



Zinsprognose

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



DZ BANK langfristige Zinsprognose

- » Die langfristige Zinsprognose beruht auf der Fortführung eines begonnenen Konjunkturzyklus und auf der Abbildung von Megatrends.
- » Die EZB und die Fed haben zu Beginn unserer Prognose ein annähernd neutrales Leitzinsniveau erreicht und dürften hier vorerst verharren.
- » Die Renditeentwicklung orientiert sich an der Geldpolitik, an strukturell höheren Inflationsraten und der steigenden Verschuldung.

Auf den ersten Blick mag die langfristige Zinsprognose wie ein „Kopier- oder Verknüpfungsfehler“ erscheinen. **Die nahezu konstanten Renditen und Leitzinsen über einen Zeithorizont von fünf Jahren sind jedoch beabsichtigt.** So dürfte der Zeitraum bis zum Beginn unserer Langfristprognose durch einen Leitzinssenkungszyklus der Fed und der EZB gekennzeichnet sein. Dadurch befinden sich die Leitzinsen Mitte 2026 sowohl in den USA als auch im Euroraum auf einem nahezu neutralen Niveau. Angesichts eines Wirtschaftswachstums in der Nähe des Potenzialpfads und einer Inflationsrate, die leicht über dem Inflationsziel der Notenbank liegt, halten wir ein annähernd neutrales geldpolitisches Niveau für angemessen. Nun könnten wir in den folgenden Jahren mit Ausschlägen bei den Renditen und den Leitzinsen rechnen. Diese Bewegungen wären aber völlig aus der Luft gegriffen. Bei einer fundamentalen Einschätzung ist heute unklar, wie sich die Konjunktur und/oder die Inflation auf Sicht von fünf Jahren entwickeln wird. Es ist zum jetzigen Zeitpunkt daher kaum möglich, für den Horizont 2026 bis 2029 eine Rezession oder einen deutlichen Aufschwung zu prognostizieren.

Bei der langfristigen Zinsprognose geht es vielmehr darum, mögliche (Mega-)Trends abzubilden und aufzuzeigen. Ein globaler Trend, auf den wir in den vergangenen Publikationen schon hingewiesen haben, sind die sogenannten vier D's. Die Demografie, die Dekarbonisierung, Debt (Verschuldung) und die Deglobalisierung dürften mittelfristig zu einer höheren Inflation führen. Wir gehen unverändert davon aus, dass die Inflationsraten in den Jahren 2026 bis 2028 im Trend eher bei 2,25% als bei 2,00% liegen könnten. **In diesem Umfeld dürfte es sowohl für die Fed als auch für die EZB nicht möglich sein, eine expansive Geldpolitik in die Wege zu leiten.** Dringend notwendige Strukturreformen werden unseres Erachtens in den kommenden Jahren nicht in Angriff genommen, da der Populismus in vielen Ländern zunimmt und die Politik aufgrund der heterogenen Wahlergebnisse nur schwer nachhaltige Impulse setzen kann. Spürbare Fortschritte bei der Dekarbonisierung und der künstlichen Intelligenz, die mit niedrigeren Energiepreisen und Produktivitätssteigerungen einhergehen würden, sind zumindest in den nächsten fünf Jahren ebenfalls nicht zu erwarten. Dies dürfte eher ein Thema für die Zeit nach unserer Langfristprognose sein. Vor dem Hintergrund der genannten Probleme und der nicht absehbaren Lösung dieser Herausforderungen ist mit einer Seitwärtsbewegung der Leitzinsen und Renditen zu rechnen.

ANLEIHEN

Fertiggestellt:
25.9.2024 13:44 Uhr

www.research.dzbank.de
Bloomberg DZBR <GO>

Ersteller/in:
Birgit Henseler, CIA / CEFA, ANALYST/IN
+49 69 7447-7502
birgit.henseler@dzbank.de

