



DZ BANK
Die Initiativbank

Aktienanalyse in der DZ BANK

Frankfurt, 14.03.2024

Diplom-Volkswirt

Axel Herlinghaus (CEFA)

Commodity Advisor (ebs/BAI)

Senior-Aktienanalyst



DZ BANK
Die Initiativbank

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.

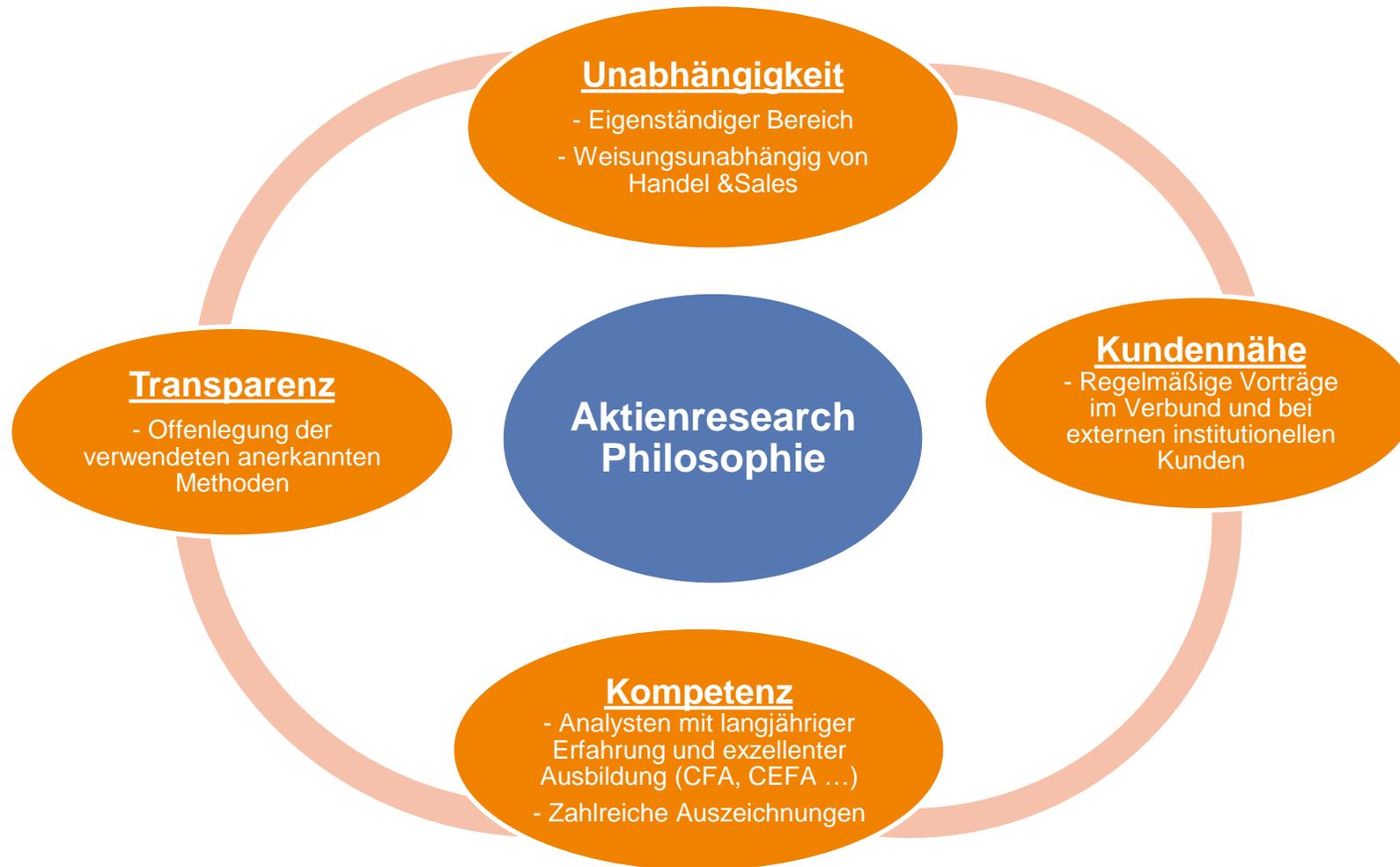
Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte“.
Bitte lesen Sie den Abschnitt „Definitionen der Interessenkonflikte“ sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieses Dokumentes.

1. Überblick über das Aktienresearch der DZ BANK
2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse
3. Praxisbeispiel: **ServiceNow**

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.

¹⁾ - ¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

1. Überblick Aktienresearch der DZ BANK



Coverage

➤ Deutsche + Internationale Aktien

- Alle 40 Unternehmen aus dem DAX und (fast) alle Unternehmen aus dem MDAX und dem Euro STOXX 50
- Internationale Large Caps => **Alleinstellungsmerkmal!**
... in deutscher Sprache

➤ Kontinuität

➤ Atmendes Universum => Old vs. New / DM vs. EM

=> *Cyber-Security, Erneuerbare Energien, Gaming*

Publikationen

➤ **Daily:** Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen

➤ **Flash:** Geschäftszahlen, Unternehmens- und Branchenereignisse, Änderung der Einschätzung (AU, FV) ... *additive „Grafik-Seiten“*

➤ **Studien:** Unternehmens-/Branchenstudien, Aktienideen Global

➤ **Auf den Punkt** (monatlich): Präsentation von (Investment-)Themen und dazu passende Aktien => ***Idee des Monats***

Zielgruppen- Orientierung

- **Verständliche Anlageurteile** (Kaufen, Halten, Verkaufen) ... auf absoluter – nicht relativer – Basis
- **Klare Aussagen**
- **Hohe Aktualität:** Schnelle Reaktion auf relevante Ereignisse
- **Nachvollziehbare Argumentation**
- **Zusatzinformation**
... u.a. vermehrter Einsatz von „Flash-Grafik-Seiten“

Ansatz (Aktienanalyse)

- Fundamentale Analyse und Unternehmensbewertung
- Bottom-Up-Ansatz
... ohne Vernachlässigung des Top-Down-Makro-Settings
- Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen schaffen
- Differenzen zwischen aktuellem Aktienkurs und Fair Value (*aka: das **Upside-** bzw. das **Downside-**Potenzial*) identifizieren

2. Aktienanalyse – Methodik/Vorgehensweise

Methodik:



Aktienanalyse beschäftigt sich mit zwei „Markt-Typen“

Produktmärkte

(z.B. Autos, Software, Nahrungsmittel, Konsum, Versicherungen ...)



Börse/Aktienmarkt

(u.a. Bewertungen, Sentiment, Money-Flow)



- Suche nach Unternehmen mit nachhaltigem Wettbewerbsvorteil (z.B. Technologievorsprung), ...
- ... der relativ höheres Wachstum und überdurchschnittliche Renditen ermöglicht
- ...
- **Die INNEN-Ansicht**

- Suche nach Unternehmen, deren Aktienkurs z.B. den identifizierten Wettbewerbsvorteil – strukturell oder temporär – nicht adäquat reflektiert
- Suche nach (systematischen) Fehlbewertungen
- ...
- **Die AUSSEN-Ansicht**

Methodik:

Informationsquellen und Informationsverarbeitung



Informationsquellen

- Kommunikation mit UNen (Vorstand, IR-Team)
- Analysten- & Investorenkonferenzen
- Geschäftsberichte & Präsentationen
- Wettbewerber, Zulieferer, Abnehmer
- Branchen-Verbände, -Reports
- Rating-Agenturen
- Kunden mit Unternehmenskontakten
- Informationssysteme (insb. Bloomberg, Reuters)
- Studien von Think-Tanks & öffentliche Stellen
... z.B. [USDA](#) (u.a. [WASDE-Report](#), [Wetter-Analysen](#))

Informationsverarbeitung

- **Analyst:** Die fundierte Meinung des Analysten ist ein entscheidender Teil der Einschätzung und der resultierenden Anlageempfehlung
- **DZ BANK Modell:** Schätzung von GuV, Bilanz, Kapitalflussrechnung
- **Bewertung:** Anhand der getroffenen Annahmen



Methodik:

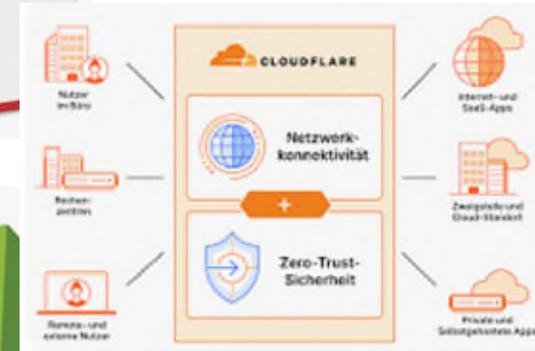
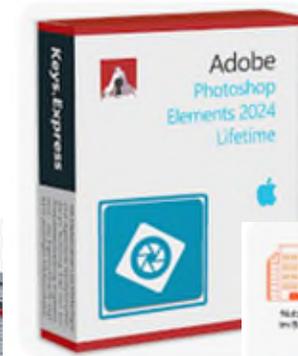


Informationsquellen und Informationsverarbeitung – Institutionell vs. Retail

Nr	Name	Branche (1)	Branche (2)	Besonderheit		
1	Coca-Cola	Nahrungsmittel	Getränke		Retail	1
2	PepsiCo	Nahrungsmittel	Getränke		Retail	
3	Anheuser-Busch InBev	Nahrungsmittel	Getränke		Retail	
4	Nestlé	Nahrungsmittel	Lebensmittel		Retail	
5	Danone	Nahrungsmittel	Lebensmittel		Retail	
6	Reckitt Benckiser	Konsumgüter	Mixed		Retail	2
7	Unilever	Konsumgüter	Mixed		Retail	
8	K+S	Landwirtschaft	Agrarchemie	Düngemittel	Institutionell	3
9	Südzucker	Landwirtschaft	Agrarproduzent		Institutionell	
10	KWS Saat	Landwirtschaft	Agrarchemie	Saatgut	Retail/Insti	
11	BayWa	Landwirtschaft	Agrar-Großhandel	Projektgeschäft (PV & Bau)	Retail/Insti	
12	CropEnergies	Landwirtschaft/Chemie	Biokraftstoffe	Biobasierte Chemikalien	Retail/Insti	
13	Oracle	Software	Infrastruktur-Software		Retail	4
14	Adobe	Software	Applikations-Software		Retail	
15	ServiceNow	Software	Infrastruktur-Software		Retail	
16	Shopify	Software	Applikations-Software		Retail	
17	Cloudflare	Software	Infrastruktur-Software		Retail	

Methodik:

Informationsquellen und Informationsverarbeitung – Institutionell vs. Retail



„Abnehm-Spritzen“
Digitale Transformation
Künstliche Intelligenz
Klimawandel
Inflation
Geopolitik
...

