

Aktienanalyse in der DZ BANK

Aristotelis Moutopoulos, Analyst

Frankfurt am Main, 06.11.2026

DZ BANK
Die Initiativbank

Frage an euch: Sind US-Solartitel ein vielversprechendes Investment?



DZ BANK
Die Initiativbank

Agenda

1. Warum ist Aktienresearch wichtig?

2. Wie arbeitet das Aktienresearch der DZ BANK?

3. Analyseprozess inklusive Fallstudie

Warum ist Aktienresearch wichtig?

DZ BANK
Die Initiativbank


SELL!
SELL!
SELL!
SELL!
SELL!
THIS IS MADNESS! I CAN'T TAKE ANYMORE
GOOD BYE!
GOOD BYE?
Bye?
Buy?
Buy!
Buy!
BUY!!!
Buy!
Buy!
I'VE GOT A STOCK HERE..

Warum ist Aktienresearch wichtig?

- Aktive Anleger übernehmen die **Rolle der Preisfindung der Aktie** (Angebot & Nachfrage)

- Aber **Anleger handeln nicht immer rational …**
  - z.B.: Gamestop – Koordinierte Käufe haben den Preis vom fundamentalen Wert abgekoppelt

- Studien zeigen: **Emotionen von Anlegern** sind oft **Auslöser von Marktschwankungen**
  - **Verlustaversion:** Menschen empfinden Verluste mehr als doppelt so stark wie Gewinne
  - Menschen neigen zum **Herdentrieb** – „lieber gemeinsam im Regen stehen als alleine“

- Der **schlimmste Feind eines Anlegers** ist nicht der Markt selbst, sondern er selbst …

- **„Mr. Market“**: Jeden Tag nennt er den Preis für eine Aktie –**optimistisch / pessimistisch**

- Wichtig ist, sich **nicht von Mr. Market verunsichern zu lassen**



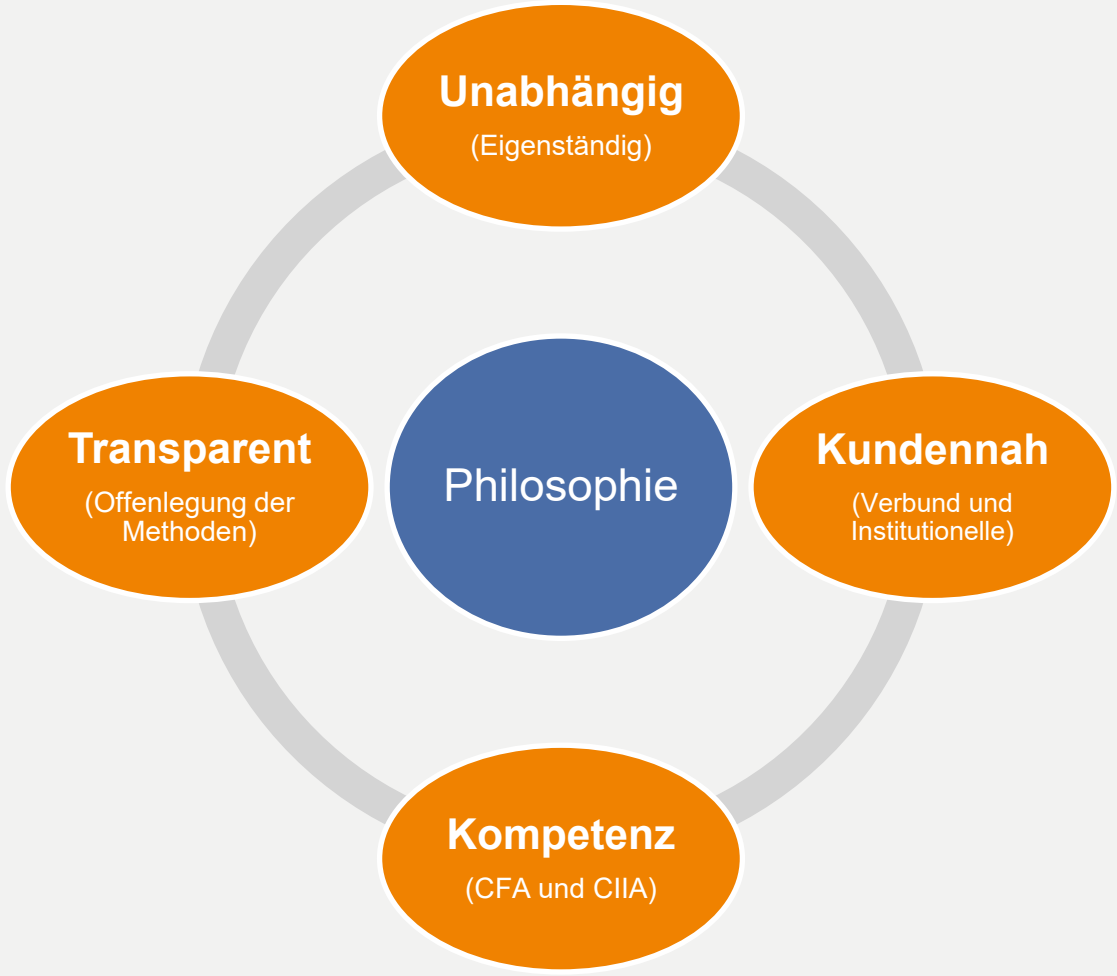
DZ BANK
Die Initiativbank

Wie arbeitet das Aktienresearch der DZ BANK?

