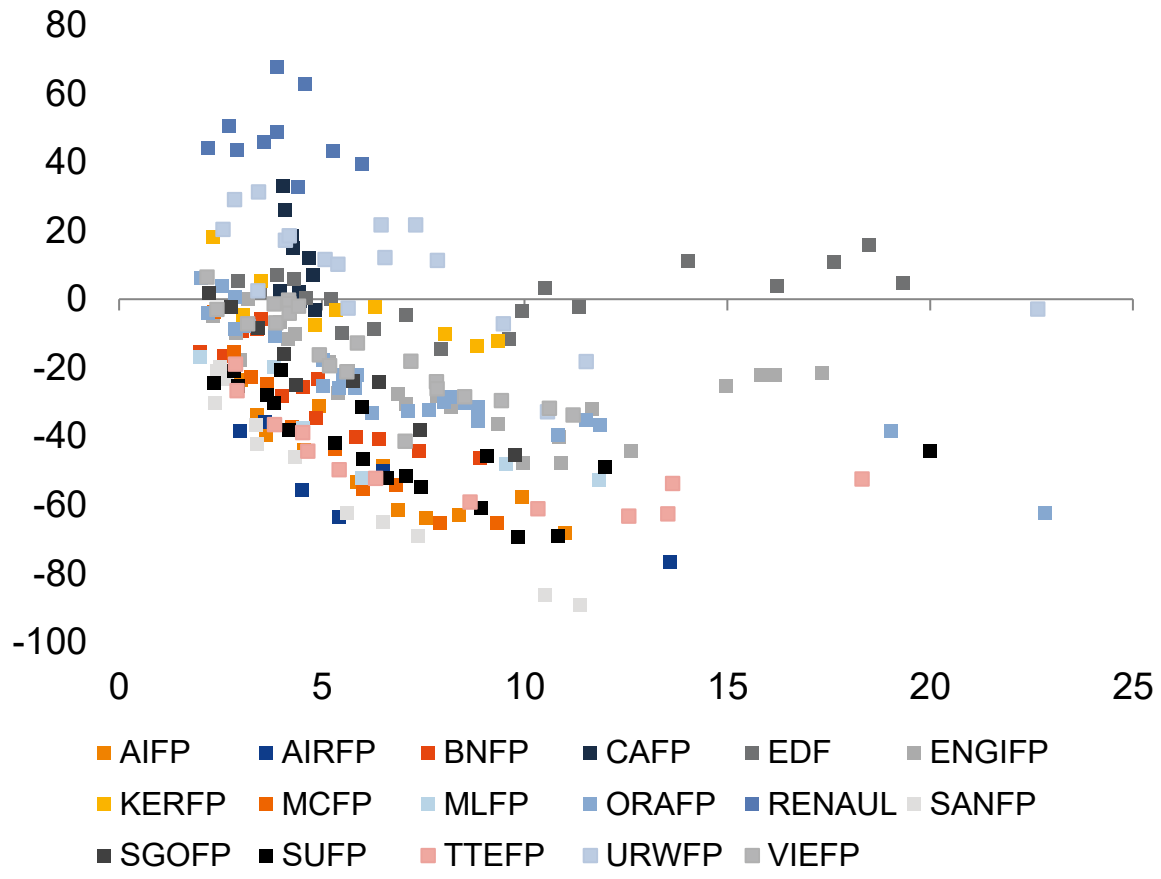
Größere Differenzierung bei französischen Emittenten notwendig

Neben Bonität sollte auch der FR-Bezug im operativen Geschäft berücksichtigt werden

Spreadentwicklung französischer Corporates (in Bp)



Spread französischer Corporates gegenüber OATs (in Bp)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK, Stand: 02.11.26 17:00 Uhr

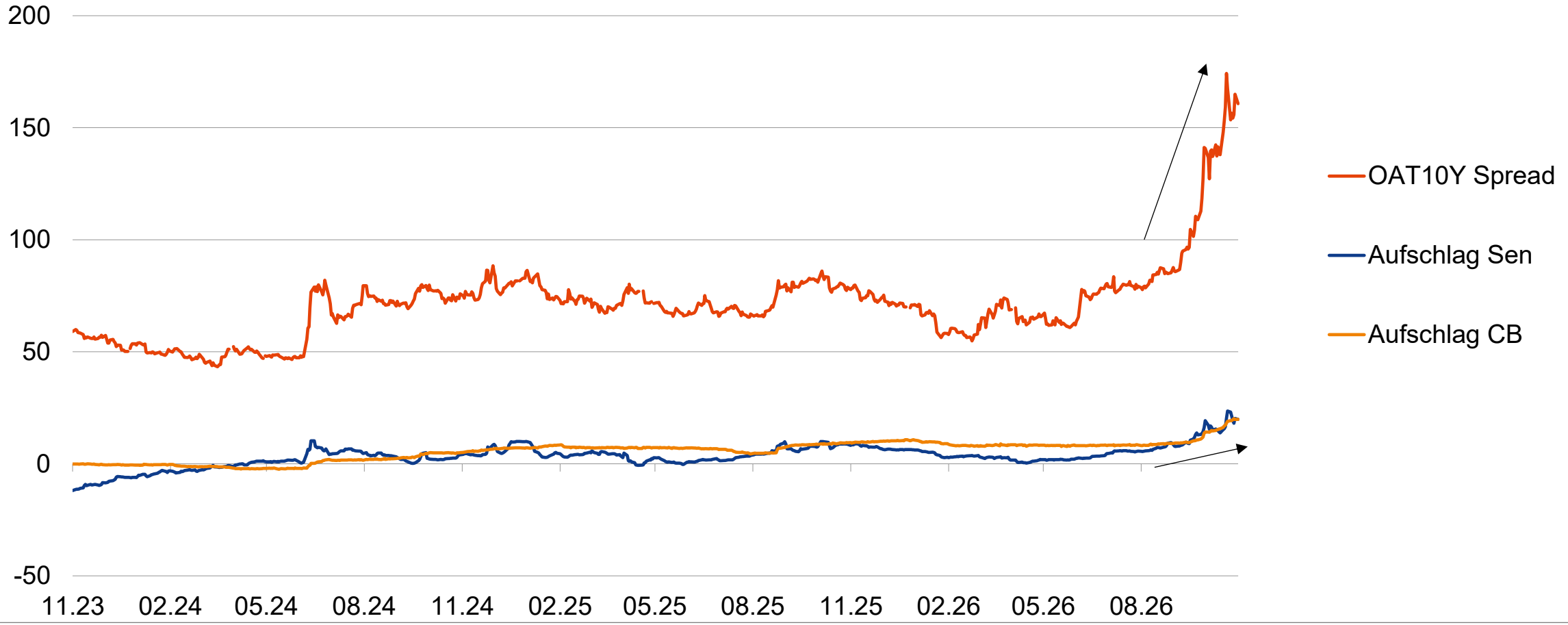
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

