



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Finanzmärkte im Umfeld hoher Leitzinsen

Wie geht es weiter?

Sören Hettler, Leiter Anlagestrategie und Privatkunden

Bereich Research & Volkswirtschaft der DZ BANK AG, 24. Januar 2024



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Rechtliche Hinweise

Diese Research-Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine kundenindividuelle Empfehlung oder Anlageberatung dar. Einschätzungen und Prognosen können aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen möglicherweise nicht erreicht werden. Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen zu Währungen / Devisen, Währungsräumen, Waren, Rohstoffen, Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Dienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Entscheidung bezüglich einer Investition sollte nicht allein auf der Grundlage dieser Publikation erfolgen.

Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Bitte beachten Sie das Datum dieser Publikation, es kann vom aktuellen Datum wesentlich abweichen. Informieren Sie sich über die seitdem eingetretenen aktuellen Entwicklungen.

**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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden.**

**Bitte beachten Sie auch die weiteren rechtlichen Hinweise / den Disclaimer auf dem letzten Chart dieses Dokuments.**



# Agenda

DZ BANK Research: Mehr als Prognosen



1. Was bringt das Jahr 2024 für die verschiedenen Marktsegmente?
2. Der Digitale Euro der EZB – eine neue Geldform ab 2027?
3. Research-Infos und -Kanäle, die das Arbeitsleben einfacher machen

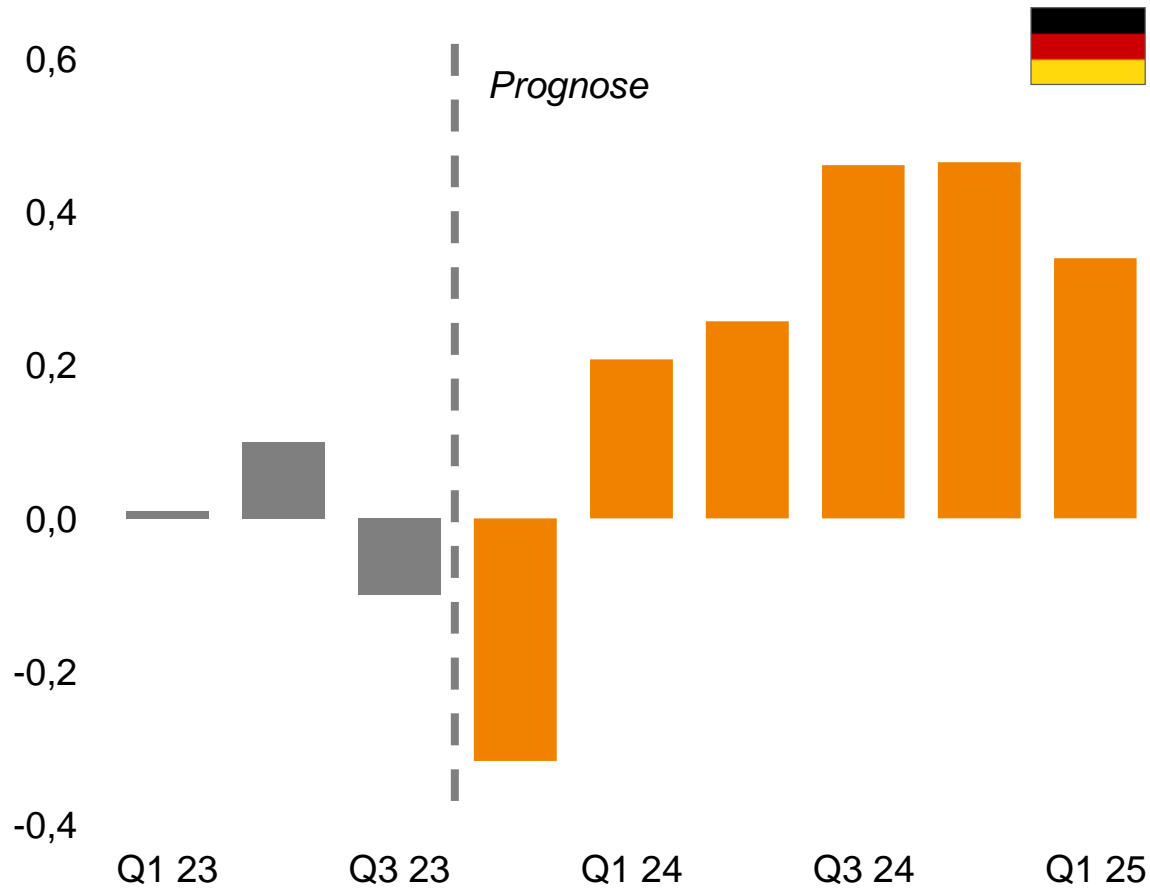
# 1. Was bringt das Jahr 2024 für die verschiedenen Marktsegmente?

# Moderates Wirtschaftswachstum – nicht weniger, aber auch nicht mehr

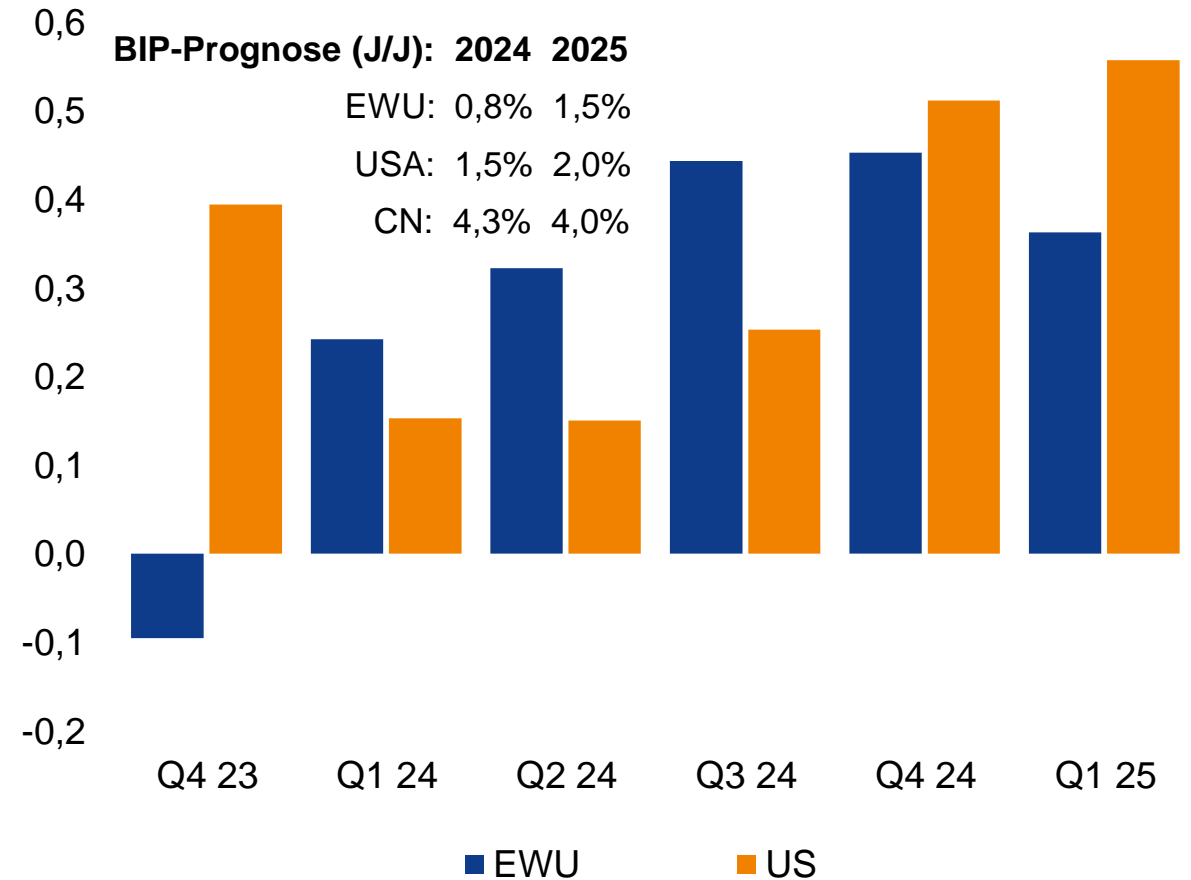


Deutschland und der Euroraum lassen Rezession hinter sich

Deutschland nach zwei Krisenjahren auf Erholungskurs (Q/Q, in %)



Solides Wachstum voraus: BIP-Prognosen (Q/Q, in %)



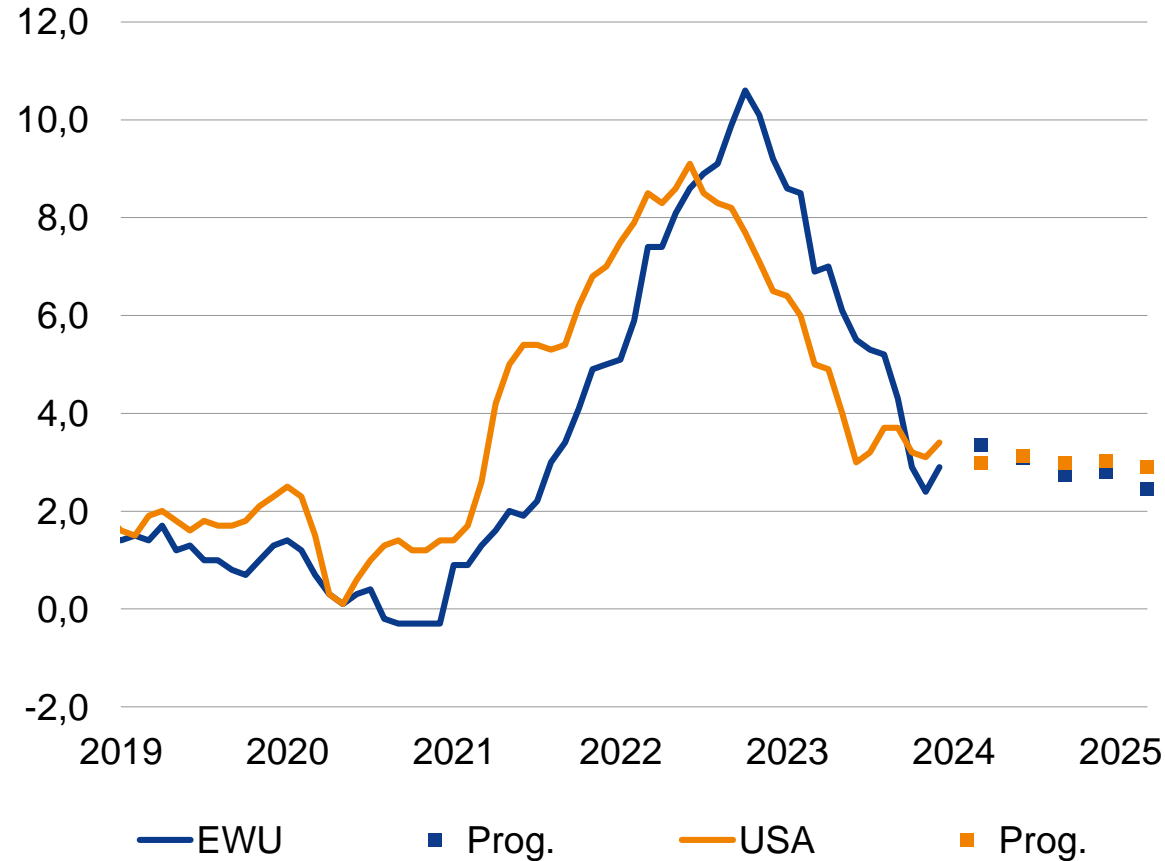
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Preisdruck lässt in 2024 weiter nach, aber nur langsam