DZ BANK
Die Initiativbank

Wie arbeitet das Aktienresearch der DZ BANK?

Philosophie



DZ BANK
Die Initiativbank

Wie arbeitet das Aktienresearch der DZ BANK?

Überblick (1/2)

Coverage

- Nationale und internationale Aktien (~ 250 Titel)
- DAX, MDAX, SDAX, STOXX 50, SP500 …
- Atmendes Universum, aber Kontinuität (Asien, KI, Cyber Security …)

Publikationen

- Daily: Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen
- Flash: Geschäftszahlen, Unternehmens- und Branchenereignisse (AU, FV)
- Branchenstudien: Trends ermitteln und passende Aktien auswählen
- Aktienideen Global

DZ BANK
Die Initiativbank

Unsere Publikationsformate

Flash

Chemie

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Air Liquide

AKTIEN

Flash
Fertiggestellt: 30.10.2026, 08:56

Kaufen (zuvor Kaufen)

Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash-flow yield	Dividende je Aktie
	Mrd. EUR		EUR			EUR		%	EUR
2025	26,9	(26,9)	5,80	(5,80)	25,1	4,07	(4,07)	2,8	3,36
2026e	28,0	(28,0)	7,02	(6,96)	25,3	4,46	(4,42)	2,5	3,69
2027e	29,4	(29,4)	7,80	(7,81)	22,7	5,56	(5,57)	3,1	4,09
2028e	30,9	(30,9)	8,46	(8,47)	21,0	6,34	(6,35)	3,6	4,44

* Geschäftsjahresende per 31.12. – Werte in Klammern: Angaben aus der letzten Publikation

Mehr Druck auf der Leitung: Preiserhöhungen und Elektroniknachfrage beflügeln

- **Die Preise steigen weiter und seit Längerem wachsen auch die Mengen im Industriegeschäft wieder – das dürfte u.E. die geplante Margensteigerung vorantreiben**
- **Nachfrage nach Spezialgasen für die Herstellung von Chips ist im Vergleich zum VJ sowie zum H1 stark angestiegen und macht derzeit rund 42% des Auftragsbuchs aus**
- **Margenziele für 2026 und 2027 wurden bestätigt. AIR ist weiterhin auf dem besten Weg, die Lücke zum Branchenprimus in puncto Profitabilität zu schließen.**

Die Markterwartung wurde erfüllt: Air Liquide (AIR) hat aus unserer Sicht ein gutes Q3 vorgelegt. Auf vergleichbarer Basis wuchs der Umsatz ggü. dem Vorjahr um 3,0%. Dies entsprach genau dem Konsens, aber lag über dem Vorjahreswert (+1,9%). Am stärksten wuchsen die Regionen Asien-Pazifik mit +7,0% und Amerika mit +6,2%. In EMEA ging der Umsatz dagegen erneut zurück (-0,5 %). In Amerika lag das vor allem an der hohen Nachfrage nach Wasserstoff und an Preiserhöhungen. Aus unserer Sicht hilft dort auch, dass die Industrieproduktion in die USA zurückverlagert wird. Asien profitierte vom Aufschwung in der Halbleiterbranche und von neuen Produktionsanlagen. In EMEA belastete weiterhin die schwache Chemiebranche wegen der hohen Energiekosten.

Erneute Preiserhöhungen bei Industriekunden …: Das Geschäft mit Industriekunden hat deutlich Fahrt aufgenommen. Die stetigen Erhöhungen (Q3: +5,3%) sehen wir positiv. Sie fallen höher aus als die Kosten und verbessern die Profitabilität. Laut CFO soll das auch im Q4 so bleiben. Für unseren Investment Case ist das ein zentraler Baustein. Zum ersten Mal seit Langem stiegen die Mengen auch ohne das stark schwankende Heliumgeschäft wieder um 2,0%.

… und die stark gestiegene Nachfrage nach hochmargigen Spezialgasen …: Das Elektronikgeschäft war erneut der stärkste Wachstumstreiber. Der vergleichbare Umsatz stieg um 12,0% (Vorjahr: +10,0%). Damit lag das Segment deutlich über dem Konsens (+8,7%) und wuchs schneller als im ersten Halbjahr (+9,5%). Grund ist die steigende Nachfrage von Chip-Herstellern nach hochmargigen Spezialgasen. Moderne Speicherchips für KI-Anwendungen benötigen in der Produktion deutlich mehr hochreine Gase als herkömmliche Chips. Rund 2,6 Mrd. EUR bzw. etwa 42% der Projekte, die AIR derzeit baut, entfallen auf die Elektronik. Das dürfte aus unserer Sicht auch in den kommenden Jahren für Wachstum sorgen.