Marktreaktionen bei französischen Bankanleihen relativ verhalten

Gemessen an den Spreadausschlägen bei französischen Staatsanleihen

Aufschlag Z-Spread iBoxx € Banks Senior France zu Boxx € Banks Senior bzw. iBoxx € Covered France zu iBoxx € Covered, in Basispunkten



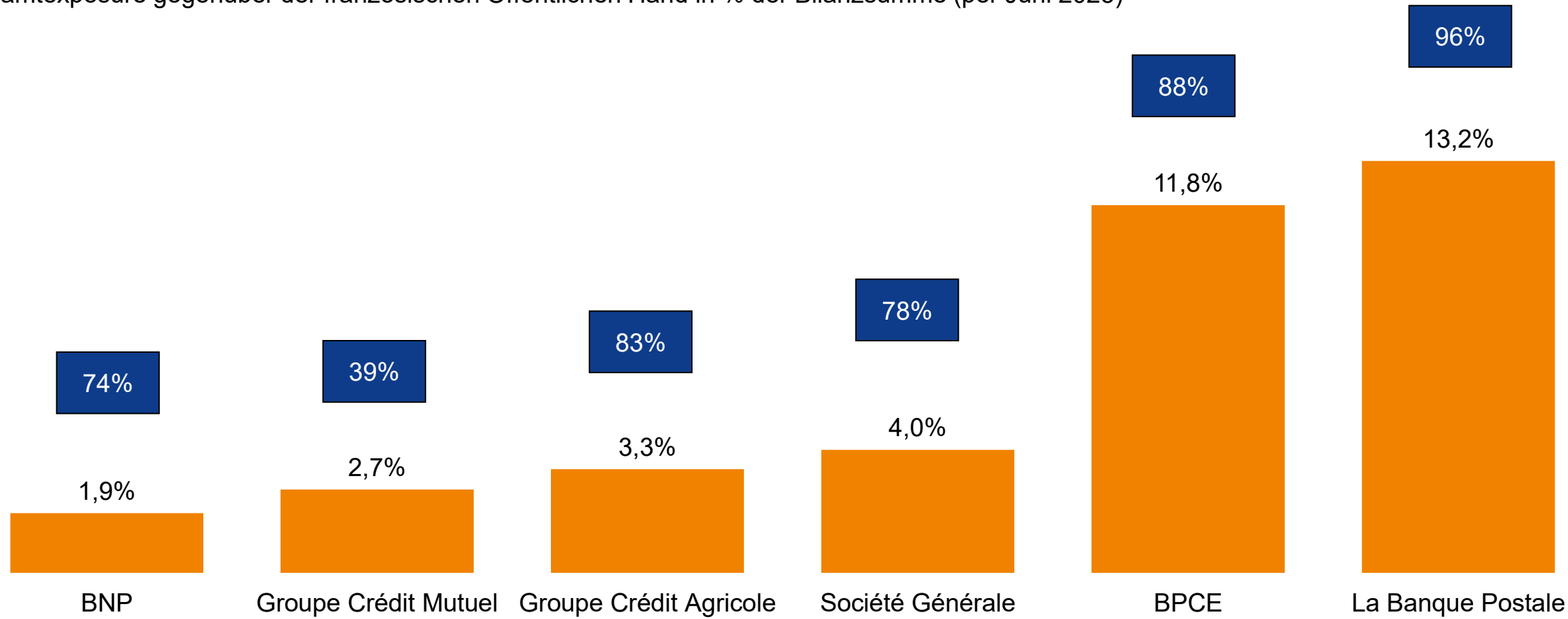
Quelle: Markit, Bloomberg, DZ BANK; Stand 2.11.2026, 17 Uhr

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.

Ein Blick auf das Exposure gegenüber der Öffentlichen Hand

Hoher Anteil zu fortgeschriebenen Anschaffungskosten bilanziert (blaue Kästen)

Gesamtexposure gegenüber der französischen Öffentlichen Hand in % der Bilanzsumme (per Juni 2025)



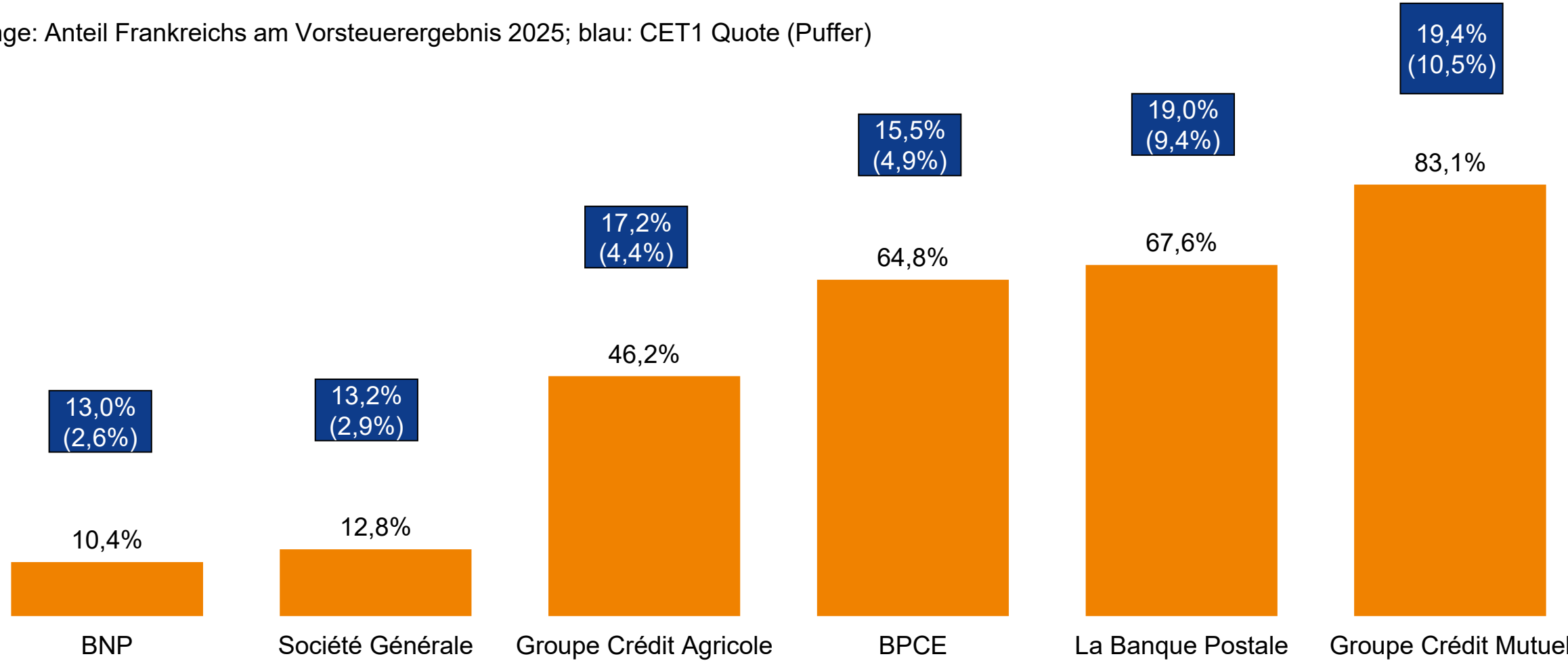
Quelle: EBA Transparency Exercise, Unternehmensangaben, DZ BANK

