



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Aktienanalyse in der DZ BANK – Theorie und Praxis

Frankfurt am Main, 26.07.2024

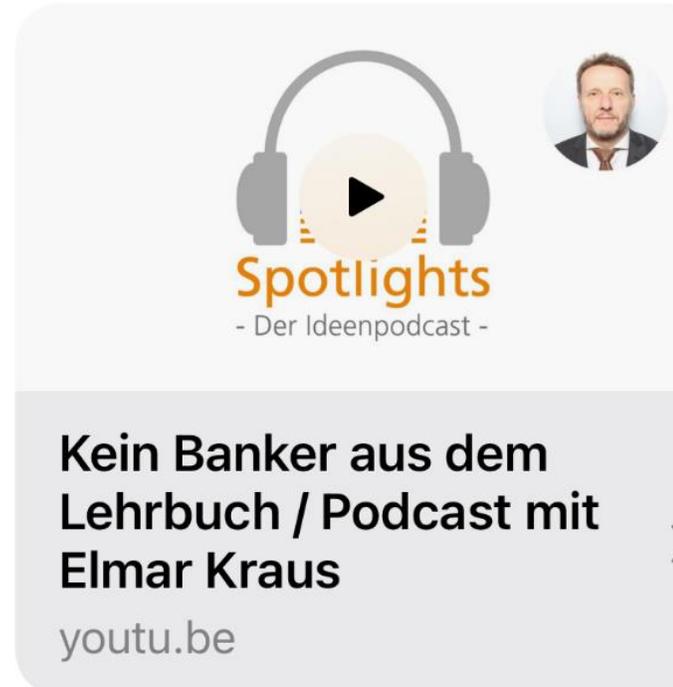
Dr. Elmar Kraus

Aktienresearch



**DZ BANK**  
Die Initiativbank

# Etwas Werbung in eigener Sache



<https://youtu.be/MPN6DwINFi0>

# Agenda

## 1. Die „Pflicht“:

1. Überblick über das Aktienresearch der DZ BANK
2. Methodik/Vorgehensweise Aktienanalyse

## 2. Die „Kür“:

- Eine neue Seite im Flash in zwei Beispielen
- „Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als nur Diabetes und Fett-weg?“
  - und/oder
- Andere aktuelle Themen/Fragen aus der Zuhörerschaft

(Stichworte: neue Alzheimer-Medikamente, nächste Generation Krebsmedikamente, Medikamente/Impfstoffe auf RNA-Basis, die „Rückkehr der Radioaktivität“ oder.....)

# 1. Überblick:

## Das Aktienresearch der DZ BANK



## Coverage

### ➤ Deutsche und internationale Aktien

- Alle DAX-Unternehmen aus dem DAX und fast alle Unternehmen aus dem MDAX und dem EST50
- Internationale Large Caps => Alleinstellungsmerkmal!
- Kontinuität
- Atmendes Universum => Old vs. New / DM vs. EM

## Publikationen

- **Daily:** Ersteinschätzung zu tagesaktuellen Ereignissen
- **Flash:** Geschäftszahlen, Unternehmens- und Branchenereignisse, Änderung der Einschätzung (AU, FV) etc.
- **Studien:** Unternehmens-, Branchen- und Themenstudien
- **Aktienideen Global:** (wöchentlich)
- **Auf den Punkt/Idee des Monats:** (monatlich) Trends und dazu passende Aktien aus unserer Coverage

## Zielgruppen- spezifisch

- **Verständliche Anlageurteile** (Kaufen, Halten, Verkaufen) auf absoluter - nicht relativer - Basis
- Klare Aussagen
- Hohe Aktualität: Schnelle Reaktion auf **relevante Ereignisse**
- Verständliche Argumentation

## Ansatz (Aktienanalyse)

- Fundamentale Analyse und Unternehmensbewertung
- **Bottom Up Ansatz > Fair Value**
- Grundlage für fundierte Anlageentscheidungen schaffen
- Differenzen zwischen aktuellem Aktienkurs und Fair Value identifizieren