… dürften dazu führen, dass die Jahresprognose erreicht wird: AIR bestätigt die Margenziele für 2026 und 2027. Mit der neuen Strategie „BEYOND" will der Konzern seine Profitabilität bis 2030 weiter steigern (siehe Publikation vom 06.10.2026). Im Q4 beginnt der Aktienrückkauf über insgesamt 4 Mrd. Euro. Davon sollen bis Jahresende Aktien für 1 Mrd. Euro zurückgekauft werden. Das sehen wir positiv.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 29.10.2026		KGV 26e	KGV 27e	EV / EBITDA 26e	EV / EBITDA 27e	EV / Umsatz 26e	Anl.-urteil
Air Liquide	**177,38**	**EUR**	**25,3**	**22,7**	**13,7**	**12,1**	**4,56**	↑
Linde PLC	503,15	USD	28,1	25,6	18,0	16,9	7,40	→
Air Products and Chemicals	311,75	USD	20,8	21,7	15,3	14,6	6,53	–
Taiyo Nippon Sanso	5534,00	JPY	16,7	16,4	8,8	8,5	2,16	–
Sol	60,30	EUR	29,6	26,4	10,8	9,9	2,82	–
Median bez. auf alle Vergleichswerte			**24,5**	**23,7**	**13,1**	**12,3**	**4,68**	–

Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, ↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise". Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

Schlusskurs am 29.10.2026 (in EUR):	177,38
Fair Value:	210 (zuvor 210)
Finanzkennzahlen 2026e:	
Buchwert je Aktie (in EUR):	34,76
EK-Quote (in %):	47,8
Nettorendite (in %):	15,8
ROE nach Steuern (in %):	20,2
Dividendenrendite (in %):	2,1
Free Cashflow (in Mio. EUR):	2.811
Net Debt (in Mio. EUR):	14.993
Anzahl Aktien (Mio. Stück):	630,9
Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR):	112
Free Float (in %):	100,0
WKN:	850133
ISIN:	FR0000120073
Reuters:	AIR
Bloomberg:	AI FP
Datastream:	F:AIR
Börsenplatz:	Euronext Paris

Nächster Newsflow:
19.02.2027: Q4 2026 Ergebnis



Ersteller: Aristotelis Moutopoulos, Analyst

DZ BANK Die Initiativbank

Erste Veröffentlichung: 30.10.2026 09:03

Daily

Aktienstrategie

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Daily

Technologie / Halbleiter

Globaler Chipmarkt kennt kein Halten – Rekord folgt auf Rekord

Wesentliche Punkte & Fakten:

- Der weltweite Chipmarkt befindet sich weiterhin auf **Rekordkurs**. Laut Berechnungen des Branchenverbandes SIA (Semiconductor Industry Association) stieg der globale Chipumsatz im **September 2026** gegenüber dem Vorjahresmonat um **147%** auf 172,6 Mrd. USD an. Dies ist der **höchste jemals in einem Monat erreichte Wert**. Damit hat sich die Wachstumsdynamik gegenüber den bereits sehr guten Vormonaten (Juni: +129%; Juli: +137%; August: +144%) noch einmal beschleunigt.
- Es trugen erneut **alle Regionen** zum **Erlösanstieg** bei. Dabei wies die Region Amerika mit 192% das höchste Umsatzplus auf. Dreistellige Zuwächse gab es zudem in den Märkten Asien-Pazifik (141%), China (125%) und in Europa (103%). In Japan legten die Erlöse um 73% zu.
- In **den ersten drei Quartalen** verbuchte der Halbleitermarkt gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum ein Umsatzplus von 108% auf 1,12 Bio. USD.
- SIA-Präsident Michael Robbins hat im Oktober die Erlösprognose für dieses Jahr um 100 Mrd. USD auf über 1,6 Bio. USD angehoben. Dies entspricht einer **Verdopplung gegenüber** dem Jahr **2025.**

DZ BANK Meinung:

- Die sich weiter beschleunigende Umsatzdynamik des globalen Halbleitermarktes beruht unserer Auffassung nach in erster Linie auf der spürbar zunehmenden Nachfrage nach leistungsstarken Prozessoren und Speicherchips für KI-Anwendungen sowie nach Lösungen für das Hochleistungsrechnen (High Performance Computing).
- Immer mehr Unternehmen erkennen den Nutzen von Künstlicher Intelligenz, lassen die „Experimentierphase" hinter sich und **integrieren KI-Lösungen in ihre Geschäftsabläufe**. Die Anwendung von Künstlicher Intelligenz (Inferenz) und insbesondere der zunehmende Einsatz von kontinuierlich operierenden KI-Agenten erfordern hohe Rechen- und Speicherkapazitäten und somit den Bau von Rechenzentren.
- Wir erwarten, dass sich dieser Trend in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. Die großen Anbieter von Rechenkapazitäten und Cloud-Dienstleistungen haben im Rahmen der Vorlage ihrer letzten Quartalszahlen angekündigt, in diesem Jahr **rekordhohe Investitionen in den Ausbau der IT-Infrastruktur**