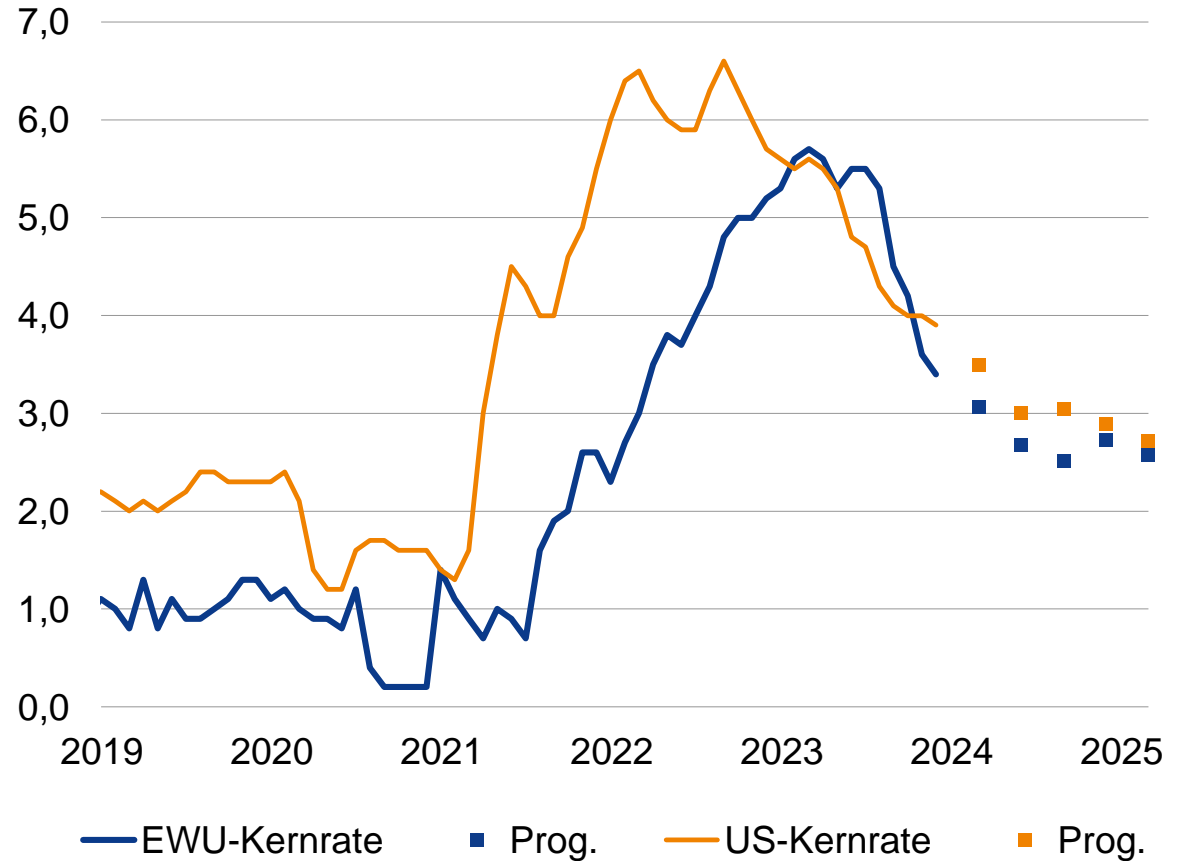


In den USA und im Euroraum verharren Inflationsraten über dem Zielniveau

Inflationsrate in 2024 rückläufig, aber durchweg über 2% (J/J; in %)



Kerninflation fällt im Jahresverlauf unter 3%-Marke (J/J; in %)



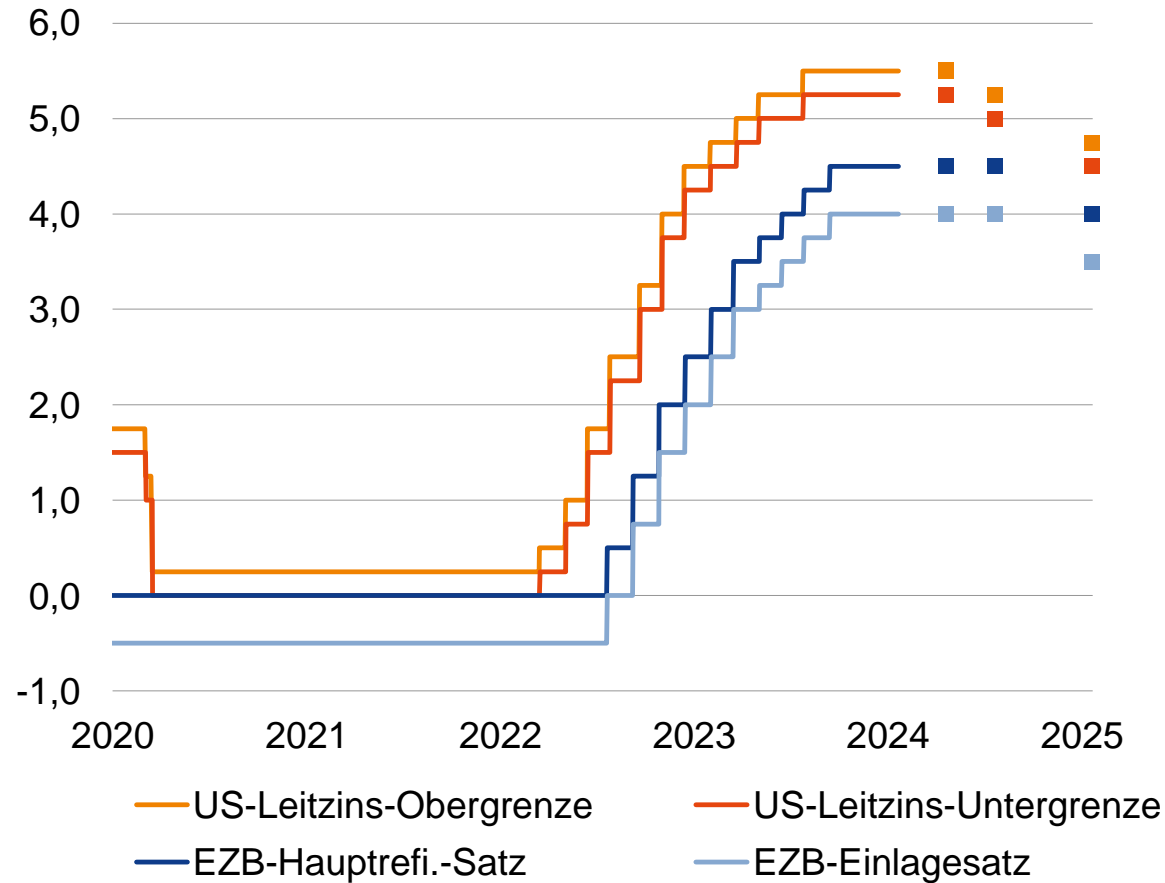
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Leitzinssenkungen kommen, aber später als aktuell eingepreist