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.

BNP und Société Générale verdienen ihr Geld nicht in Frankreich

Höhere Abhängigkeit bei genossenschaftlichen Gruppen, aber auch hohe Puffer

Orange: Anteil Frankreichs am Vorsteuerergebnis 2025; blau: CET1 Quote (Puffer)



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

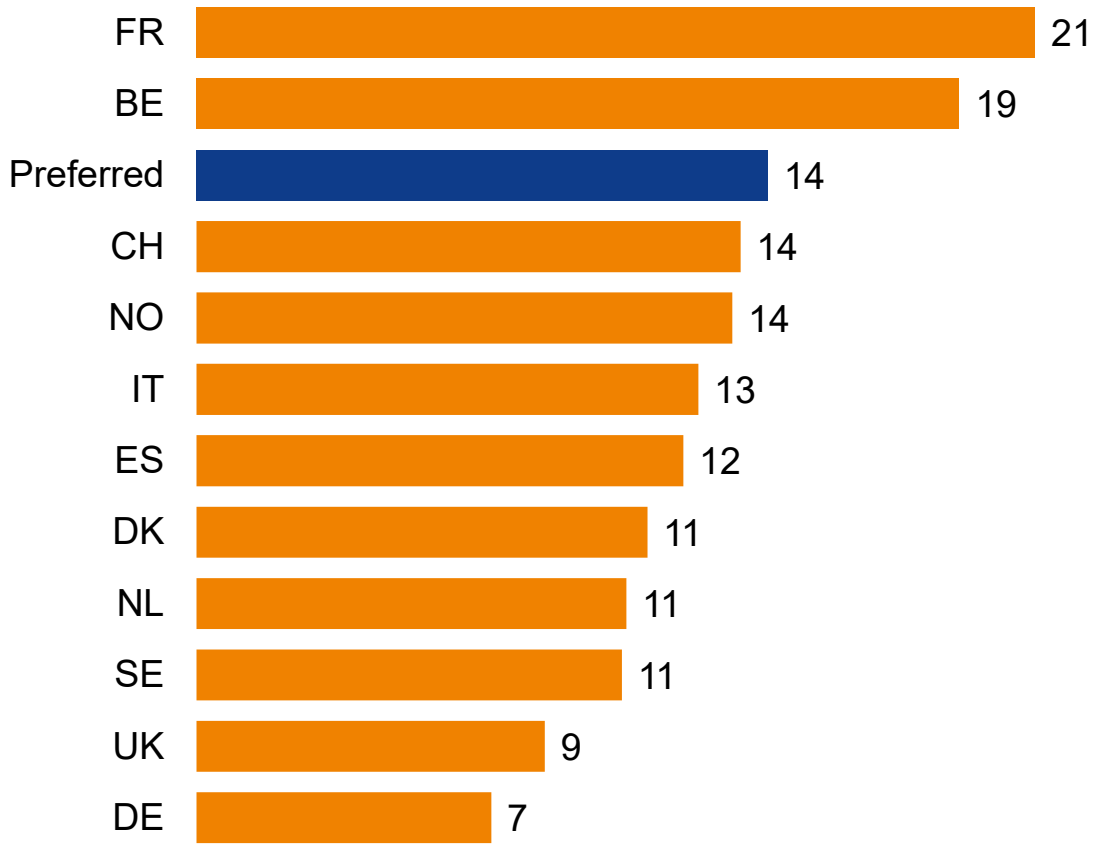
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