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise". Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

AKTIEN

Fertiggestellt:
4.11.2026 09:10 Uhr

Technologie / Halbleiter
BMW [10]
Fresenius [10]
Heidelberg Materials [10]
Scout24 [10]
Fraport [10]
Siltronic

Beiträge im Daily/Daily Highlights/DZ Notes über Aktien stellen eine schnelle vorläufige Kommentierung aktueller Ereignisse dar. Diese Research-Publikation enthält damit isoliert betrachtet keine vollständige Analyse des/der Finanzinstruments/ Finanzinstrumente und damit weder eine bestätigende noch eine neue Anlageempfehlung. Für eine vollständige Information verweisen wir auf die zu dem jeweiligen Finanzinstrument bereits veröffentlichten Flashes und Unternehmensstudien sowie Flashes und Unternehmensstudien, die unter Umständen kurzfristig im Anschluss an den Beitrag im Daily/Daily Highlights/DZ Notes erscheinen.

Editor:
Anja Euler, Redakteurin

DZ BANK Die Initiativbank

Erste Veröffentlichung: 04.11.2026 09:12

Studie „AdP"

Auf den Punkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Smarte Brillen - Mehr Durchblick mit KI



Quelle: KI-generiert

- Der junge **Markt für smarte Brillen** weist **dreistellige Wachstumsraten** auf und bietet u.E. erhebliches Potenzial. Wichtigster Treiber ist die Integration von KI, insbesondere der **Einsatz von KI-Agenten**. Sie werten die aus der „Ich-Perspektive" zufließenden Audio- und Bilddaten aus und führen eigenständig Aufgaben durch, ohne dass der Träger dazu ein Smartphone in die Hand nehmen muss. Die Schrumpfung von Komponenten, Verbesserungen bei Rechenleistung, Energieverbrauch, Gewicht und beim Design, machen die Produkte zu einem **unauffälligen privaten Alltagsbegleiter**. **Auf den Punkt** bringen wir, dass smarte Brillen mit der zunehmenden Zahl an Anwendungen wie Echtzeit-Übersetzungen, Navigation, Objekterkennung und der Erstellung von Fotos und Videos **Mehrwert bieten** und dadurch an Attraktivität gewinnen.
- Die Plattformbetreiber **Alphabet** und **Meta Platforms** wollen ihre Ökosysteme stärken, die Werbeeinnahmen durch noch stärker personalisierte Daten erhöhen und neue Provisions- bzw. Abo-Modelle etablieren. **Qualcomm** strebt den Verkauf spezialisierter Chips und steigende Lizenzeinnahmen, der Brillen- und Augenoptikkonzern **EssilorLuxottica** die Festigung der Marktführerschaft an. Die sehr gute Positionierung der Unternehmen im Bereich der Datenbrillen unterstützt den Investment-Case. **Deshalb empfehlen wir alle vier Titel zum Kauf**. Die Konzerne erreichen ihre Ziele u.E. aber nur dann, wenn Dritte wirkungsvoller vor heimlichen Aufnahmen geschützt und die Daten der Träger besser gesichert werden. Erst dann wächst die gesellschaftliche Akzeptanz.
- Wir sehen in smarten Brillen auf **absehbare Zeit** eine **Ergänzung zum Smartphone**. Langfristig könnten Modelle, welche die reale mit der digitalen Welt verschmelzen lassen (AR-Brillen) das Smartphone jedoch ablösen. Meta arbeitet bereits mit dem „Projekt Orion" an dieser Idee.

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für

AKTIEN

Fertiggestellt:
21.10.2026 11:01 Uhr

INHALT

INVESTMENT CASE	**2**
BRILLE IST NICHT GLEICH BRILLE	**3**
EIN ELEKTRONIKPRODUKT IN BRILLENFORM	**4**
DYNAMISCHES WACHSTUM VORAUS	**5**
WAS TREIBT DEN DATENBRILLEN-MARKT AN?	**6**
WO LICHT IST, DA IST AUCH SCHATTEN	**9**
EXKURS: MISSBRAUCH UND DATENSCHUTZ	**10**
WIRD DAS SMARTPHONE ERSETZT?	**11**
TABELLE: AUSGEWÄHLTE MODELLE	**12**
ALPHABET	**13**
ESSILORLUXOTTICA[10]	**17**
META PLATFORMS	**21**
QUALCOMM	**25**
I. IMPRESSUM	**29**
II. PFLICHTANGABEN FÜR FINANZANALYSEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE	**29**
III. RECHTLICHE HINWEISE	**33**

Ersteller:
Aristotelis Moutopoulos, ANALYST
Ingo Wermann, CEFA, ANALYST

DZ BANK Die Initiativbank

DZ BANK Die Initiativbank

Wie arbeitet das Aktienresearch der DZ BANK?