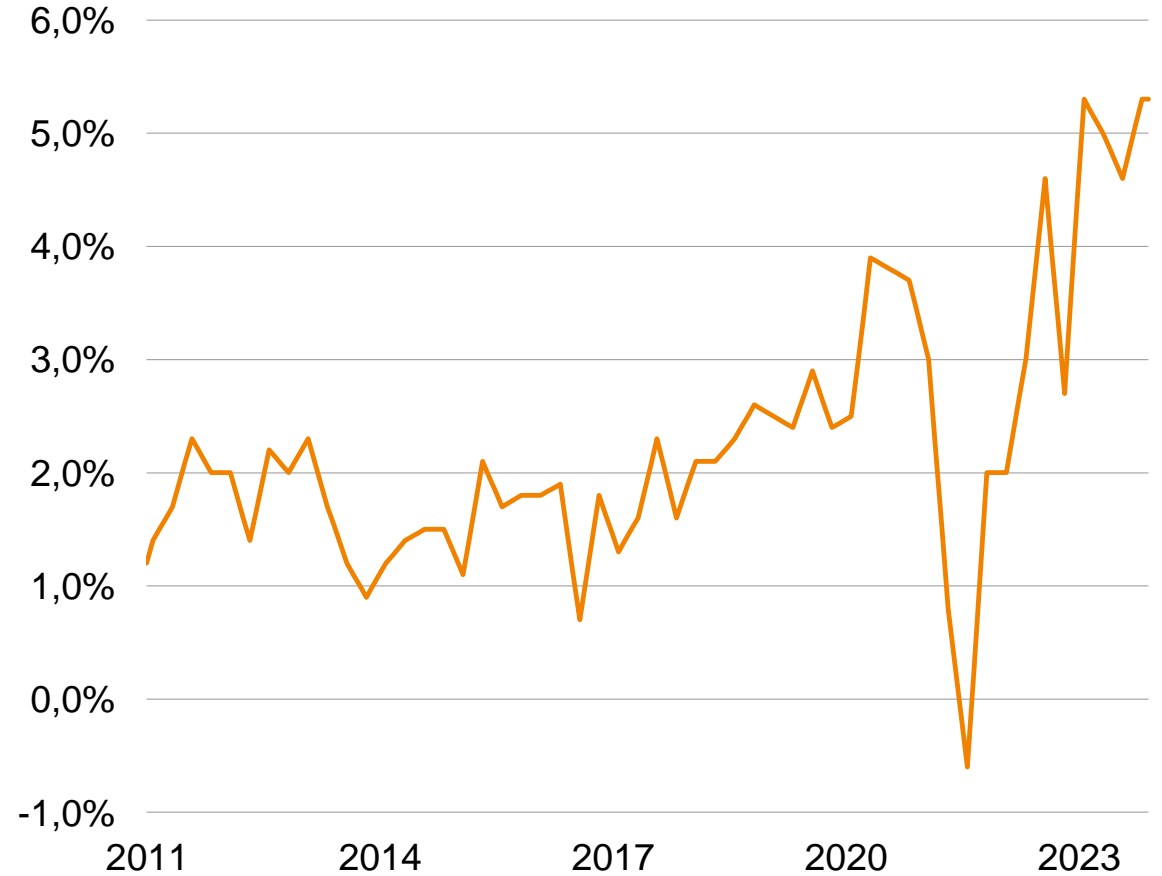


## Lohn- und Gehaltsentwicklung hält Preisdruck im Euroraum gut unterstützt

Fed mit Zinssenkung im Sommer, EZB im Herbst (in %, inkl. DZ Prog.)



EWU: Lohn- und Gehaltsentwicklung im Aufwind (J/J)



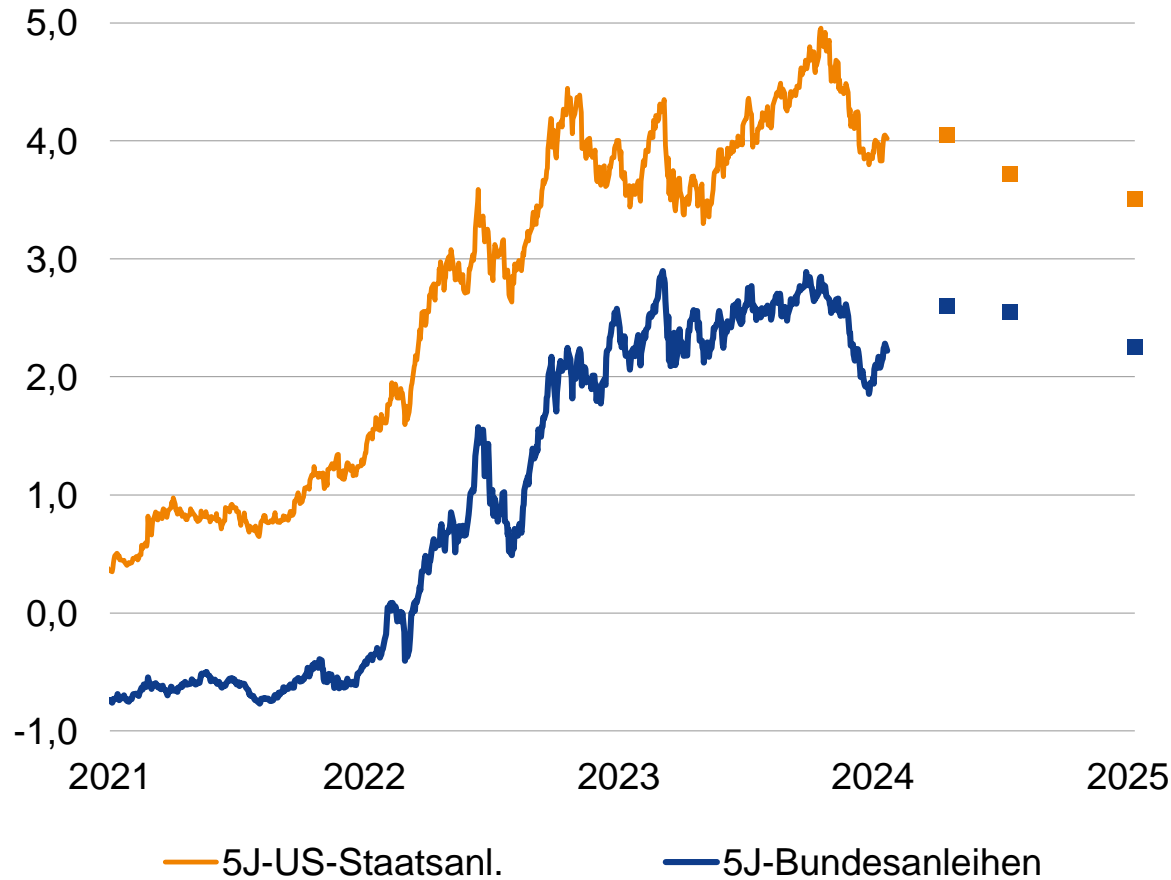
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Staatsanleiherenditen insgesamt mit Seitwärtsbewegung

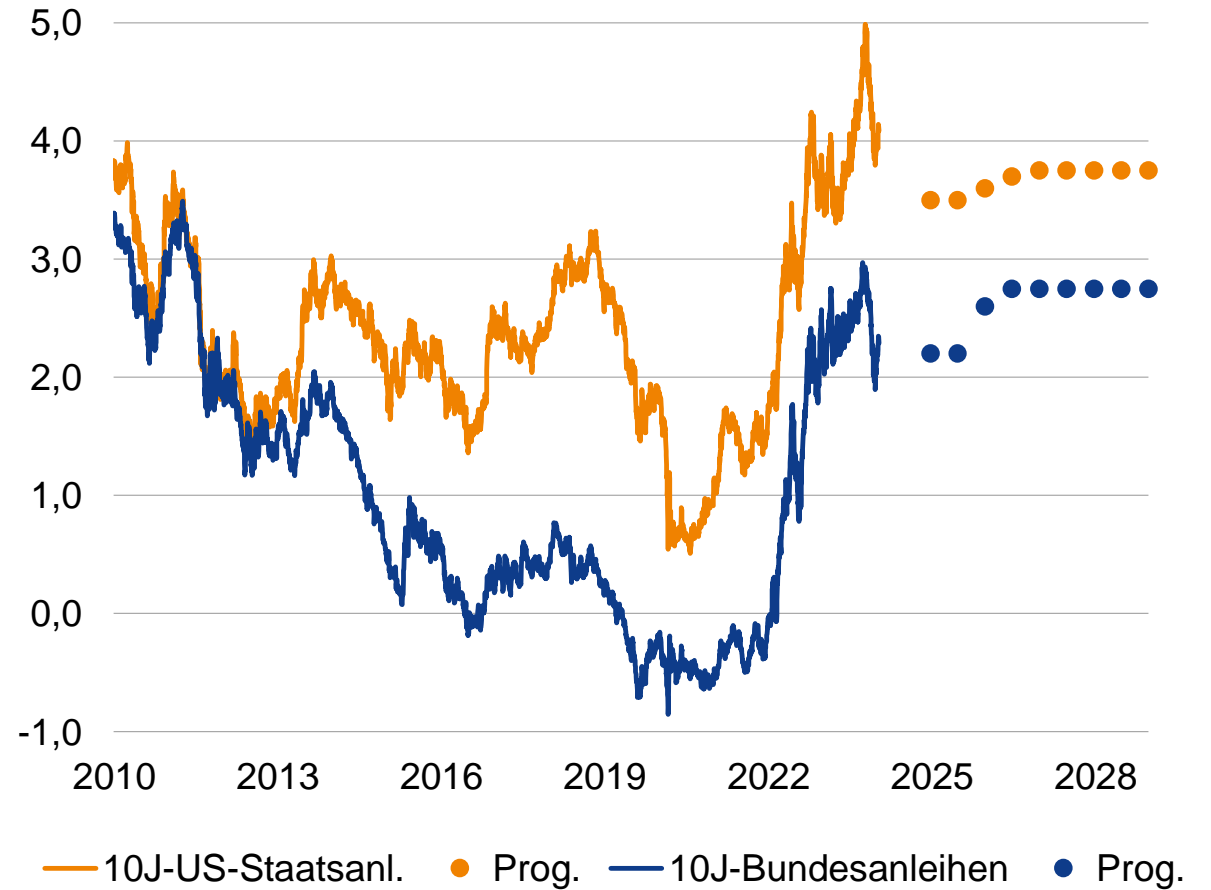


Bei Bundesanleihen sogar kurzfristig moderate Gegenbewegung nach oben erwartet

5-jährige Renditen (in %, inkl. DZ Prog.): Minus 100 Bp in 8 Wochen



Normalisierung des Renditeumfelds auf lange Sicht (in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