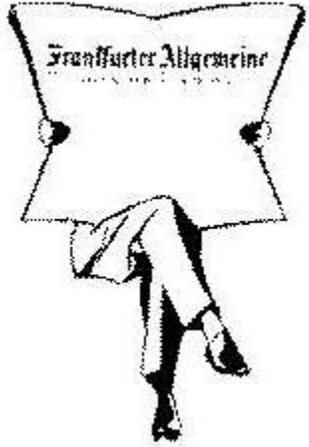
**2. Aktienanalyse –**

**Methodik/Vorgehensweise**

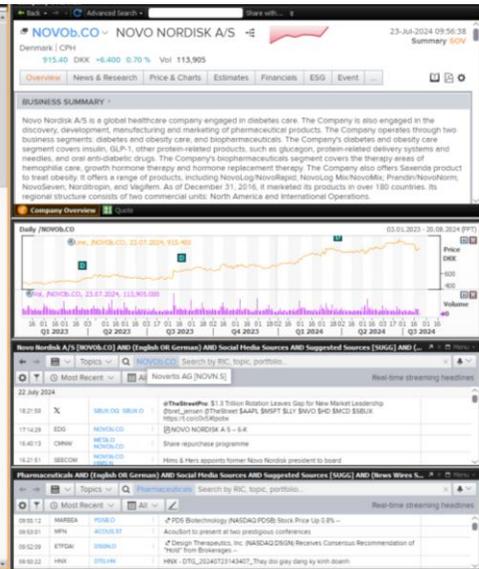
Was macht so ein Aktienanalyst den ganzen Tag?



# Die Praxis



ISIN	Symbol	Ter. n. Time	Last	Pct.Chng	Market Cap Local	Volume	
BWH.DE	BRAND BOTCH	15	2.33	1.2%	50,355m	22	
EVTG.DE	EVOTEC	15	08.13	9.65	1,578m	53,621	
MGLI.DE	MEDIGINE AG N	15	1.17	0.9%	34,544m	232	
MORL.DE	MORROWDS	15	39.38	67.75	0%	2,933m	
JABB.K	ABBYE/US	15	21.50	0	306,570		
JAMN.O	AMGEN/US	15	02.46	0	180,230		
JAZN.L	ASTRAZENECA/US	15	08.09	12,226.00	-0.3%	190,750	41,420
JDRG.O	EDGE PHARMACEUTICALS	15	09.23	0	7,87m		
JBIIB.O	BIIGEN INC/US	15	23.15	0	22,997m		
JSGE.O	SAGE THERAPEUTIC/US	15	38.00	0	779,33m		
JHGT	GENSIS	15	0.40	4,980.00	0.2%	1,946m	64,100
JBY	BRISTOL MYERS /US	15	22.51	0	86,496m		
JAKT.O	NECTAR THERAPY	15	0	0	28,39m		
JLAK	ELUCO JAKH 14/18	15	0.09	0	4,203m		
JLLY	ELI LILLY/US	15	02.51	0	823,02m		
JGILD.O	GILEAD SCI/US	15	01.07	0	90,212m		
JOSK.L	OSK/US	15	07.06	1,521.73	-0.2%	63,191m	86,691
JHLL	HALDRIVE	15	02.29	0	30,860m	187,844	
JICV.O	ICYTE CORP/US	15	0	0	14,63m		
JJN	JOHNSON JOHNSON/US	15	06.53	0	371,71m		
JPRK	PERK & CO/US	15	04.28	0	318,25m		
JKULK	KERYX INC OR/US	15	21.90	0	34,917m		
JOSH	ORGANON & CO/US	15	21.50	0	5,539m		
JNOVLS	NOVARTIS N/US	15	08.00	0	96,50	0.2%	210,84m
JRZ.S	SANOGZ GROUP/US	15	04.11	0	34,91	0.6%	14,947m
JNORCO	NOVO NORDISK B/US	15	08.13	0	915.40	0.7%	1,081m
JPF	PFIZER INC/US	15	21.50	0	167,73m		
JVRS.O	VIRTS INC OR/US	15	0	0	13,89m		
JPHG.S	PHILIPS KONIG/US	15	04.38	0	24.07	-0.6%	22,756m
JREG.OQ	REGENERON PHAR/US	15	22.01	0	117,87m		
JROG.S	ROCHE HOLDING /US	15	12.21	0	278.10	-0.7%	229,18m
JROJ	ROCHE IIS	15	10.21	0	382.40	-0.2%	229,18m
JRFT.O	SARTEA THERAPY	15	0	0	13,89m		
JSAJ.PA	SANOFI/US	15	04.11	0	93.17	-0.4%	118,61m
JRPE.PA	EUROPE	15	15.41	0	3.13	0.1%	298.81m
JRTE.O	BIOTECH SEV	15	10.46	0	28,46m		
JZJY.J	BIOTECH ADM	15	10.46	0	38.75	-0.3%	18,813m
JRML.P	FOCUS PHARMA	15	12.29	0	1.52	-1.9%	7,219m
JRML.OQ	ROCHEVAC PHAR	15	02.15	0	40,847m		
JRQF	ROCHEVAC	15	02.15	0	112.08	-0.4%	43,162m
JRVC.O	EUROVAC NV OR/US	15	0	0	808.13m		
JRVC.F	EUROVAC NV	15	0	0	3.40	-1.4%	781,37m
JRVA.O	ROVAVAC INC/US	15	0	0	2,967m		
JRVA.F	ROVAVAC	15	0	0	13.51	0.2%	1,8287m
JRVA.PA	ROVAVAC	15	0	0	2.42	-1.2%	482,46m
JRVA.PA	ROVAVAC	15	0	0	6.58	0	482,46m
JRVA.PA	ROVAVAC	15	0	0	451.85m		



Quellen: FAZ, Badische Zeitung, dreamstime.com, Reuters/Refinitiv, LSEG, Microsoft

# Die Theorie

# Was macht so ein Aktienanalyst den ganzen Tag? Die Theorie



Aktienanalyse beschäftigt sich mit **zwei Märkten**

## Produktmarkt

(Autos,  
Mobiltelefone,  
Medikamente ...)