Überblick (2/2)

Zielgruppe

- Klare Aussagen (Kaufen, Halten, Verkaufen)
- Hohe Aktualität: Schnelle Reaktion auf relevante Ereignisse
- Verständliche Argumentation auf Deutsch

Analyse

- Bottom-Up Ansatz
- Fundamentale Analyse (Bilanz, GuV, Cashflow)
- Differenzen zwischen Aktienkurs und Fair Value identifizieren

Das Anlageurteil für die nächsten 12 Monate lautet …

Flash
Fertiggestellt: 30.10.2026, 08:56

Kaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 29.10.2026 (in EUR):	177,38
Fair Value:	210 (zuvor 210)

- Chance: mehr als + 10%

Flash
Fertiggestellt: 23.10.2026, 09:11

Halten (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 22.10.2026 (in USD):	676,54
Fair Value:	650 (zuvor 630)

- Neutral: - 5% bis + 10%

Flash
Fertiggestellt: 9.9.2026, 11:57

Verkaufen (zuvor Verkaufen)

Schlusskurs am 8.9.2026 (in USD):	213,25
Fair Value:	185 (zuvor 157)

- Risiko: höher als - 5%

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

Wie arbeitet das Aktienresearch der DZ BANK?

Beispielhafter Tagesablauf eines Aktienanalysten

Uhrzeit	Tätigkeit
06:30 - 08:00	Ankunft im Büro, News checken, „Morning Meeting“
08:00 – 09:00	Austausch mit Kollegen und Beitrag für das Daily
09:00 – 09:30	Zeit für den ersten/zweiten Kaffee
09:00 – 12:00	Erstellung weiterer Publikationen, Kundencalls, Vorträge
12:00 – 13:00	Mittagspause
13:00 – 18:00	Research zu neuen Projekten, Kundencalls
18:00	Feierabend
(18:00 – …)	(In der Berichtssaison berichten Konzerne die Zahlen)