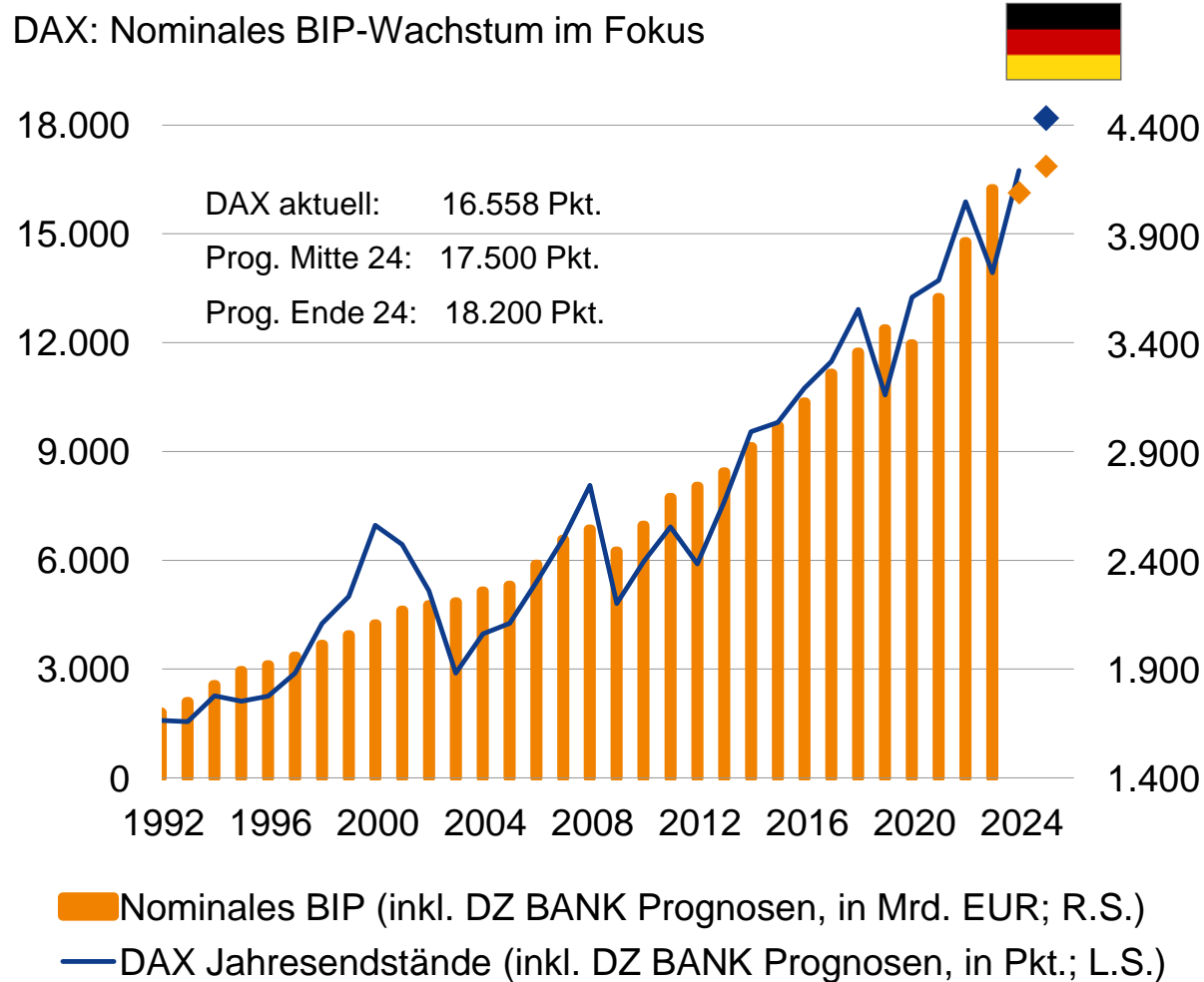


# Neue Höchststände bei den Aktienindizes in 2024

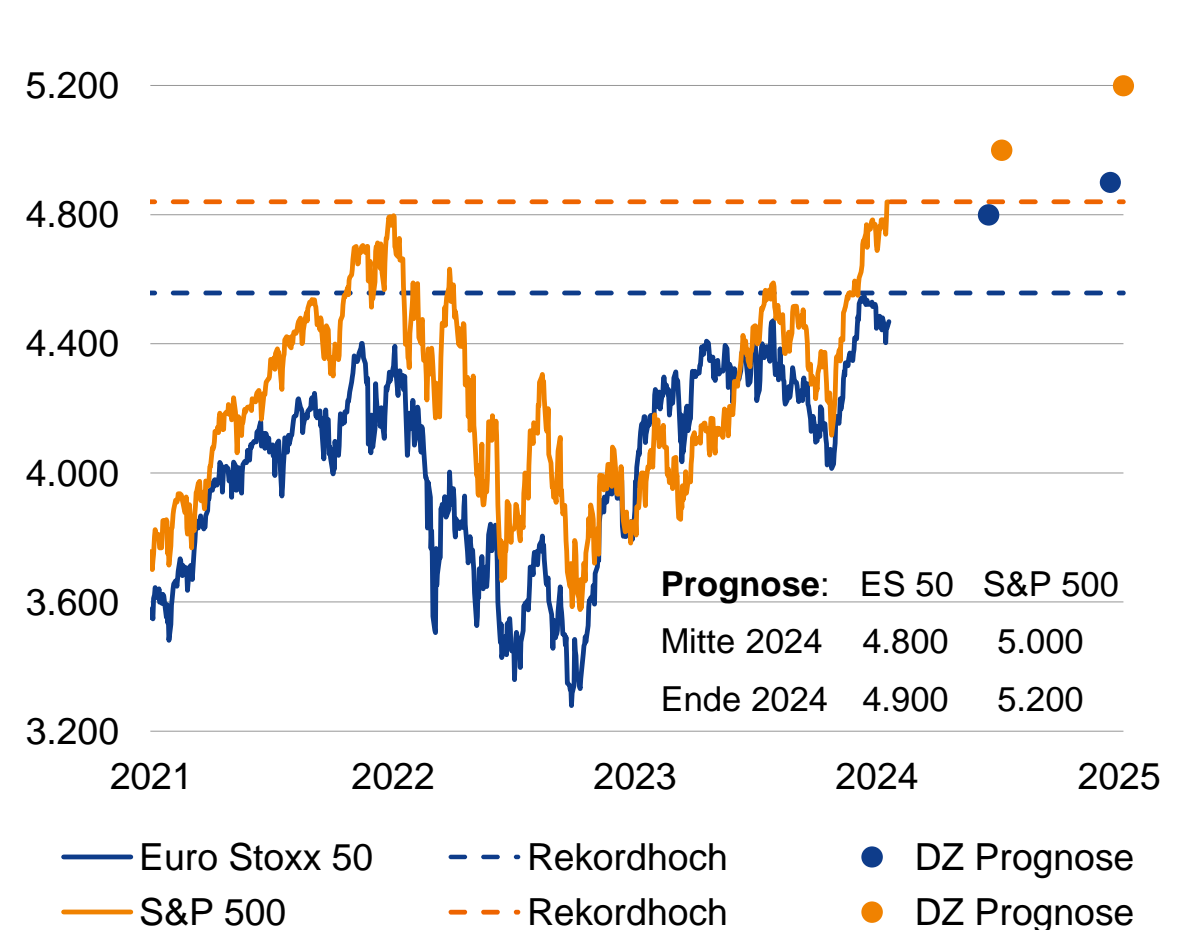


Moderate Aufhellung des konjunkturellen Umfelds und Leitzinssenkungen stützen

DAX: Nominales BIP-Wachstum im Fokus



Euro Stoxx 50 und S&P 500 mit Luft nach oben (alle Werte in Pkt.)



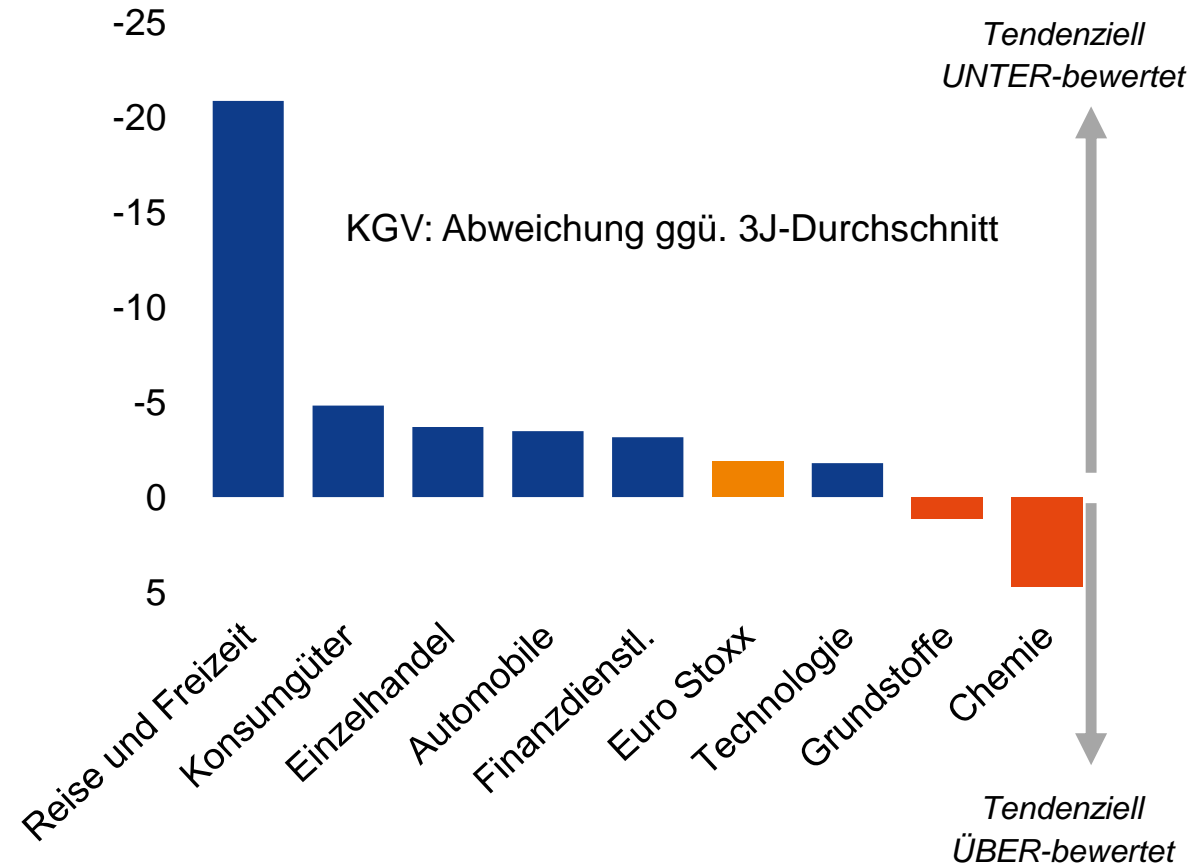
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Niedrige Bewertungen und robuste Gewinne liefern Rückenwind