Analysten-Alltag ... kann durchaus (sehr) abwechslungsreich ausfallen

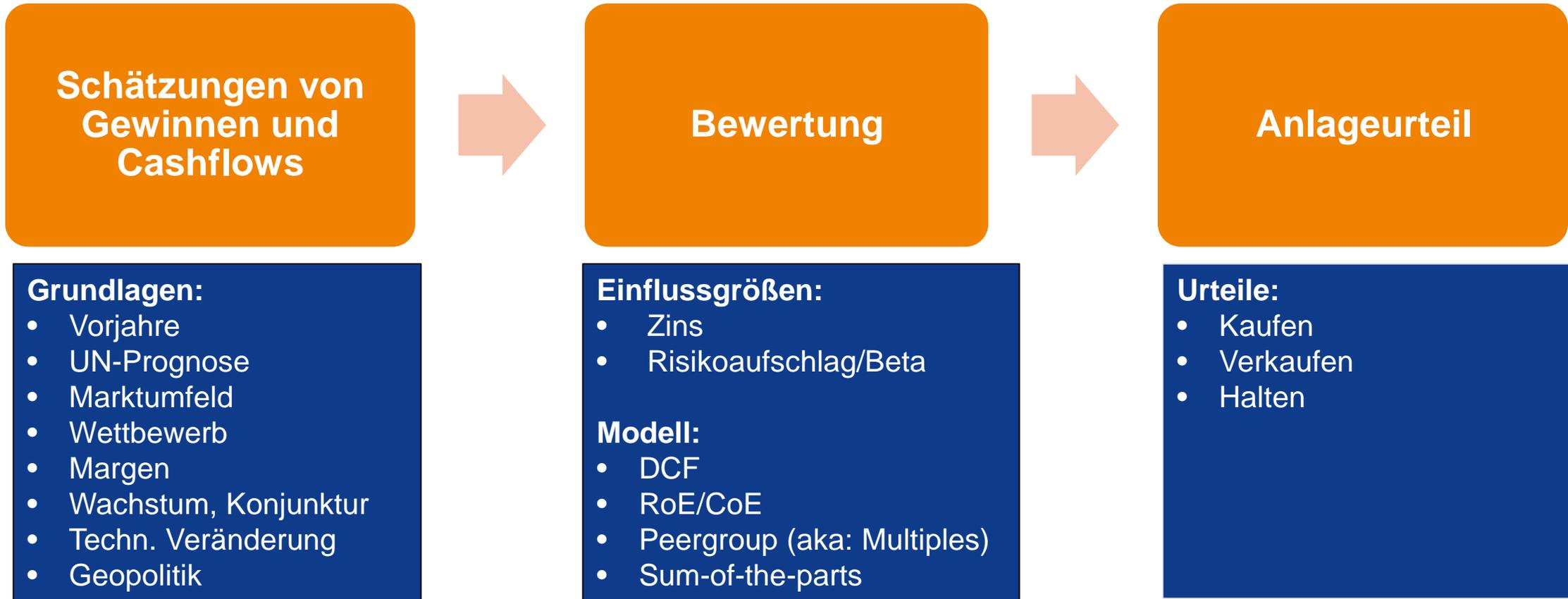


Berichtssaison „KJ 4Q23“

	Name	Datum	Wochentag	Kommentar	"Zahlen-Uhrzeit"	Qualität	Erledigungsstatus
					Europa		
1	CropEnergies	10.01.2024	Mittwoch	<i>Last Report</i>	ca. 7.00 Uhr		✘
2	Südzucker	11.01.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		✓
3	ServiceNow	24.01.2024	Mittwoch		ca. 23.00 Uhr		✓
4	Unilever	08.02.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		✓
5	Cloudflare	08.02.2024	Donnerstag		ca. 23.00 Uhr		✓
6	KWS Saat	08.02.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		✓
7	PepsiCo	09.02.2024	Freitag		ca. 13.00 Uhr		✓
8	Coca-Cola	13.02.2024	Dienstag		ca. 13.00 Uhr		✓
9	Shopify	13.02.2024	Dienstag		ca. 13.00 Uhr		✓
10	Nestlé	22.02.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		✓
11	Danone	22.02.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		✓
12	Reckitt Benckiser	28.02.2024	Mittwoch		ca. 7.00 Uhr		✓
13	Anheuser-Busch InBev	29.02.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		✓
14	Oracle	11.03.2024	Montag		ca. 23.00 Uhr		✓
15	Adobe	14.03.2024	Donnerstag		ca. 23.00 Uhr		
16	K+S	14.03.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		
17	BayWa	28.03.2024	Donnerstag		ca. 7.00 Uhr		

Methodik:

Anlageurteil Prozess



Methodik:



Wie bewerten wir Unternehmen?

Absolute Bewertungsverfahren

- **Discounted Cash Flow (DCF):** Hohe Bedeutung des finalen Wertes (Terminal Value)
- **Sum-of-the-Parts-Bewertung**
- **Residualeinkommensmethode: ROE/COE,** hohe Bedeutung des Buchwerts



Innerer Wert

Ergebnis

Relative Bewertungsverfahren

- **Peer-Group-Analyse – Kennzahlen** (hoher Einfluss aktueller Marktwerte)
- **Peer-Group – Regression** (Berücksichtigung von relativen Verhältnissen bei der Bewertung; z. B. K/BW zu ROE)
- **Historische Kennzahlen** (Fokus auf die Vergangenheit)
- **Sonstige Kennzahlen** (z. B. Übernahmen von Wettbewerbern)



Bepreisung

Fair Value, Anlageurteil

Methodik:

DCF-Modell: Vorteile und Herausforderungen

Vorteile

- DCF-Verfahren entspricht anerkannten Standards
- Weit verbreitet bei internationalen Investoren (insb. USA, UK)
- Eliminierung von Einflüssen durch Bilanzpolitik
- Relativierung von zyklischen Effekten
- Bessere Vergleichbarkeit mit anderen Unternehmen
- Robuste, fundamentale Bewertung

Herausforderungen

Zähler:

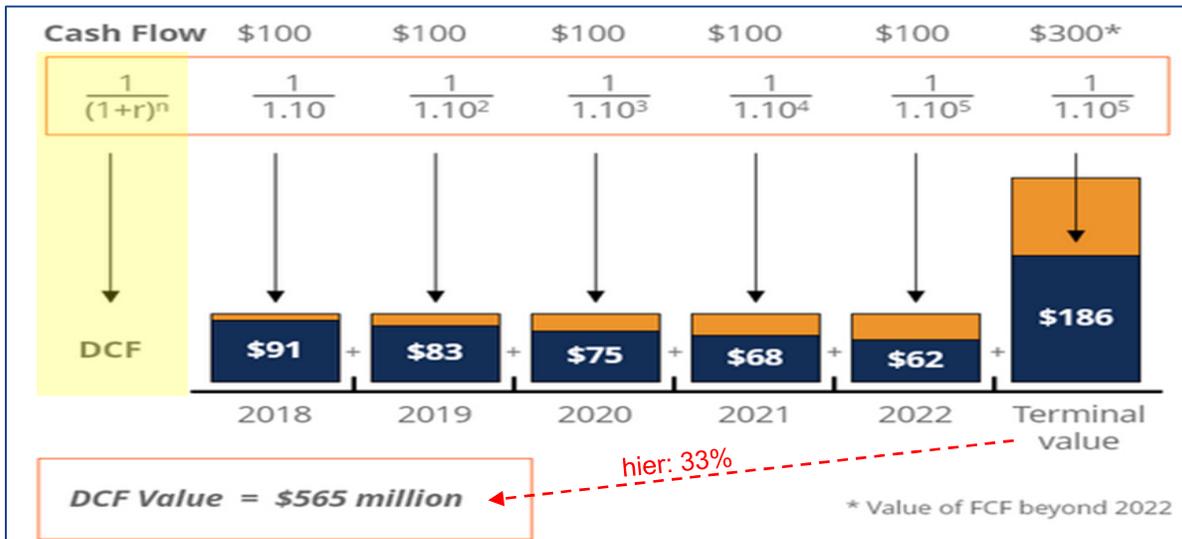
- Große Unsicherheit bzgl. der Schätzung der langfristigen FCFs
- Uneinheitliche Definitionen von (Free-)Cash-Flows
- Hohe Bedeutung des Terminal Value (insb. bei jungen Wachstums-Unternehmen)

Nenner:

- Diskontierung: Wie hoch sind die Kapitalkosten (WACC)?
- Wie hoch ist der risikofreie Zins?
- Welche Risikoprämie ist angemessen?
- Beta-Faktor und FK-Kosten

Markt:

- Wert aus Holdings wird nicht richtig berücksichtigt
- Abkopplung von Marktbewegungen

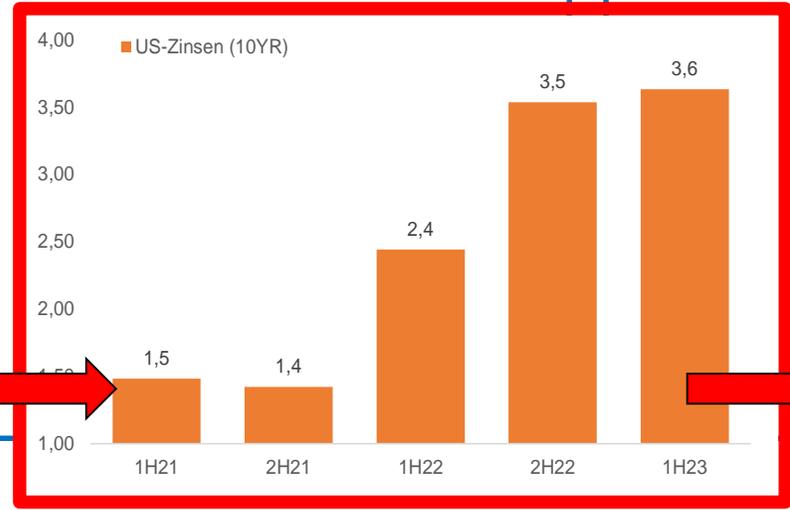


Methodik:



DCF-Modell (Beispiel: *Cloudflare*) ... und die Abzinsungszinsen (WACC)

Name	Cloudflare		2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	TV
Datum	6.5.22	FCF	37	90	155	264	425	663	988	1.412	1.944	2.586	77.748
WACC	8,23%		0,65	1,65	2,65	3,65	4,65	5,65	6,65	7,65	8,65	9,65	9,654
			0,95	0,88	0,81	0,75	0,69	0,64	0,59	0,55	0,50	0,47	0,47
FCF (disk.)			35	79	125	198	294	424	583	771	980	1.205	36.215
Disk. FCF (Periode 1)			4.694	11%									
Disk. FCF (Periode 2)			36.215	89%									
Disk. FCF (Periode 1+2)			40.909										
Nettoliiquidität	590												
Marktwert EK	41.499												
Aktienanzahl	345,3												
FW/Aktie	120												