- Suche nach Unternehmen mit einem **nachhaltigen Wettbewerbsvorteil** (hohes Wachstum, überdurchschnittliche Renditen etc.)

## Börse, Aktienmarkt

(Bewertungen,  
Sentiment)

- Suche nach Unternehmen deren Aktienkurs den identifizierten **Wettbewerbsvorteil nicht reflektiert**
- Systematisch Fehlbewertungen und deren Auflösung

# Methodik:



## Informationsquellen und Informationsverarbeitung

### Informationsquellen

- Kommunikation mit Unternehmen: Vorstand, IR-Team
- Analysten- und Investorenkonferenzen
- Geschäftsberichte und Präsentationen
- Wettbewerber, Zulieferer, Abnehmer
- Branchenverbände
- Rating-Agenturen
- Kunden mit Unternehmenskontakten
- Informationssysteme (Bloomberg, Reuters)
- **Eigene Erfahrung**

### Informationsverarbeitung

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

# Methodik:

## Wie bewerten wir Unternehmen?



### Absolute Bewertungsverfahren

- **Discounted Cash Flow (DCF):** Hohe Bedeutung des finalen Wertes
- **Residualeinkommensmethode: ROE/COE,** hohe Bedeutung des Buchwerts



**Innerer Wert**

### Relative Bewertungsverfahren

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



**Bepreisung**

**Ergebnis**

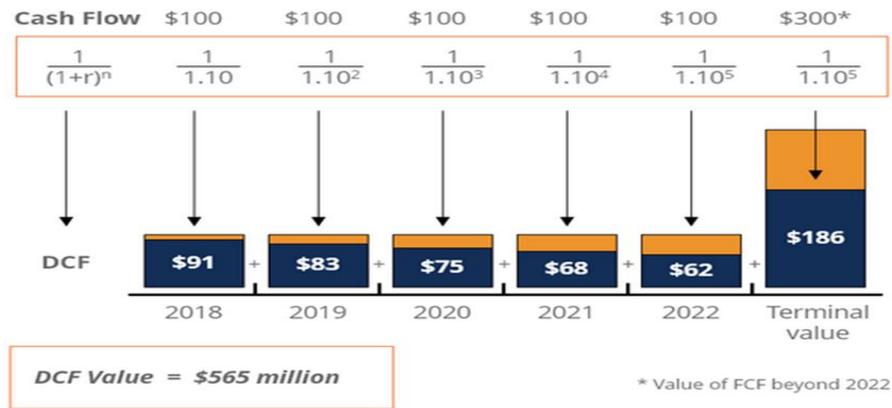
**Fair Value, Anlageurteil**

# Methodik:

## DCF-Modell: Vorteile und Herausforderungen

### Vorteile

- DCF-Verfahren entspricht **anerkannten Standards**
- **Weit verbreitet** bei internationalen, insbesondere angelsächsischen Investoren
- Eliminierung von Einflüssen durch Bilanzpolitik
- Relativierung von zyklischen Effekten
- **Bessere Vergleichbarkeit** mit anderen Unternehmen
- Robuste, fundamentale Bewertung



### Herausforderungen

#### Zähler:

- Große Unsicherheit bzgl. der **Schätzung** der langfristigen FCFs
- **Uneinheitliche Definitionen** von Cash-Flow
- Hohe Bedeutung des Terminal Value (Growth Rate)

