



DZ BANK

Institutional aktuell - Market Update

Jahresausblick 2025: Covered Bonds

Thorsten Euler – Senior Covered Bond Analyst
+49 69 7447 99644
thorsten.euler@dzbank.de

Verena Kaiser – Senior Covered Bond Analystin
+49 69 7447 94205
verena.kaiser@dzbank.de

Frankfurt, 18.11.2024, 14:00 Uhr





DZ BANK
Die Initiativbank

DZ BANK Research

Covered Bond Ausblick 2025



DZ BANK
Die Initiativbank

Covered Bond Ausblick 2025

- Primärmarktausblick: Investoren müssen auch 2025 überaus kauffreudig bleiben
- Sekundärmarktausblick: Nach weiterer Spreadausweitung nur leichte Einengung im Jahresverlauf 2025 erwartet
- Ländergewichtungsempfehlung
- DZ BANK Financials Research
- Rechtliche Hinweise und Impressum

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.

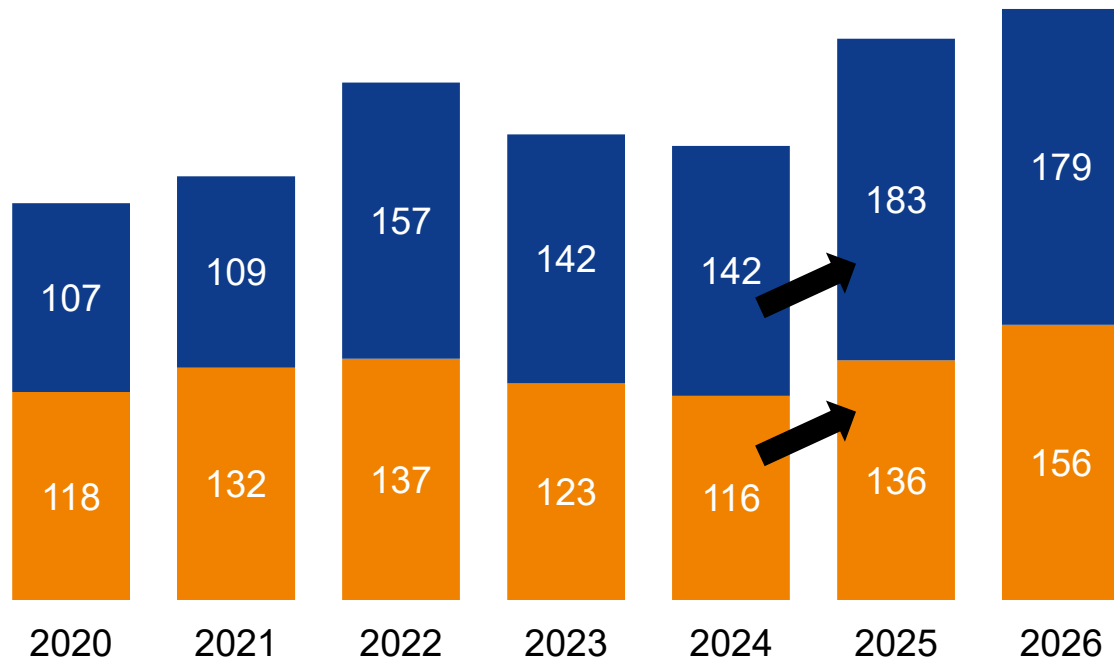
Primärmarktausblick

Investoren müssen auch 2025 überaus kauffreudig bleiben

Positive Faktoren I: Fälligkeiten steigen 2025 merklich an

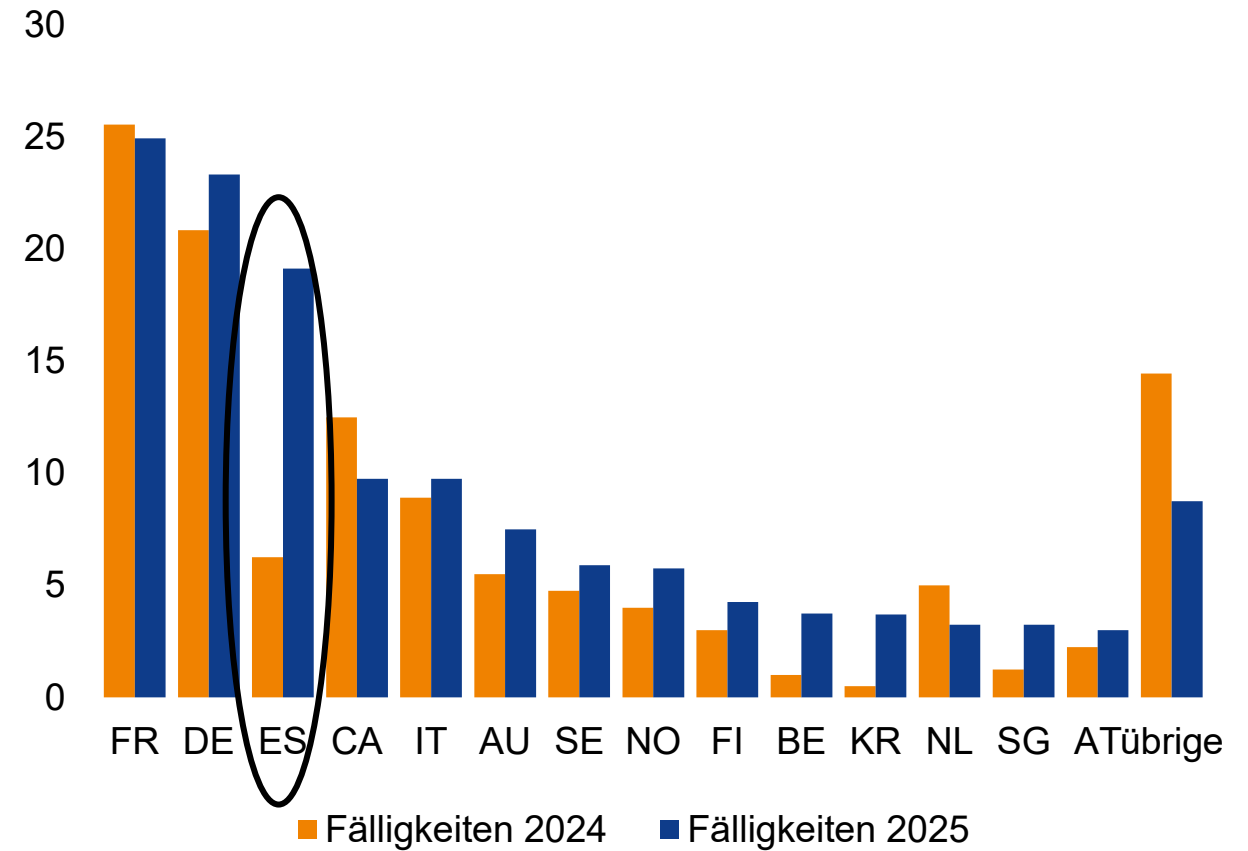
Insbesondere in Spanien werden mehr Covered Bonds zurückgezahlt

Fälligkeiten Senior Bonds und Covered Bonds in Mrd. Euro*



- Fälligkeiten Senior Bankanleihen Euro-Benchmarks
- Fälligkeiten Covered Bond Euro-Benchmarks