Quelle: KI-generiert

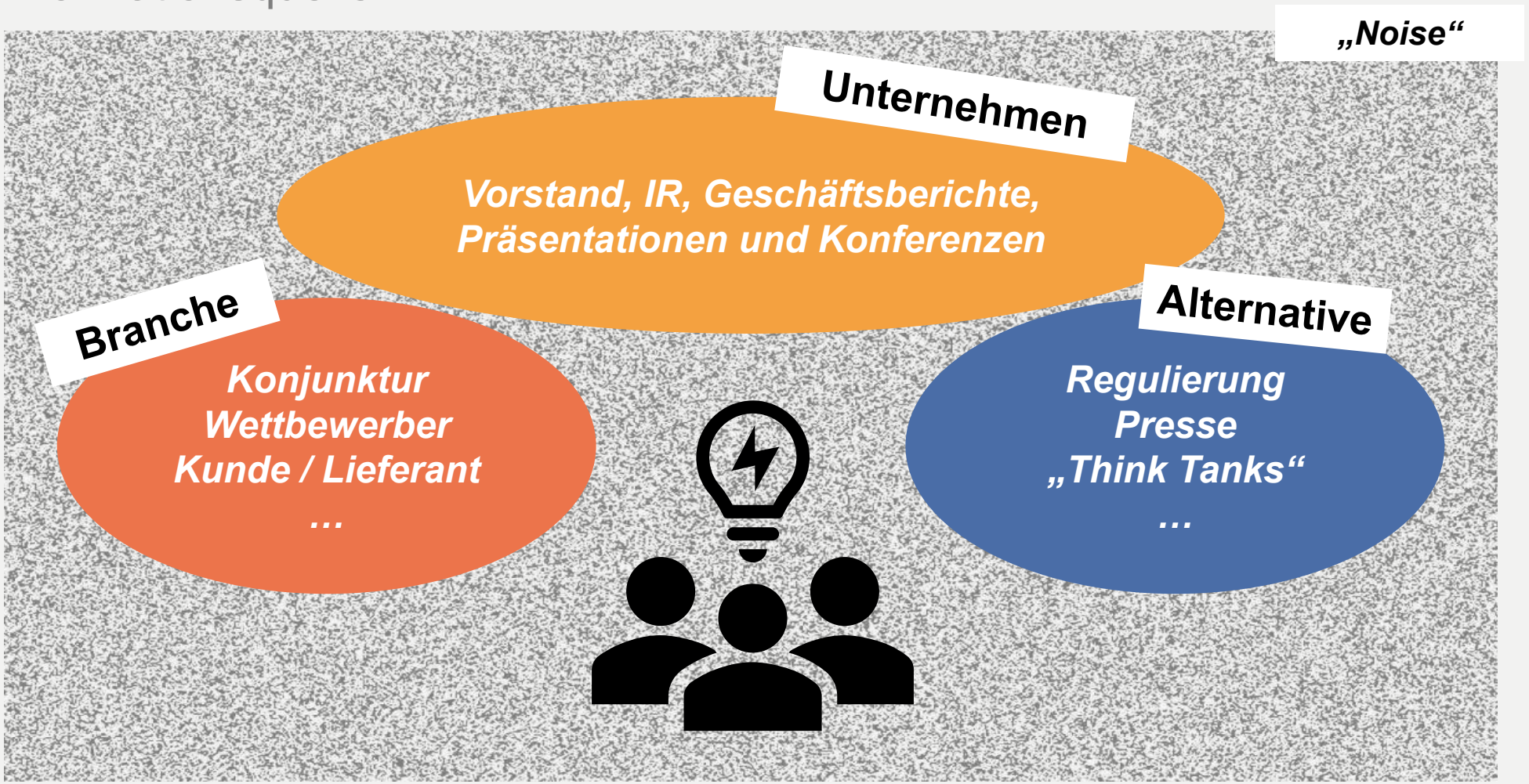
DZ BANK
Die Initiativbank

Analyseprozess

DZ BANK
Die Initiativbank

Analyseprozess

Schritt 1: Informationsquellen



DZ BANK
Die Initiativbank

Analyseprozess

Schritt 2: Einordnung der Informationen

Produktmarkt

(z.B. Autos, Software, …)



Aktienmarkt

(z.B. Bewertungen, Stimmung, …)

- Suche nach Unternehmen mit Wettbewerbsvorteil
  - Preissetzungsmacht
  - Eintrittsbarrieren
  - Netzwerkeffekte

- Suche nach Unternehmen, deren Aktienkurs den Wettbewerbsvorteil nicht reflektiert
  - Unterbewertung
  - Überbewertung

DZ BANK
Die Initiativbank

Analyseprozess

Schritt 3: „Story“ in Zahlen ausdrücken



DZ BANK
Die Initiativbank

Analyseprozess
Bewertungsmethoden

Absolute Bewertungsverfahren	Relative Bewertungsverfahren

– **Discounted Cash Flow** (DCF)
  – Bewertet ein Unternehmen durch Abzinsung zukünftiger Cashflows auf den heutigen Wert
– ...
	– **Multiplikatoren**
	  – KGV
	  – EV/EBITDA
	  – Kurs/Umsatz
	  ...

⇩	⇩
Innerer Wert	**Bepreisung**

Anlageurteil (Fair Value)

DZ BANK
Die Initiativbank

Das Anlageurteil lautet …

Flash
Fertiggestellt: 30.10.2026, 08:56

Kaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 29.10.2026 (in EUR):	177,38
Fair Value:	210 (zuvor 210)

➢ Chance: mehr als + 10%

Flash
Fertiggestellt: 23.10.2026, 09:11

Halten (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 22.10.2026 (in USD):	676,54
Fair Value:	650 (zuvor 630)

➢ Neutral: - 5% bis + 10%

Flash
Fertiggestellt: 9.9.2026, 11:57

Verkaufen (zuvor Verkaufen)

Schlusskurs am 8.9.2026 (in USD):	213,25
Fair Value:	185 (zuvor 157)

➢ Risiko: höher als - 5%

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

Analyseprozess
Fazit

- Anwendung einer Vielzahl verschiedener Bewertungsverfahren
- Berücksichtigung weicher Faktoren
- Aktienanalyse ist eine Mischung aus Handwerk und Kunst: Marktkenntnis von erfahrenen Analysten erforderlich

DZ BANK
Die Initiativbank

Praxisbeispiel



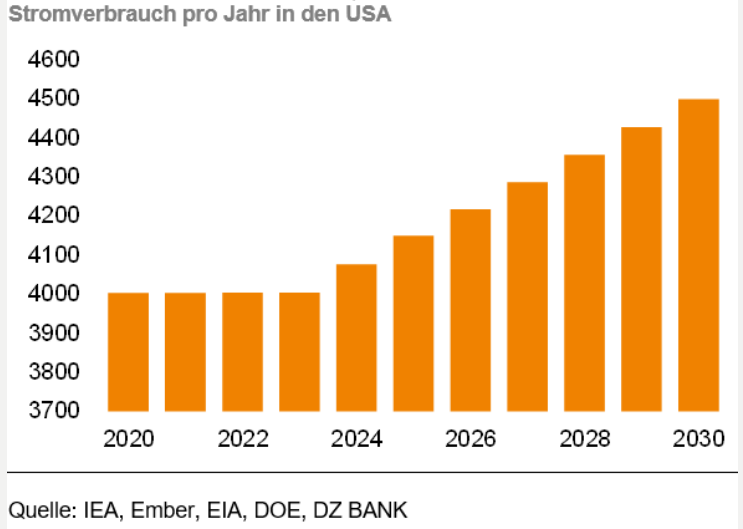
DZ BANK
Die Initiativbank

Marktumfeld (1/2)