#### Nenner:

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

#### Markt:

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

# Methodik:



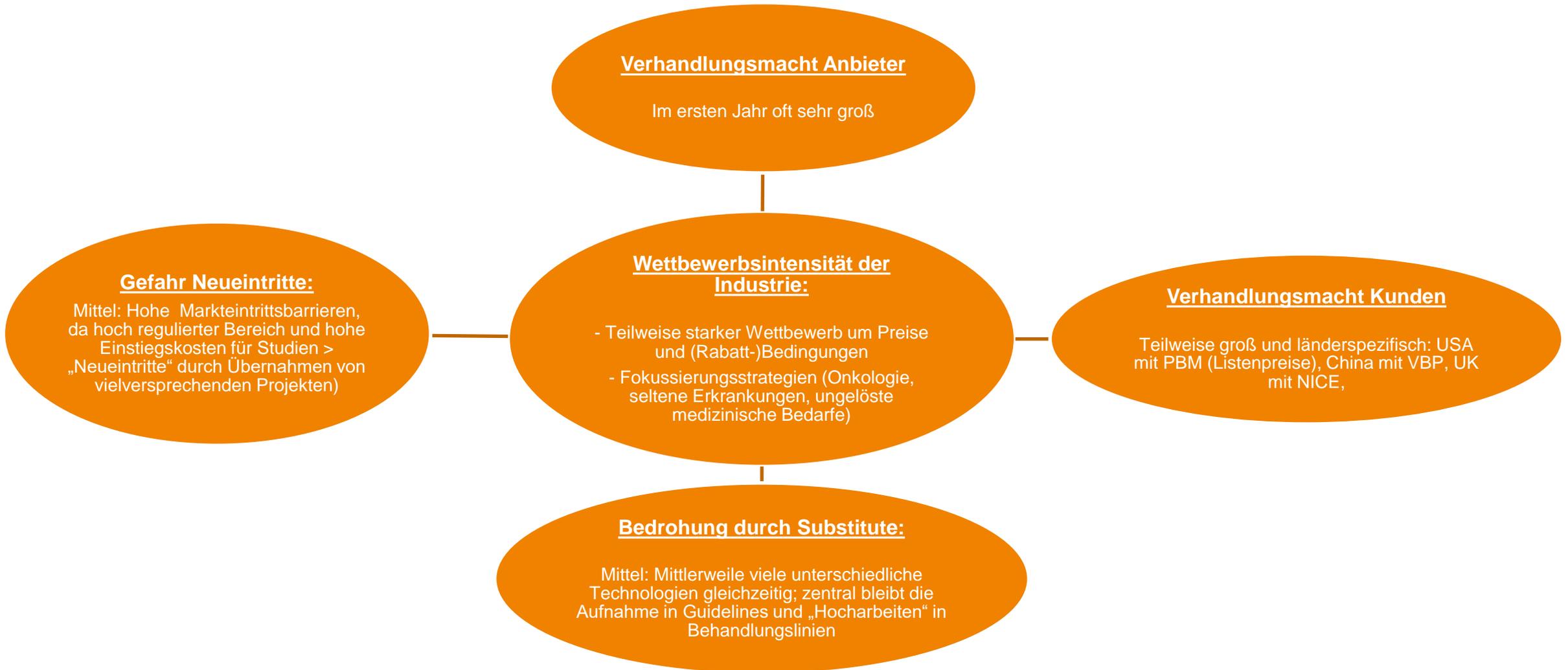
Berücksichtigung von Wettbewerbsumfeld, weichen Faktoren ...

## Wettbewerbsumfeld

- Wettbewerbsintensität, Markteintrittsbarrieren
- Verhandlungsmacht der Kunden und Lieferanten
- Bedrohung durch Substitute
- **Regulatorisches Umfeld**
- Veränderungen von Kundenverhalten und gesellschaftlichen Trends

## Weiche Faktoren

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





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

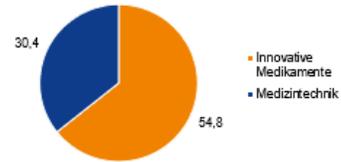
Eine neue Seite im Flash.....

# Beispiele: Johnson & Johnson und Novartis



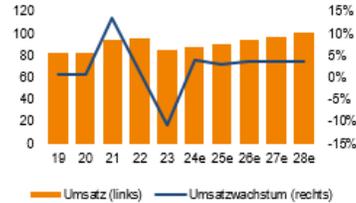
## JOHNSON & JOHNSON INVESTMENT CASE/SECHS GRAFIKEN

GRAFIK 1: UMSATZ-SPLIT IN MRD USD  
2023



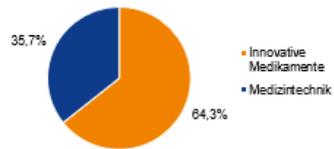
Quelle: Unternehmensangaben

GRAFIK 2: UMSATZ-ENTWICKLUNG  
2019-2028 E



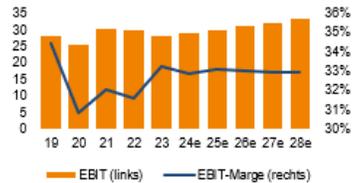
Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

GRAFIK 3: UMSATZVERTEILUNG (PROZENTUAL)  
2023



Quelle: Unternehmensangaben

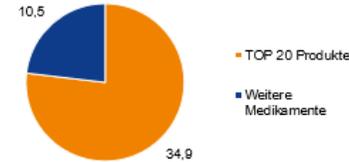
GRAFIK 4: EBIT-ENTWICKLUNG  
2019-2028 E