Name	Cloudflare		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	TV
Datum	28.4.23	FCF	93	165	260	402	594	891	1.265	1.712	2.219	2.773	50.873
WACC	10,72%		0,68	1,68	2,68	3,68	4,68	5,68	6,68	7,68	8,68	9,68	9,68
			0,93	0,84	0,76	0,69	0,62	0,56	0,51	0,46	0,41	0,37	0,37
FCF (disk.)			87	139	198	277	369	500	641	783	917	1.035	18.986
Disk. FCF (Periode 1)			4.944	21%									
Disk. FCF (Periode 2)			18.986	79%									
Disk. FCF (Periode 1+2)			23.930										
Nettoliiquidität	275												
Marktwert EK	24.205												
Aktienanzahl	344,3												
FW/Aktie	70												

Methodik:

Sum-of-the-Parts-Bewertung

- Typischerweise steht bei den meisten Investoren das Gesamtunternehmen im Fokus, ...
- ... was bei recht homogenen und miteinander in einem starken Zusammenhang stehenden Segmenten auch in Ordnung ist
- **Aber:** Es gibt auch Ausnahmen, wie z.B. **Konglomerate bzw. Mischkonzerne**, die aus teilweise nicht-zusammenhängenden Geschäftsfeldern bestehen
- Hier kann die Summe der Einzelteile (Sum-of-the-Parts) schon einmal größer sein als eine Gesamtbewertung [z.B. via DCF oder Multiples (u.a. KGV, EV/EBITDA)]
- Es gilt: Je unterschiedlicher die Segmente, desto größer die Wahrscheinlichkeit, dass der Markt bestimmte Assets „übersieht“
- **6 Schritte:**
 - (1) Segmentdaten erheben
 - (2) Anpassungen an den Daten vornehmen
 - (3) Multiples je Segment festlegen (z.B. Trading Multiples vs. Transaction Multiple)
 - (4) Enterprise Value ermitteln
 - (5) Wert des EK bestimmen
 - (6) Sicherheitsmarge ermitteln

Methodik:

Sum-of-the-Parts-Bewertung (Beispiel: BASF)



SUM-OF-THE-PARTS EV/EBITDA 2025E

Segment (Mio. EUR)	Umsatz 2025e	Umsatzanteil	Adj. EBITDA 2025e	Marge	Sektor-Faktor	Enterprise Value	Peers
Chemicals	11.432	15,6%	1.658	14,5%	6,9	11.438	Dow, Sinopec, Arkema
Materials	15.005	20,5%	2.101	14,0%	5,4	11.344	Covestro, Huntsman
Industrial Solutions	8.642	11,8%	1.245	14,4%	5,8	7.218	Evonik, Lanxess
Surface Technologies	16.879	23,1%	1.604	9,5%	5,0	8.018	Akzo
Nutrition & Health	7.561	10,4%	786	10,4%	5,5	4.325	Evonik, DSM
Agricultural Solutions	10.279	14,1%	2.426	23,6%	8,6	20.862	Corteva
Sonstige	3.252	4,5%	-354		2,0	-708	
Gruppe	73.050	100,0%	9.465	13,0%	6,6	62.496	
- Nettverbindlichkeiten						21.573	
- Pensionsrückstellungen						3.311	
- Anteile Dritter						1.534	
+ At-equity Wintershall DEA (Harbour Energy 39,6%)	72,7%					4.202	Hess, Apache, Marathon, Harbour Energy
+ At-equity (Sonstige)						2.370	
Eigenkapital						42.650	
Durchschnittliche Anzahl Aktien, voll verwässert (Mio.)						892,5	
Fair Value je Aktie (EUR)						48	

Methodik:



Berücksichtigung von Wettbewerbsumfeld, weichen Faktoren ...

Wettbewerbsumfeld

- Wettbewerbsintensität, Markteintrittsbarrieren
- Preissetzungsmacht bzw. Verhandlungsmacht der Kunden und Lieferanten
- Bedrohung durch Substitute
- Regulatorisches Umfeld (aka: Politik)
- Geostrategisches Umfeld (aka: Geopolitik)
- Veränderungen von Kundenverhalten und gesellschaftlichen Trends
- ...

Weiche Faktoren

- Managementqualität
 - Qualifikation
 - Track Record
 - Prognosefähigkeit
 - (Kapitalmarkt-)Vertrauen
- Dividendenpolitik und Aktienrückkaufprogramme
- Informationspolitik und Investor Relations-Arbeit
- Erwarteter Newsflow
- ...

Methodik:

Fazit



- (Mögliche) Anwendung einer Vielzahl verschiedener Bewertungsverfahren
- Berücksichtigung harter UND weicher Mikro-UND Makro-Faktoren
- Aktienanalyse ist eine Mischung aus Handwerk und Kunst: Marktkenntnis von erfahrenen und unabhängigen Analysten erforderlich

Wer (noch) mehr zur Methodik erfahren möchte ... es gibt eine **DZ BANK Grundlagenstudie „Methodenansatz Aktienanalyse“**

3. Praxisbeispiel: ServiceNow

Digitale Transformation + KI

ServiceNow ...

- ... cloudbasiertes Unternehmen, das sich auf die **Digitalisierung von Workflows** spezialisiert hat
- ... zunächst im Bereich (1) Technology Workflows ... nachfolgend (2) Employee Workflows, (3) Customer & Industry Workflows, (4) Creator Workflows
- ... basiert auf einer Plattform, mit einer einheitlichen Architektur und einem Daten-Modell
- ... führt bei Kunden zu hohem/zügigem ROI & deutlichen Effizienzsteigerungen
- ... hohe Kundenzufriedenheit (Renewal-Rate: ~99%)
- ... **Total Adressable Market (TAM) 2025: 220 Mrd. USD**
- ... Umsatz (CAGR₂₀₁₃₋₂₀₂₃): +36% & FCF (CAGR₂₀₂₃₋₂₀₂₃): +58%
- ... Durchschnittliche Kurssteigerung (Last 10YR): +29% p.a. vs. MSFT: +26%, AAPL: +25%, GOOGL: +17%

ServiceNow

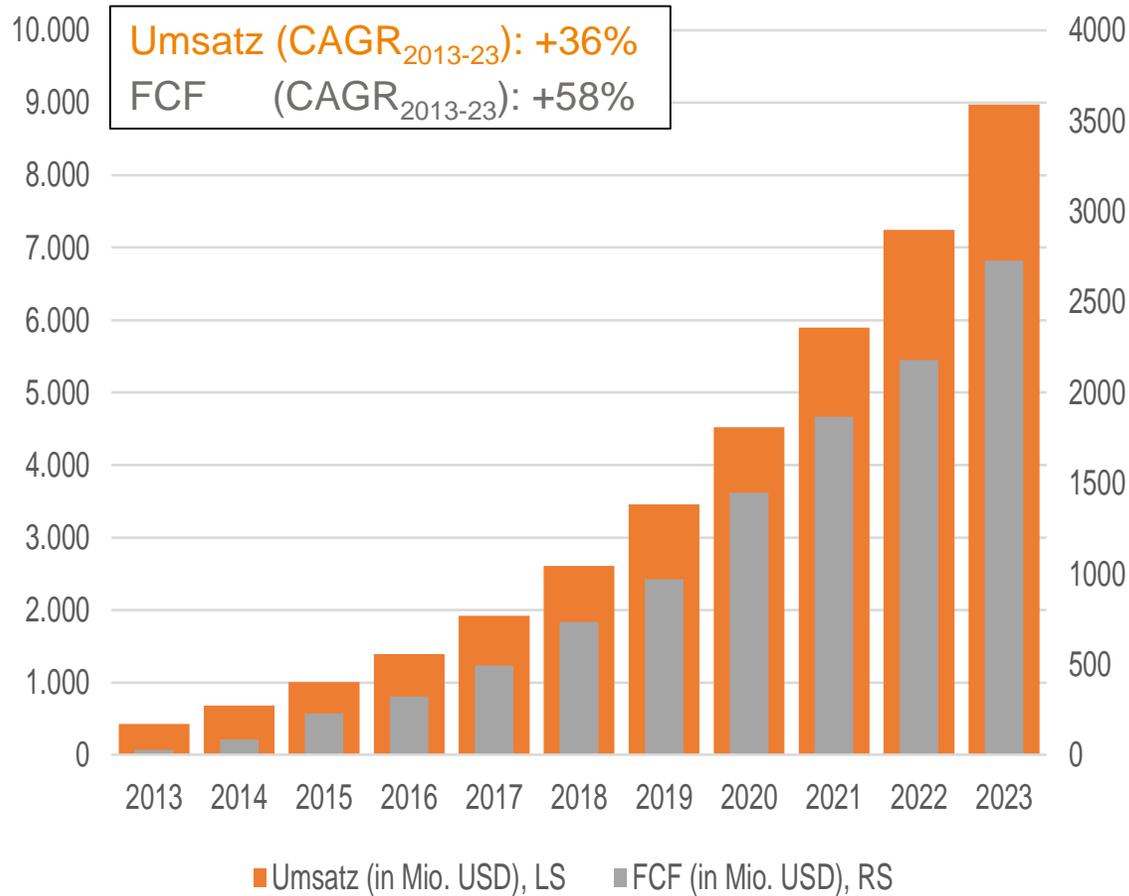


... der Markt diagnostiziert aktuell ein recht günstiges Chance-/Risiko-Profil

Börsen-Steckbrief

Name	ServiceNow	
Branche (1)	Technologie	
Branche (2)	Infrastruktur-Software	
Branche (3)	Software-as-a-Service (SaaS)	
Kurs (in USD)	750	
52W-Tief (in USD)	405	
52W-Hoch (in USD)	815	
Price Target (Bloomberg)	841	12%
PT-High	910	21%
PT-Low	700	-7%
Marktkapitalisierung (in Mrd. USD)	154	
Enterprise Value (in Mrd. USD)	151	
CEO	Bill McDermott (Ex-CEO von SAP), seit Nov. 2019	
Mitarbeiter	ca. 22.700	
Umsatz 2023 (in Mrd. USD)	8,97	
(Konsens-)Umsatzerwartung 2025e (in Mrd. USD)	13,15	
in % des TAM (2025)	6%	
Haupttreiber	Digitale Transformation	
	Künstliche Intelligenz	
	"Vendor Consolidation"	

Umsatz, EBIT & FCF im Sauseschritt nach oben ... immer noch ein „Rule-of-50-Konzern“



	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(2) + (6)
	Umsatz	J/J	EBIT	EBIT-Marge	FCF	FCF-Marge	Rule of ...
2017	1.919	38%	352	18%	492	26%	64%
2018	2.609	36%	528	20%	732	28%	64%
2019	3.460	33%	740	21%	971	28%	61%
2020	4.520	31%	1.121	25%	1.449	32%	63%
2021	5.896	30%	1.482	25%	1.867	32%	62%
2022	7.245	23%	1.860	26%	2.180	30%	53%
2023	8.971	24%	2.489	28%	2.728	30%	54%

Die Erfüllung der „**Rule of 40**“ gilt unter Investoren als Beleg dafür, dass es ein Unternehmen schafft, schnell zu wachsen und gleichzeitig Gewinne zu erzielen. Dies deutet auf ein effizientes Geschäftsmodell und eine starke Marktposition hin. Ein Unternehmen, das die Rule of 40 einhält, wird als gut aufgestellt angesehen, um auch weiterhin erfolgreich zu sein und seinen Wert zu steigern.