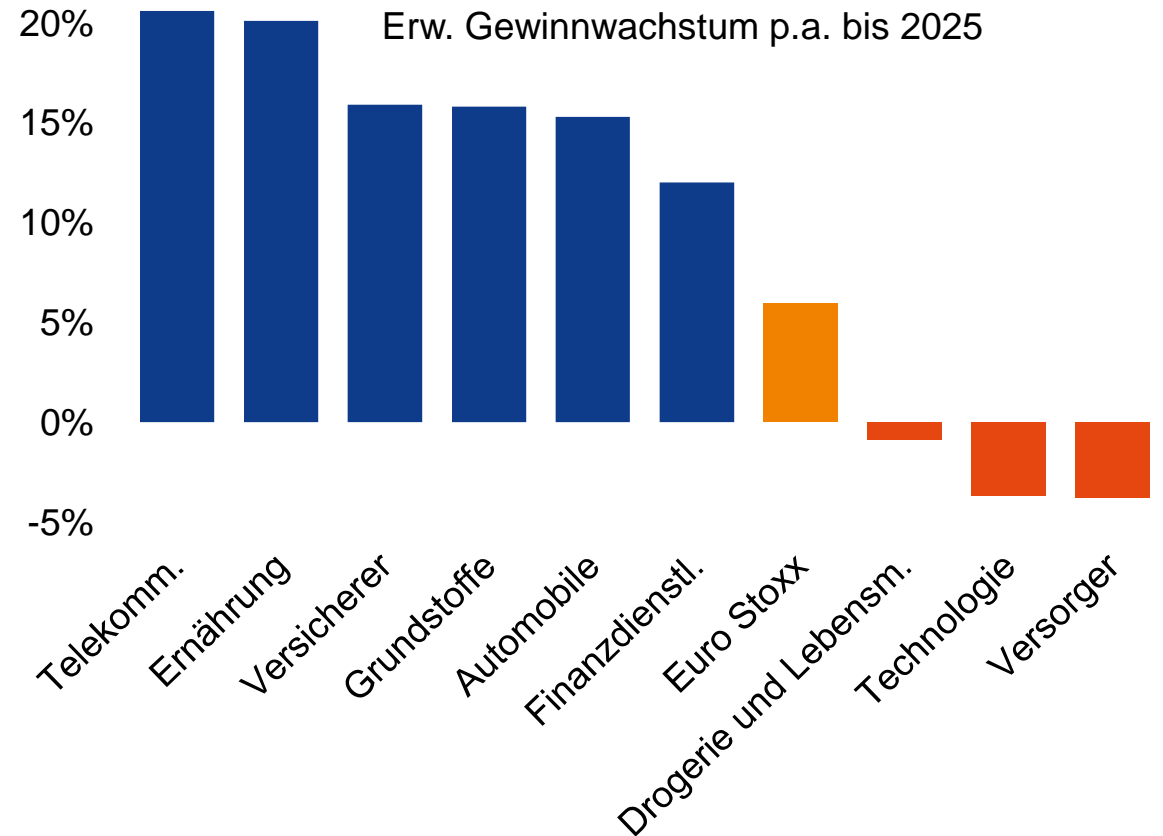


Trotz dynamischer Kursanstiege im Euroraum laut KGV\* keine Überbewertung angezeigt

Euro Stoxx nach Sektoren: Von breiter Überbewertung keine Spur



Euro Stoxx: Für die allermeisten Sektoren wachsende Gewinne erwartet



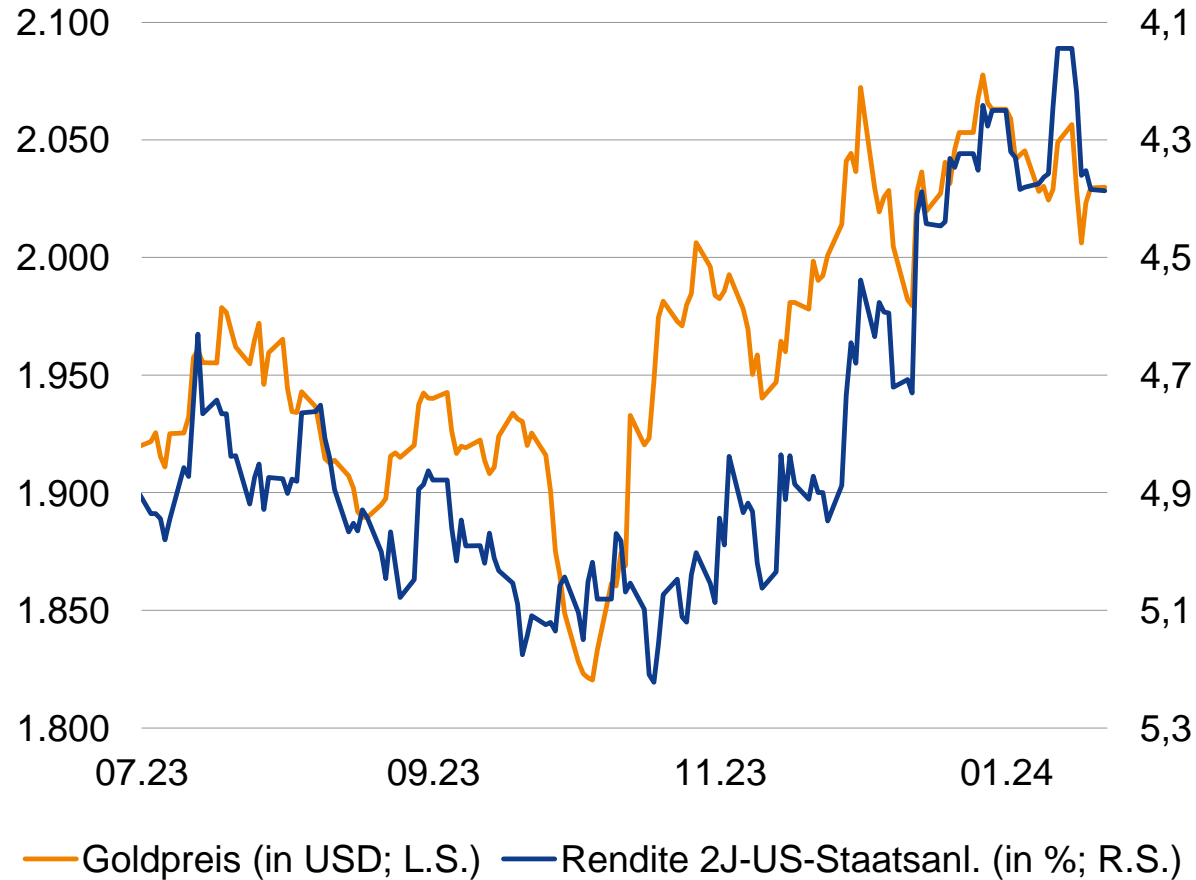
Quelle: Bloomberg, DZ BANK; \*) Kurs-Gewinn-Verhältnis

# Goldpreis profitiert immer wieder von geopolitischen Krisenherden

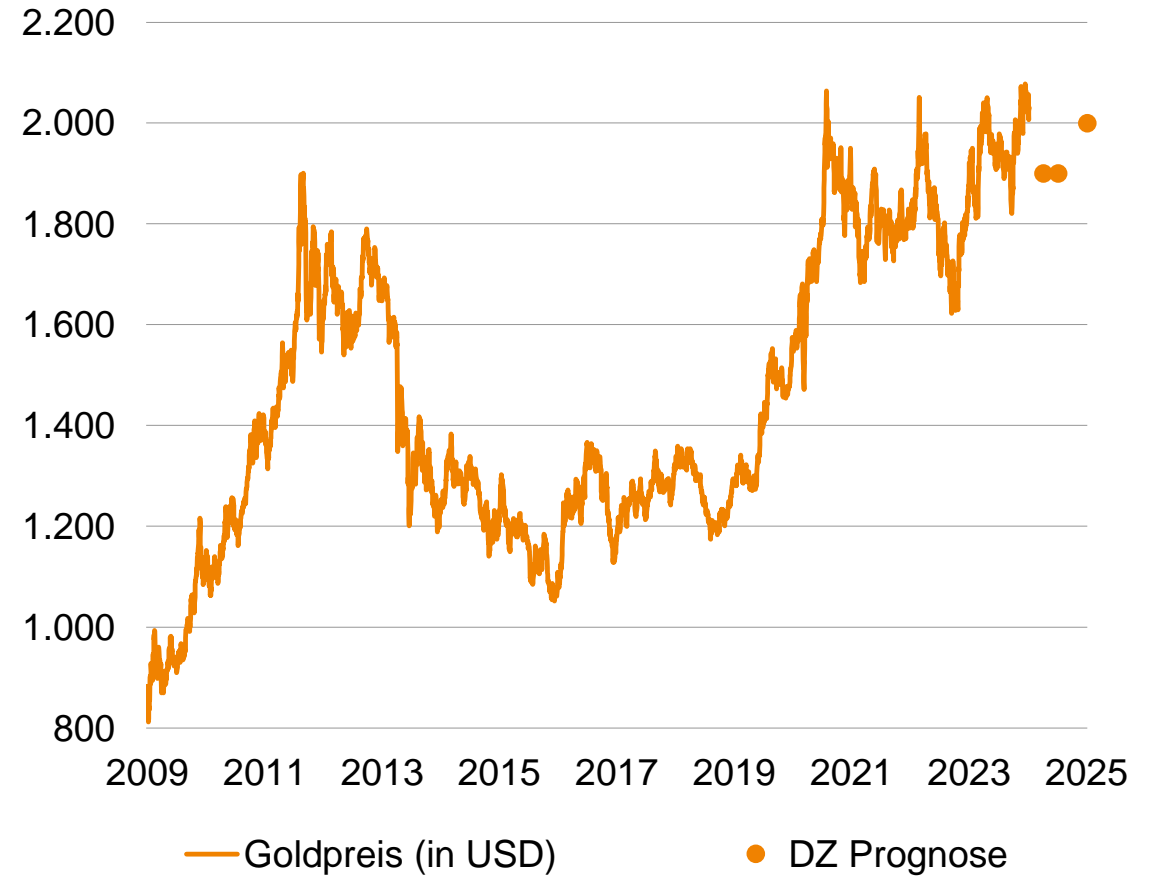


Preis für das Edelmetall Anfang Dezember im Tagesverlauf kurzzeitig über 2.100 USD