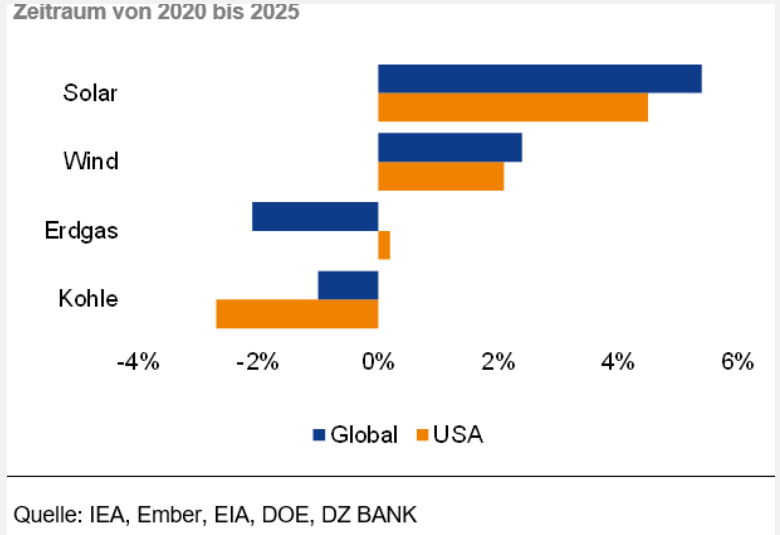
- **US-Stromverbrauch:** 4.200 TWh (2025) → 4.500 TWh (2030e)

- **Treiber:**
  - Rechenzentren
  - E-Mobilität
  - Rückverlagerung der Produktion
  - …

- **US-Regulierung:**
  - 45X-Steuergutschrift
  - Section 232 fördert heimische Wertschöpfungskette
  - …



Quelle: IEA, Ember, EIA, DOE, DZ BANK



Quelle: IEA, Ember, EIA, DOE, DZ BANK

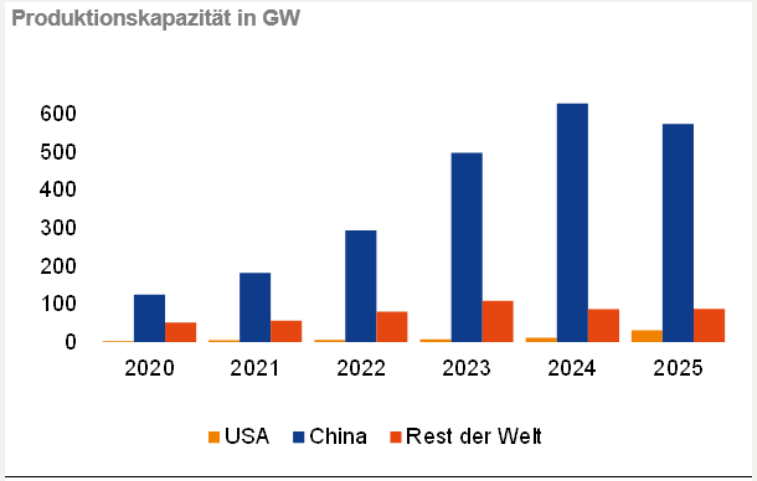
DZ BANK
Die Initiativbank

Marktumfeld (2/2)

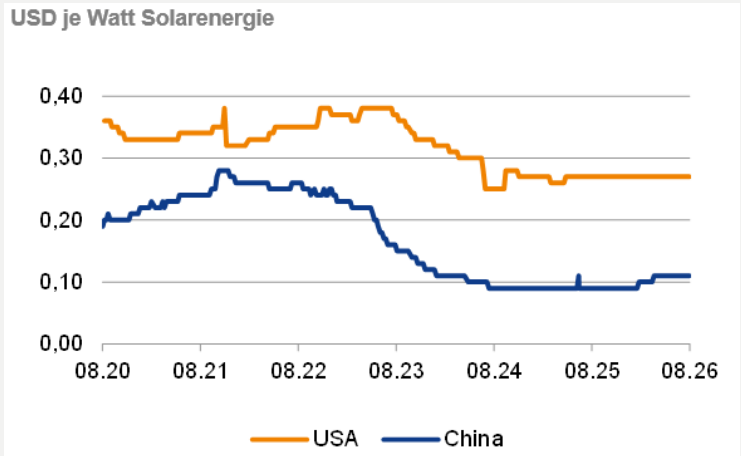
- **US-Markt:**
  - Solarausbau durch Netzanschluss ausgebremst
  - 2025: PV-Projekte mit 1.000 GW in der Warteschlange
  - Verweildauer bis zur Inbetriebnahme zwischen 3 und 7 Jahren
  - Moratorium für den Bau neuer Rechenzentren

- **Global:**
  - Chinesische Hersteller haben Fertigung aufgrund staatlicher Förderprogramme schnell ausgebaut
  - Angebot übersteigt die Nachfrage → Folge: Preisverfall

Gefahr, dass sich das in den USA wiederholt?