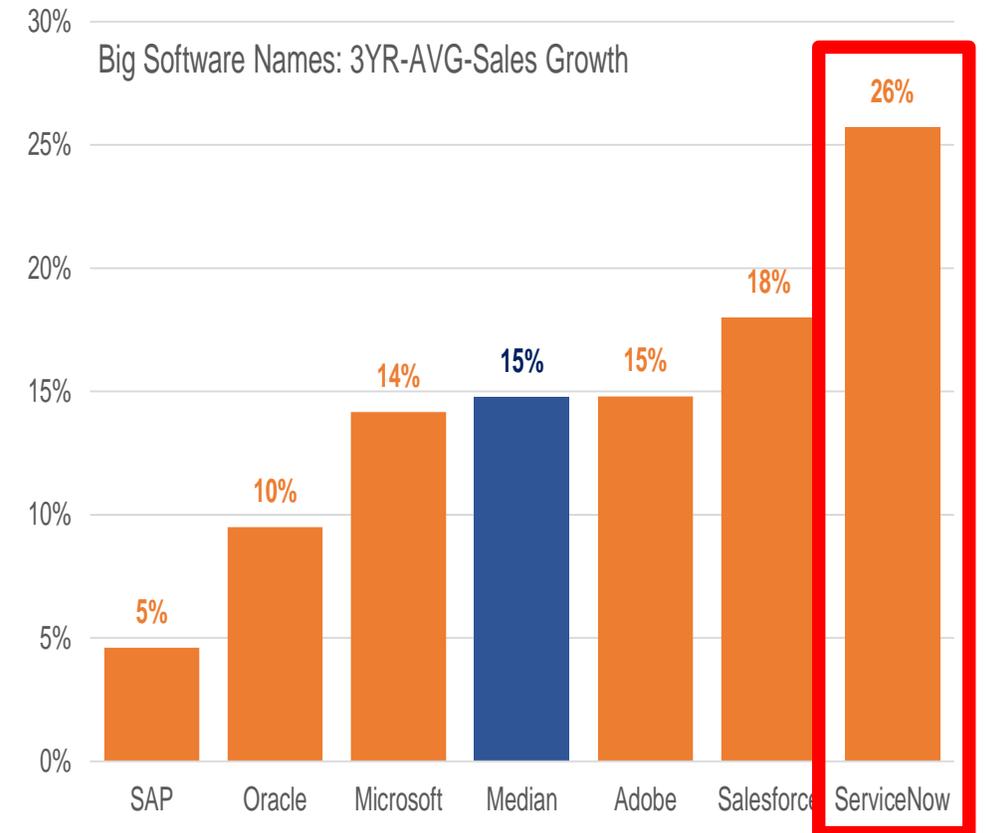
ServiceNow



Beeindruckendes (relatives) Wachstum auch in den zuletzt schwierigeren Zeiten

Name	Kürzel	Markt- kapitalisierung	Umsatzwachstum	Umsatzwachstum	Umsatzwachstum	Umsatzwachstum
			2021	2022	2023	3J-AVG
Microsoft	MSFT	3.086	21%	10%	12%	14%
Oracle	ORCL	351	5%	11%	12%	10%
Adobe	ADBE	262	23%	12%	10%	15%
Salesforce	CRM	297	25%	18%	11%	18%
SAP	SAP	237	2%	11%	1%	5%
ServiceNow	NOW	162	30%	23%	24%	26%
Median		280	22%	11%	11%	15%
Mittelwert		732	17%	15%	12%	15%

Marktkapitalisierung (in Mrd. USD)

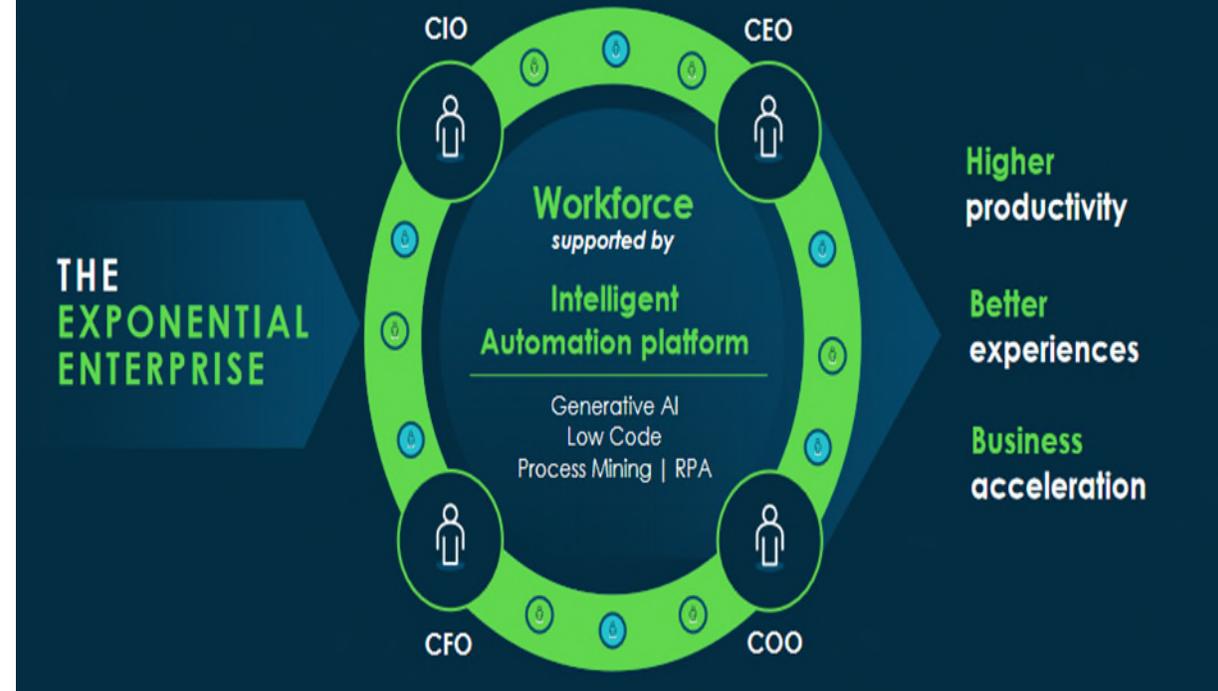


Geschäftsidee ... SaaS-gestützter Produktivitäts-Boost (mit GenAI-Unterstützung)

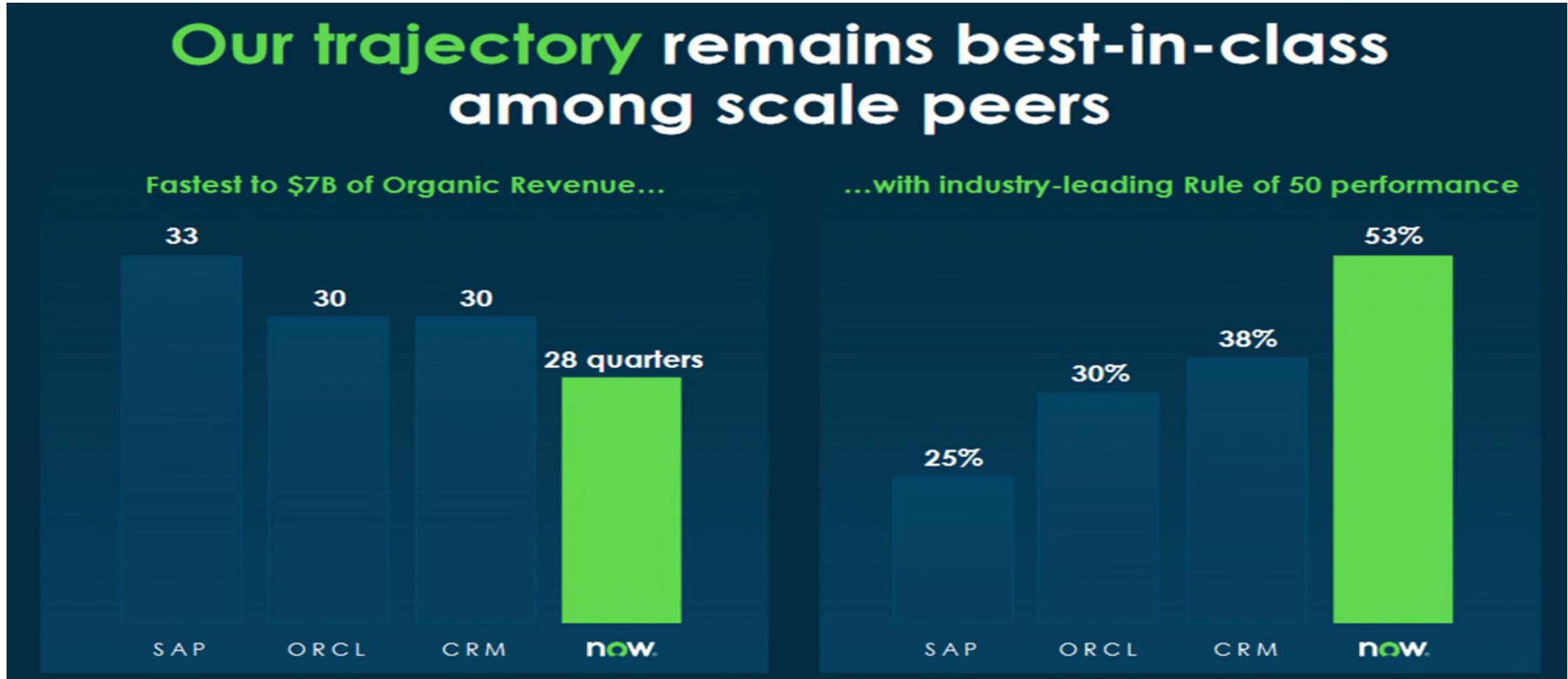
CEOs are wary of IT and business silos...