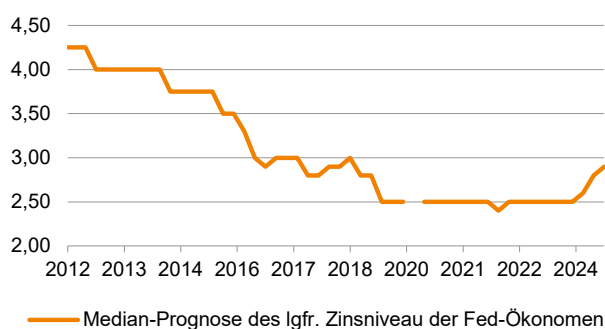
Ein großes Thema am Finanzmarkt dürfte bleiben, wo die Zentralbanken ein annähernd neutrales, geldpolitisches Niveau sehen. Die US-Notenbank hat ihren langfristigen Leitzins in den vergangenen Jahren sukzessive nach unten revidiert. So gingen die US-Währungshüter zu Beginn der Veröffentlichung der Zinserwartungen der Fed-Mitglieder im Jahr 2012 von einem gleichgewichteten Leitzins von 4,25% aus. Im Laufe der Jahre wurde dieser Zinssatz dann bis auf 2,4% im Tief gesenkt. **Seit einigen Monaten revidieren die Fed-Mitglieder den neutralen Zinssatz wieder nach oben.** Die aktuellen Projektionen vom September sehen den neutralen Zinssatz derzeit bei 2,9%. Wir gehen davon aus, dass dieser Zinssatz noch etwas höher liegt und rechnen mit einem Niveau von 3,25%.

Die Fed-Oberen revidieren den langfristigen Zinssatz wieder nach oben - Ende noch nicht absehbar

Ähnliche Überlegungen, den neutralen Zinssatz nach oben anzupassen, gibt es im EZB-Rat. Hier wird diskutiert, ob man statt von einem neutralen Zinssatz nicht besser von einer neutralen geldpolitischen Bandbreite sprechen sollte. Da wir davon ausgehen, dass sich die Inflationsrate Ende 2025 wieder in Richtung der Zielmarke der EZB bewegt, **das Risiko eines mittelfristig höheren Preisdrucks aber bestehen bleibt**, dürfte die Notenbank zu Beginn unserer langfristigen Zinsprognose einen Einlagesatz von rund 2,25 % anstreben und auf diesem Niveau verharren.

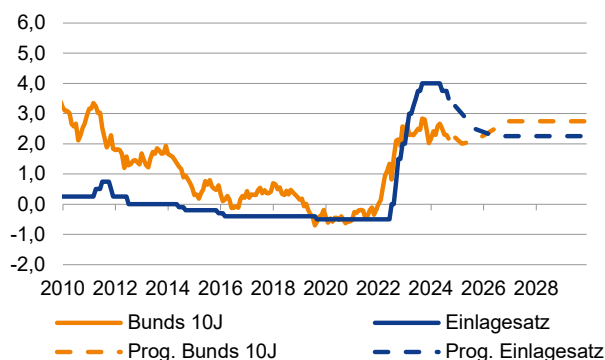
Risiko von mittelfristig leicht höheren Inflationsraten

USA: WO LIEGT EIN NEUTRALER LEITZINS?
MEDIAN-ERWARTUNG DER FOMC-MITGLIEDER IN PROZENT



Quelle: Federal Reserve; DZ BANK, März 2020 wurden aufgrund von Corona keinen Projektionen veröffentlicht