Fälligkeiten von Covered Bonds in Mrd. Euro*

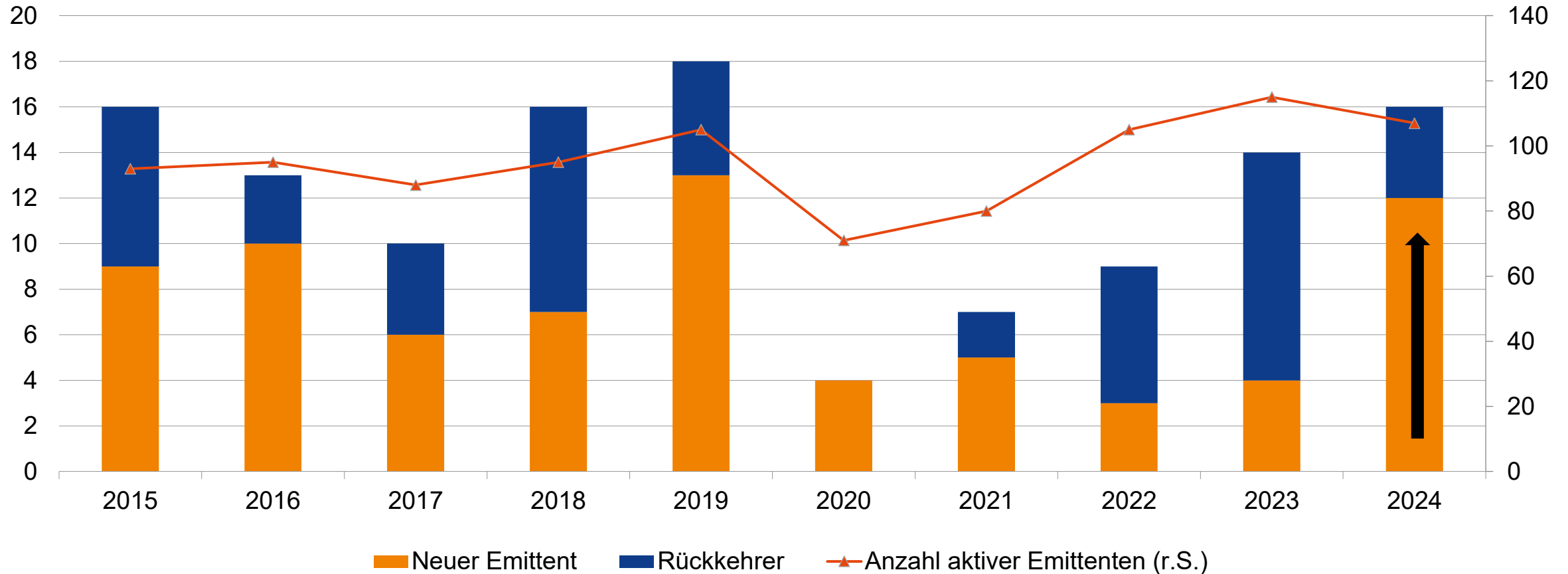


Quelle: Bloomberg, DZ BANK, * nur Euro-Benchmark-Format

Positive Faktoren II: Anzahl neuer Emittenten zuletzt deutlich gestiegen

Wir rechnen auch 2025 mit weiteren Neueinsteigern und Rückkehrern

Anzahl bezogen auf Emittenten von Euro-Benchmark-Covered-Bonds

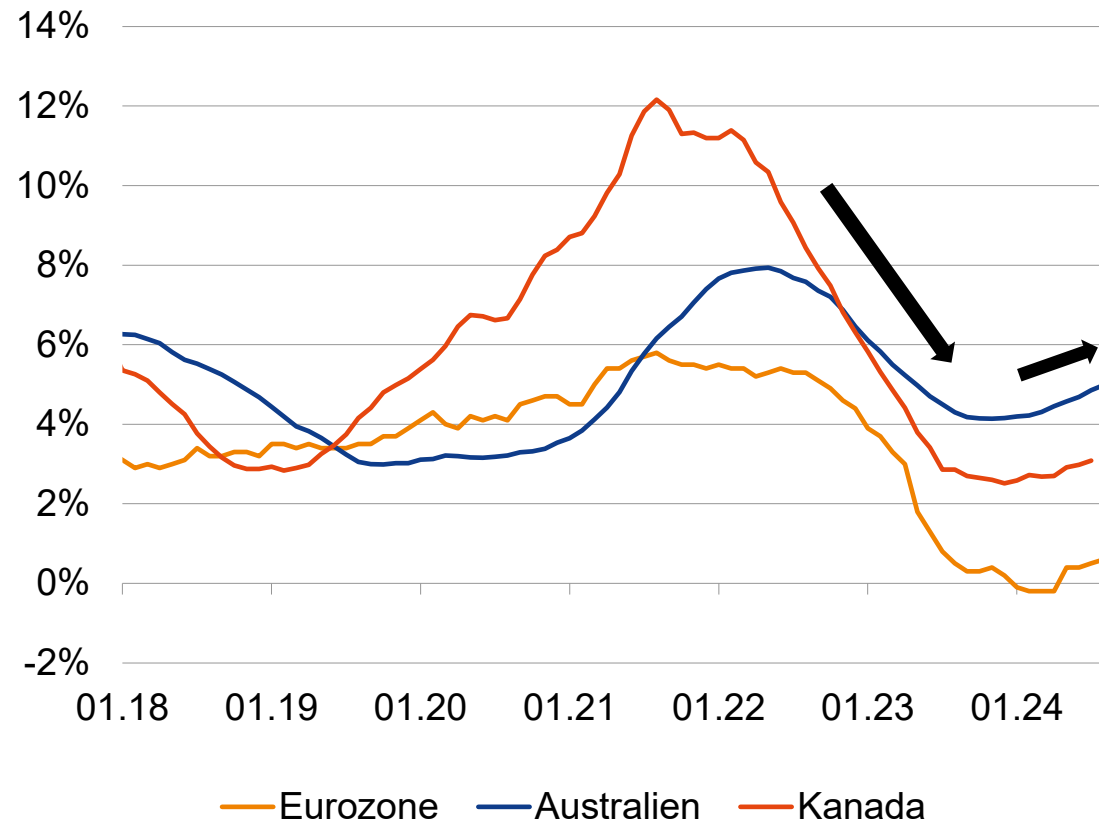


Quelle: DZ BANK, Stand 14.11.2024, Rückkehrer = Emittent hat zuvor mindestens drei Jahre keine Euro-Benchmark-Covered-Bonds öffentlich platziert

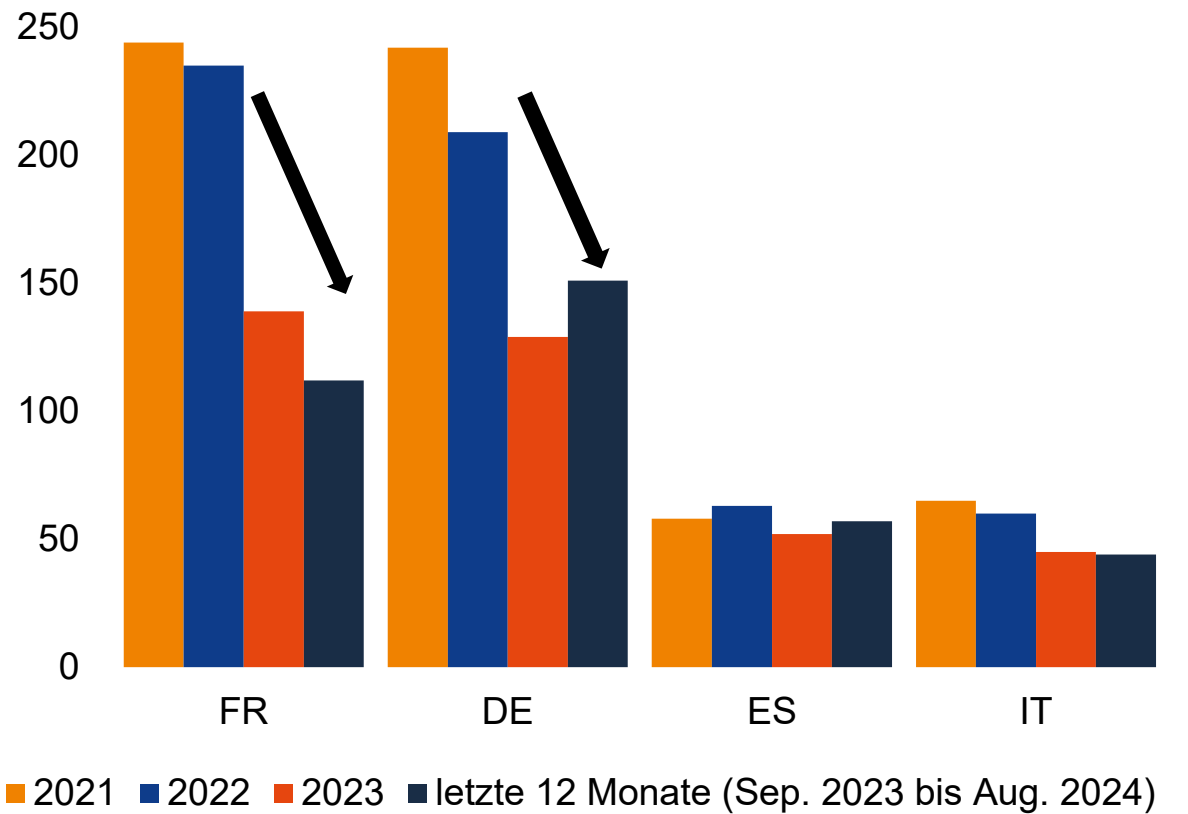
Negative Faktoren I: Unterdurchschnittliches Kreditwachstum

Talsole sollte 2024 durchschritten sein und Kreditneugeschäft dürfte 2025 leicht anziehen

Jährliches Wachstum von privaten Hypothekendarlehen



Neue Wohnbaufinanzierungen (ohne Neuverhandlungen) in Mrd. Euro

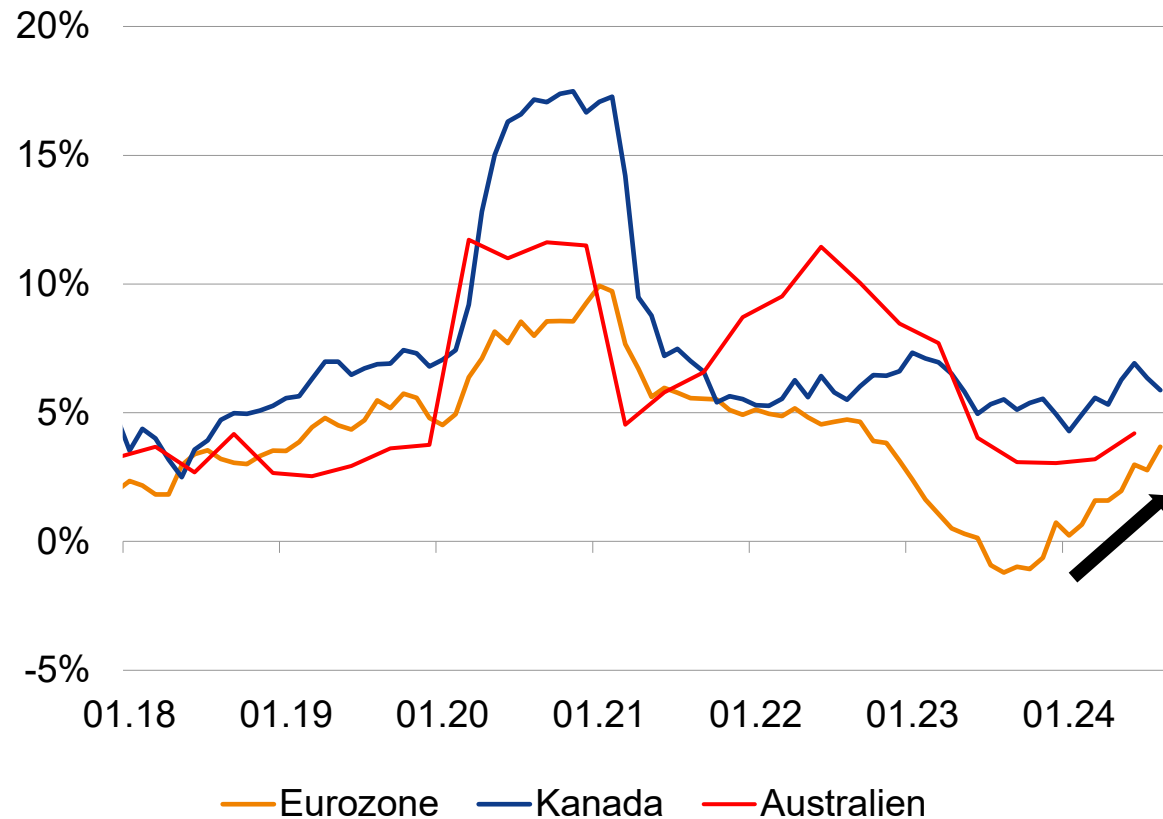


Quelle: EZB, Reserve Bank of Australia, Bank of Canada, Banque de France, DZ BANK, Stand August 2024

Negative Faktoren II: Einlagenbestand der Banken sollte weiter wachsen

Einlagen bleiben die zentrale Refinanzierungsquelle von vielen Banken

Jährliches Wachstum der Gesamteinlagen bei Banken



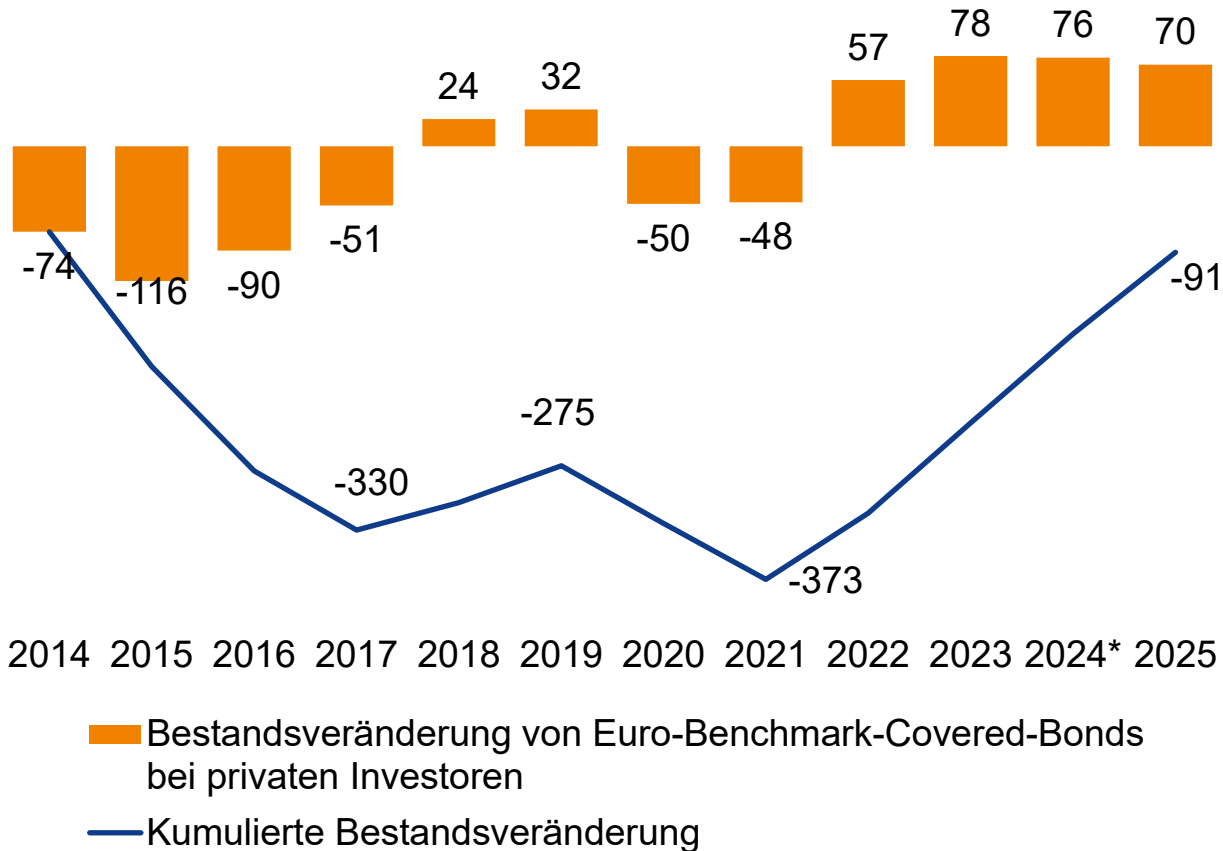
- Im Zuge der Corona-Pandemie ist bei Banken das Einlagenvolumen aufgrund staatlicher Hilfen sowie höherer Liquiditätspolster bei Unternehmen und privaten Haushalten kräftig gestiegen.
- Im Anschluss waren die Wachstumsraten recht schnell wieder rückläufig. In der Eurozone haben sich die Einlagenbestände 2023 zeitweise sogar verringert.
- Zuletzt war insbesondere bei Banken in der Eurozone wieder ein merklicher Anstieg auszumachen.
- Wir gehen davon aus, dass 2025 die Einlagen weiter moderat zulegen und die eine oder andere Covered Bond Neuemission überflüssig machen werden.