...With AI, the IT strategy is the business strategy



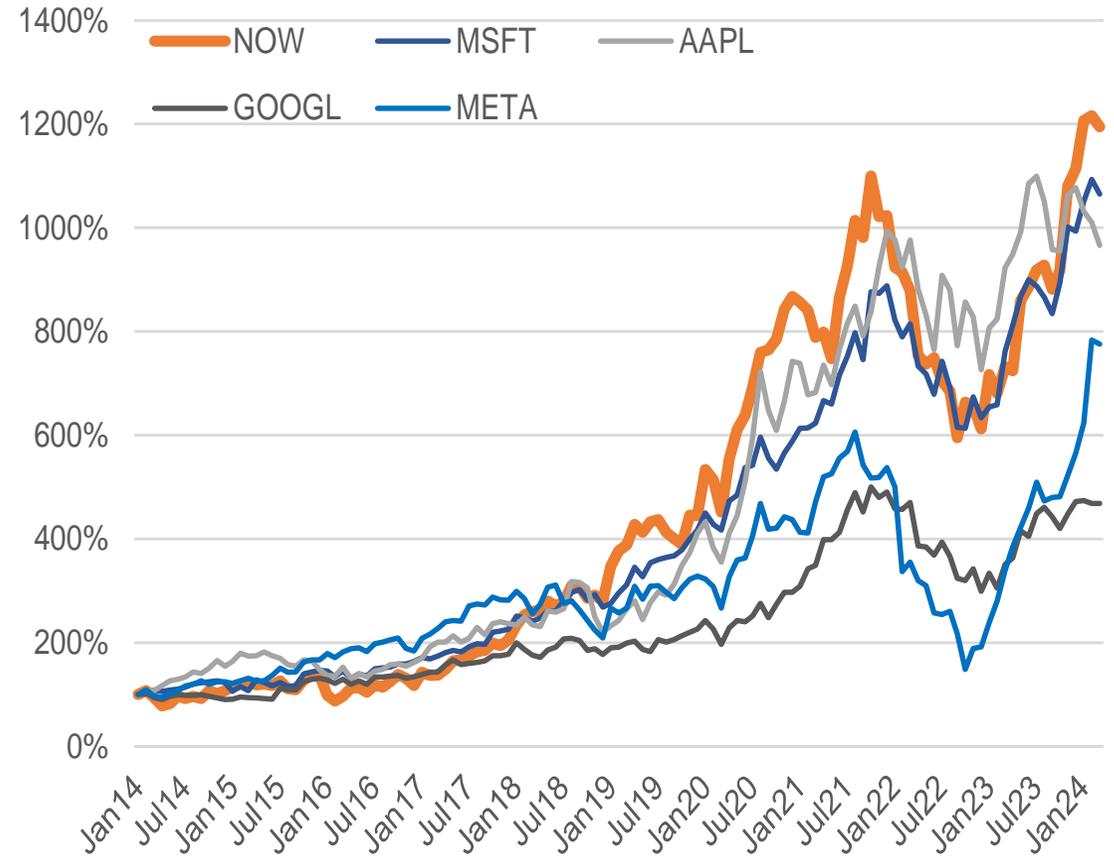
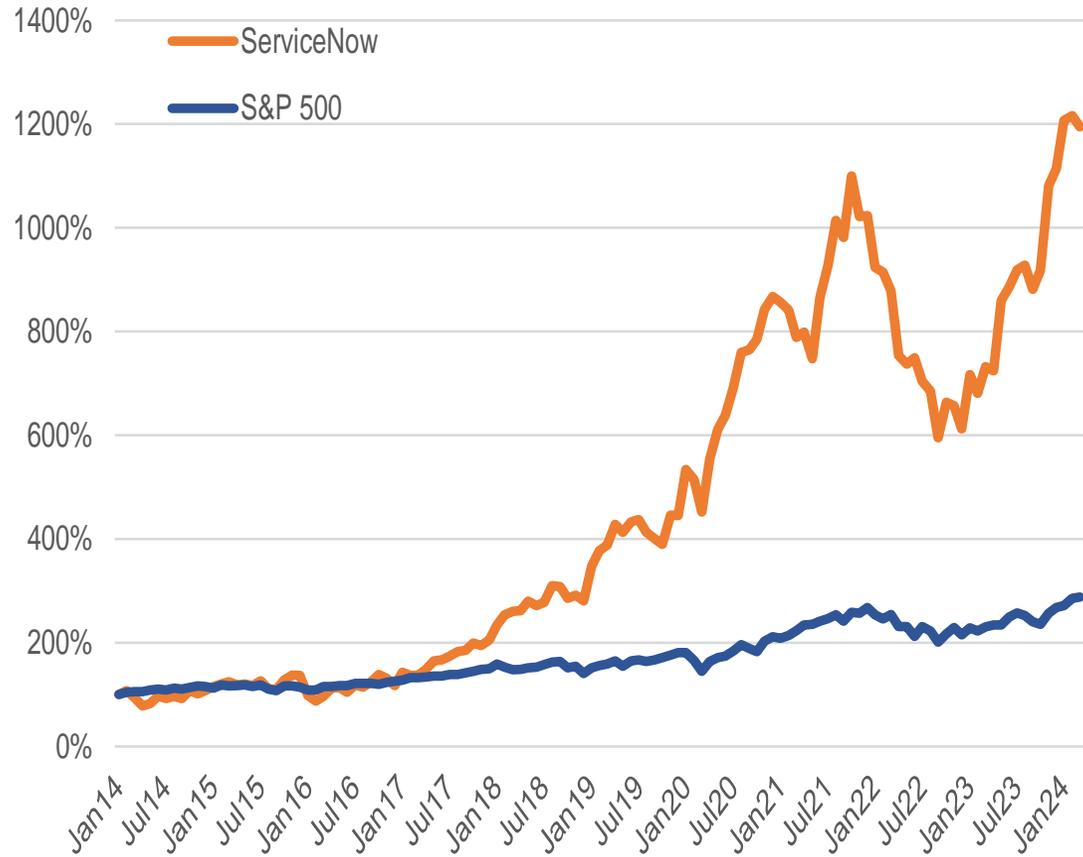
Wer so zügig und profitabel wächst, der macht sicher etwas richtig und ist im richtigen Markt



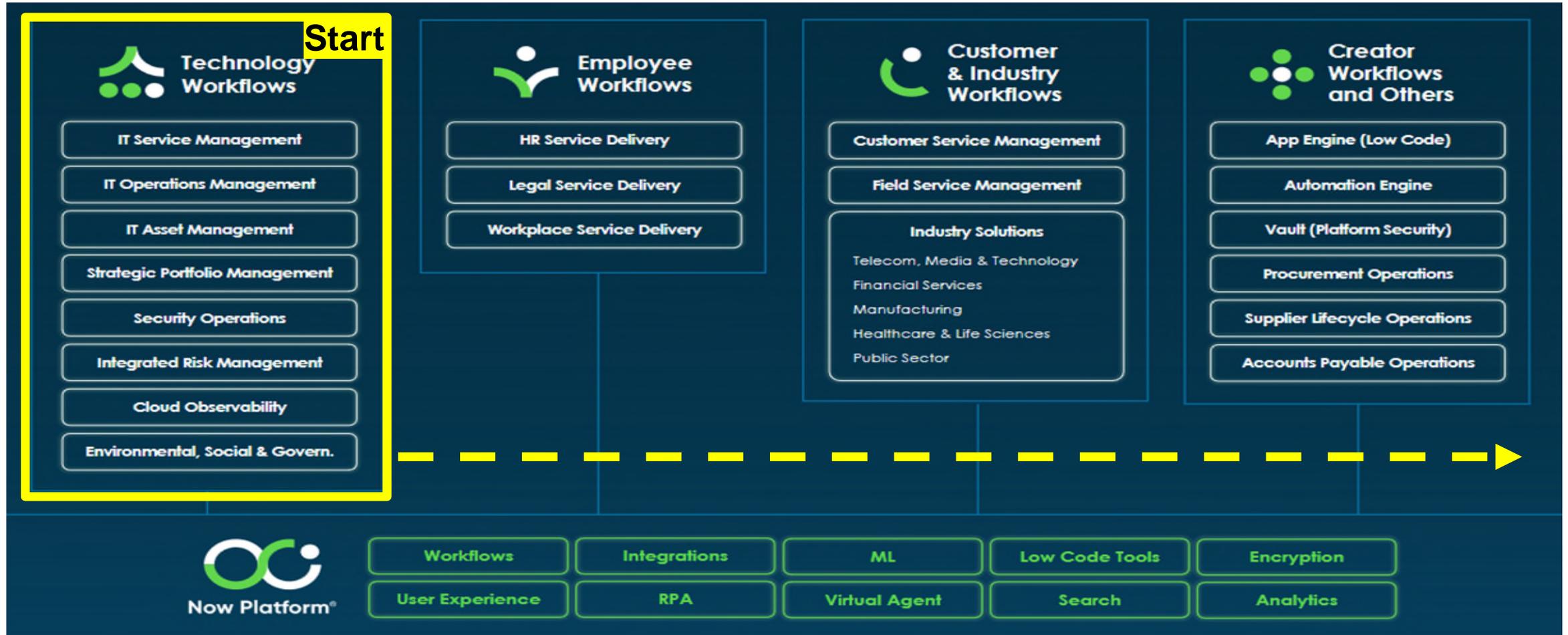
ServiceNow



Aktienkursentwicklung (Jan. 2014 = 100%) ... in der Tat beeindruckend!