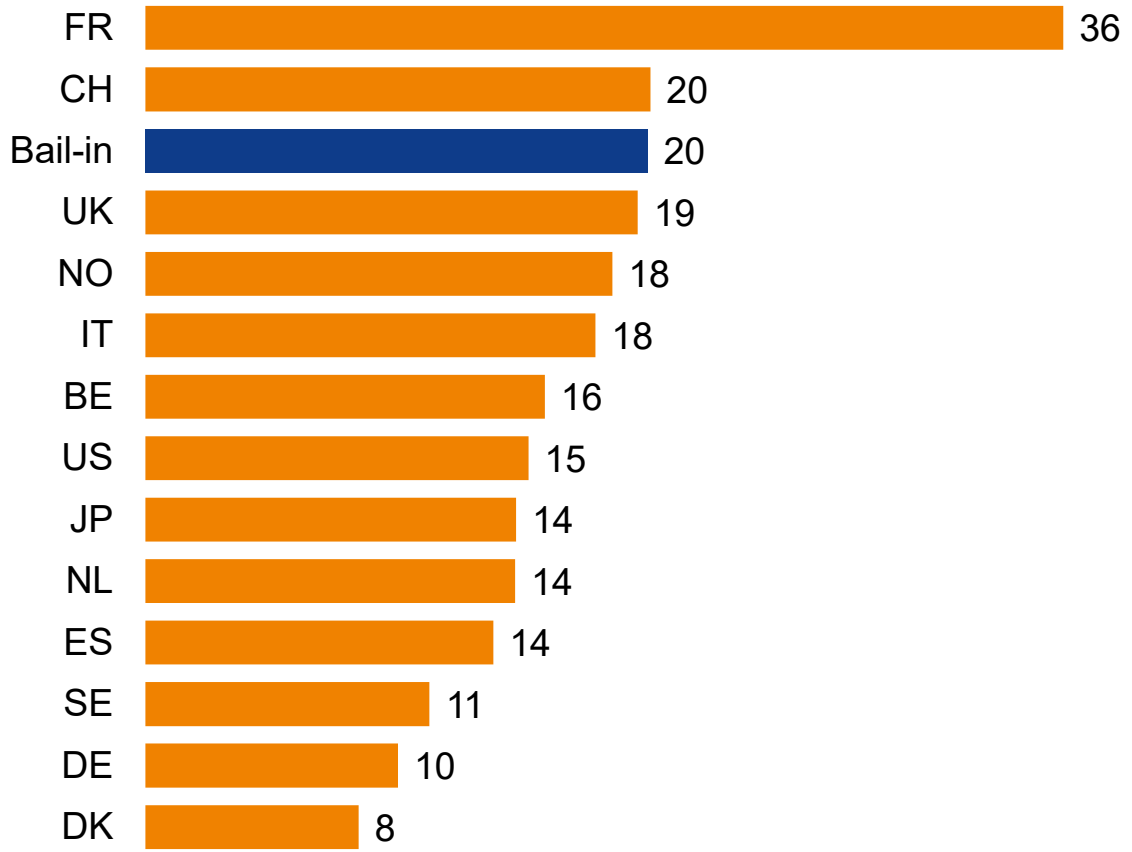
Underperformance vor allem bei Senior Non-Preferred Anleihen

Langfristig interessant, richtiger Einstiegszeitpunkt extrem schwer zu prognostizieren

Veränderung Z-Spread der iBoxx € Banks Senior Preferred Indizes seit Jahresanfang in Basispunkten



Veränderung Z-Spread der iBoxx € Banks Senior Bail-in Indizes seit Jahresanfang in Basispunkten



Quelle: Markit, Bloomberg, DZ BANK; Stand 2.11.2026, 17 Uhr

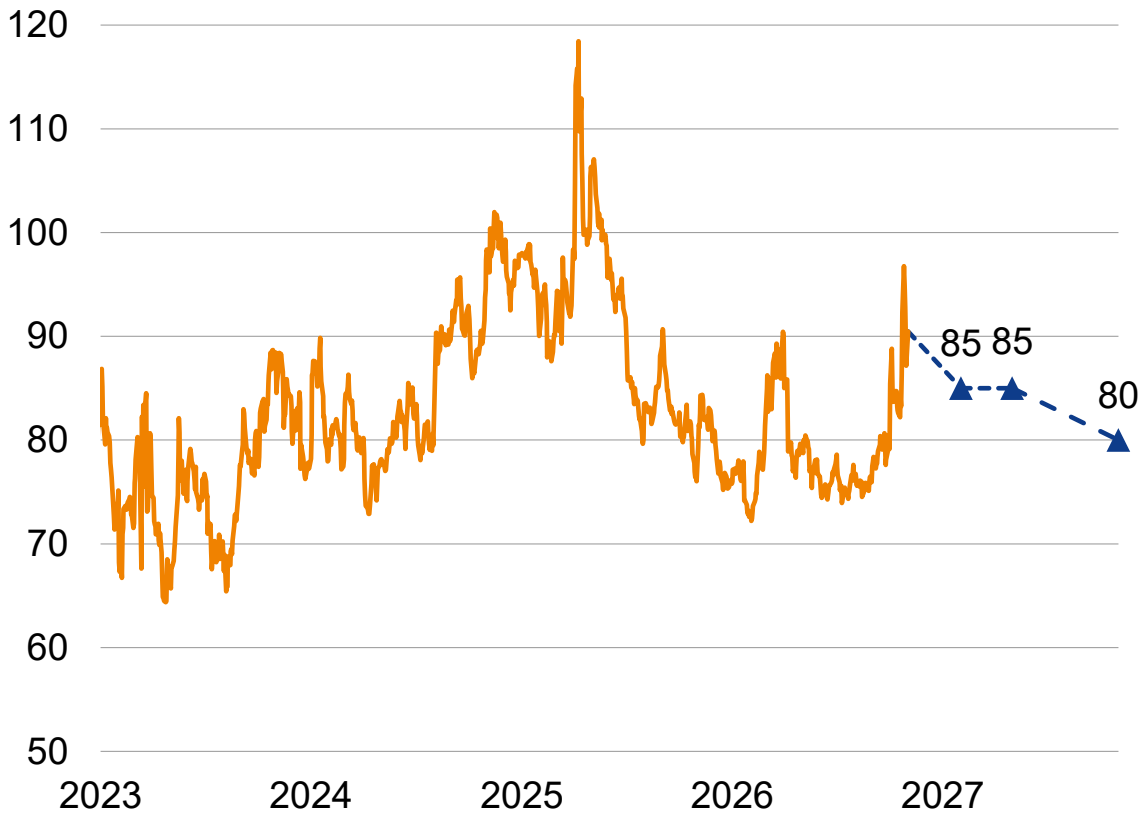
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