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

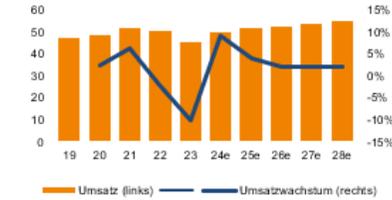
## NOVARTIS INVESTMENT CASE IN SECHS GRAFIKEN

GRAFIK 1: UMSATZ-SPLIT IN MRD USD  
2023



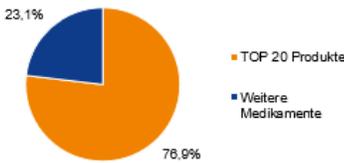
Quelle: Unternehmensangaben

GRAFIK 2: UMSATZ-ENTWICKLUNG IN MRD USD  
2019-2028 E



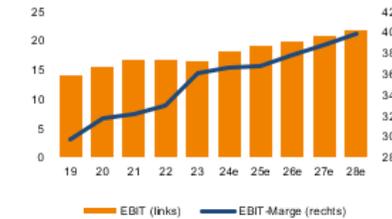
Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

GRAFIK 3: UMSATZVERTEILUNG (PROZENTUAL)  
2023



Quelle: Unternehmensangaben

GRAFIK 4: EBIT-ENTWICKLUNG IN MRD USD  
2019-2028 E



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

GRAFIK 5: HISTORISCHE BEWERTUNG (P/E)  
AB 2019



Quelle: Datastream

GRAFIK 6: DIVIDENDE (IN CHF)

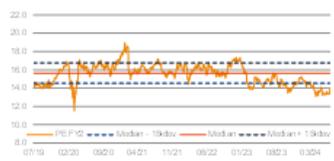
LANGSAMES, ABER STETIGES WACHSTUM



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK



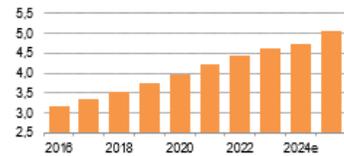
GRAFIK 6: HISTORISCHE BEWERTUNG (P/E)  
AB 2019



Quelle: Datastream

GRAFIK 8: DIVIDENDE (IN USD)

KONTINUIERLICHES DIVIDENDENWACHSTUM



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

# Praxisbeispiel: Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fett-weg?

# Die „Fett-weg-Spritzen“ OZEMPIC und ZEPBOUND/MOUNJARO



Die Promis machen es vor..... schon geht die Nachfrage „durch die Decke ..... und an anderer Stelle wird reagiert



Quelle: Geteasyfit.com

**Semaglutid**  
**Ozempic-Lieferengpass dauert weiter an**

Die Lieferengpässe des Antidiabetikums Semaglutid (Ozempic®) werden voraussichtlich das ganze Jahr 2023 andauern. Das berichtet die Arzneimittelkommission der Deutschen Apotheker (AMK). Grund für die kritische Versorgungslage sei eine unerwartet stark gestiegene Nachfrage.

Quelle: [Laxa\\_Buddeh](#) 27.03.2023 15:40 Uhr



Quelle: Pharmazeutische Zeitung



Quelle: BILD-Zeitung

# Novo Nordisk

und

# Eli Lilly



## Bewertung: Kennzahlen und Peer Group-Vergleich (Stand 24.07.24)

Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV		Free Cashflow je Aktie		Free Cash-	Dividende
	Mrd. DKK	(Mrd. DKK)	DKK	(DKK)			DKK	(DKK)	flow yield	je Aktie
									%	DKK
2022	177,0	(177,0)	12,22	(24,44)	38,4		13,09	(26,18)	2,8	6,20
2023	232,3	(220,1)	18,62	(34,16)	37,5		14,46	(31,94)	2,1	9,40
2024e	289,3	(248,9)	23,33	(38,74)	39,5		15,25	(38,65)	1,7	11,27
2025e	346,4	(278,8)	28,77	(44,33)	32,1		23,29	(45,58)	2,5	13,55

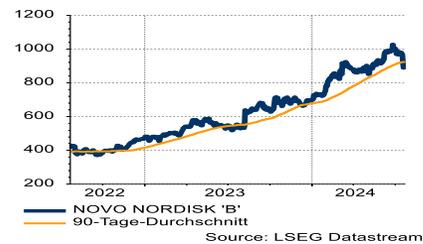
Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV		Free Cashflow je Aktie		Free Cash-	Dividende
	Mrd. USD	(Mrd. USD)	USD	(USD)			USD	(USD)	%	USD
2023	34,1	(34,1)	6,32	(6,32)	92,2		6,32	(6,32)	1,1	4,52
2024e	42,6	(41,2)	13,73	(12,51)	68,4		13,27	(12,60)	1,4	5,20
2025e	51,9	(51,0)	19,10	(18,66)	49,2		18,95	(17,84)	2,0	5,98
2026e	62,1	(60,6)	25,18	(24,41)	37,3		23,71	(23,27)	2,5	6,58