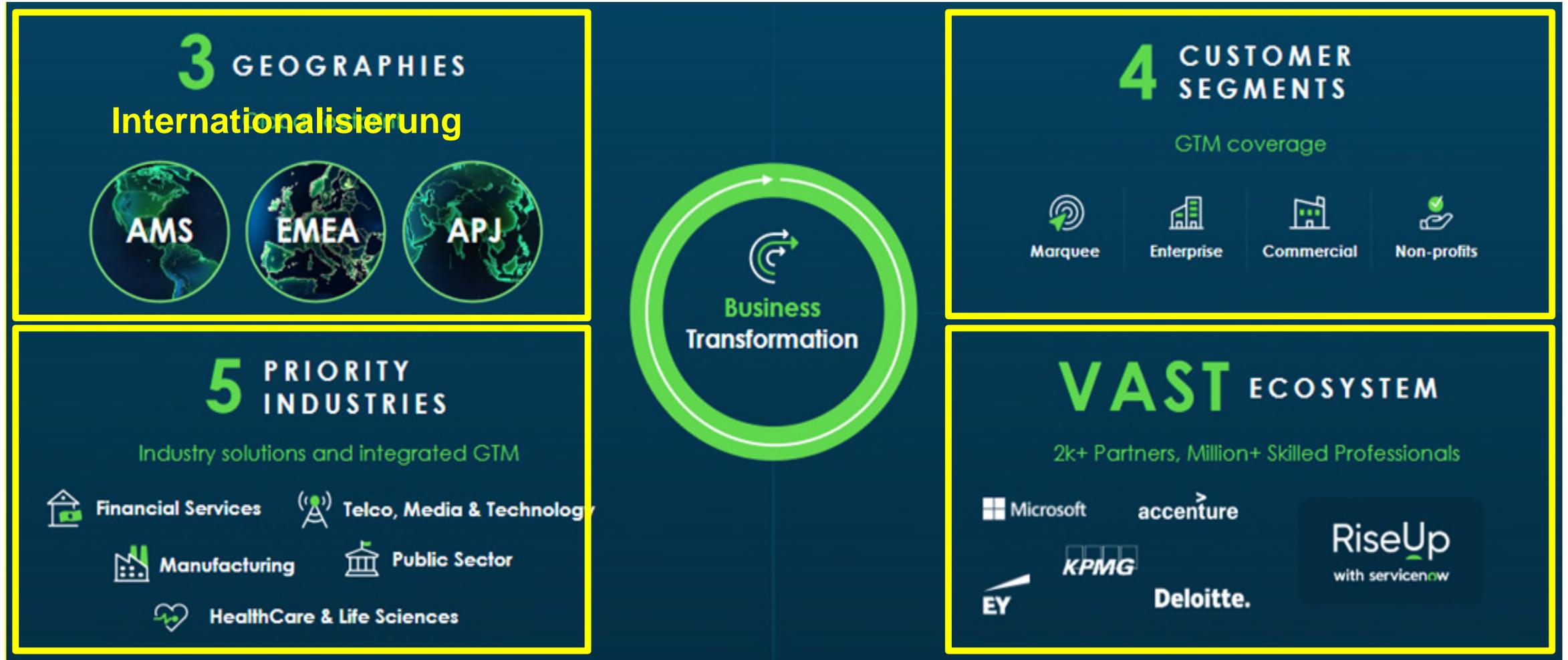
Zahlreiche Wachstumsvektoren auf dem Weg zum 15+ Mrd. USD Unternehmen (1)



Zahlreiche Wachstumsvektoren auf dem Weg zum 15+ Mrd. USD Unternehmen (2)



Zahlreiche Wachstumsvektoren auf dem Weg zum 15+ Mrd. USD Unternehmen (3)



TAM (2025): 220bn USD / wächst via Innovationen, Horizontalisierung, Vertikalisierung & ...

Our expansion ecosystem

PARTNERSHIPS

Technology Partners



Strategic SI Partners



Standards & controls

US Federal DOD: IL4 / IL5, FedRamp
 Australia IRAP
 ServiceNow Protected Platform for EU
 Singapore MTCS Level 3

Integrations



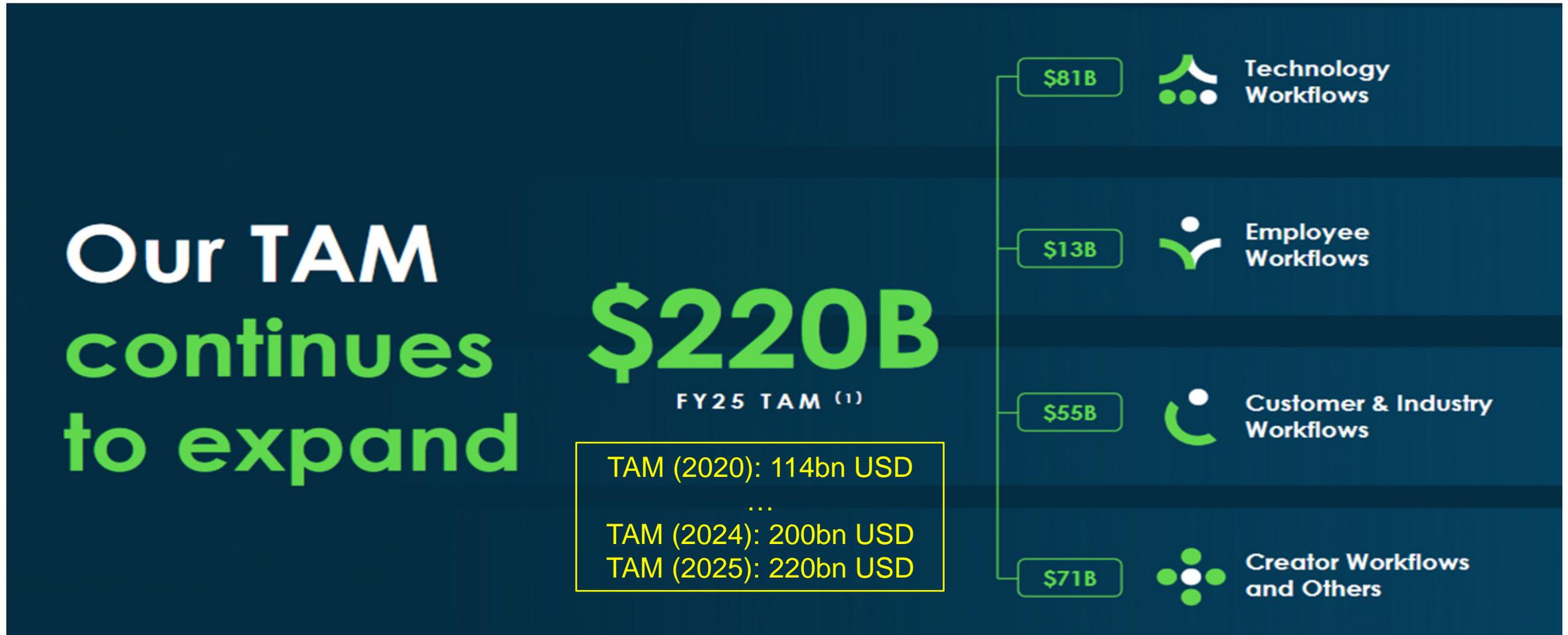
ServiceNow Store

~1,200 Partner Developed Apps
 ~95% of customers use the ServiceNow Store

Practitioners

~1M+ Skilled individuals on the NOW platform by FY24

TAM (2025): 220bn USD / wächst via Innovationen, Horizontalisierung, Vertikalisierung & ...



TAM (2025): 220 Mrd. USD / ... und auch via „Premiumisierung“ (aka: „Fußballschuh-Effekt“)



Nike Air Zoom Mercurial Vapor XV Elite FG Mad Ready Beige Schwarz F700

259,95 EUR*

Nike Air Zoom Mercurial Vapor XV Pro FG Mad Ready Beige Schwarz F700

149,95 EUR*

Nike Air Zoom Mercurial Vapor XV Academy FG/MG Mad Ready Beige Schwarz F700

84,95 EUR*

THIS MEANS

Higher Average Selling Price

Public Sector

- PSDS ENTERPRISE
- PSDS PROFESSIONAL
- PSDS STANDARD

Financial Services

- FSO ENTERPRISE
- FSO PROFESSIONAL
- FSO STANDARD

Telco / Media / Tech

- TSM ENTERPRISE
- TSM PROFESSIONAL
- TSM STANDARD
- TSOM ENTERPRISE
- TSOM PROFESSIONAL
- TSOM STANDARD
- TNI ENTERPRISE
- TNI PROFESSIONAL
- TNI STANDARD
- TPSM ENTERPRISE
- TPSM PROFESSIONAL
- TPSM STANDARD
- ORDER MANAGEMEN
- M&E ENTERPRISE
- M&E PROFESSIONAL
- M&E STANDARD

Healthcare & Life Sciences

- HLS ENTERPRISE
- HLS PROFESSIONAL
- HLS STANDARD
- CDM
- ERM

Manufacturing

- OTM ENTERPRISE
- OTM PROFESSIONAL
- OTM STANDARD

Der neue „Unterschieds-Faktor“ lautet Generative Künstliche Intelligenz (aka: Gen AI)



All of our workflows will leverage Gen AI

Technology Workflows	Employee Workflows	Customer & Industry Workflows	Creator Workflows and Others
EXAMPLES	EXAMPLES	EXAMPLES	EXAMPLES
Higher deflection rates for all types of IT Incidents	Shared Services Automation and Cost Optimization	Higher agent productivity	Text-to-code
Faster Root Cause analysis on Incidents	Faster resolution of employee requests	Higher customer case-deflection	Text-to-app
Post-incident summarization & analysis in Natural Language	Employee skills growth	Automated knowledge creation	Faster document processing

Now Platform® **EXAMPLES**

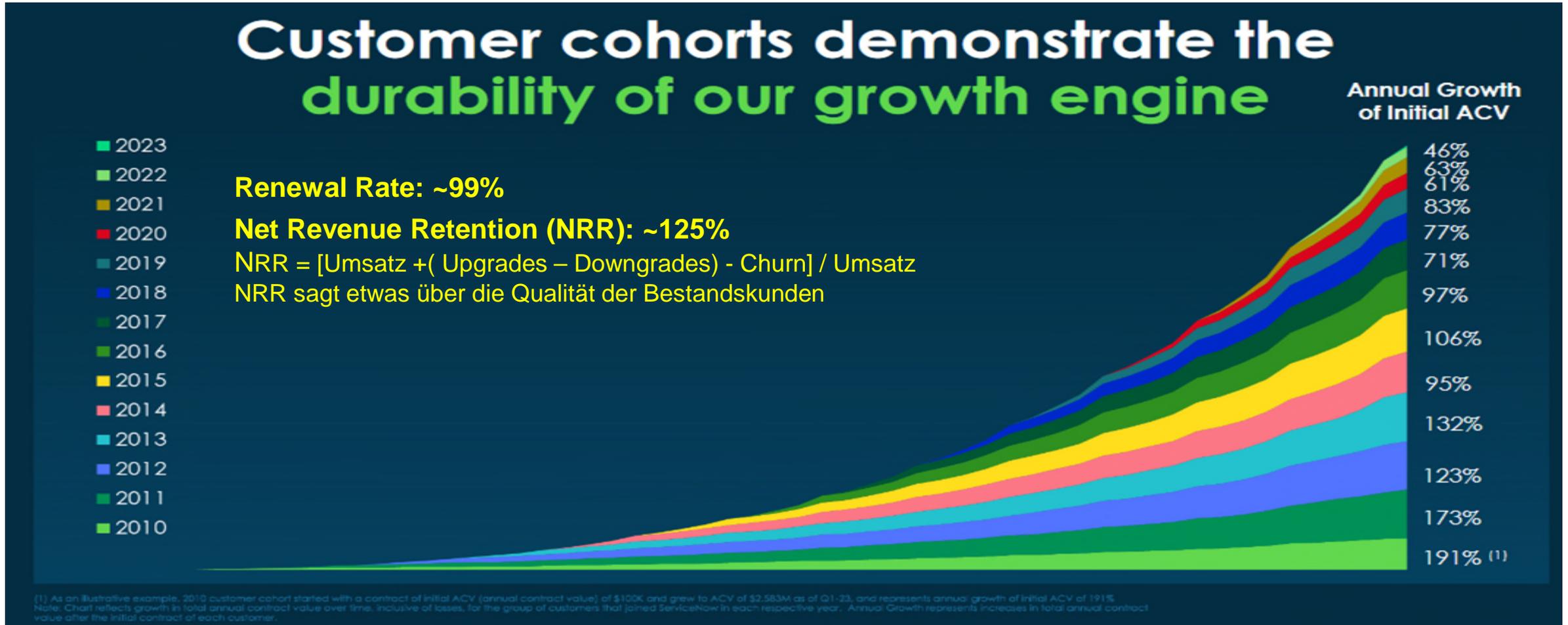
- Enhanced search
- Now Assist via Domain Specific LLMs
- Automated code generation