Quelle: EZB, Bank of Canada, ABS, DZ BANK

Negative Faktoren III: Strapazierte Aufnahmefähigkeit der Investoren

Private Investoren müssten Covered Bond Bestände 2025 um 70 Mrd. Euro erhöhen

Angaben in Mrd. Euro

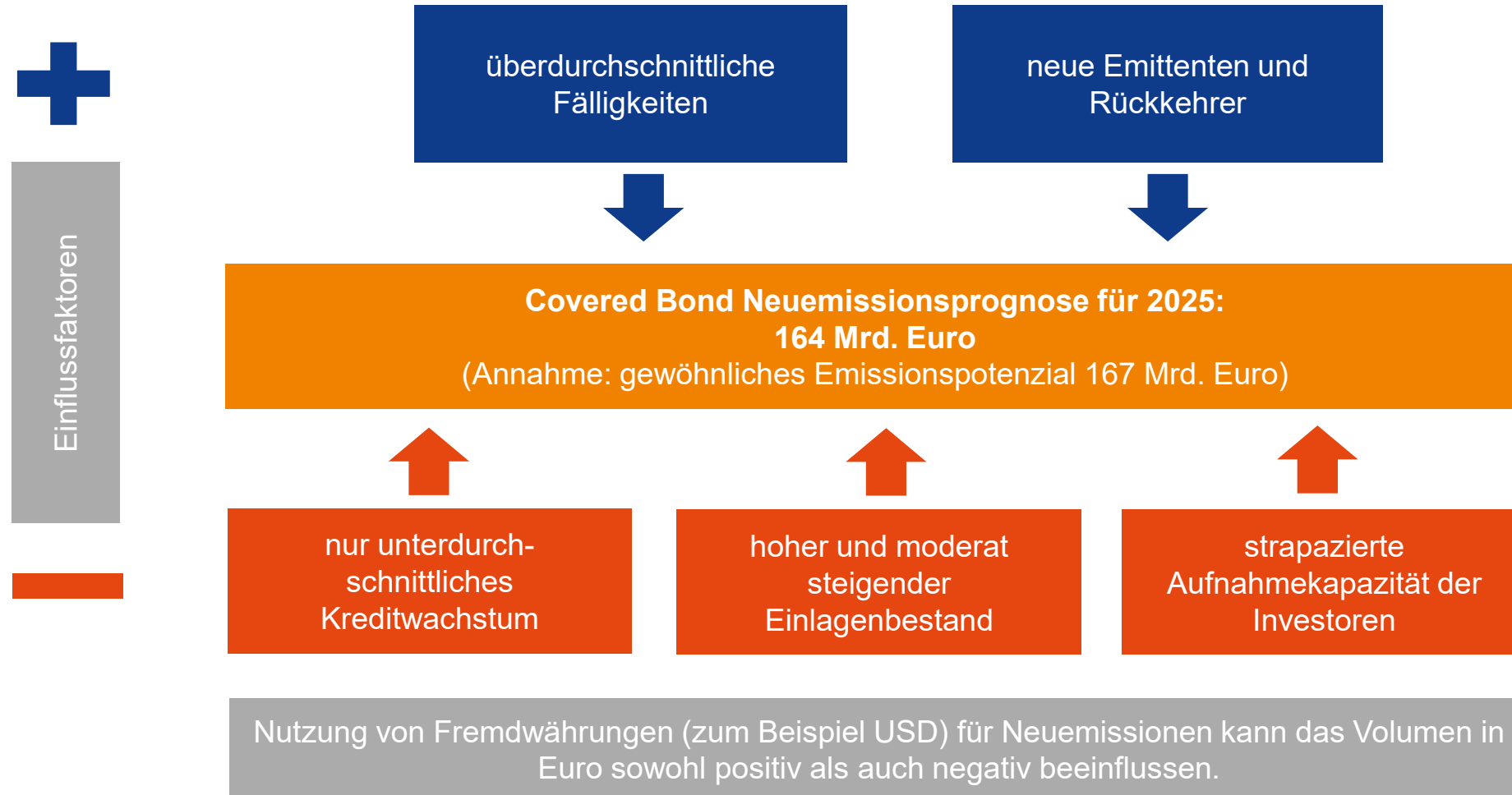


- Bestände von Euro-Benchmark-Covered-Bonds privater Investoren sind im Zuge der massiven Käufe der EZB unter ihrem dritten Covered Bond Ankaufprogramm (CBPP3) drastisch gefallen (-373 Mrd. Euro bis Ende 2021).
- Seit 2022 sind die Bestände wieder zwischen 57 bis 78 Mrd. Euro pro Jahr markant angestiegen. Für 2025 rechnen wir mit einem weiteren Plus der Covered Bond Bestände von 70 Mrd. Euro.
- Wir glauben, dass die Aufnahmebereitschaft der privaten Investoren grundsätzlich weiter vorhanden ist. Selbst bei weiteren 70 Mrd. Euro Bestandsaufbau 2025 wäre die seit Beginn von CBPP3 (2014) errechnete kumulierte Bestandsveränderung mit 91 Mrd. Euro immer noch negativ.
- Allerdings dürften die privaten Investoren wegen den zuletzt bereits deutlich erhöhten Beständen zunehmend spreadsensibler investieren und womöglich nicht immer den Spreadvorstellungen der Emittenten folgen.

Quelle: EZB, DZ BANK, Berechnung Bestandsveränderung = Neuemissionsvolumen Euro-Benchmarks (brutto) abzüglich Fälligkeiten Euro-Benchmarks abzüglich CBPP3 Nettokäufe der EZB (Käufe abzüglich Fälligkeiten unter CBPP3), * Annahme Neuemissionsvolumen für 2024: 160 Mrd. Euro

Fazit: Wir prognostizieren ein Neuemissionsvolumen von 164 Mrd. Euro

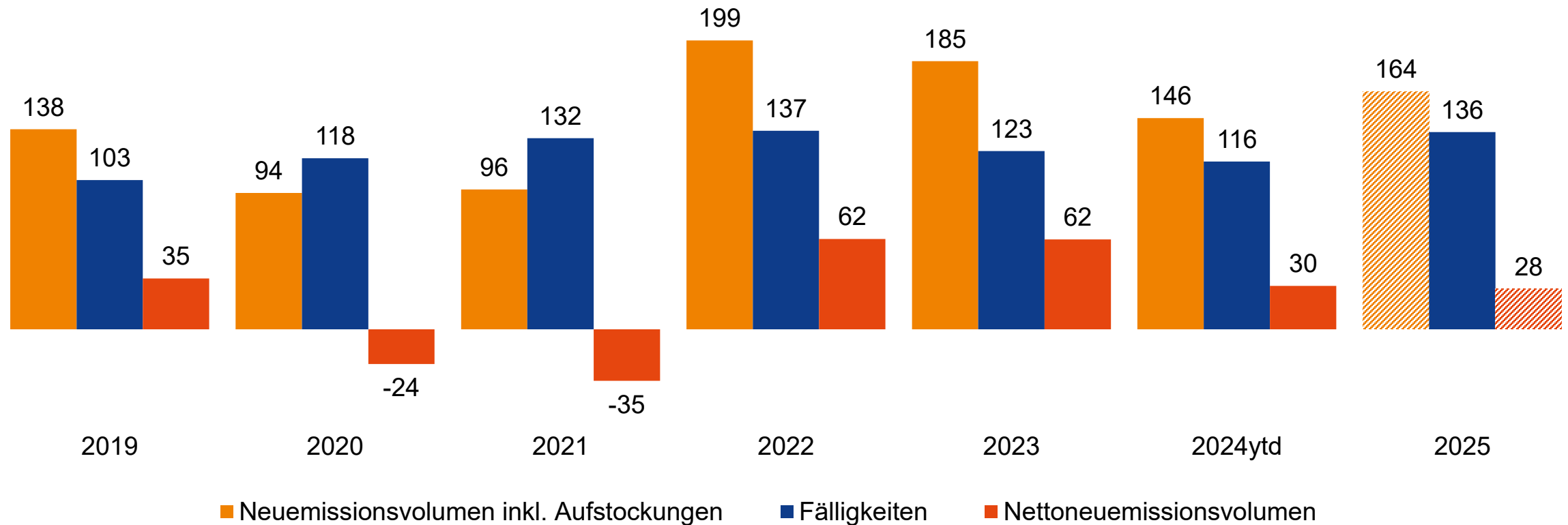
Prognose leicht unterhalb des gewöhnlichen Emissionspotenzials