EZB LEITZINS MITTELFRISTIG HÖHERE NIVEAUS
IN PROZENT



Quelle: Bloomberg; DZ BANK

Bei der Prognose der zehnjährigen Bundrenditen bzw. Swapsätze berücksichtigen wir in dieser Publikationsreihe ebenfalls langfristig wirkende globale Faktoren. Eine im Trend höhere Inflation und ein Leitzins von deutlich über 2% dürften dazu führen, **dass das Niedrigzinsumfeld nicht wieder zurückkehrt.** Hinzu kommt eine stetig steigende Verschuldung in den Industrieländern, die mit einer verstärkten Emission von Staatsanleihen einhergehen dürfte. Solange es nicht (erneut) zu einer krisenhaften Wirtschaftslage kommt, werden die Zentralbanken nicht in großem Umfang als Käufer von Staatsanleihen auftreten. Dies sollte mittelfristig zu höheren Kapitalmarktrenditen führen. Da mit dem Abbau der Zentralbankbilanz und dem hohen Emissionsvolumen die Verfügbarkeit von Staatsanleihen steigt, könnte die Volatilität am Rentenmarkt zunehmen. Dies führt häufig zu steigenden Risikoaufschlägen bei den Kapitalmarktrenditen. Im Rahmen unserer langfristigen Zinsprognose erwarten wir daher für zehnjährige Bundrenditen ein Niveau von 2,75% und für zehnjährige US-Treasuries mittelfristig ein Umfeld um 4,25%. Mittelfristig dürften **die Renditestrukturkurven insbesondere im Euroraum relativ flach bleiben.** Hintergrund ist, dass die EZB angesichts strukturell höherer Inflationsraten keinen aggressiven Leitzinssenkungszyklus einleiten wird. Dies hatte in der Vergangenheit häufig zu einer deutlich steileren Renditestrukturkurve geführt.

Höhere Inflation, höhere Leitzinsen und eine höhere Risikoprämie lässt kein Niedrigzinsumfeld zu

EUROZONE

Bundrenditen

Stand: 25.09.2024	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
Refi-Satz	3,65	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
vorheriger Wert EZB		2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
Einlagensatz	3,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
1 Jahr	2,55	2,22	2,29	2,29	2,29	2,29	2,29	2,29	2,29
2 Jahre	2,12	2,20	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
3 Jahre	1,94	2,24	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32	2,32
4 Jahre	1,97	2,31	2,36	2,36	2,36	2,36	2,36	2,36	2,36
5 Jahre	1,99	2,35	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
6 Jahre	1,94	2,38	2,46	2,46	2,46	2,46	2,46	2,46	2,46
7 Jahre	1,98	2,41	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55
8 Jahre	2,03	2,45	2,65	2,65	2,65	2,65	2,65	2,65	2,65
9 Jahre	2,10	2,48	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72
10 Jahre	2,18	2,50	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
vorheriger Wert 10J		2,55	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
15 Jahre	2,39	2,60	2,83	2,83	2,83	2,83	2,83	2,83	2,83
30 Jahre	2,50	2,80	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
2/5-Spread	-13	15	10	10	10	10	10	10	10
2/10-Spread	6	30	45	45	45	45	45	45	45
5/10-Spread	18	15	35	35	35	35	35	35	35
10/30-Spread	32	30	25	25	25	25	25	25	25

Renditen 1 bis 30 Jahre Bundesanleihen in Prozent; Spreads in Basispunkten; Werte der letzten Prognose grau hinterlegt;
Quelle: DZ BANK Research, Bloomberg

Euro-Swapsätze

Stand: 25.09.2024	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
1-Monats-Euribor	3,38	2,20	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
3-Monats-Euribor	3,35	2,25	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
6-Monats-Euribor	3,16	2,25	2,30	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35	2,35
12-Monats-Euribor	2,78	2,30	2,35	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
1 Jahr	2,74	2,37	2,44	2,44	2,44	2,44	2,44	2,44	2,44
2 Jahre	2,36	2,50	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60
3 Jahre	2,27	2,56	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64
4 Jahre	2,26	2,64	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69	2,69
5 Jahre	2,28	2,70	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
6 Jahre	2,30	2,72	2,81	2,81	2,81	2,81	2,81	2,81	2,81
7 Jahre	2,33	2,74	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90	2,90
8 Jahre	2,36	2,77	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
9 Jahre	2,39	2,79	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07
10 Jahre	2,42	2,80	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10
15 Jahre	2,52	2,82	3,10	3,10	3,12	3,12	3,12	3,12	3,12
30 Jahre	2,33	2,85	3,10	3,10	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15
	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
2/5-Spread	-8	20	15	15	15	15	15	15	15
2/10-Spread	6	30	50	50	50	50	50	50	50
5/10-Spread	14	10	35	35	35	35	35	35	35
10/30-Spread	-9	5	0	0	5	5	5	5	5
	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
2J Swaps spread	24	30	30	30	30	30	30	30	30
5J Swaps spread	29	35	35	35	35	35	35	35	35
10J Swaps spread	24	30	35	35	35	35	35	35	35
30J Swaps spread	-17	5	10	10	15	15	15	15	15