Quelle: Bloomberg, DZ BANK



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

DZ BANK
Die Initiativbank

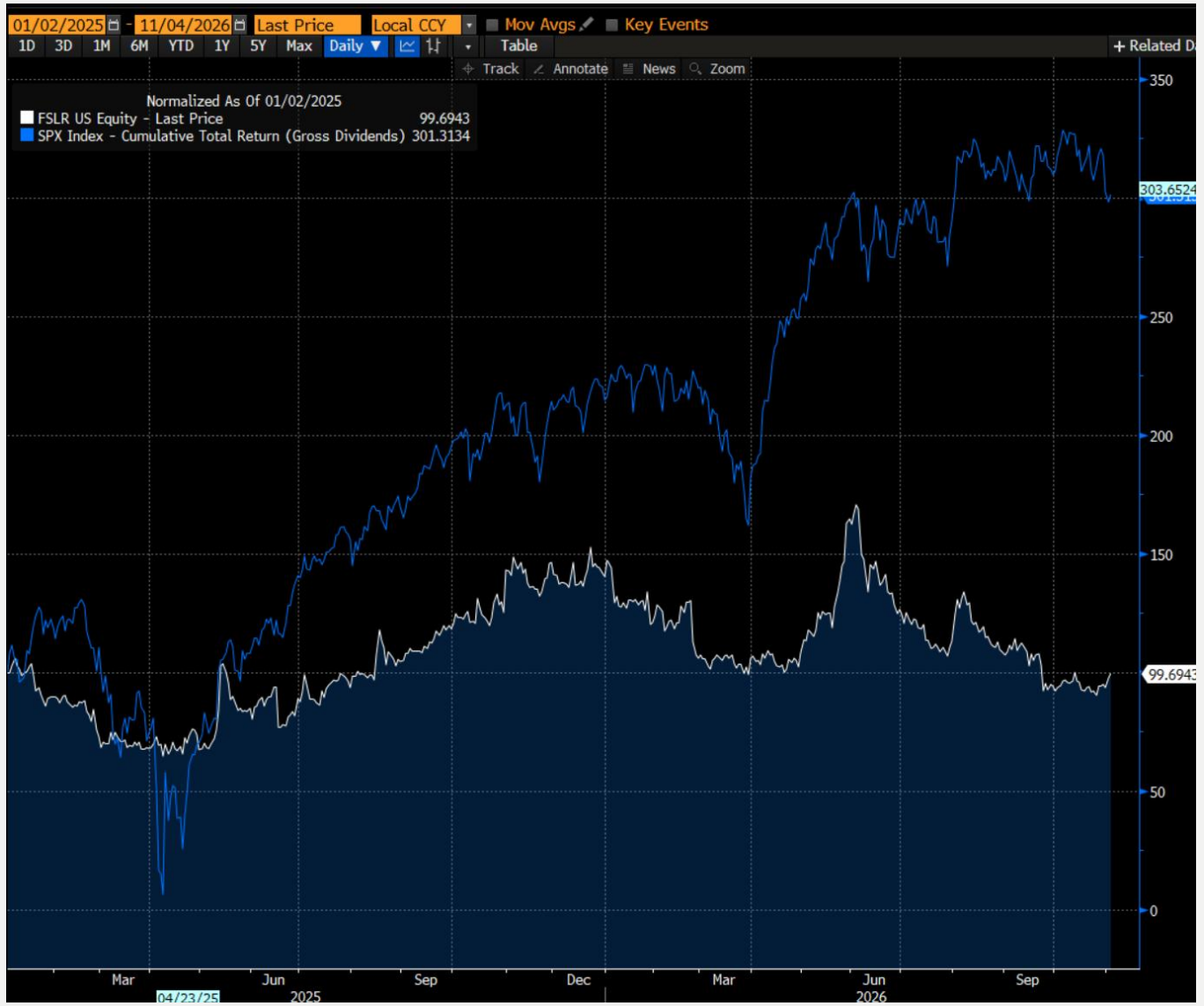
Szenarioanalyse

Szenario	Ausbau pro Jahr	ASP 2029	ASP 2035	Lerneffekt	Impliziert EBIT-Marge (2035)	Fair Value (USD)	DZ-Kommentar
Worst Case	15 GW	0,38 USD/W	0,30 USD/W	20%	1 bis 2%	176 USD	Mindestpreis sorgt für viele Anbieter und austauschbare Produkte. PV-Module wären dann reine Massenware.
DZ BANK	19 GW	0,38 USD/W	0,32 USD/W	15%	5 bis 6%	185 USD	Der PV-Markt zeichnet sich durch mehrere große Anbieter aus. Eine US-Lieferkette ermöglicht einen Aufpreis.
Best Case	23 GW	0,38 USD/W	0,38 USD/W	0%	18 bis 19%	224 USD	FSLR agiert in einem Oligopol. Dieses Szenario ist unwahrscheinlich, weil auch Siliziummodule gefördert werden.

DZ BANK
Die Initiativbank

Anlageurteil

- Fair Value: 185 (zuvor 157 USD)
- Schlusskurs 08/09/2026: 213,25 USD
- Abstand zum Kurs: - 13%
- Anlageurteil: Verkaufen Schlusskurs 213,25 USD am 08.09.2026
- DZ BANK Meinung: Aktienkurs preist Oligopol und ambitionierten Solarausbau ein – u.E. unrealistisch



DZ BANK
Die Initiativbank

Fragen & Antworten



Vielen Dank

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), Stefan Beismann, Souâd Benkredda, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

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

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2025
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) 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** 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.

DZ BANK
Die Initiativbank

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

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

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024
Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH
Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.