Covered Bond Markt dürfte 2025 das vierte Jahr in Folge wachsen

Nettoneuemissionsvolumen wohl auf Augenhöhe mit 2024

Angaben für Euro-Benchmark-Covered-Bonds in Mrd. Euro

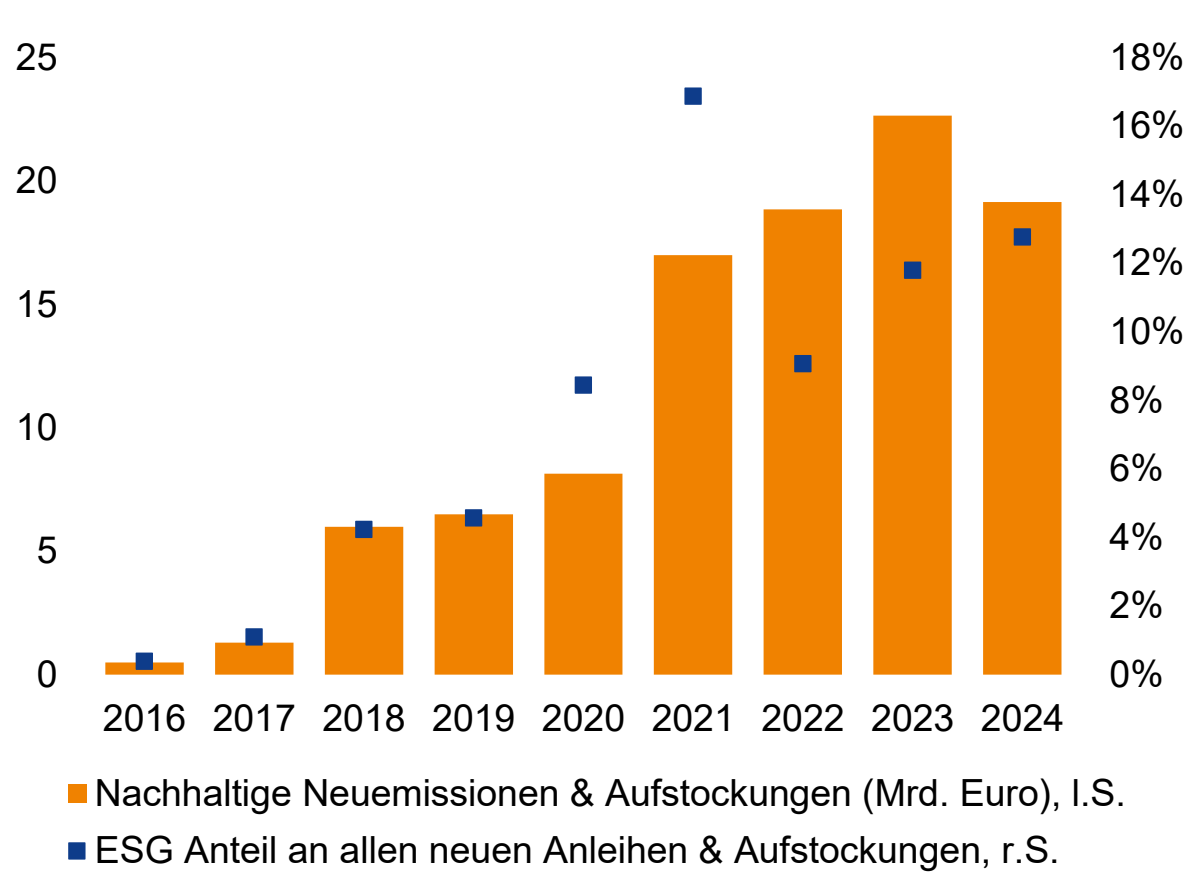


Quelle: Bloomberg, DZ BANK, schraffierte Säulen = Prognose DZ BANK, Stand 14.11.2024

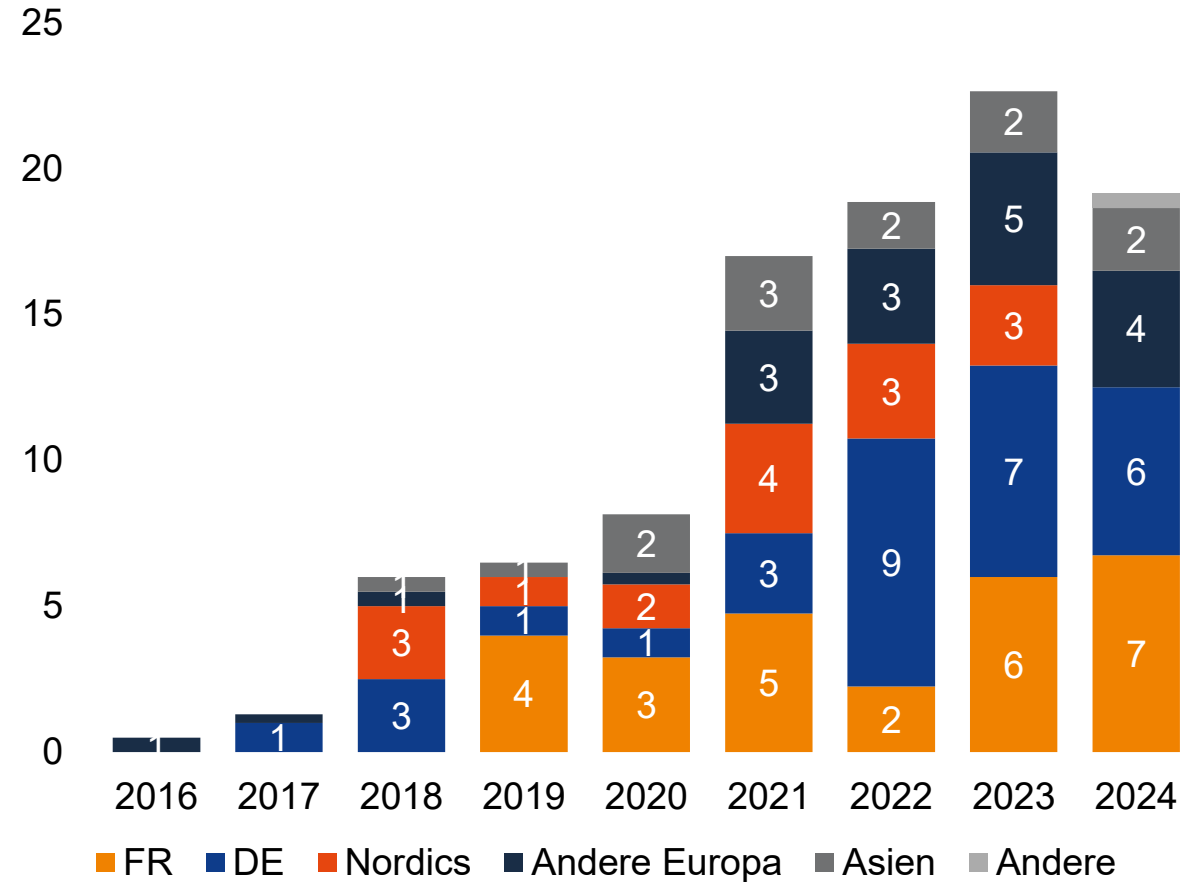
Stabiler Anteil nachhaltiger Covered Bonds am Emissionsvolumen erwartet

Kein Wachstumsimpuls für den Gesamtmarkt

Neuemissionsvolumen nachhaltiger Covered Bonds* in Mrd. Euro

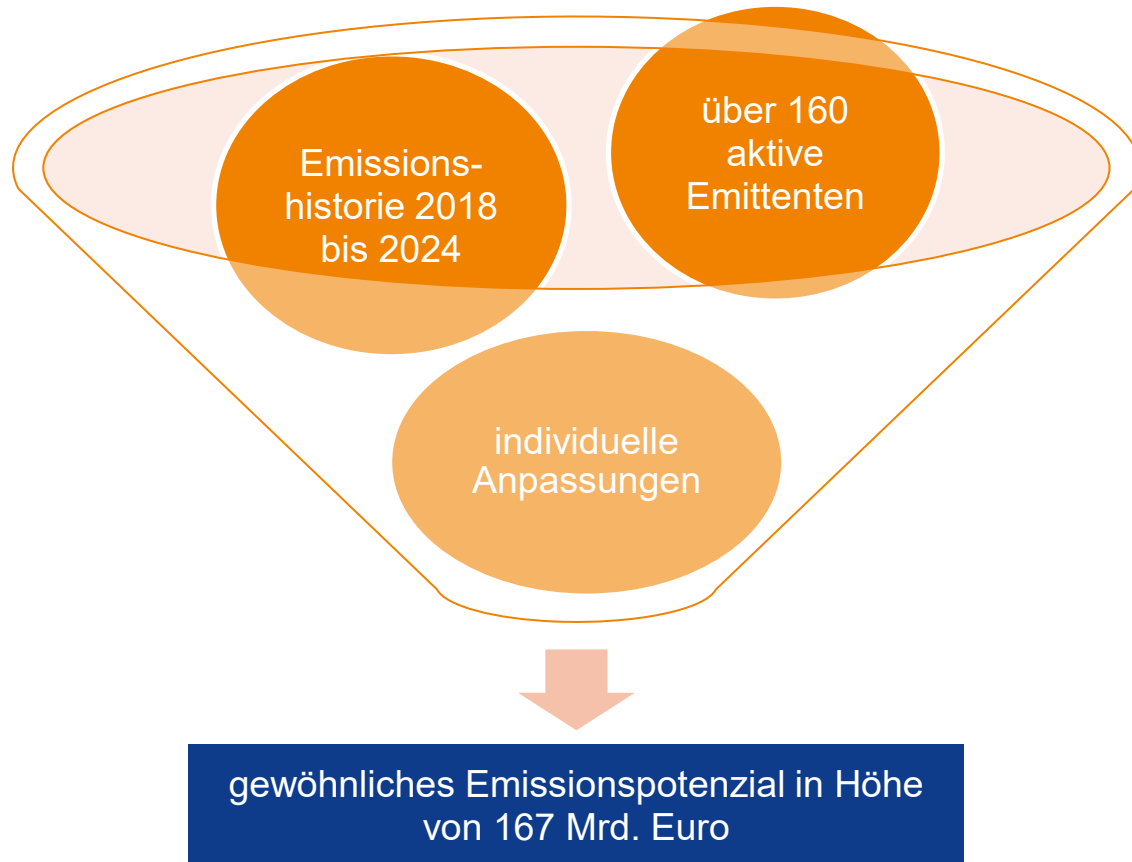


Neuemissionsvolumen nachhaltiger Covered Bonds* in Mrd. Euro



Quelle: Bloomberg, DZ BANK, * Emissionsvolumen mindestens 250 Mio. Euro, Stand 14.11.2024

Exkurs: Ermittlung gewöhnliches Emissionspotenzial



- Das von uns ermittelte gewöhnliche Emissionspotenzial für Euro-Benchmark-Covered-Bonds der weltweit aktiven Emittenten soll eine Größenordnung für das Neuemissionsvolumen in einem normalen Jahr darstellen, ohne Berücksichtigung von marktspezifischen besonderen Einflussfaktoren.
- Dazu haben wir in einem ersten Schritt für jeden Emittenten dessen Covered Bond Neuemissionsvolumen im Euro-Benchmark-Format für die Jahre 2018 bis 2024 (Stand 28. Oktober 2024) ermittelt und daraus einen Durchschnitt pro Jahr für diesen Zeitraum errechnet.
- Anschließend sind wir Emittent für Emittent durchgegangen und haben überlegt, ob dieser Durchschnitt auch für künftige Jahre plausibel erscheint oder ob es begründeten individuellen Anpassungsbedarf gibt.
- Wir haben ein gewöhnliches Emissionspotenzial für die aktuelle Struktur des Covered Bond Marktes von 167 Mrd. Euro ermittelt.