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 23.7.2024	KGV		EV / EBITDA		EV /	Anl.-urteil
		23	24e	23	24e	Umsatz 23	
Novo Nordisk	922,30 DKK	37,5	39,5	28,0	29,3	13,50	→
Sanofi	92,79 EUR	11,1	12,0	7,9	8,8	2,63	→
AstraZeneca	121,90 GBP	18,6	19,3	13,8	14,6	5,10	→
Eli Lilly	878,29 USD	92,2	64,0	62,4	49,8	15,81	→
AbbVie	173,15 USD	13,9	15,3	12,6	13,1	6,04	↑
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>		<b>12,5</b>	<b>16,2</b>	<b>10,3</b>	<b>12,5</b>	<b>4,04</b>	-

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

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 10.7.2024	KGV		EV / EBITDA		EV /	Anl.-urteil
		24e	25e	24e	25e	Umsatz 24e	
Eli Lilly	939,78 USD	68,4	49,2	53,2	38,1	20,18	→
Johnson&Johnson	149,43 USD	14,0	13,5	11,7	11,1	4,27	↑
Merck & Co.	127,30 USD	14,8	12,9	11,6	9,6	5,33	↑
Pfizer	28,35 USD	12,7	10,1	10,1	8,4	3,36	↑
Bristol-Myers Squibb	41,12 USD	76,0	5,9	17,5	5,1	2,17	↑
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>		<b>14,4</b>	<b>11,5</b>	<b>11,7</b>	<b>9,0</b>	<b>3,82</b>	-

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



**Halten (zuvor Halten)**

Schlusskurs am 23.7.2024 (in DKK): 922,30  
Fair Value: 843 (zuvor 1030,00)



**Halten (zuvor Halten)**

Schlusskurs am 10.7.2024 (in USD): 939,78  
Fair Value: 800 (zuvor 820)

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



## ➤ Unternehmensprofile:

	<b>Novo Nordisk</b>	<b>Eli Lilly</b>
Logo		
Standort	Dänemark (Bagsvaerd)	USA (Indianapolis)
Angestellte (Ende 2023)	63.370	43.000
Marktkapitalisierung (24.07.24)	3,1 Bn DKK	
in USD	465 Mrd.	835 Mrd.
Gesamtumsatz 2023 (Mrd. USD)	33,7	34,1

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?

## Diabetes



<b>Diabetes-Medikamente</b>	<b>Novo Nordisk</b>	<b>Eli Lilly</b>
	GLP-1 (Ozempic, Victoza, Rybelsus) plus Insulinvarianten	GLP-1 (Trulicity), GLP-1/GIP (Mounjaro), SGLT-2 (Jardiance) plus Insulin (Humalog)
Umsatz 2022 (Mrd. USD)	20,2	12,08
Umsatz 2023 (Mrd. USD)	25,1	16,69
Wachstum 2022 > 2023	24,00%	38,20%
Anteil an Gesamtumsatz 2023	74%	49%
Umsatz 1Q/2024 (Mrd. USD)	7,4	4,4862
Wachstum 2023 > 2024	22,0%	25,2%

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg? Fettleibigkeit



Medikamente gegen Fettleibigkeit	Novo Nordisk	Eli Lilly
	Wegovy, Saxenda	Zepbound
Umsatz 2022 (Mrd. USD)	2,4	n/a
Umsatz 2023 (Mrd. USD)	6	0,18
Wachstum 2022 > 2023	147,8%	n/a
<b>Anteil an Gesamtumsatz 2023</b>	18%	1%
Umsatz 1Q/2024 (Mrd. USD)	1,7	0,5
Wachstum 2022 > 2023	41,0%	n/a
	Anm.: WEGOVY +106%	

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



Was gibt's da noch? - Marktprodukte

<b>"Andere Medikamente"</b>	<b>Novo Nordisk</b>	<b>Eli Lilly</b>
	<b>"Seltene Erkrankungen" (Hämophilie, Wachstumsstörungen)</b>	<b>Diverse (u.a. onkologische und immunologische Medikamente)</b>
Umsatz 2022 (Mrd. USD)	3,1	16,5
Umsatz 2023 (Mrd. USD)	2,6	17,6
Wachstum 2022 > 2023	-16%	6,9%
<b>Anteil an Gesamtumsatz 2023</b>	7%	52%
Umsatz 1Q/2024 (Mrd. USD)	0,7	3,8
Wachstum 2023 > 2024	-4,2%	11,5%

# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



## Was gibt's da noch? – Entwicklungspipeline Novo Nordisk

PHASE 1	PHASE 2	PHASE 3	SUBMITTED	APPROVED
NN1845 – GSI NN1471 – Pumpinsulin NN9041 – DNA Immunotherapy NN9904 – OW oral sema NN9650 – OM GLP-1 /GIP NN9487 – Oral Amycretin NN9441 – INV-347 NN6582 – LXR(a) in MASH NN6561 – VAP-1i in MASH NN6581 – MARC1 in MASH NN9003 – Stem Cells in HF NN9001 – Stem Cells in PD NN6491 – Anti-ANGPTL3 in CVD NN6022 – Ventus NRLP3i in MASH	NN9541 – OW GIP/GLP-1 co-agonist NN9506 – GELA NN9838 – Cagrisema in CKD NN9542 – OW GIP/GLP-1 co-agonist NN9440 – Monlunabant NN9505 – GELA NN9931 – Gilead in MASH NN9500 – FGF-21 in MASH NN6019 – Coarmitug in ATTR Cardiomyopathy NN7533 – Ndec in SCD NN7536 – Etavopivat in Thalassemia NN7537 – Evavopivat MDS	NN1535 – Icosema NN9924 – Oral Semaglutide 25 and 50 mg <sup>1</sup> NN9388 – Cagrisema NN9536 – Semaglutide 7.2 mg NN9838 – Cagrisema NN9932 – Oral Semaglutide 25 and 50 mg obesity NN9931 – Semaglutide 2.4 mg in MASH NN6535 – Oral Semaglutide 14.0 mg in AD NN6018 – Ziltivekimab in ASCVD NN6018 – Ziltivekimab in HFpEF NN6023 – Ocedurenone in CKD NN6023 – Ocedurenone in HFpEF NN7769 – Mim8 in HA NN7535 – Etavopivat in SCD <b>Other PHASE 3 trials</b> SOUL – Oral semaglutide 14.0 mg CVOT FOCUS – Semaglutide 1.0 mg in diabetic retinopathy FLOW – Semaglutide 1.0 mg in CKD <sup>7</sup> STRIDE – Semaglutide 1.0 mg in PAD	NN1436 – Insulin Icodec NN7415 – Concizumab in HwI, HA/HB <sup>2</sup> SELECT – Semaglutide 2.4 mg CVOT in obese population <sup>5</sup> STEP – Semaglutide 2.4 mg in HFpEF and T2D	Tresiba <sup>®</sup> Xultophy <sup>®</sup> Levemir <sup>®</sup> Ryzodeg <sup>®</sup> NovoMix <sup>®</sup> Fiasp <sup>®</sup> NovoRapid <sup>®</sup> Rybelsus <sup>®</sup> Ozempic <sup>®3</sup> Victoza <sup>®</sup> Wegovy <sup>®</sup> Saxenda <sup>®</sup> NovoSeven <sup>®</sup> NovoEight <sup>®</sup> Esperoct <sup>®</sup> NovoThirteen <sup>®</sup> Refixia <sup>®</sup> Alhemo <sup>®4</sup> Rivfloza <sup>®5</sup> Nedosiran <sup>®</sup> Norditropin <sup>®4</sup> Sogroya <sup>®</sup>

■ Diabetes care  
 ■ Obesity care  
 ■ Rare blood disorders  
 ■ Rare endocrine disorders  
 ■ Cardiovascular & Emerging therapy areas

<sup>1</sup>Submitted to EMA; <sup>2</sup>Submitted to EU for HwI, to Japan for HA/HB; <sup>3</sup>Higher doses of injectable semaglutide (8 mg and 16 mg) tested in phase 2; <sup>4</sup>Approved in Canada (HwI/HBwI), Australia (HwI/HBwI), Switzerland (HwI/HBwI) and Japan (HwI/HBwI); <sup>5</sup>Approved for PH1 by FDA. <sup>6</sup>Approved in the US; <sup>7</sup>Submitted in the US. AATLD: Alpha-1 Antitrypsin Deficiency-associated Liver Disease; AD: Alzheimer's Disease; ANGPTL3: Angiotensin-like protein 3; ASCVD: Atherosclerotic Cardiovascular Disease; ATTR: Transthyretin amyloidosis; CKD: chronic kidney disease; CVOT: Cardiovascular outcome trial; FGF-21: Fibroblast growth factor 21; GHD: Growth hormone disorder; GSI: Glucose Sensitive Insulin; HA: Haemophilia A; HF: Heart failure; HFpEF: heart failure with preserved ejection fraction; HwI: Haemophilia with inhibitors; LXR(a): Liver X receptor alpha; MARC1: Mitochondrial amidoxime reducing component 1; MASH: Metabolic dysfunction-associated steatohepatitis; MDS: myelodysplastic syndrome; OM: Once monthly; OW: Once weekly; PAD: Peripheral arterial disease; PD: Parkinson's Disease; PH: Primary hyperoxaluria; SCD: Sickle cell disease; Sema: Semaglutide; VAP-1i: Vascular adhesion protein-1 selective inhibitor