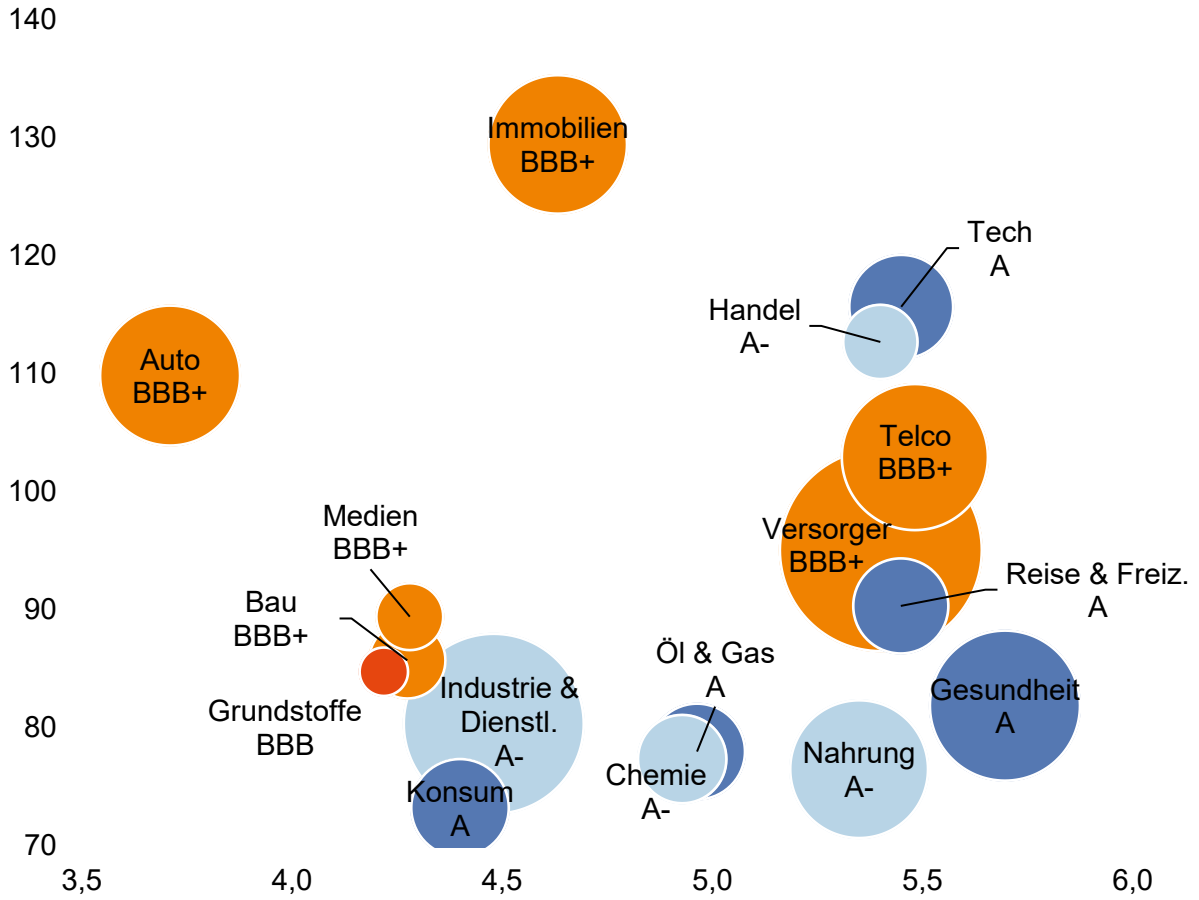
Spreads haben noch Einengungspotenzial

Ausweitungen im Zuge der Sorgen um Frankreich teilweise zu stark

iBoxx € Non-Financials Senior Verlauf und Prognose (in Bp)



Branchenspreads (X: Duration, Y: Spread in Bp, Größe: Marktwert)



Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 02.11.26 17:00 Uhr

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.

Unsere Branchenempfehlungen im Corporate-Bond-Segment

Tech- und Grundstoff-Unternehmen positiv – Auto, Konsum und Nahrung negativ

Aktuelle Brancheneinschätzung relativ zum Gesamtmarkt

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

Branche	Einschätzung
Konsumgüter	Negativ ↓
Nahrungsmittel	Negativ ↓
Öl & Gas	Neutral →
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“ (→).

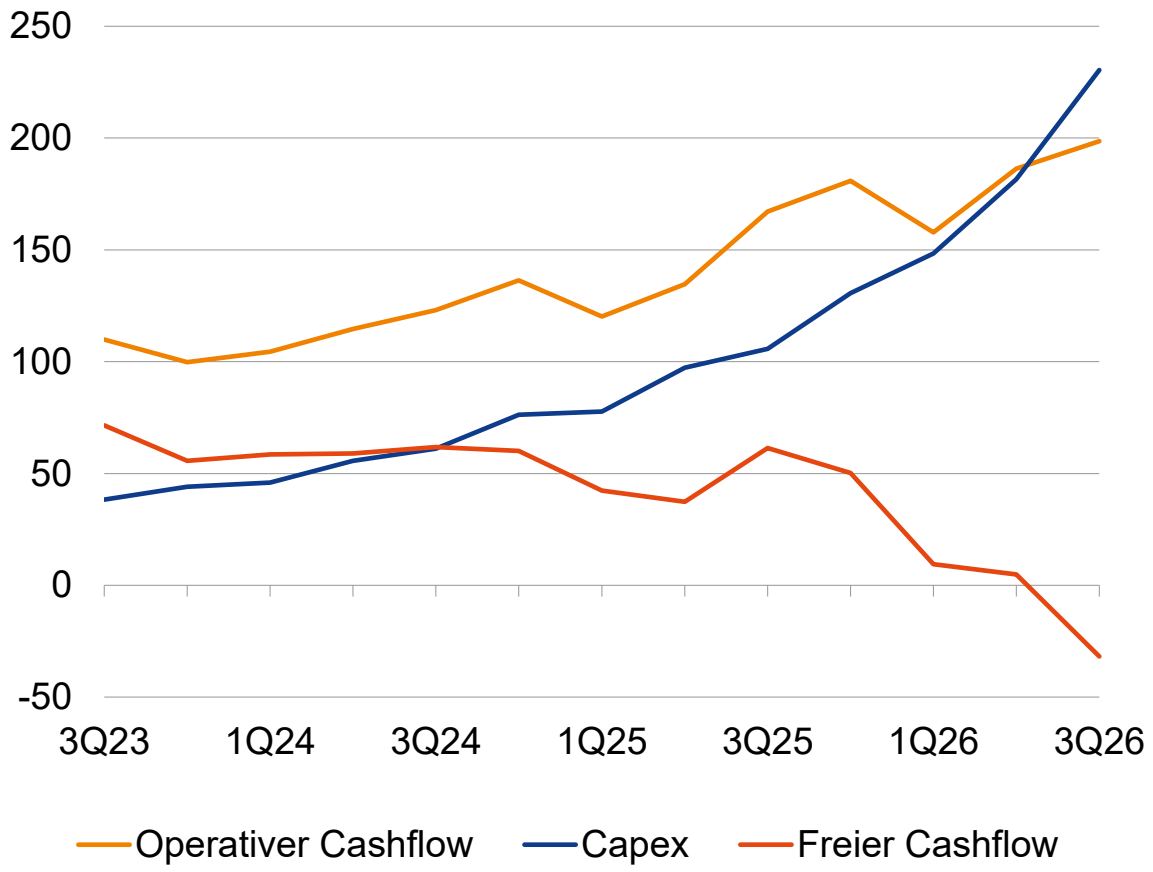
Quelle: DZ BANK

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.