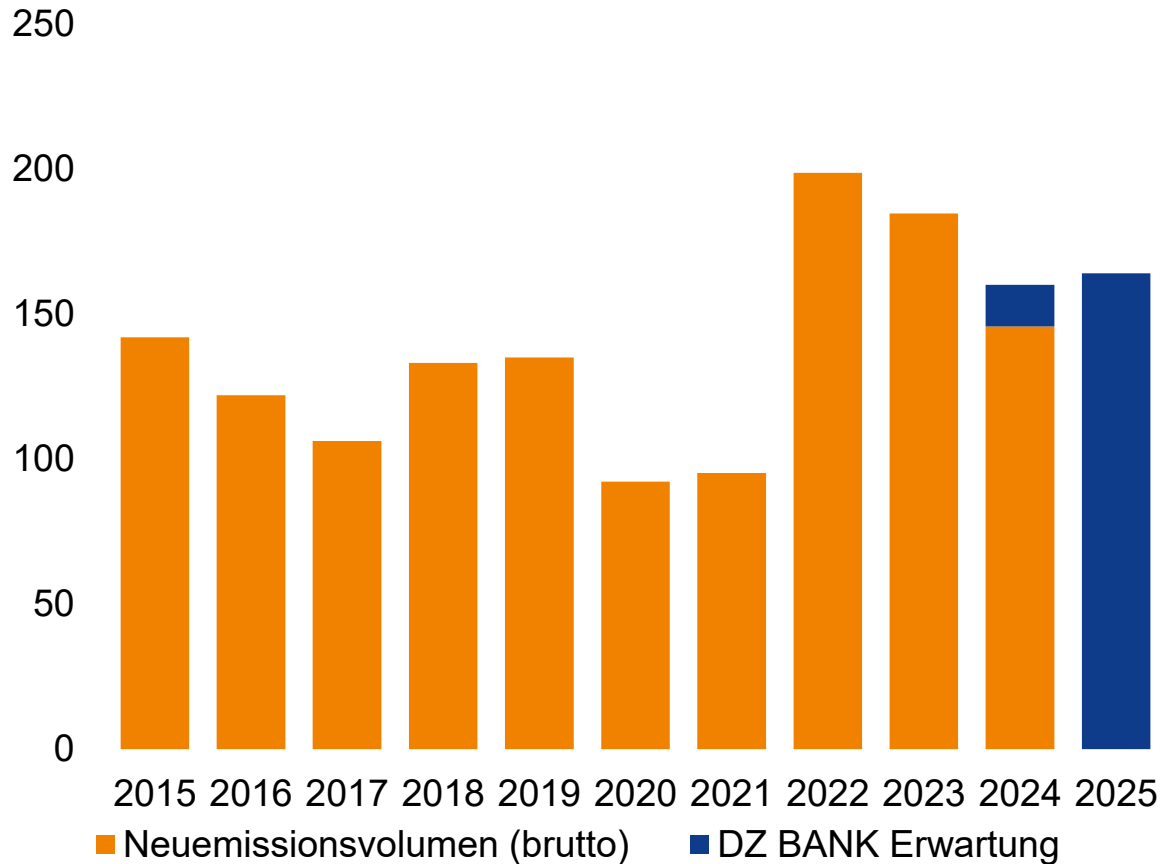
Sekundärmarktausblick

Nach weiterer Spreadausweitung nur leichte Einengung im Jahresverlauf 2025 erwartet

Nettoneuissionsvolumen bleibt positiv

Spreads müssen ein ausreichendes Investoreninteresse ermöglichen

Angaben in Mrd. Euro

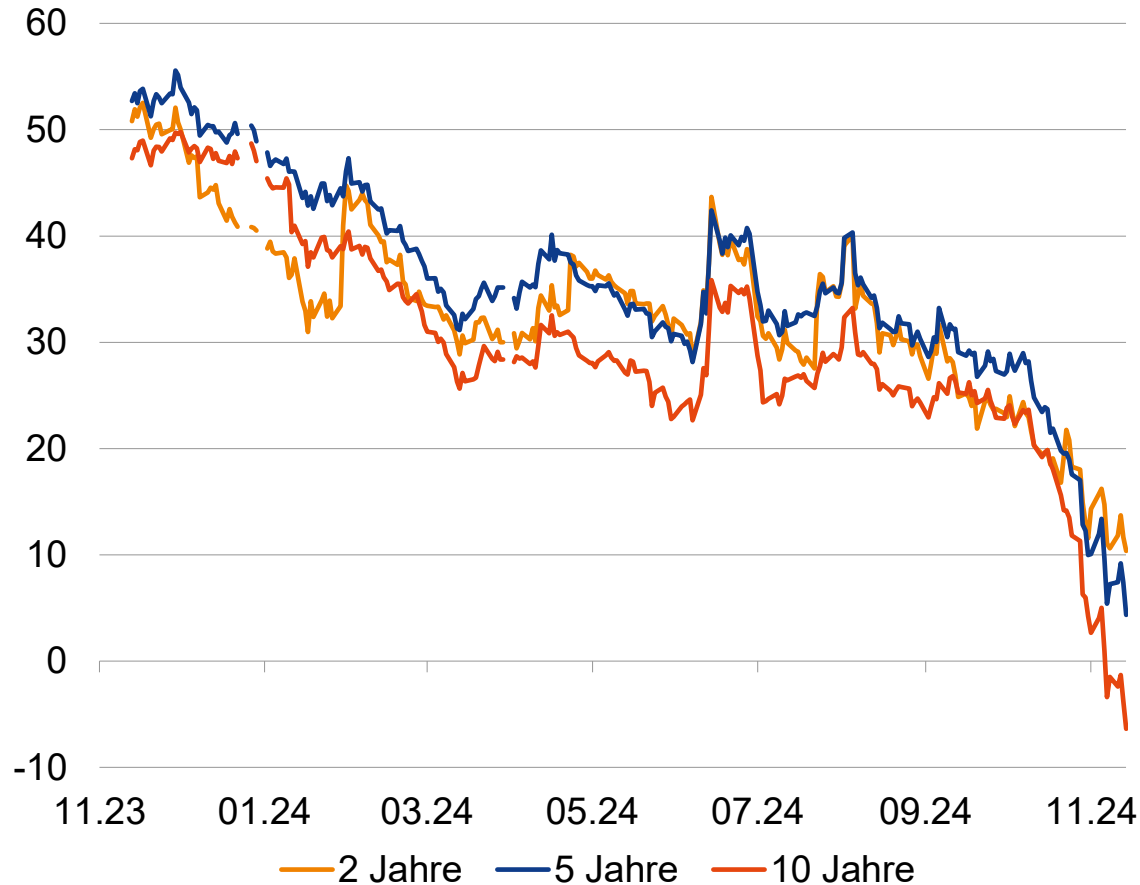


- Bruttoneuissionsvolumen dürfte mit 164 Mrd. Euro 2025 höher als 2024 ausfallen.
- Die Covered Bond Bestandsveränderung bei den Investoren ist ebenfalls substanziell.
- Nachfrage der Investoren dürfte auch von den gebotenen Swapsreads abhängen.
- Viele Neuemissionen könnten in den ersten Handelstagen Druck auf die Covered Bond Spreads bringen.

Bund-Swapsread hat sich 2024 immer weiter eingeengt ...

... und damit Druck auf die SSA und Covered Bond Spreads ausgeübt

Bund-Swapsreads in Basispunkten



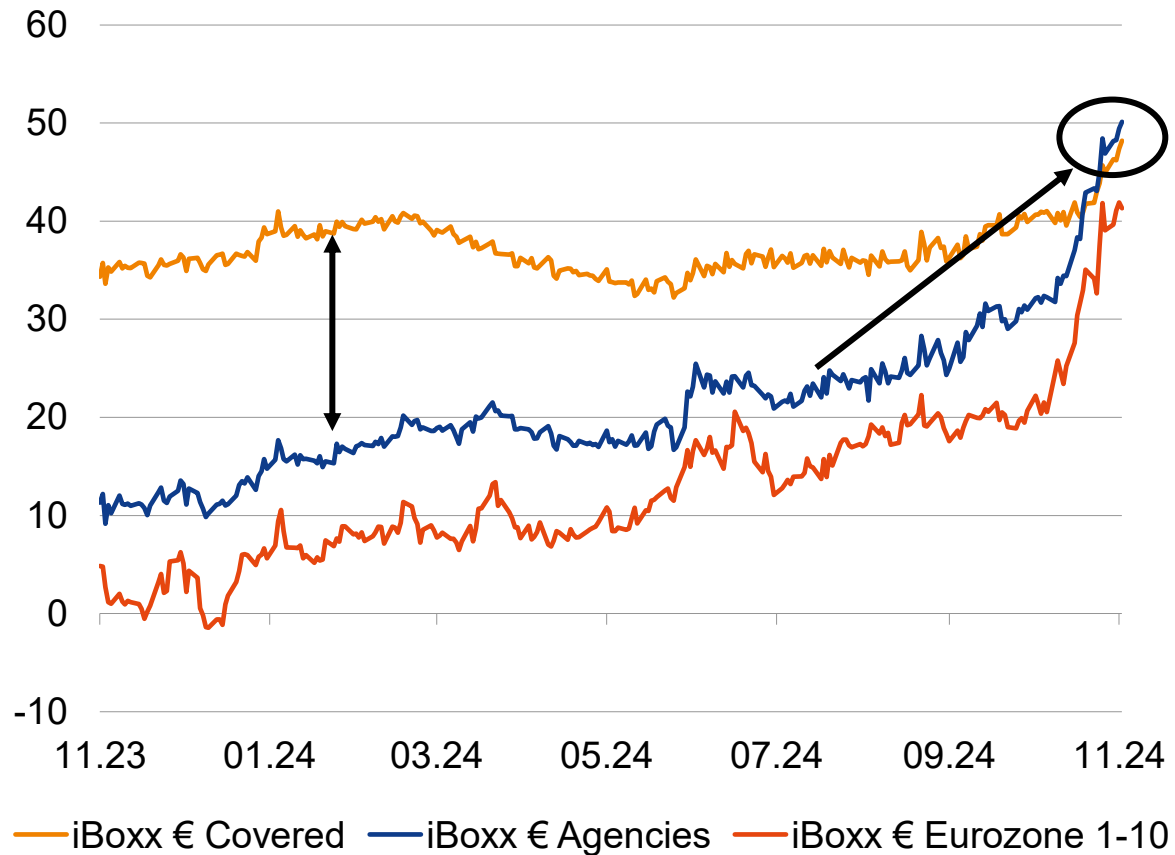
- Die Entwicklung des Bund-Swapsreads hat Auswirkungen auf die Risikoaufschläge an den Märkten und damit auch auf die Covered Bond Spreads.
- In den letzten Monaten hat sich der Bund-Swapsread stark reduziert und erreichte zuletzt sogar negatives Terrain bei 10 Jahren Laufzeit.
- Der immer engere Bund-Swapsread übt Druck auf die Risikoaufschläge von Anleihen staatsnaher Emittenten (SSA) aus.

2025: Bund-Swapsread (10J) sollte wieder positiv werden.