Gold und kurzfristige US-Renditen gehen Hand in Hand



Gegenwind dürfte für den Goldpreis auf kurze Sicht zunehmen



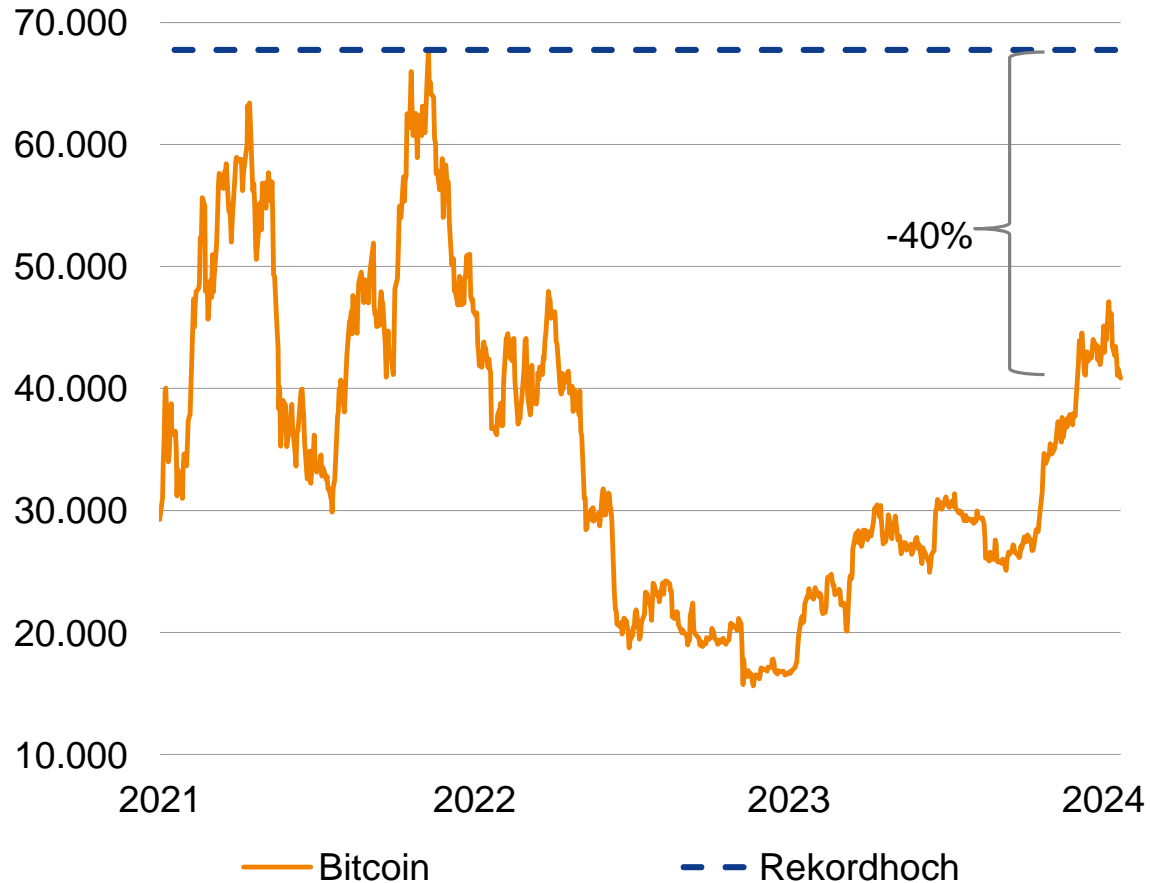
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Bei Kryptowährungen dominiert das Prinzip Hoffnung

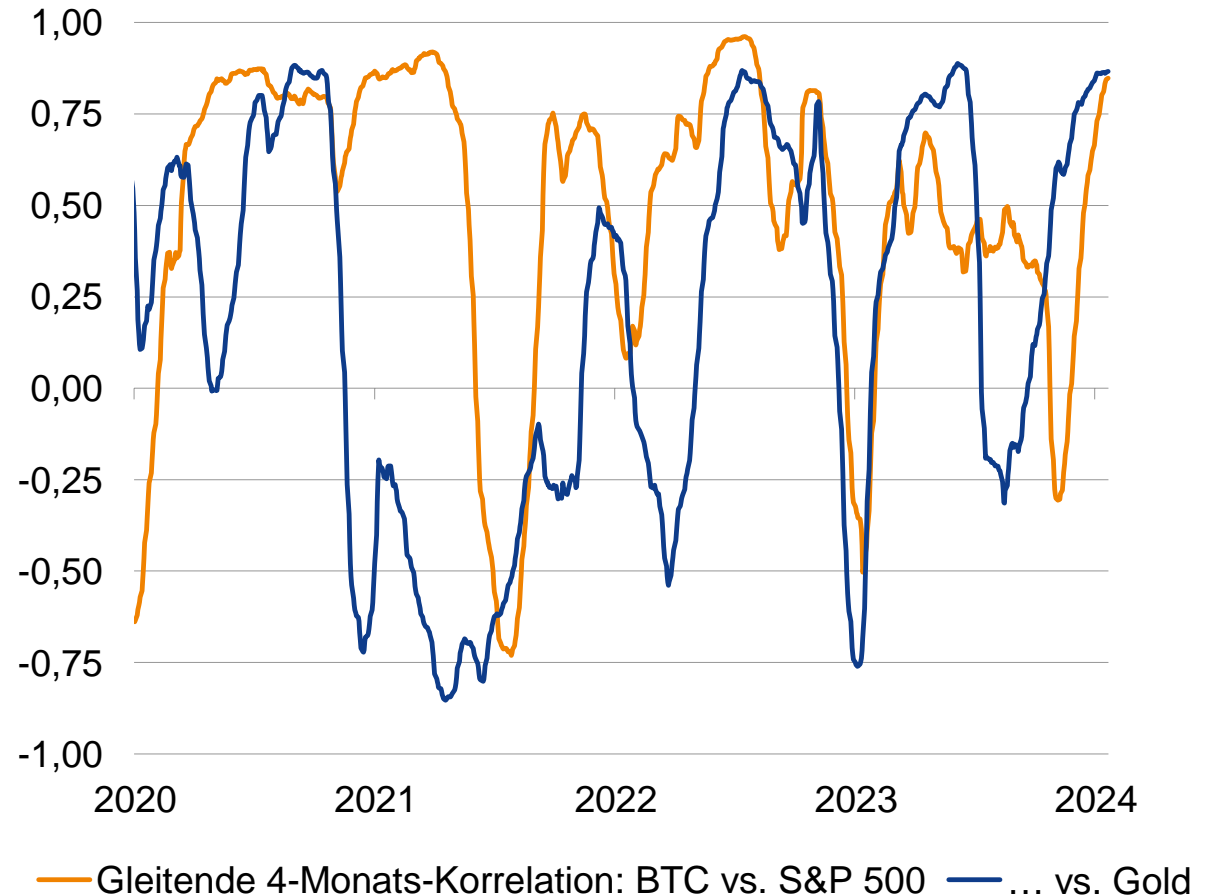


Bitcoin & Co. setzen auf mehr Engagement institutioneller Anleger

Bitcoin-Rekordhoch rückt wieder näher (in USD)



Bitcoin: Sicherer Hafen oder Risiko-Asset? Korrelationen im Fokus



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Risiken 2024: Quellen der Unsicherheit, auf die es zu achten gilt



Selten war es so (erschreckend) einfach, eine Liste von Risikoszenarien zu erstellen

## Die sieben „Ts“:

» **T**eheran eskaliert: Steigende Energiepreise, fallende Bund-Renditen



» **T**reasuries: Zinsanstieg wegen Nachfrageeinbruch bei US-Staatsanleihen



» **T**rump kehrt zurück ins Weiße Haus – und mit ihm die Unberechenbarkeit



» **T**rade conflict: Angespannte Handelsbeziehungen vor weiterer Verschärfung



» **T**aiwan vs. Peking: Militärischer Konflikt mit und um die Inselrepublik



» **T**iefer Winter: Gasmangellage reloaded



» **T**rennung: Ampelkoalition in Deutschland vor dem Aus



# Fazit: Konjunktur, Inflation, Geldpolitik ... gar nicht so schlecht



Normalisierung des Inflations- und Zinsumfelds eingeläutet; moderate Konjunkturerholung

## Konjunktur

- **EWU:** Graduelle Erholung; niedrigere Inflationsraten und steigende Reallöhne schaffen in 2024 Spielraum beim Konsum.
- **USA:** US-Wirtschaft mit vorübergehender Wachstumsverlangsamung, Rezession wird vermieden.
- **China:** Kriselnder Immobiliensektor lastet auf der Konjunktur; Wachstum auch dank staatlicher Stützungsmaßnahmen solide.

## Inflation

- **EWU:** Rückgang der Inflationsrate Ende 2023 überzeichnet tatsächliche Lage; Preisdruck in 2024 weiter oberhalb des 2%-Inflationsziels, Schwankungen inklusive.
- **USA:** Kernrate bleibt erhöht, Lohnentwicklung birgt das größte Inflationsrisiko.
- **In den kommenden Jahren** keine Rückkehr in ein Niedriginflationsumfeld zu erwarten.

## Geldpolitik

- **EZB:** Keine weitere Zinserhöhung; Reduzierung der Zentralbankbilanz im Fokus.
- **Fed:** In Warteposition; erste Zinssenkung im Sommer auf der Agenda.
- **Allgemein:** Aktuell kursierende Leitzinssenkungsspekulationen übertrieben; Fokus der Zentralbanken bleibt langfristig auf Sicherung der Preisniveaustabilität.