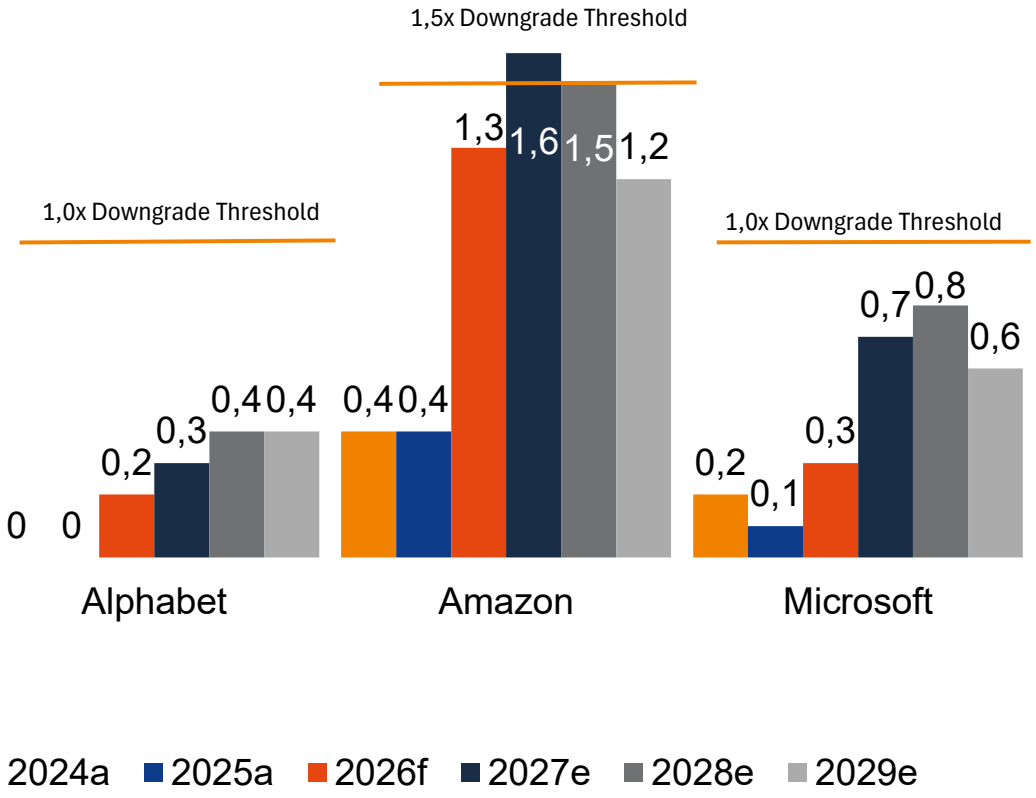
Überspannen die US-Tech-Unternehmen den Bogen?

Starke Bilanzen sollten ausreichenden Schutz bieten

Free Cashflow der Hyperscaler* wird negativ (in Mrd. USD)



Prognostizierte Leverage-Entwicklung (S&P-Systematik)



Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK | * Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Oracle

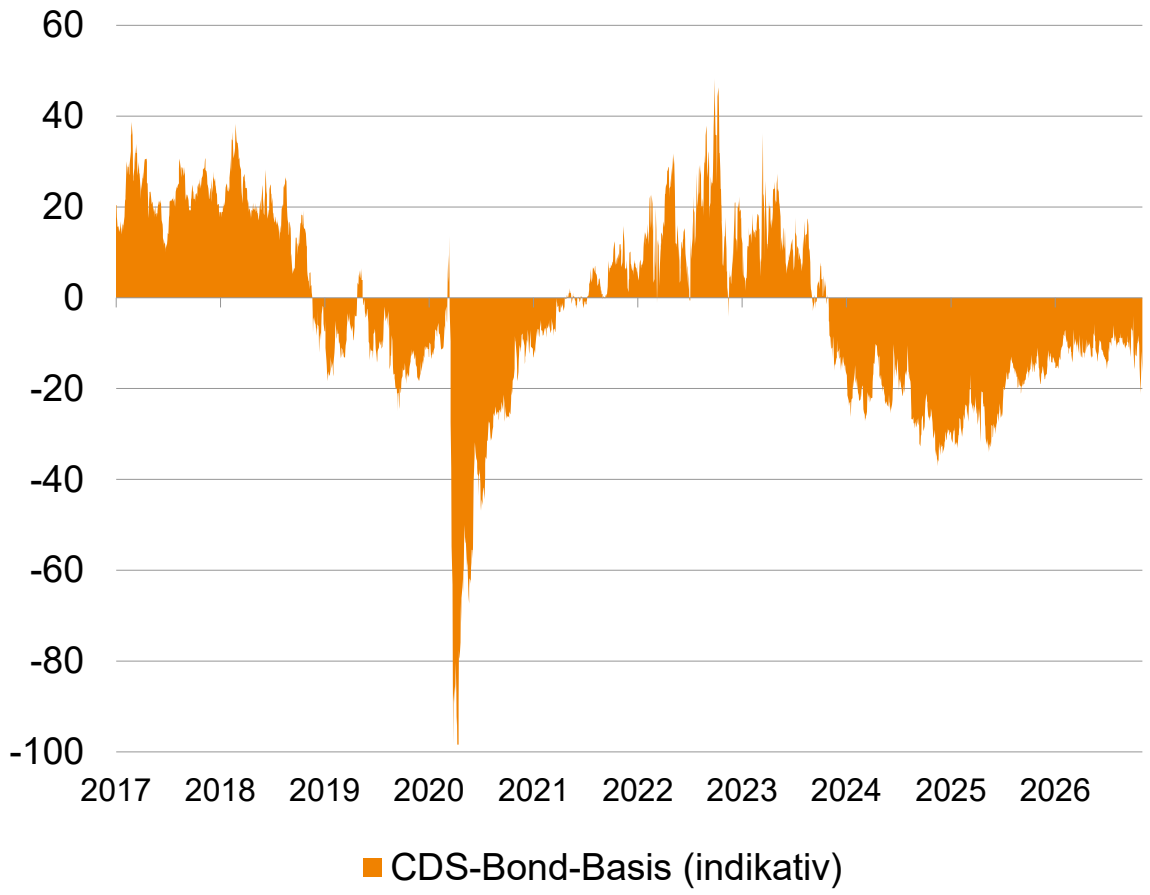
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

Bonds zuletzt stärker unter Druck als CDS-Kontrakte

Dennoch positive Basen bei einzelnen Emittenten

Verlauf der indikativen CDS-Bond-Basis (in Bp)