Spreadabstand zu öffentlichen Emittenten

Derzeit notiert der SSA-Risikoaufschlag sogar über dem Covered Bond Spread

Swapsreads (Z-Spreads) in Basispunkten von iBoxx € Indizes im Vergleich



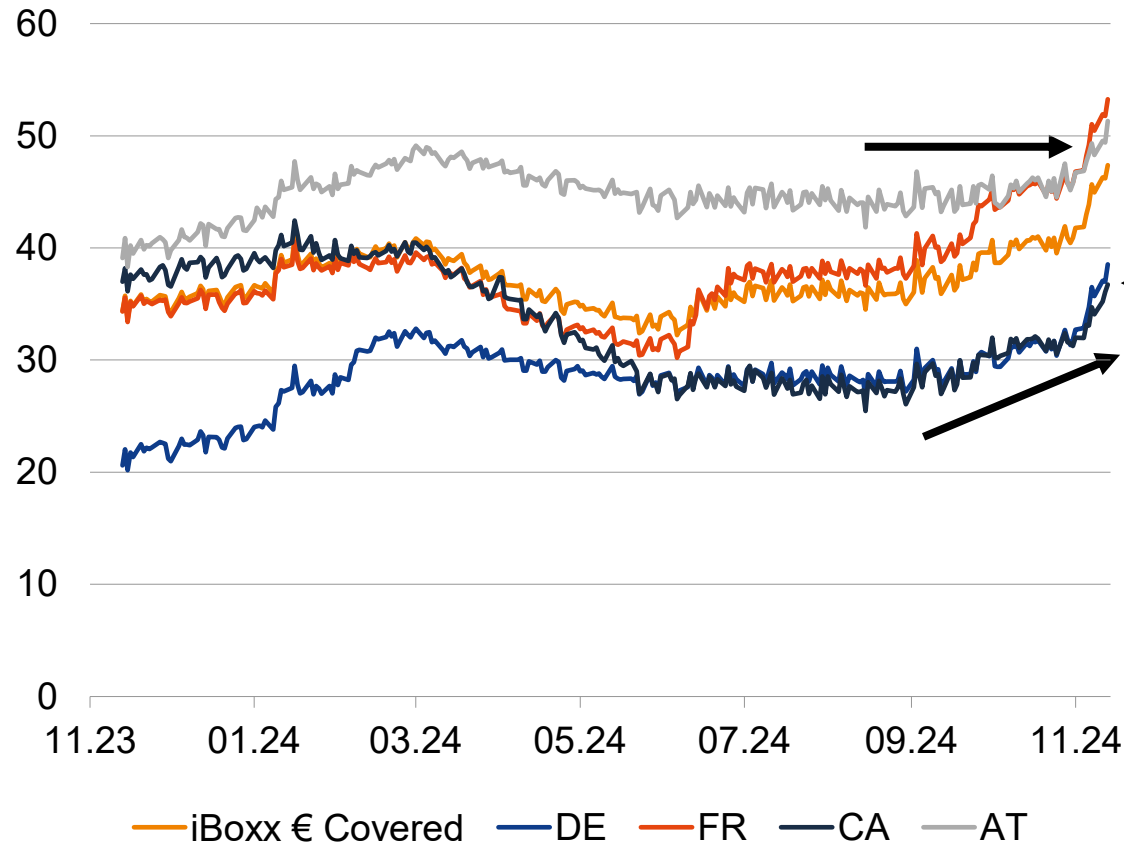
- Wenngleich die Covered Bond Neuemissionen Anfang November auf eine ausreichend hohe Nachfrage gestoßen sind, hat deren relative Attraktivität gegenüber anderen Assetklassen abgenommen.
- Durch die Einengung des Bund-Swapsreads haben sich die Swapsreads der Anleihen staatsnaher Emittenten (SSA) ausgeweitet, weshalb sich der Spreadabstand zwischen Covered Bonds und SSA sowie Staatsanleihen in den letzten Monaten drastisch reduziert hat.
- Über die Abhängigkeit der SSA-Swapsreads von der Entwicklung des Bund-Swapsreads wirkt sich dies auch auf die Covered Bond Spreads aus.

2025: Spreaddifferenz zwischen Covered Bonds und SSA Anleihen sollte wieder (leicht) positiv werden.

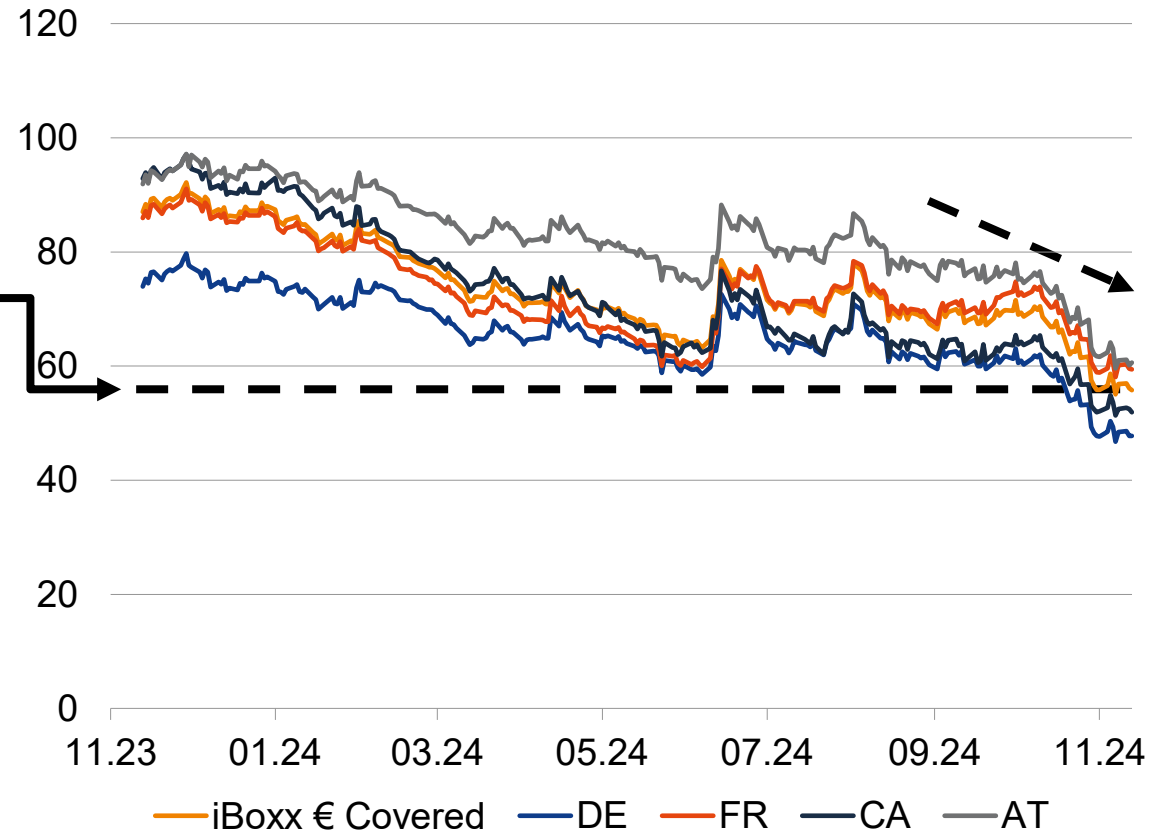
Ist ein Boden für den Risikoaufschlag gegenüber Bund erreicht?

Swapspreadausweitung wirkt Bund-Covered-Bond-Spreadeinengung entgegen

Swapspreads (Z-Spreads) von Covered Bonds in Basispunkten



Bundspreads (Z-Spreads) von Covered Bonds in Basispunkten

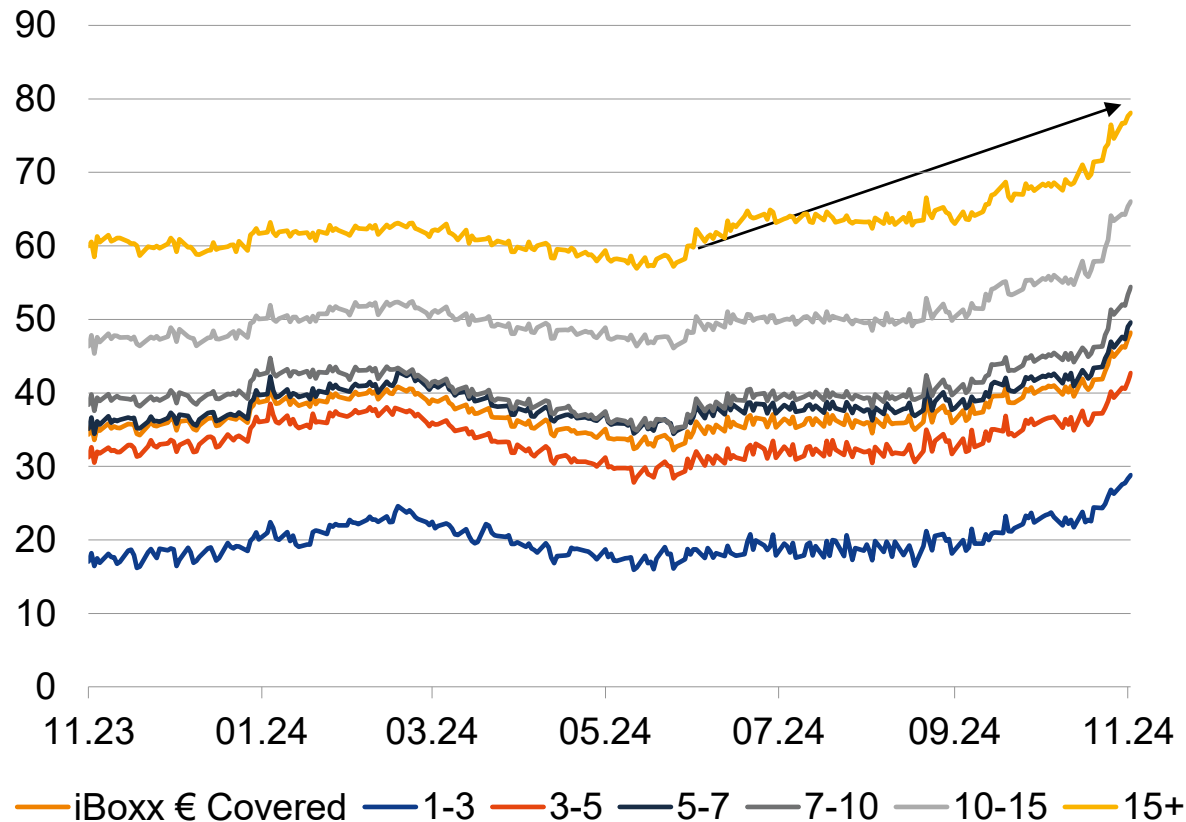


Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Stand 14.11.2024

Je kürzer die Laufzeit, desto besser die Spreadperformance

Spreadrisiken erscheinen derzeit am langen Ende der Kurve am höchsten

Swapsreads (Z-Spreads) von iBoxx € Indizes für verschiedene Laufzeiten (in Jahren) im Vergleich



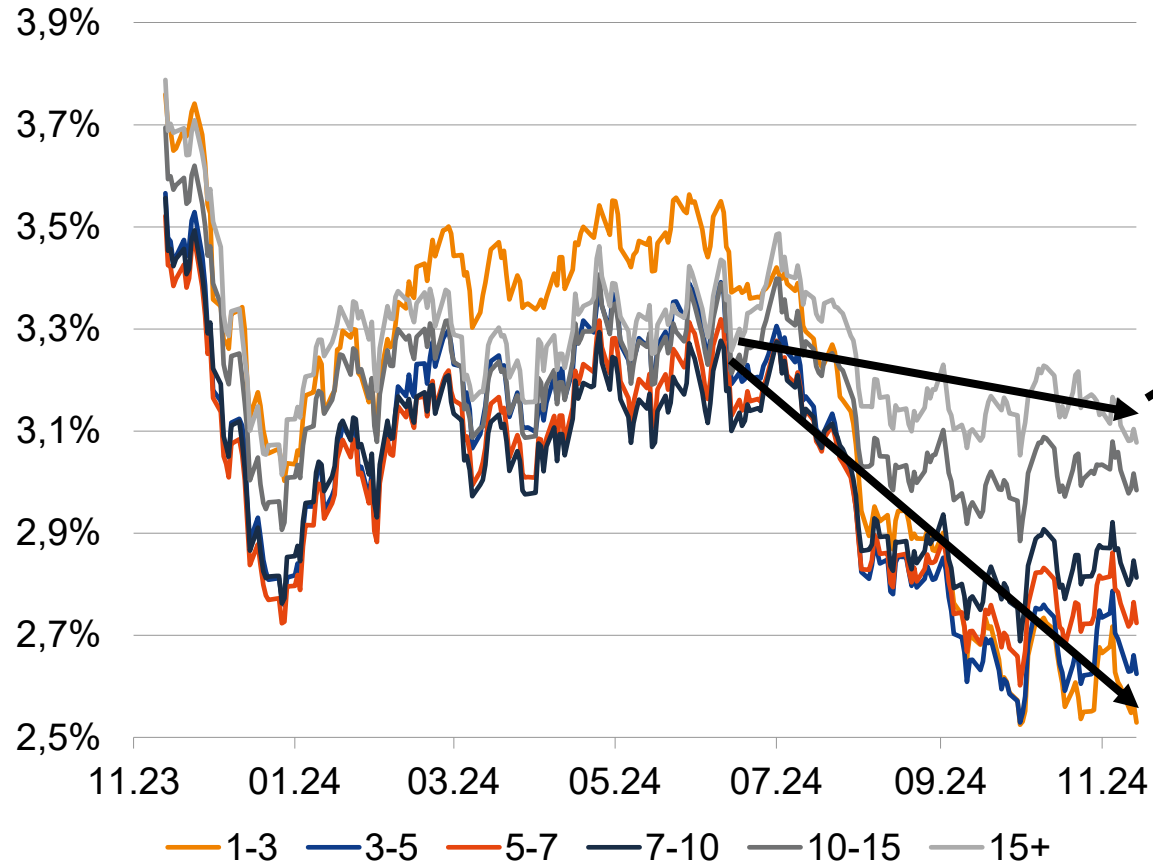
- Mit Blick auf die Subindizes des iBoxx € Covered Index nach Laufzeiten fällt auf, dass sich der Swapsread von Covered Bonds mit Laufzeiten von zehn Jahren und mehr in den vergangenen Monaten etwas stärker ausgeweitet hat als der Gesamtindex.
- Demgegenüber haben sich Covered Bonds im mittleren Laufzeitensegment am besten entwickelt.
- Grundsätzlich zeigte sich zuletzt eine bessere Spreadentwicklung, je kürzer die Laufzeit der Anleihe war.
- Gleichzeitig ist die Liquidität bei Anleihen mit sehr langen Laufzeiten schlechter. Die Spreads im längeren Laufzeitenbereich scheinen noch Nachholbedarf bei der Spreadausweitung zu haben.
- Dies hängt auch mit der erwarteten Zinsentwicklung zusammen, die das kurze und mittlere Laufzeitensegment in den nächsten Monaten für Investoren attraktiver machen dürfte.

Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Stand 14.11.2024

Renditekurve normalisiert sich wieder

Kurve der Swapsätze wird deutlich steiler werden

Renditen von iBoxx € Indizes nach Laufzeiten (in Jahren)



- Vor diesem Hintergrund dürfte sich an der etwas besseren Spreadentwicklung im kurzen und mittleren Teil der Kurve in den nächsten Monaten nichts ändern.
- Gleichzeitig sollte die Kurve der Swapsätze im Jahresverlauf deutlich steiler werden, wobei diese Entwicklung hauptsächlich durch eine Bewegung der Renditen am langen Ende der Kurve getragen werden dürfte.
- Die Renditekurve am Covered Bond Markt dürfte in diesem Umfeld ebenfalls deutlich steiler werden.

Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Stand 14.11.2024

Spreads von unbesicherten Bankanleihen haben sich ...

... besser entwickelt als der Swapsread für Covered Bonds

Abstand der Swapsreads (Z-Spreads) der iBoxx € Indizes für Covered Bonds und Senior Preferred Anleihen



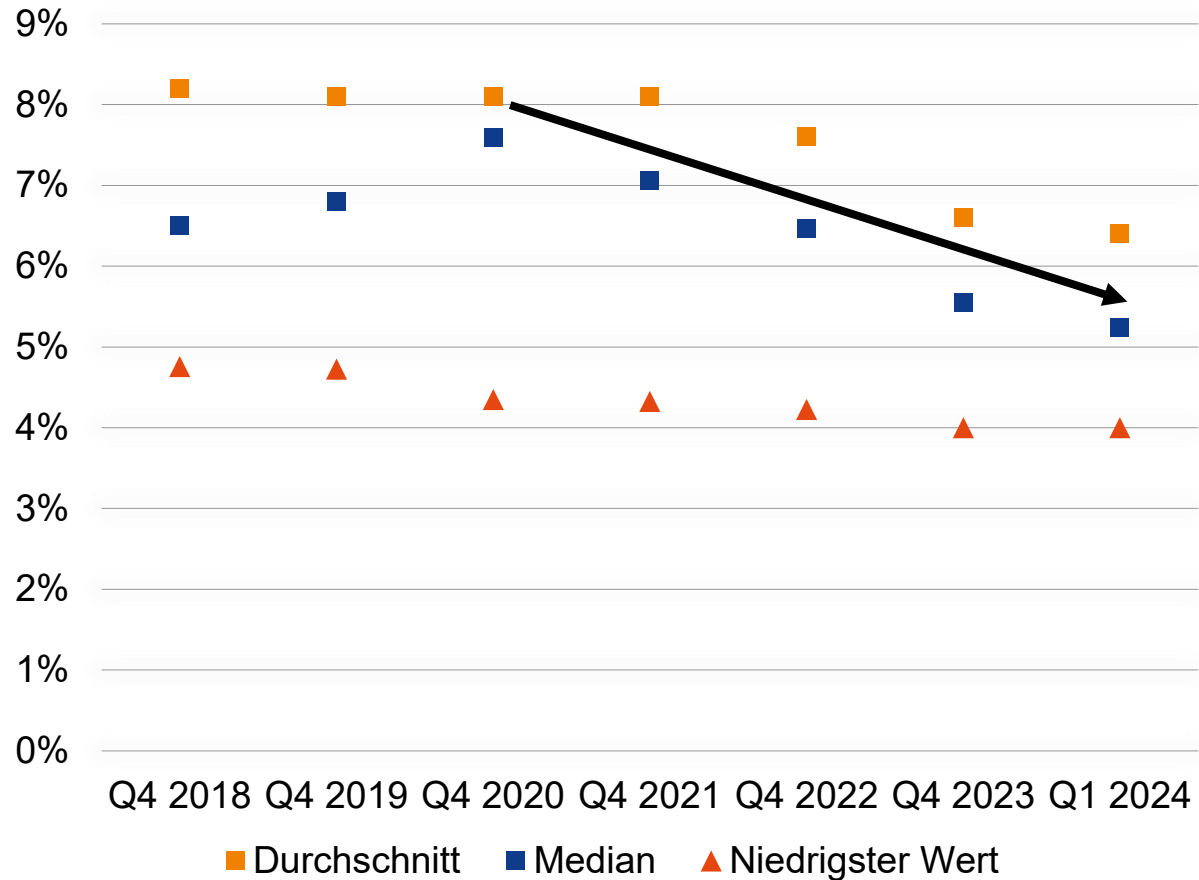
- Insgesamt hat sich der Abstand zwischen dem Risikoaufschlag für Senior Preferred Anleihen sowie für Covered Bonds in den letzten Monaten stark reduziert. Aktuell liegt er bei rund 34 Bp.
- Die Berichtssaison für Q3 2024 ist überwiegend besser als erwartet ausgefallen und war gekennzeichnet von rückläufigen Nettozinssmargen, anziehendem Kreditgeschäft und der Normalisierung der Risikokosten.
- Generell sind stabile Bonitätsentwicklungen bei den Banken zu erwarten, negative Auswirkungen durch Herabstufungen von Länderratings halten wir für unwahrscheinlich.
- Insgesamt rechnen wir aufgrund der fundamentalen Entwicklung der Ertragslage der Banken derzeit nicht mit Gefahren für Covered Bonds - im Gegenteil, die solide Ertragslage scheint die Spreads derzeit eher zu stützen.

Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Stand 14.11.2024

Ratingtrend bleibt bei Covered Bonds leicht positiv

Qualität der Deckungsmassen (Eigenheimfinanzierungen) verbesserte sich

Collateral Score von Moody's für Hypotheken Covered Bonds



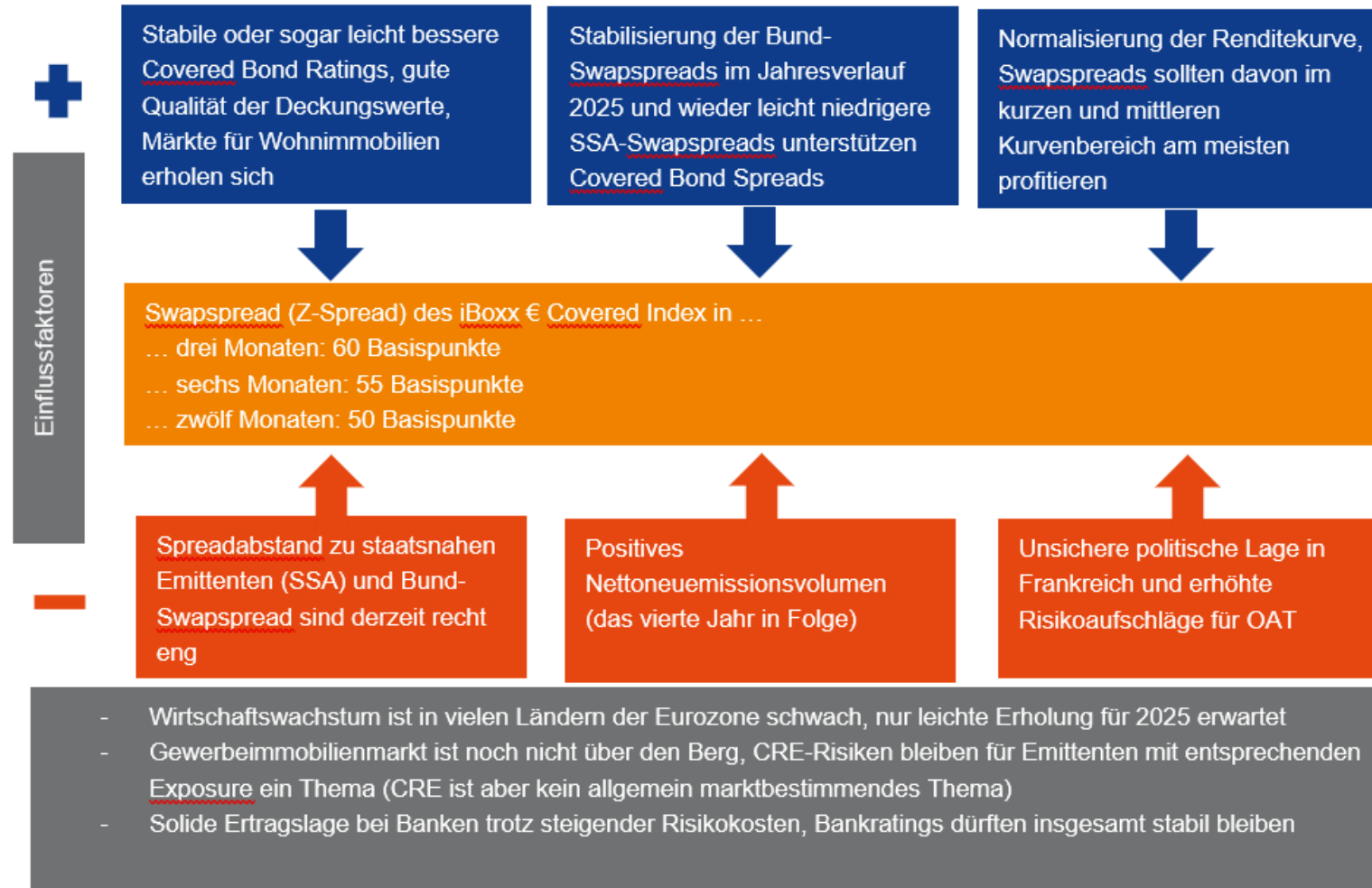
- Insgesamt ist die Qualität der Deckungsmasse aktuell gut und hat sich sogar in den letzten Monaten leicht verbessert, was Moody's Collateral Score* zeigt.
- Generell hat sich der Collateral Score für Hypotheken Covered Bonds in den vergangenen Jahren weiter verbessert und ist zuletzt sogar noch weiter leicht gesunken.
- Darüber hinaus ist auch der Anteil leistungsgestörter Darlehen in den Deckungsmassen sehr gering.
- Die insgesamt stabile Entwicklung der Emittentenratings und die gute Qualität der Deckungswerte legen eine solide Grundlage für die Entwicklung der Covered Bonds Ratings.
- Dies zeigt sich auch in der Ratingverteilung bei Moody's, bei der der Aaa-Anteil seit 2020 sukzessive zugenommen hat.