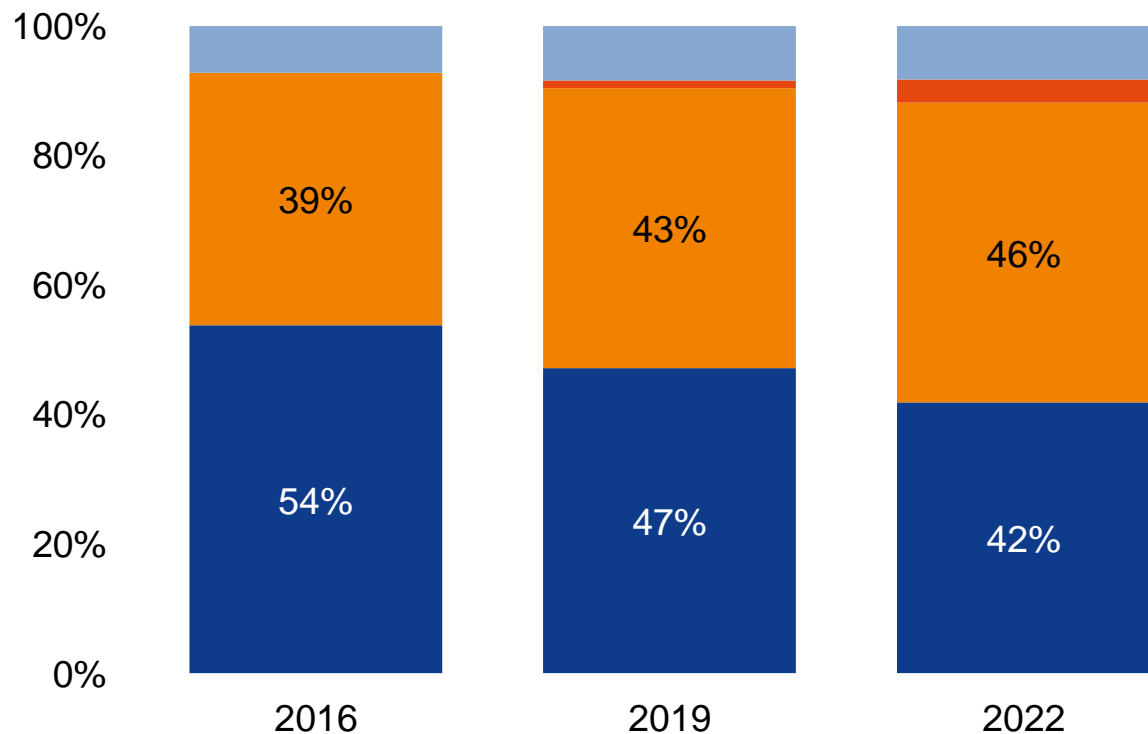
## 2. Der Digitale Euro der EZB – eine neue Geldform ab 2027?

# Wieso ist ein Digitaler Euro aus Sicht des Eurosystems notwendig?



Zwei Motive stehen für die Zentralbankvertreter im Fokus

## 1. Vertrauensanker für die Währung Euro im digitalen Zeitalter



Jeweiliger Anteil am Wert der Transaktionen

■ Bargeld ■ Karten ■ Mobile Anwendungen ■ Sonstige

## 2. Souveränität im EWU-Zahlungsverkehr



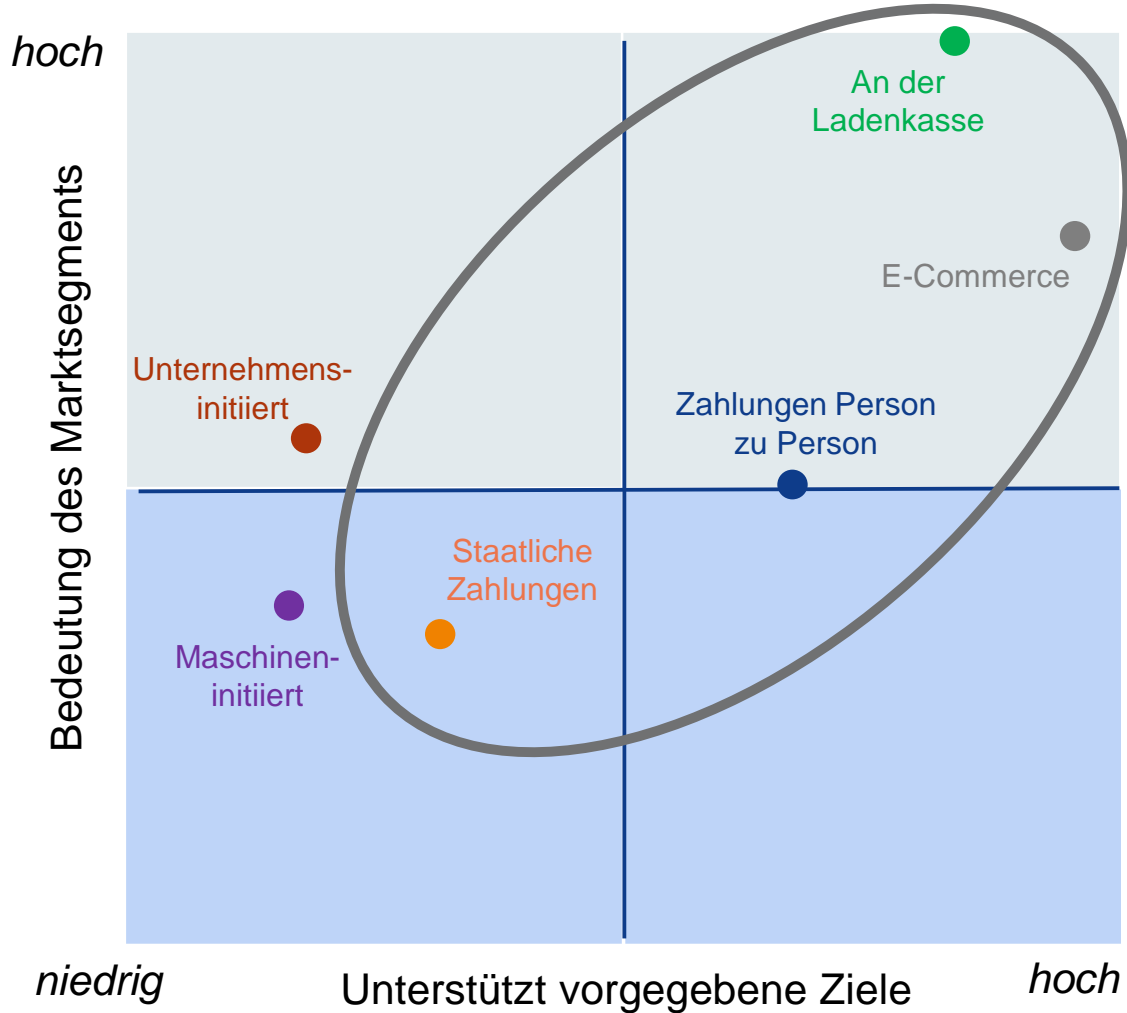
„Bereits heute werden **mehr als zwei Drittel der europäischen Kartenzahlungen** von **Unternehmen** abgewickelt, deren Hauptsitz **außerhalb der EU angesiedelt ist.**“



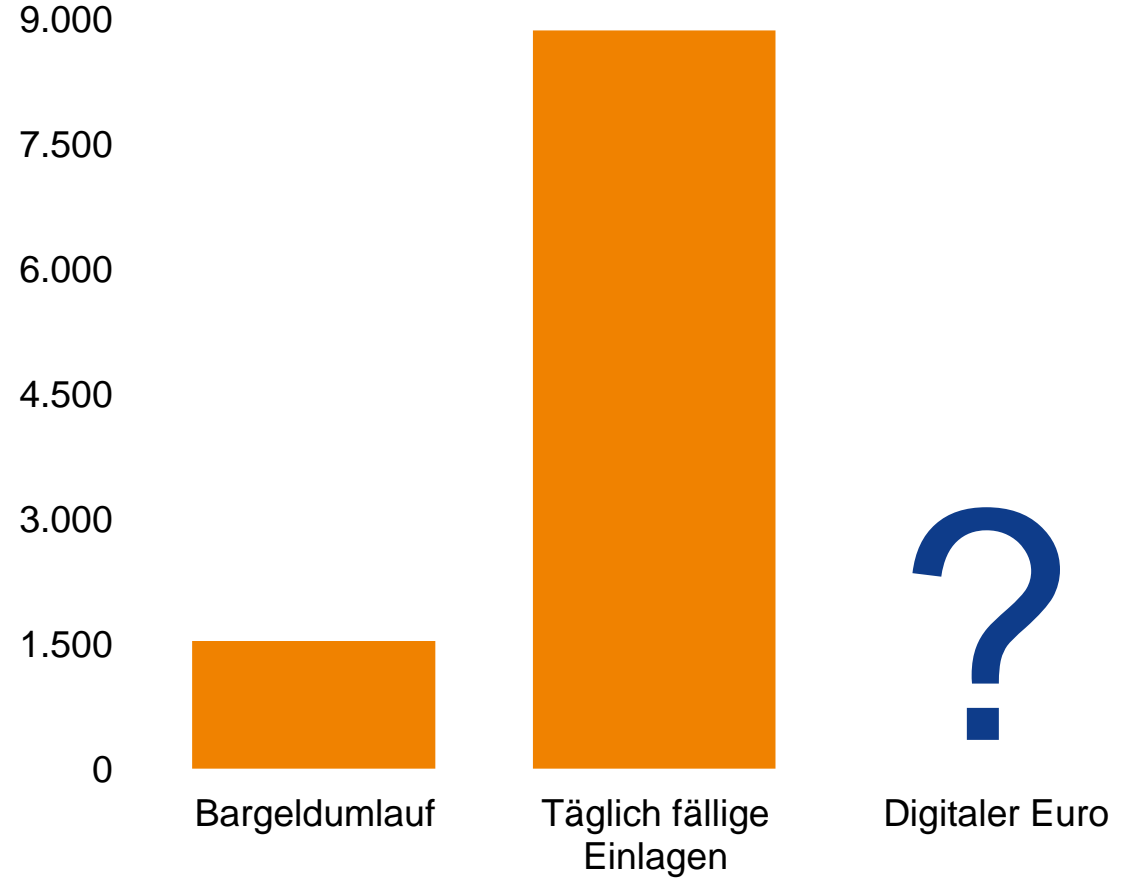
# Eine neue Geldform für alle, komfortabel, kostenlos und überall



Wird privates Giralgeld nach und nach durch den staatlichen Digitalen Euro verdrängt?