Emittenten mit der höchsten CDS-Bond-Basis

Emittent	Rating	End-fälligkeit	Z-Spread (Anleihe)	CDS-Spread	CDS-Bond Basis
BP	(A1/A-)	Sep-31	48	53	5
Carrefour	(-/BBB)	Nov-31	86	92	5
BASF	(A3/A-)	Mrz-32	51	57	6
Airbus	(A1/A+)	Apr-32	36	42	6
Deutsche Telekom	(A3/A-)	Feb-32	39	47	8
Stellantis	(Baa3/BBB-)	Jun-31	216	224	8
Shell	(Aa2/A+)	Nov-31	28	38	10
Alphabet	(Aa2/AA+)	Nov-31	71	86	16
Siemens	(Aa3/AA-)	Aug-31	18	35	17
Repsol	(Baa1/BBB+)	Apr-30	22	47	25
Amazon	(A1/AA)	Mrz-32	73	102	29
HeidelbergMaterials	(Baa2/BBB)	Okt-31	47	79	32
Lufthansa	(Baa3/BBB-)	Jan-32	105	138	32
Microsoft	(Aaa/AAA)	Mai-33	26	68	43
Südzucker	(-/BBB-)	Jan-32	108	173	65

Quelle: Bloomberg, S&P Global, DZ BANK, Stand: 02.11.26 17:00 Uhr

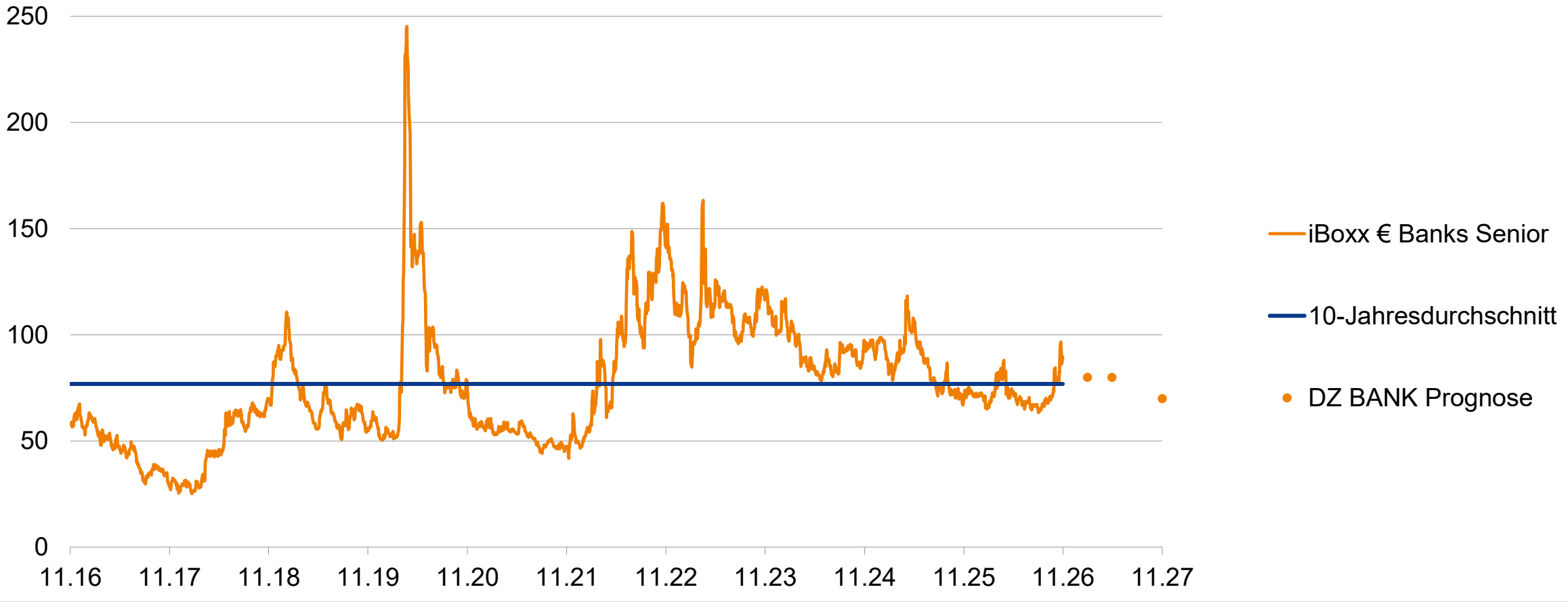
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

Wir rechnen mit einer Beruhigung der Lage an den Märkten

Risikoprämien werden sich wieder einengen, aber nicht auf die Jahrestiefs von 2026