2025: stabile Covered Bond Ratings erwartet

Quelle: Moody's, DZ BANK, *Collateral Score gibt die mögliche Höhe der Verluste für die Deckungsmasse aufgrund von Kreditausfällen nach Insolvenz des Emittenten in einem gestressten Szenario an.

Langfristig sollten sich die positiven Einflüsse auf die Spreads durchsetzen

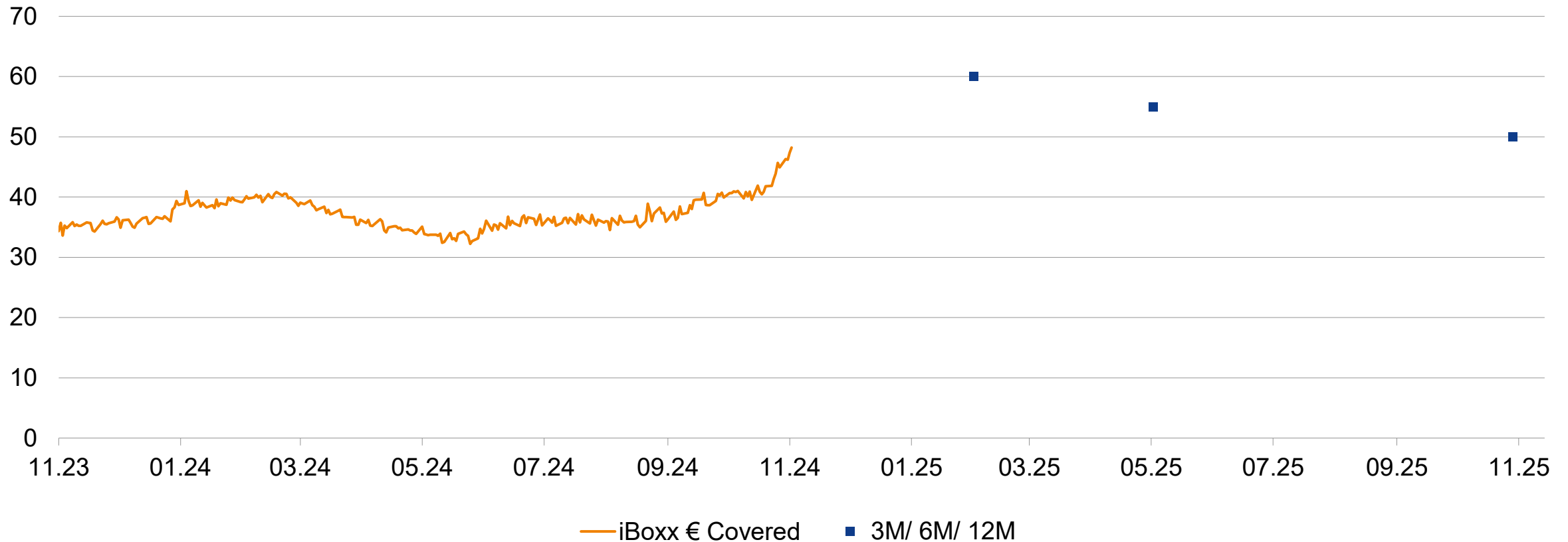
Einflussfaktoren auf die Covered Bond Spreads im Überblick



Leichte Erholung des Swapspreads ab dem zweiten Quartal 2025

SSA Spreads müssen sich einengen, um Covered Bonds etwas Spielraum zu geben

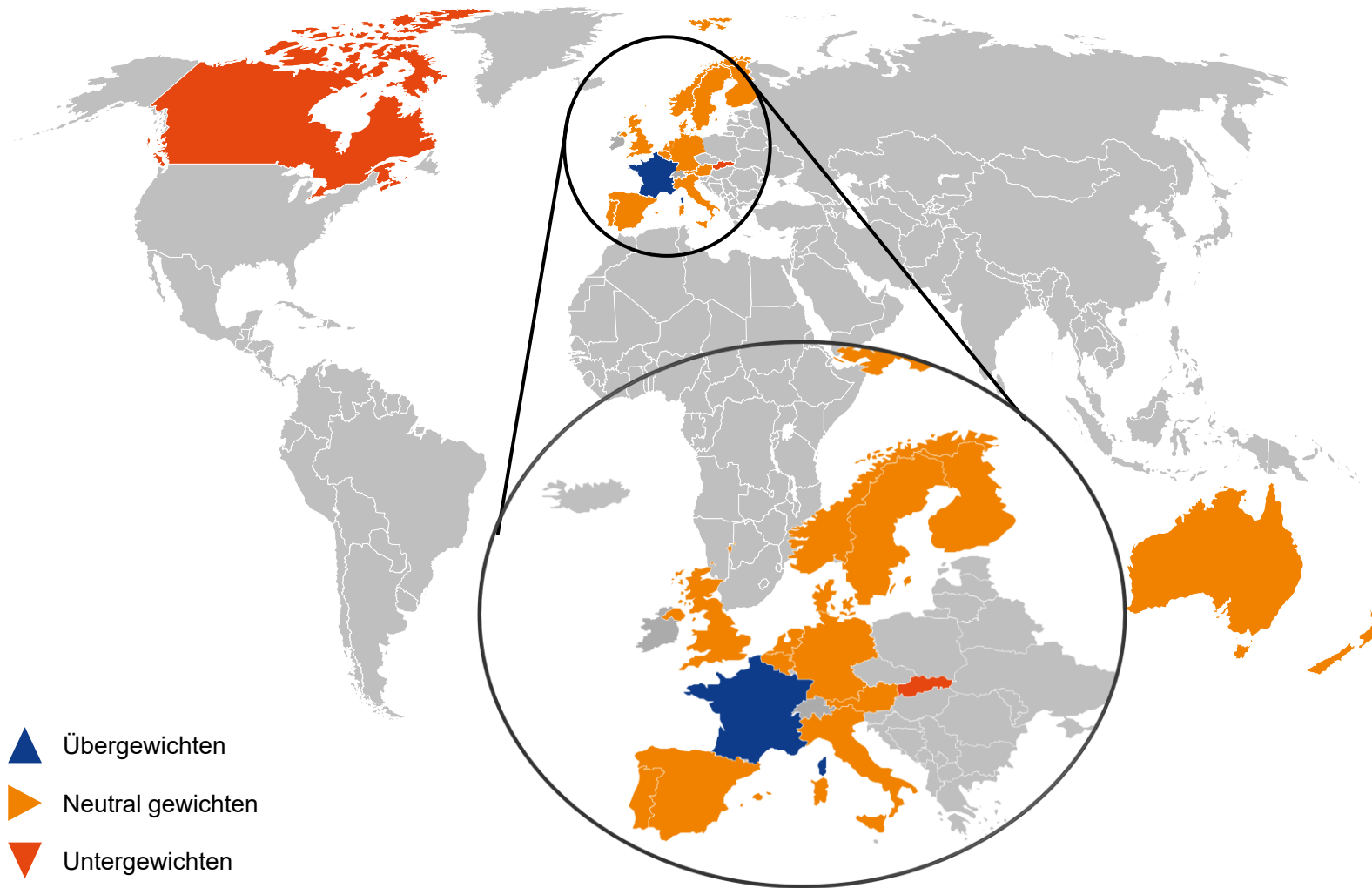
Swapsreads (Z-Spreads) des iBoxx € Covered Index in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, IHS Markit, DZ BANK, Stand 15.11.2024

Aktuelle Ländergewichtungsempfehlungen

Unsere Ländergewichtungsempfehlungen im Überblick



Australien	▶
Belgien	▶
Dänemark	▶
Deutschland	▶
Finnland	▶
Frankreich	▲
Italien	▶
Kanada	▼
Neuseeland	▶
Niederlande	▶
Norwegen	▶
Österreich	▶
Portugal	▶
Schweden	▶
Singapur	▶
Slowakei	▼
Spanien	▶
UK	▶

DZ Research auch als Blog, Podcast und auf LinkedIn

Wo immer, wann immer – kompetente und vielfältige Analysen

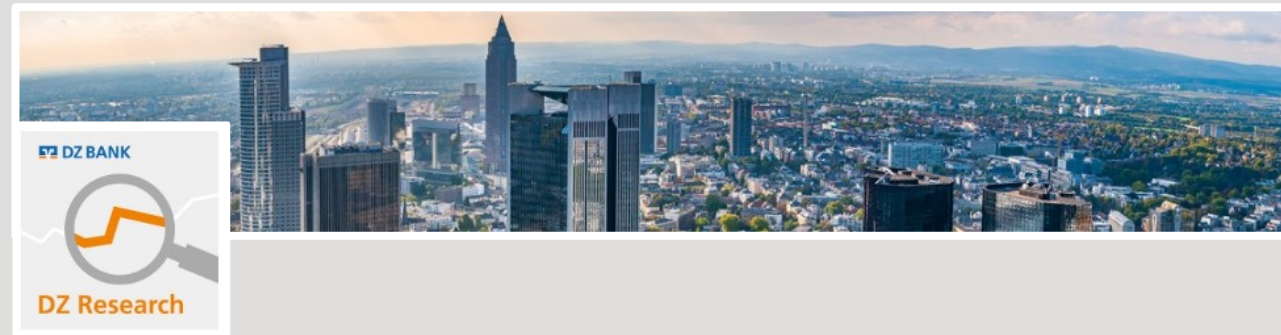


<https://dzresearchblog.dzbank.de/>



Über ApplePodcasts und Spotify

LinkedIn



DZ BANK Credit Research Financial Institutions & Covered Bonds

Oliver Piquardt
Head of Credit Research Financials
+49 69 – 7447 – 3372
oliver.piquardt@dzbank.de

Dr. Abdoulaye Aboubakar
Financial Institutions
+49 69 – 7447 – 2650
abdoulaye.aboubakar@dzbank.de

Jörg Birkmeyer
Financial Institutions
+49 69 – 7447 – 2719
joerg.birkmeyer@dzbank.de

Corinna Dröse
Financial Institutions
+49 69 – 7447 – 2221
corinna.droese@dzbank.de

Thorsten Euler
Covered Bonds
+49 69 – 7447 – 99644
thorsten.euler@dzbank.de

Wolfgang Grill
Financial Institutions
+49 69 – 7447 – 90 094
wolfgang.grill@dzbank.de

Jörg Homey
Head of Covered Bond Research
+49 69 – 7447 – 3714
joerg.homey@dzbank.de

Verena Kaiser
Covered Bonds
+49 69 – 7447 – 94 205
verena.kaiser@dzbank.de

Alex Constanze Steinmann
Financial Institutions
+49 69 – 7447 – 99 481
alex.steinmann@dzbank.de

Rechtliche Hinweise und Impressum

Rechtliche Hinweise

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Rechtliche Hinweise

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

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

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

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

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

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

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

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

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

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

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

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

Impressum

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

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

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

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

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

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

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

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main