NOW hat mit der Vancouver-Plattform (Sep. 23) auch Gen-AI-Funktionalitäten (u.a. NOW Assist) eingeführt ... die neue Lizenz-Option „Pro Plus“ kostet (gemäß „Preis-Liste“) 60% mehr als die bisherige Premium-Lösung „Pro“ ... und selbst abzüglich von diversen Discounts dürften es unterm Strich aber immer noch **>30%** sein

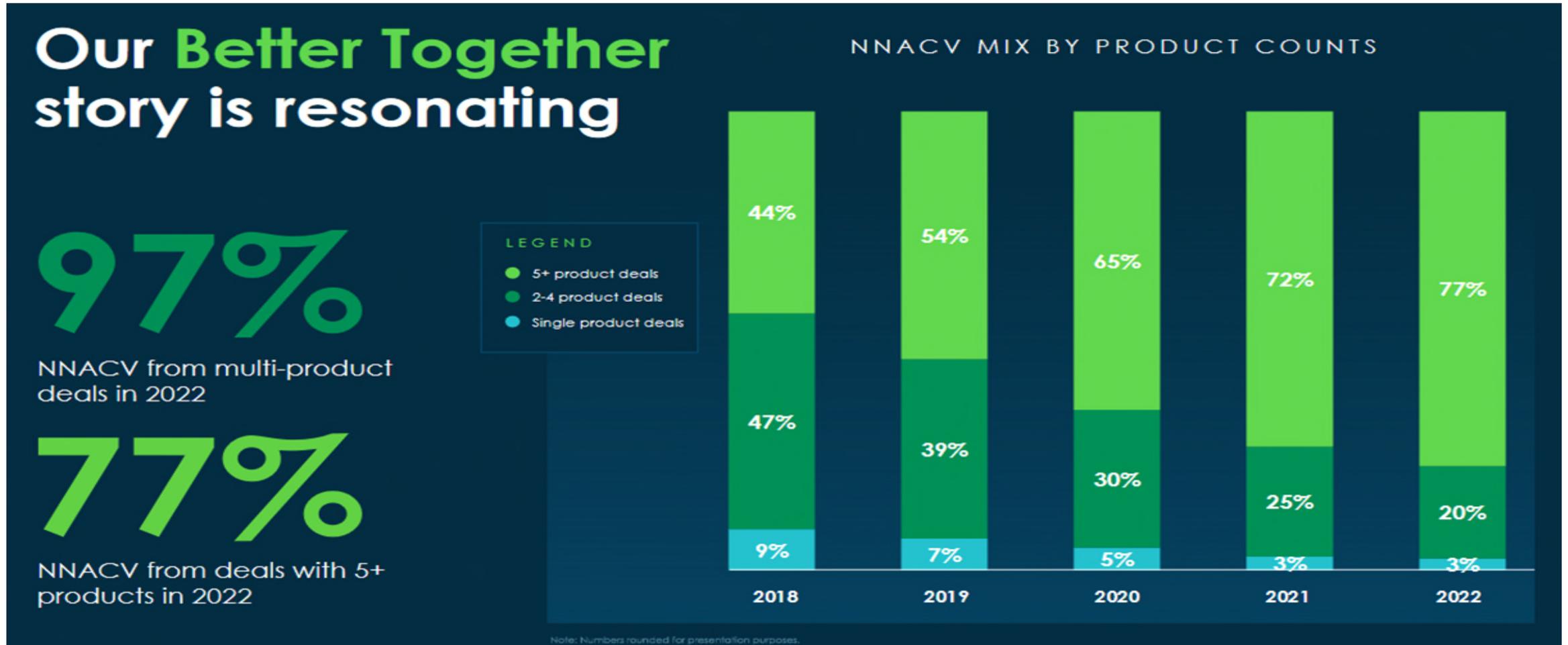
Hohes Maß an Berechenbarkeit ... 2023 kamen 80% der Umsätze aus den „cRPO 2022“



(Sehr) treue Bestandskundschaft ... „einmal NOW, (fast) Immer NOW“



Neukunden greifen zunehmend zu „Mehrprodukt-Lösungen“ (was die NOW-Bindung erhöht)



Arbeitsschritt - Newsflow sichten (Bsp. Bloomberg-Terminal)

NOW US \$ Markt K788.30 / 792.43P 1x1
Vor. 789.56 Vol 414
News suchen Aktion Ndef. Suchen Übersetzen Schlüsselthemen s. 1 News

ServiceNow Inc x Quellen Alle Daten Meine Spr. Zeit

KI-News-Relevanz Niedriger Höher

News mit Top-Rang | Mehr »

	Top-News	Hintergrund & Meinung
1) ServiceNow: Likely No Upside Left		SKA 03/12
2) ServiceNow Reader Interest Increases: 3 Signals Since March 5		BN 03/12
Chronologisch sortierte News		
3) Stock Market Takes Inflation Data In Stride; Nasdaq Pops 1.5%, Helped By Oracle Earnings		IBD 03/12
4) Dow Jones Futures: Oracle, Nvidia Lead S&P 500 To Record Close; 5 Stocks Flash Buy Signals		IBD 03/12
5) ServiceNow Reader Interest Increases: 3 Signals Since March 5		BN 03/12
6) U.S. Software: Spring '24 Bus Tour Takeaways - Day 1		BCA 03/12
7) ServiceNow: A Strong Investment Opportunity For The AI Era		SKA 03/11 +01
8) Chirantan „CJ“ Desai wird in das Board of Directors von MSCI Inc. berufen		BUS 03/11
9) MSCI: MSCI appoints Chirantan Desai to board of directors		FLY 03/11
10) ServiceNow Setting Up As Three Stocks Flash Buy Signals		IBD 03/09
11) ✓ ServiceNow's Product Portfolio Can Fuel Over 20% Sales Growth		BI 03/08
12) U.S. Software: Raimo's Roundup: Blame it on Initial FY Guides		BCA 03/08
13) HCLTech und ServiceNow kooperieren bei der Bereitstellung von GenAI-basierten Lösungen		BUS 03/07
14) HCLTech and ServiceNow Partner to Deliver GenAI-led Solutions		BUS 03/07
15) Finanzen.net: ServiceNow named a Leader in Third-Party Risk Management Platforms by Independent Research Firm		NS5 03/06
16) ServiceNow named a Leader in Third-Party Risk Management Platforms by Independent Research Firm		BUS 03/06
17) Stock Market Takes A Hit, Weighed Down By Software Sell-Off; Watch These Two Emerging Sectors		IBD 03/05
18) ServiceNow Crosses Bollinger Band; Reader Interest Rises		BN 03/05
19) Morningstar: ServiceNow Down Over 5%, On Track for Largest Percent Decrease Since April 2023 – Data Talk		MSA 03/05
20) ServiceNow Down Over 5%, On Track for Largest Percent Decrease Since April 2023 -- Data Talk		DJ 03/05
21) ServiceNow Shares Down Most in Almost 12 Weeks		BN 03/05
22) ServiceNow Reader Interest Increases; Stock Declines 2.9%		BN 03/05
23) GitLab Margin Gains Hard Despite Retention Aid: Earnings Outlook		BI 03/05

Arbeitsschritte – „Newsflow-Trennung“ ... Die guten (aka: wichtigen) ins Töpfchen

Datum	News	Topic 1	Topic 2	
	the more challenging macro slows upfront collections			
17.05.2023	PS: ... much of the Analyst Day was centered around the impact of GenAI on NOW and its strategy for integrating and monetizing this functionality in the platform ... commentaries remained bullish overall, highlighting the new functionality (ServiceNow Generative AI Controller & Now Assist for Search) and the the future roadmap for delivering additional functionality ... while NOW noted that there might be some seat compression / slower seat expansion due to GenAI, the company will effectively monetize the additional value being provided by this technology, more than offsetting any sear count pressures	GenAI		
17.05.2023	Bloomberg (BI): NOW's strategy to expand products to areas beyond core ITSM remains in the early innings but will be critical to maintaining >20% sales growth for the next 1-3 years ... products to digitize workflows in HR & customer service management, as well as for developing custom apps using low-code tools are key drivers ... addition of GenAI in its products is another growth vector			
17.05.2023	At the end of 2022 NOW had reached: Customer & Industry Workflows: >800m USD in ACV (from >600m USD at the end of 2021), Creator Workflows: >850m USD in ACV (from >650m USD) & Employee Workflows: 650m USD in ACV (from 500m USD)			
18.05.2023	Wipro und NOW announce 5YR business partnership ... early focus is on Financial services, health care, manufacturing and energy & utilities ... Wipro wants to build a 1bn USD business with NOW by end of 2026	Strategic Partnership		
06.06.2023	CEO Bill McDermott: "The biggest businesses in the world want NOW to help them become exponential enterprises. <u>We are engineering even more intelligence into our NOW platform with the power of GenAI to unleash the combination of machine speed and human judgement</u> "	CEO-Statement & GenAI		
06.06.2023	Bloomberg (BI): Rising demand for GenAI products could fuel about 280bn USD of "GenAI software revenue" by 2032 (2023: 5) , driven by specialized assistants, new infrastructure products and copilots that accelerate coding. Hyperscalers like AMZN, MSFT and GOOGL might be the biggest beneficiaries, as enterprises shift more workloads to the public cloud	GenAI software opportunity		
13.06.2023	NOW launches GenAI Intelligence Offering ("Now Assist for Virtual Agent")	New Product		
14.06.2023	Global X (ETF supplier): "... investment opportunities in the space of GenAi are still plentiful and in their early days ... AI adoption throughout the economy will be a slow process and likely span the next decade ... it will be a very long-lasting investment cycle ... it is a paradigm shift in the ability to understand and process large amounts of information ... NOW can help small businesses to use GenAI to meet their niche needs ... they can allow a traditional retailer or a traditional banking company or logistics companies really deploy these models in really specific use cases			