Swapsätze 1 bis 30 Jahre gegenüber 6-Monats-Euribor in Prozent; Spreads in Basispunkten.
Quelle: DZ BANK Research; Bloomberg

VEREINIGTE STAATEN

US-Treasury-Renditen

Stand: 25.09.2024	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
Obere Fed-Rate	5,00	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
vorheriger Wert Fed		3,75	3,50	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Untere Fed-Rate	4,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
3M-SOFR	4,64	3,20	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
1 Jahr	3,90	3,20	3,23	3,23	3,23	3,23	3,23	3,23	3,23
2 Jahre	3,53	3,25	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30
3 Jahre	3,47	3,38	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43
4 Jahre	3,49	3,53	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57	3,57
5 Jahre	3,50	3,65	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70
6 Jahre	3,56	3,76	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82	3,82
7 Jahre	3,62	3,88	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96
8 Jahre	3,67	4,00	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10
9 Jahre	3,71	4,08	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20
10 Jahre	3,76	4,10	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
vorheriger Wert 10J		4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
15 Jahre	3,88	4,20	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33	4,33
30 Jahre	4,11	4,40	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
2/5-Spread	-3	40	40	40	40	40	40	40	40
2/10-Spread	23	85	95	95	95	95	95	95	95
5/10-Spread	26	45	55	55	55	55	55	55	55
10/30-Spread	35	30	25	25	25	25	25	25	25

Renditen 1 bis 30 Jahre Treasuries in Prozent; Spread in Basispunkten; Werte der letzten Prognose grau hinterlegt;

US-Swapsätze

Stand: 25.09.2024	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
1 Jahr US-Swap	3,75	3,20	3,21	3,17	3,15	3,18	3,18	3,18	3,18
2 Jahre US-Swap	3,35	3,10	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20
3 Jahre US-Swap	3,24	3,18	3,28	3,28	3,30	3,30	3,30	3,30	3,30
4 Jahre US-Swap	3,21	3,28	3,37	3,37	3,40	3,40	3,40	3,40	3,40
5 Jahre US-Swap	3,21	3,35	3,45	3,45	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
6 Jahre US-Swap	3,22	3,44	3,56	3,56	3,61	3,61	3,61	3,61	3,61
7 Jahre US-Swap	3,24	3,54	3,69	3,69	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74
8 Jahre US-Swap	3,26	3,64	3,82	3,82	3,87	3,87	3,87	3,87	3,87
9 Jahre US-Swap	3,28	3,70	3,91	3,91	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96
10 Jahre US-Swap	3,30	3,70	3,95	3,95	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
15 Jahre US-Swap	3,40	3,76	3,97	3,97	4,02	4,02	4,02	4,02	4,02
30 Jahre US-Swap	3,30	3,90	4,05	4,05	4,10	4,10	4,10	4,10	4,10
	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
2/5-Spread	-14	25	25	25	30	30	30	30	30
2/10-Spread	-5	60	75	75	80	80	80	80	80
5/10-Spread	9	35	50	50	50	50	50	50	50
10/30-Spread	0	20	10	10	10	10	10	10	10
	aktuell	30.06.2026	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027	30.06.2028	31.12.2028	30.06.2029	31.12.2029
2J Swaps spread	-19	-15	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10
5J Swaps spread	-30	-30	-25	-25	-20	-20	-20	-20	-20
10J Swaps spread	-46	-40	-30	-30	-25	-25	-25	-25	-25
30J Swaps spread	-81	-50	-45	-45	-40	-40	-40	-40	-40

Swapsätze 1 bis 30 Jahre gegenüber 3M-Libor in Prozent; Spreads in Basispunkten.

Quelle: DZ BANK Research; Bloomberg

I. 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

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main
(DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

Sonstige Research-Informationen sind **unabhängige
Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte
Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente** enthalten. Sie
berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und
Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere
zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu
Methoden und Verfahren können **kostenfrei eingesehen und abgerufen**
werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw.
Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:
– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-
Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im
Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der
Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich
eingebunden ist, bestätigt, dass
– diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des
analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy
der DZ BANK wiedergibt sowie
– seine Vergütung weder vollständig noch teilweise, weder direkt, noch
indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung
abhängt.