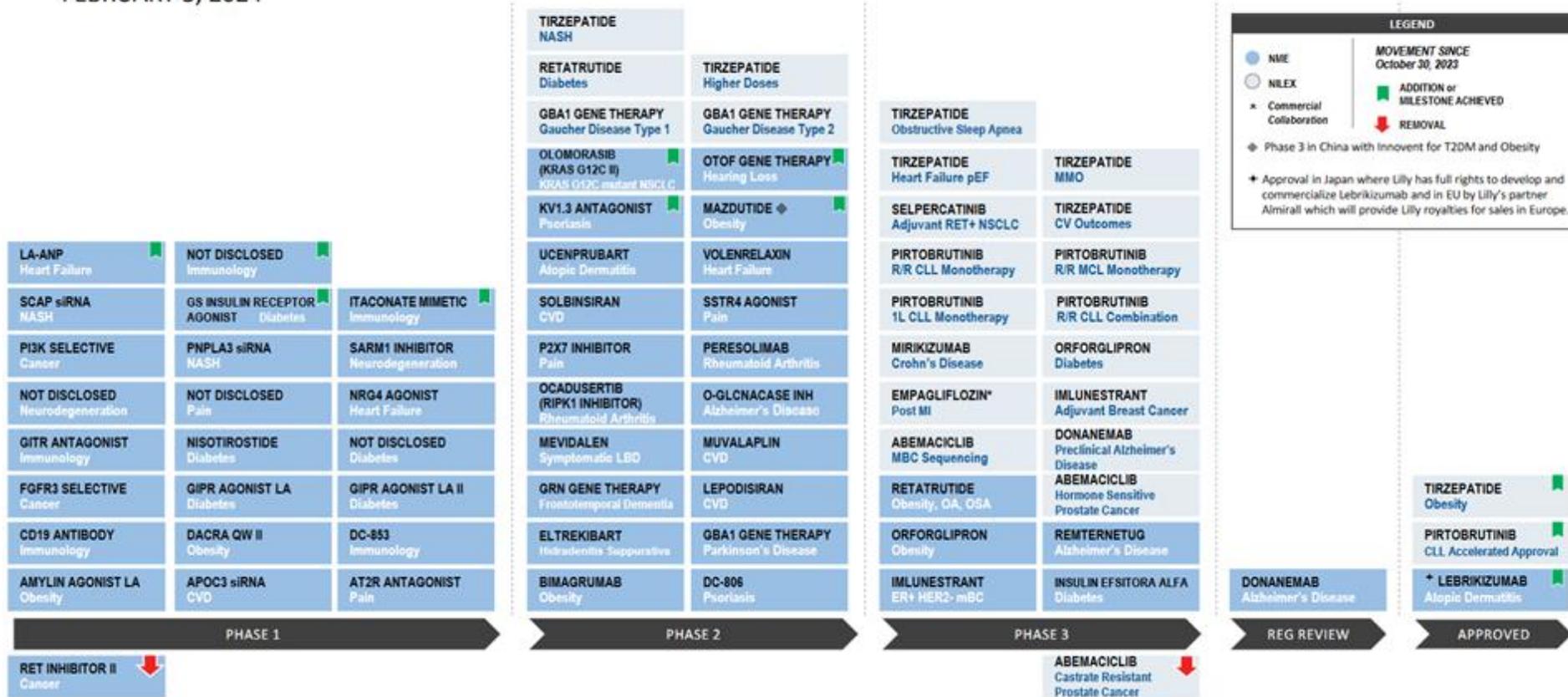
# Novo Nordisk und Eli Lilly – mehr als Diabetes und Fettweg?



Was gibt's da noch? – Entwicklungspipeline Eli Lilly

## Lilly Select NME and NILEX Pipeline

FEBRUARY 5, 2024



## Andere aktuelle Themen/Fragen aus der Zuhörerschaft:

- neue Alzheimer-Medikamente
- nächste Generation Krebsmedikamente
- Medikamente/Impfstoffe auf RNA-Basis
- die „Rückkehr der Radioaktivität“
- oder, oder, oder .....

# (Weitere) Fragen & Antworten



# Vielen Dank!

# Impressum

## Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01  
Telefax: + 49 69 7447 - 1685  
Homepage: [www.dzbank.de](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, 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, 2023

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

# Definitionen der Interessenkonflikte

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

- 1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 3) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
- 4) Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.
- 5) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie als **Market Maker, Designated Sponsor und / oder Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
- 6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager oder Co-Manager eines privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
- 7) Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.
- 8) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.
- 9) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.
- 10) Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.
- 11) Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene** Dienstleistungen.
- 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung über die Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.

# Rechtliche Hinweise

- 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‘, ‚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 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.
- 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.
- Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
- 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.
- Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
- Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

# Rechtliche Hinweise

## Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

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

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

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

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

## Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainalytics

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

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten EESG-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.