Z-Spread in Basispunkten



Quelle: Markit, DZ BANK; Stand 2.11.2026, 17 Uhr

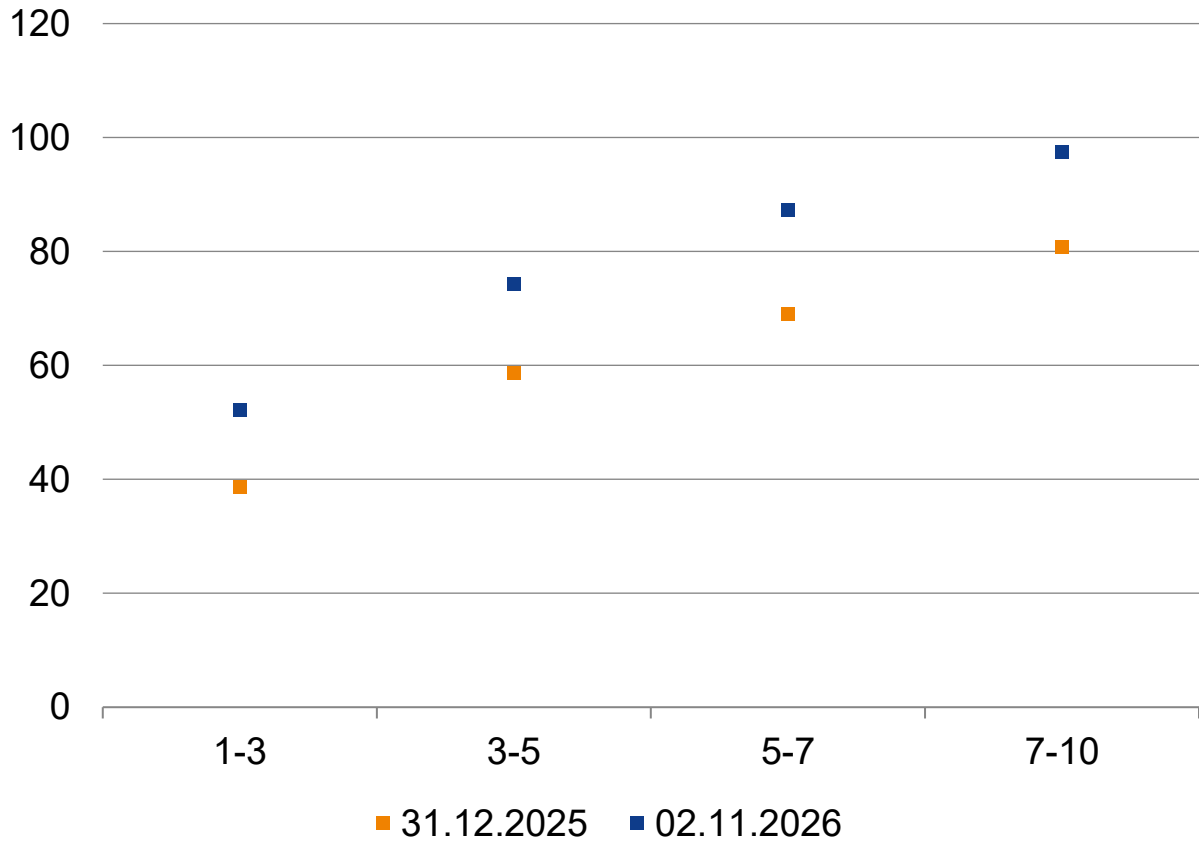
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte".
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

DZ BANK
Die Initiativbank

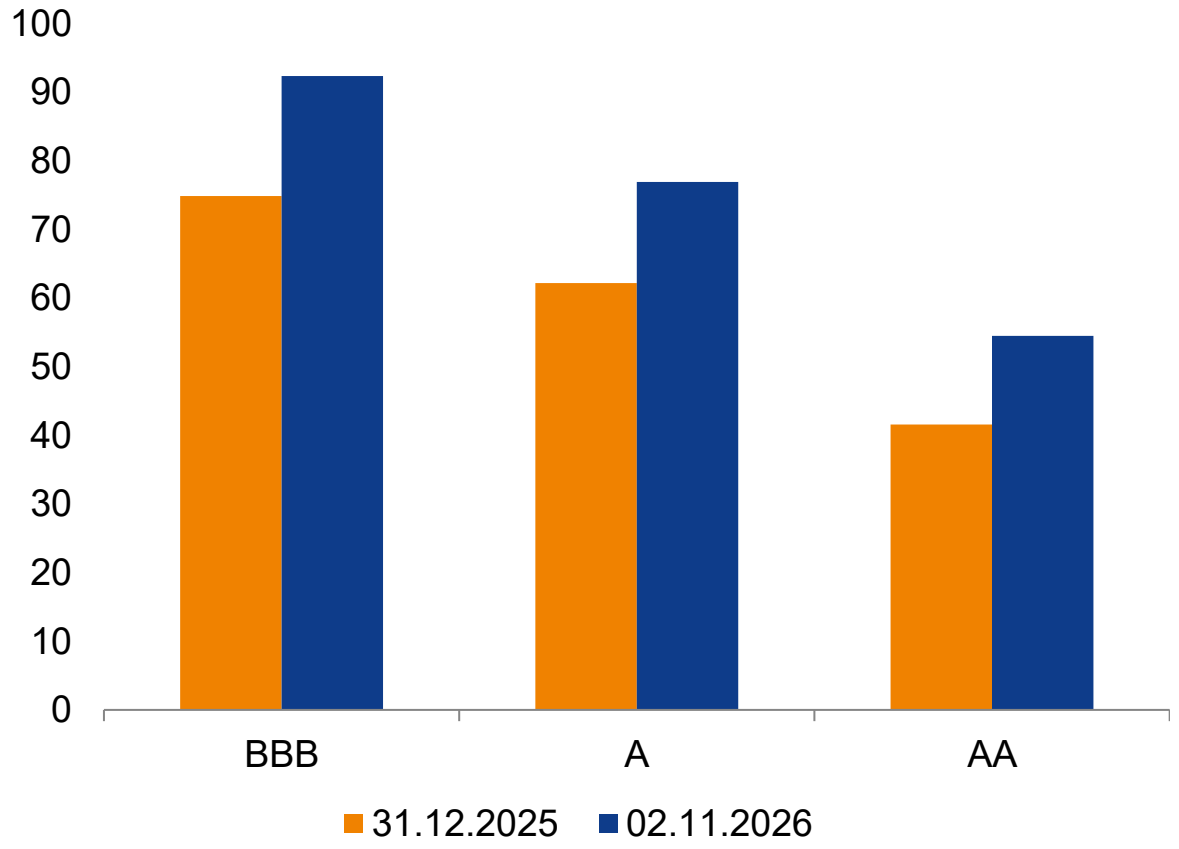
Erwartete Spreadeinengungen sprechen für längere Laufzeiten

…aber nicht notwendigerweise schwächere Bonitäten

Z-Spread iBoxx € Senior Preferred Indizes in Basispunkten



Z-Spread iBoxx € Senior Preferred Indizes in Basispunkten



Quelle: Markit, DZ BANK; Stand 2.11.2026, 17 Uhr

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.

DZ BANK
Die Initiativbank

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

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.

DZ BANK
Die Initiativbank

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

DZ BANK
Die Initiativbank

Definitionen der Interessenkonflikte

Die nachfolgenden **Definitionen** erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte ‚**Hochziffern**') der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:

1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.

3) Zurzeit nicht belegt.

4) Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.

5) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie als **Market Maker**, **Designated Sponsor** und / oder **Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.

6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager** oder **Co-Manager** eines **privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.

7) Zurzeit nicht belegt.

8) Zurzeit nicht belegt.

9) Zurzeit nicht belegt.

10) Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.

11) Zurzeit nicht belegt.

12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.

13) Bei den das Unternehmen covernden Analysten könnte ein Interessenkonflikt vorliegen.

Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** oder **in Österreich** freigegeben. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors', ‚expert investors' und / oder ‚institutional investors' weitergegeben und von diesen genutzt werden. Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unter-nehmen 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 Bewer-tungen, 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 be-stimmten 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.