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research- Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine
bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien
für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der
DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

4.1 **Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung**
Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung**
zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert
sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten
Nachhaltigkeitskriterien, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer
definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten
Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer
definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK
Dividendenaristokraten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu
Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener
Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der
Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie
Unternehmensanleihen**, und ihren **Gewichtungsempfehlungen für
Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen
Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.
Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht
begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter
Nachhaltigkeitsfaktoren analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht
nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen
diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationsstaat“** erfolgen.

4.3 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus
dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für
die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein
und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.

4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am
Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden
Währungsraum zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der
Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem
fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu
berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am
zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-
Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen
Standardabweichung des Total>Returns der vergangenen zwei Jahre
bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als
„unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind.

„Attraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte
Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten
einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann.
„Unattraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte
Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten
einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann.
„Neutral“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte
Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten
relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als
Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern,
Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht
ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines
konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements
unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten
Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren
Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed
Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und **ihren
Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind
keine selbstständigen Anlagekategorien und enthalten damit **keine
Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch
nicht begründen. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird
hingewiesen.

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „Übergewichten“, „Untergewichten“ und „Neutral gewichten“ verwendet.

„**Übergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht.

Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich der fünf Anleihe-segmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment Unternehmensanleihen fassen wir die von uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

3. Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Ländersegments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) indizieren die verwendeten **Pfeile (↑)(↓)(→)** nur die **Trendrichtung**, beinhalten jedoch **keine Anlageempfehlung**. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, **ohne** eine eigene **Bewertung** des **Analysten** wiederzugeben.

4.7 Rohstoffe

„**Pfeil nach oben (↑)**“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.
„**Pfeil nach unten (↓)**“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.
„**Pfeil nach rechts (→)**“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

5.2 Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**. Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag der Publikation**.

5.3 Die **Geltungszeiträume** für **Sonstige Research-Informationen** sind bei:

Nachhaltigkeitsanalysen:	zwölf Monate
Analysen nach dem Value-Ansatz:	ein Monat
Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):	ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):	drei Monate
Aktienindizes (fundamental):	drei Monate
Währungsräume:	sechs bis zwölf Monate
Gewichtung von Marktsegmenten:	sechs Monate
Gesamtmarktstrategie	sechs Monate
Branchenstrategie Unternehmensanleihen	sechs Monate
Strategie Covered Bonds:	sechs Monate
Derivate	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
Rohstoffe:	ein Monat

5.4 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

5.5 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

6.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittsperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

6.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

6.4 Die **Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovered werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.**

6.5 Insbesondere durch die in **Absatz 6.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

- 6.6 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 6.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. 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.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine **Sonstige Research-Information** kann eine **fachkundige Beratung** für entsprechende Investitionen **keinesfalls ersetzen**. Sie kann daher **nicht alleinige Grundlage** für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

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

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der

Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.
Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.
Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls 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 Emittentin 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.

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 / Sustainability

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 Sustainability (Powered by Sustainability) 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.

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 45 36	Norbert Schäfer
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
VRB Vertrieb Eigengeschäft	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Vertrieb Bayern	+49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Vertrieb Nord/Ost	+49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Vertrieb West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 34	Kay Böckmann
	Zentraler Vertrieb	+49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Digitalisierung / Handel	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	André Bienek
	Vertriebsmanagement	+49 – (0)511 – 99 19 – 70 0	Carolin Gerhard
	Produktmanagement	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 31 0	Bernd Rohleder
GenoBanken Gesamtbanksteuerung	Beratung Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung Nord/Ost	+49 - (0)30 – 20 24 1- 47 0	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 - (0) 89 -21 34- 20 69	Klaus Pfeffer
	Beratung Gesamtbanksteuerung Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 15	Dr. Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
	Zentrale Leistungen Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	Asset Management	+49 – (0)211 – 7 78 – 34 32	Dr. Thomas Schürmann
Firmenkunden	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West / Mitte	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 90	Dirk Dreier
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luthlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 17 10	Kai Poerschke
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 52 053	Matthias Ebert
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter Sustainable Finance/ESG	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	Marcus Pratsch
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de