Arbeitsschritt: Newsflow → Forecast-Transformation

DZ BANK (JAN 2024)									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Umsatz	4.519	5.896	7.245	8.971	10.954	13.287	16.010	19.173	22.815
Guidance (Subscr. Rev.)					10.565,0		>15.000		
Adj. EBITDA	1.458	1.954	2.293	3.051	3.837	4.633	5.551	6.604	7.802
Adj. EBIT	1.121	1.482	1.860	2.489	3.177	3.893	4.731	5.704	6.822
D&A	336	472	433	562	660	740	820	900	980
Capex	419	392	550	694	800	890	970	1.040	1.100
Adj. PBT	1.143	1.474	1.904	2.735	3.369	4.115	4.983	5.997	7.157
Steuern	217	273	361	520	642	787	957	1.156	1.385
Steuersatz	19,0%	18,5%	19,0%	19,0%	19,1%	19,1%	19,2%	19,3%	19,4%
Adj. Net Income	926	1.201	1.543	2.215	2.727	3.328	4.027	4.841	5.772
Aktienanzahl (verw.)	200	203	203	206	208	210	213	217	221
Adj. EPS	4,63	5,92	7,59	10,78	13,14	15,85	18,90	22,36	26,18
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	1.449	1.867	2.180	2.728	3.487	4.248	5.223	6.389	7.757
FCF-Marge	32%	32%	30%	30%	32%	32%	33%	33%	34%
FCF (lt. DZ-Modell)	825	1.288	1.390	1.884	2.431	2.998	3.673	4.464	5.382
Diff. (u.a. N/WC, Deferred Revenues)	624	579	790	844	950	1.100	1.325	1.625	2.000
			73		106	150	225	300	375
	<i>Def. Revs.</i>	<i>Def. Revs.</i>	<i>Def. Revs.</i>	<i>Def. Revs.</i>					
Umsatzwachstum	30,6%	30,5%	22,9%	23,8%	22,1%	21,3%	20,5%	19,8%	19,0%
EBITDA-Marge	32,3%	33,1%	31,6%	34,0%	35,0%	34,9%	34,7%	34,4%	34,2%
EBIT-Marge	24,8%	25,1%	25,7%	27,7%	29,0%	29,3%	29,6%	29,8%	29,9%
PBT-Marge	25,3%	25,0%	26,3%	30,5%	30,8%	31,0%	31,1%	31,3%	31,4%
Netto-Marge	20,5%	20,4%	21,3%	24,7%	24,9%	25,1%	25,2%	25,3%	25,3%
FCF-Marge	32,1%	31,7%	30,1%	30,4%	31,8%	32,0%	32,6%	33,3%	34,0%
Rule of ...	63%	62%	53%	54%	54%	53%	53%	53%	53%
Guidance				<i>30,0%</i>	31,0%	<i>roughly flat (2024)</i>	<i>... rising after 2025</i>		

Arbeitsschritt: DCF-Modell (Stand: Jan. 2024)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Schätzjahre	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2036e	2037e	2038e	Terminal Value
FCF Wachstumsfaktor	28%	22%	23%	22%	21%	18%	17%	16%	14%	13%	11%	9%	7%	6%	5%	
Free Cashflow	3.487	4.249	5.223	6.389	7.757	9.172	10.721	12.395	14.185	16.080	17.831	19.414	20.818	22.045	23.104	441.473
Abzinsungszeitraum (in Jahren)	0,9	1,9	2,9	3,9	4,9	5,9	6,9	7,9	8,9	9,9	10,9	11,9	12,9	13,9	14,9	14,9
Barwertfaktor	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,46	0,42	0,38	0,34	0,31	0,28	0,26	0,23	0,23
Barwert der Free Cashflows Prognosephase	3.185	3.520	3.925	4.356	4.798	5.147	5.457	5.724	5.942	6.111	6.147	6.072	5.906	5.674	5.395	103.080

Kumulierte Free Cashflows (Barwerte)	77.358
+ Barwert Ewige Rente	103.080
= Barwert Free Cashflows	180.439
-/+Netto-Verschuldung/Netto-Liquidität	5.000
= Marktwert des Eigenkapitals (inkl. Anteile Dritter)	185.439
- Anteile Dritter	0
= Marktwert des Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter)	185.439

/ Voll verwäss. Aktienanzahl f. DCF-Mod. (Mio. Stück)	207,5
---	-------

Fairer Wert je Aktie	894	USD
----------------------	-----	-----

Risikoprämie (Gen AI-Euphorie)	-44	USD	-5%
--------------------------------	-----	-----	-----

Risk. Adj. Fairer Wert je Aktie	850	USD
---------------------------------	-----	-----

Arbeitsschritt: Relative Bewertung ... deutlich teurer und deutlich wachstumsstärker

	EV	EV	Umsatz	Umsatz	Umsatz	EBITDA	EBITDA	EBITDA	EPS	EPS	EPS	EV/Sales	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBITDA	KGV	KGV	Umsatz-	EBITDA-	EPS-
	in USD	in Mrd. USD	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	wachstum	Wachstum	Wachstum
MSFT	413,65	3.099	244,7	279,8	320,8	128,8	148,0	172,3	11,65	13,36	15,73	11,1	9,7	20,9	18,0	31,0	26,3	15%	16%	16%
GOOGL	140,30	1.668	287,7	339,6	378,0	133,3	152,1	165,2	7,06	8,10	9,09	4,9	4,4	11,0	10,1	17,3	15,4	15%	11%	14%
AAPL	171,77	2.588	389,3	414,5	431,5	134,0	142,0	149,6	6,61	7,20	7,80	6,2	6,0	18,2	17,3	23,9	22,0	5%	6%	9%
NVDA	889,44	2.210	109,2	130,1	145,4	72,1	84,5	92,3	24,49	29,04	31,88	17,0	15,2	26,1	23,9	30,6	27,9	15%	13%	14%
CRM	305,34	296	38,0	42,0	46,9	14,9	16,4	18,4	9,77	11,08	12,98	7,0	6,3	18,0	16,1	27,6	23,5	11%	11%	15%
NOV	784,70	158	10,9	13,2	15,8	3,8	4,7	5,9	13,24	16,06	19,75	12,0	10,0	33,4	26,9	48,9	39,7	20%	25%	22%
Mittelwert												9,7	8,6	21,3	18,7	29,9	25,8	14%	14%	15%
												124%	117%	157%	144%	164%	154%	150%	185%	148%

- **Digitale Transformation:** Die Unternehmen müssen sich im Rahmen der Digitalen Transformation adaptieren und greifen zunehmend auf die „Plattform-Dienste“ von NOW zu, der immer mehr Workflows in immer mehr Unternehmensbereichen digitalisiert und intelligent verbindet
- **Gen AI:** Zum einen baut NOW immer mehr „Gen-AI-Funktionalitäten“ in seine Produkte ein (u.a. NOW Assist), was zur Premiumisierung der Produkte (aka: höhere Umsätze & höhere Margen) führt. Zum anderen gestaltet sich die Anpassung der Kunden-Unternehmen an das „KI-Zeitalter“ umso reibungsfreier je höher der Grad der bereits digitalisierten Workflows ist.
- **„Vendor Consolidation“:** Die Kunden suchen im gegenwärtigen Umfeld immer stärker nach einem Lösungsanbieter, der möglichst große Teile ihrer „Wünsche“ auf einer einheitlichen Plattform abwickeln kann (u.a. Minimierung von Integrationsarbeiten & -risiken)
- **Vertikalisierung & Internationalisierung :** NOW rollt sein Angebotsportfolio in immer mehr Industrien („Verticals“) aus und verstärkt seine Internationalisierungsbestrebungen

- **Wachsender TAM:** Der adressierbare Markt (*Total Adressable Market, TAM*) dürfte im GJ 2025 (für alle 4 „NOW-Workflows“) bei ca. 220 Mrd. USD liegen. Die Durchdringungsrate (*Saturation Rate*) liegt selbst im angestammten Bereich der „Technology Workflows“ noch weit unter 20%, so dass der Konzern noch reichlich Wachstumspotenzial besitzt.
- **Loyale Kundschaft:** NOW verfolgt eine „Land-and-Expand-Strategie“. Die extrem hohe Abo-Verlängerungs-Quote von ~99% (Best-in-Class) und vor allem die NRR-Quote von ~125% zeigen ein beeindruckendes Maß an Kundenzufriedenheit, das sie in der Folge zu noch mehr Produkten aus dem NOW-Bauchladen greifen lässt.
- **Diverse-Wachstumsvektoren:** (1) Horizontalisierung („Mehr Workflows“), (2) Vertikalisierung („Mehr Industrien“), (3) Internationalisierung („Mehr Länder“), (4) Premiumisierung („Höhere Preise“), (5) Expansion des Partner-Netzwerks („Mehr Kundenkontakte“)

Allgemeines



Die Börse ist eine „Fress- & Verarbeitungs-Maschine“ für **multidimensionalen** Newsflow



Aufgabe:

Nimm' diese neue Information & übersetze sie in Aktienkursveränderung

Bemerkenswert:

- Das passiert permanent, ... selbst wenn der Markt noch keine Zeit hatte, über den Newsflow-Gehalt nachzudenken
Bsp.: „Nokia-Zahlen“
- Der Markt ist oft ein Buzzword- oder Überschriften-Leser
Bsp.: Generative AI
- Der Markt vergisst mitunter, ... wenn eine „neue (Themen-)Sau“ durchs Dorf getrieben wird
Bsp.: Coca-Cola (IRS-Streit), Adobe (Figma vs. Firefly vs. Sora)
- Der Markt mag aber auch „Evergreens“
Bsp.: CropEnergies/Südzucker („Tank-vs.-Teller-Debatte“)

Fragen & Antworten



Vielen Dank

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: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, 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 Bundesverbandes 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, 2022

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) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
- 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) Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.
- 8) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.
- 9) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.
- 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) Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene** Dienstleistungen.
- 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.

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 freigegeben.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

Ist eine Research-Publikation in *Absatz 1.1* ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚*Finanzanalyse*‘ bezeichnet, gelten für ihre Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die Republik Singapur darf eine Finanzanalyse ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚*accredited investors*‘, und / oder ‚*expert 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 eine Research-Publikation in *Absatz 1.1* ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚*Sonstige Research-Information*‘ bezeichnet, gelten für ihre 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 Kursbewertungen, 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 Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Rechtliche Hinweise

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

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

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

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

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

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

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