EWU-Geldmenge M1 (Oktober 2023, in Mrd. EUR)



Quelle: Deutsche Bundesbank, DZ BANK

# Der weitere Fahrplan für den Digitalen Euro



2027 könnte die neue Geldform das Licht der Welt erblicken

01/20

- Veröffentlichung erster Working Paper der EZB zu CBDC

10/20

- Veröffentlichung des „Report on a digital euro“
- Beginn der Konsultationsphase (bis Mitte Januar 2021)

04/21

- Vorstellung der Ergebnisse der Konsultation
- Prioritäten: Datenschutz, Sicherheit, EWU-weite Einsetzbarkeit

06/21

- EZB-Vorstandsmitglied Panetta konkretisiert Ziele für den Digitalen Euro

07/21

- EZB-Rat gibt offiziellen Startschuss für das Projekt Digitaler Euro

10/21

- Beginn der Untersuchungsphase (Erörterung zentraler Elemente für Design und Verteilung)

10/23

- **Start der Vorbereitungsphase**

10/26

- Start des Digitalen Euro?

### 3. Research-Infos und -Kanäle, die das Arbeitsleben einfacher machen

# Ihr Weg zu den Publikationen des DZ Research

Zugriff auf gesamtes Spektrum an Veröffentlichungen



Research-Newsletter informiert 2x am Tag – egal ob Studie, Video ...

Research DocFinder: Alle Publikationen im Zugriff

Sie haben Zugriff nur auf diejenigen Inhalte, die Sie abonniert haben.

Quicklinks: [DZ Research Blog](#) – [DocFinder](#) – [Masterliste Aktien](#)

## Research Highlights

### Publikationen

17.01.2024: [Digitaler Euro, zweite Phase angelaufen - Teil 2: Keine Angst!](#)  
15.01.2024: [Geopolitik...und noch mehr Geldpolitik](#)  
12.01.2024: [Vorhang auf für Bitcoin-Spot-ETFs!](#)  
10.01.2024: [Digitaler Euro, zweite Phase angelaufen - Teil 1: Wer & wie?](#)

### Videos

	Druckfrisch	Links
19.01.2024: <a href="#">Vorhang auf für</a>	<b>Research-Pakete</b>	Keine Änderung
09.01.2024: <a href="#">Spannendes AI</a>	HM1 Hausmeinung Retailgeschäft:	
15.12.2023: <a href="#">Ausblick 2024:</a>		<a href="#">Aktien Masterliste - HM2 - PK-Beratung</a>
06.12.2023: <a href="#">Ausblick 2024:</a>	HM2 Hausmeinung PrivatkundenBeratung:	<a href="#">Aktien-Unternehmensflash Rio Tinto PLC</a>
		<a href="#">Kapitalmarkt - Daily 22.1.2024</a>
		<a href="#">Rückblick: Deutsche Wirtschaft im Jahr 2023 22.1.2024</a>
17.01.2024: <a href="#">Gedämpfter W</a>	HM3 Hausmeinung Privatkundenbetreuung:	<a href="#">Aktien Masterliste - HM2 - PK-Beratung</a>
15.01.2024: <a href="#">Research Espr</a>		<a href="#">Aktien Masterliste - HM3 - PK-Betreuung</a>
12.12.2023: <a href="#">Der Blick in die</a>		<a href="#">Aktien-Unternehmensflash Brenntag</a>

### Podcasts

DZ BANK Die Initiativbank

Start  
News  
Newsletter  
Kontakt

## Research

Research

- Digitaler Euro
- Jahresausblick 2024
- Wir stellen uns vor
- Research-Publikationen (DocFinder)**
- Masterliste Aktien
- Privatkundenpublikationen
- Weitergabefähige Publikationen
- Ergänzungen
- Research-Mediathek

Digitaler Euro: Er wird kommen!

Neue Studienreihe „Digital Assets“

# Aktien im Fokus



Unsere Monatspublikation bildet die Basis für die Idee des Monats

Aktienmasterliste: Aktienresearch sortieren, filtern und abrufen

**Masterliste Aktien**

Suche / Optionen

Freitextsuche  Datum des letzten Flashes von/bis  -  Index  Bitte wählen  Nachhaltigkeit  Bitte wählen

Spaltenauswahl  27 Spalten ausgewählt  Branche  Bitte wählen  Land  Bitte wählen  Anlageurteil  Bitte wählen

Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfa- Anlageempfehlungen können kostenfrei unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden. Alle Kurse aus Refinitiv Datastream.

<input type="checkbox"/>	Name	Datum des letzten Flashes	Anlageurteil	Branche	Large Cap   Small / Mid Cap	Index
<input type="checkbox"/>	ABB	19.10.2023	Kaufen	Industrie / Investitionsgüter	Large Cap	STOXX Europe 50, SMI
<input type="checkbox"/>	AbbVie	01.12.2023	Kaufen	Healthcare / Biotechnologie	Large Cap	S&P 500
<input type="checkbox"/>	Adidas	18.10.2023	Halten	Konsumgüter	Large Cap	DAX, EURO STOXX 50
<input type="checkbox"/>	Adobe	19.12.2023				
<input type="checkbox"/>	Adyen	10.11.2023				
<input type="checkbox"/>	Air Liquide	26.10.2023				
<input type="checkbox"/>	Airbus	17.01.2024				
<input type="checkbox"/>	Aixtron	27.10.2023				

<input type="checkbox"/>	Name	Land	Währung	Kurs, Fair Value	Kurs 19.01.2024	Fair Value	Abweichung FV / Kurs	Währung	Gewinn, Buchwert
<input type="checkbox"/>	ABB	Schweiz	CHF	35,28	38,50	9,1%	USD		
<input type="checkbox"/>	AbbVie	USA	USD	164,77	167,00	1,4%	USD		
<input type="checkbox"/>	Adidas	Deutschland	EUR	164,68	180,00	9,3%	EUR		
<input type="checkbox"/>	Adobe	USA	USD	611,55	650,00	6,3%	USD		
<input type="checkbox"/>	Adyen	Niederlande	EUR	1.130,20	780,00	-31,0%	EUR		

Quelle: DZ BANK

Seite 21

Auf den Punkt: Monatlich eine spannende Story inkl. Kaufkandidaten

Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken

## Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

### Hoch, höher, Zinsen: wer profitiert?

https://dzresearchblog.dzbank.de

Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken

## Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

### Herausforderungen am Immobilienmarkt – wer hat die besten Lösungen?

» Signale einer Bodenbildung im Bau- und Immobiliensektor  
Höhere Zinsen und steigende Baukosten haben dem Bau- und Immobiliensektor in den vergangenen Jahren schwer zu schaffen gemacht. Erfreulicherweise haben zuletzt die Anzeichen für eine Konsolidierung zugenommen, darunter leicht sinkende und perspektivisch immerhin stabile Bauzinsen.

Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken

## Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

### Mobilitätswende gewinnt an Dynamik – Wer verfolgt wo & wie eine Gewinner-Strategie?

AKTIEN

Fertiggestellt: 21.2.2023 13:51 Uhr

INHALT  
INVESTMENT CASE  
GIBT ES „DIE“ RICHTIGE NACHHALTIGE

## Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

### Automatisierung und KI treiben industrielle Transformation

AKTIEN

Fertiggestellt: 22.1.2024 12:22 Uhr

INHALT

INVESTMENT CASE: ZUKUNFT DES BAUENS UND WOHNENS – RENOVIEREN, STANDARDISIEREN, SMARTER GESTALTEN 2

HERAUSFORDERUNGEN AM IMMOBILIENMARKT – WER HAT DIE BESTEN LÖSUNGEN? 3

Schwierige Lage im deutschen Bau- und Immobiliensektor 3

Die Liste der Herausforderungen ist und bleibt lang 5

Lösungen voraus – Zukunft des Wohnens und des Bauens 8

HORNBACK HOLDING 14

YONOVIA 16

CARRIER GLOBAL 16

SCHNEIDER ELECTRIC 20

SIEMENS 22

IMPRESSUM 26

# Der direkte Zugang für Privatkunden (I)



## DZ Research Blog und die Webkonferenz für Privatanleger



**Asset Allocation**  
**Aktienmärkte**  
**Digitalwährungen**  
**Regulierung**  
**Konjunktur**  
**Geldpolitik**  
**Eurozone**  
**Immobilienmärkte**  
**Rohstoffe**

Mein  
**VR-BankenPortal**

### WebKonferenz & Top-Themen

Webkonferenzen

Zertifikate    Anlageberatung    Anleihen    Vermögen anlegen    Vermögen optimieren

### DZ BANK WebKonferenz - Zinssenkungsfantasien: Aktienmärkte 2024 auf Rekordkurs?

- WebKonferenz & Top-Themen
- Privatkunden-Webkonferenzen
- Ihre Idee des Monats
- ETF-Andienung
- Marktbearbeitung Junge Kunden
- Webkonferenzen für Vertriebssteuerer

turbulentes Jahr mit vielen Finanzmärkten. Der DAX schließlich mit einem Plus von ... das Jahr 2024 wird ... en für die Finanzmärkte ... die Aktienmärkte neue ... e entwickelt sich das ... elchen Einfluss haben der ... id der Ukrainekrieg auf die



finanzwirtschaftlichen Entwicklungen?

In unserer ersten DZ BANK WebKonferenz im Jahr 2024 nimmt sich unser Research-Experte diesen spannenden Fragen an. Darüber hinaus erhalten Sie zum Jahresstart wie gewohnt einen Überblick über unser aktuelles Produktangebot sowie Impulse für Ihre Beratungsgespräche.

Das Team der DZ BANK WebKonferenz wünscht Ihnen ein frohes und gesundes neues Jahr und freut sich darauf, Sie am 11. Januar 2024 wieder zu begrüßen.

Registrieren Sie sich gerne unter folgendem Link:

Titel: DZ BANK WebKonferenz - Aktuelle Informationen

Termin: Donnerstag, **11. Januar 2024** in der Zeit von **14:00 Uhr bis 14:45 Uhr**

Passwort: **Willkommen**

[> zur Registrierung](#)

# Der direkte Zugang für Privatkunden (I)



DZ Research auf LinkedIn und als Podcast auf Spotify & Co.



**DZ Research**

Mehrwert Wissen – die Expertinnen  
Finanzdienstleistungen · Frankfurt, Hessen



**Vielen Dank**



# 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 Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren ein-treten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrund-lagen, 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 ins-besondere 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 Anlage-empfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitions-objekt zu veröffentlichen.

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

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wert-papier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegen-stand 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 Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, je-doch 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.

## Ergänzende Information von Markit Indices Limited

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

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

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

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

## Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainabilitys

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Ertelung 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 Sustanalytics (Powered by Sustanalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

# 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto: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, Johannes Koch, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

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

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

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main