

Aktienstrategie

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Methodenansatz Aktienindizes

Der Methodenansatz für die Prognose ausgewählter Aktienindizes umfasst die Darlegung der fundamentalen und sonstigen Einflussfaktoren für die Ermittlung von Indexprognosen.

Innerhalb des DZ BANK Research werden für folgende Aktienindizes Prognosen über verschiedene Zeithorizonte erarbeitet und veröffentlicht: MSCI World, S&P 500, Euro Stoxx 50, DAX und den Stoxx Global ESG Leaders Select 50.

Diese Kursprognosen des DZ BANK Research werden für verschiedene Zeithorizonte getroffen. Die Zeithorizonte bewegen sich dabei üblicherweise zwischen 3 und 15 Monaten.

Die Prognosen über die Entwicklung von Aktienindizes durch das DZ BANK Research richten sich unter anderem an die Genossenschaftsbanken sowie an im Aktiengeschäft ausreichend sachkundige und erfahrene Kunden der Genossenschaftsbanken. Darüber hinaus sind die Indexprognosen für institutionelle Kunden bestimmt.

Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen der ausgewählten Indizes und den erstellten Prognosen für ihre Entwicklung können gegebenenfalls nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen entwickelt werden.

Aufgrund der mannigfaltigen Einflussfaktoren auf die Entwicklung von Aktienindizes ist die Ermittlung von Kursprognosen nicht nur objektiv, sondern unterliegt auch weichen, nicht quantifizierbaren subjektiven Elementen. Daher ist ein rein modellhafter Ansatz zur Ermittlung der Indexprognosen aus unserer Sicht nicht zielführend.

Aktienstrategen müssen fundamentale und sonstige Einflussfaktoren stets eng im Blick haben und mit der veröffentlichten Prognose abgleichen. So kann es aufgrund des extrem dynamischen Marktumfelds (beispielsweise Veränderungen in der Gewinnsituation der Unternehmen im Index, Zinsentscheidungen der relevanten Notenbanken, konjunkturelle und politische Ereignisse etc.) zur Notwendigkeit kommen Indexprognosen während des Prognosezeitraums zu verändern. Die Aktienstrategen nehmen daher bei Veränderungen wichtiger Determinanten der Indexprognose die Ermittlung eines Chancen-/Risiko-Profiles für die bestehende Indexprognose vor. Anschließend erfolgt eine Abwägung, ob nunmehr die Chancen oder die Risiken überwiegen und ob dies eventuell zu einer Änderung der Kursprognose führt.

Die Aufgabe der Aktienstrategen ist es daher, die Relevanz und Signifikanz der identifizierten Bestimmungsfaktoren laufend zu bewerten und deren Bedeutung für die jeweiligen Aktienindexprognosen einzuschätzen.

AKTIEN

Fertiggestellt:
20.11.2020 13:43 Uhr

INHALT

THEORETISCHE BASIS	2
RELEVANTE FAKTOREN FÜR DIE ERMITTLUNG DER AKTIENMARKTPROGNOSEN	3
QUELLEN: DATEN, STUDIEN, INFORMATIONEN	6
PROGNOSEPROZESS	7
I. IMPRESSUM	8

Ersteller:
Christian Kahler, ANALYST

THEORETISCHE BASIS

Die theoretische Basis für die Ermittlung von Indexprognosen stellt die Fundamentalanalyse dar. Diese versucht, den fairen oder angemessenen Preis eines Aktienindex („innerer Wert“) zu ermitteln. Im Gegensatz zur Chartanalyse basiert sie nicht auf einer Betrachtung von Börsenkursen oder vergangenen Chartmustern, sondern auf betriebswirtschaftlichen Daten und dem ökonomischem Umfeld eines Aktienindex, den sogenannten Fundamentaldaten.

Das Verfahren basiert auf Methoden der Bilanzanalyse sowie – im Besonderen bei der Ableitung von Indexprognosen – auf einer Reihe von aktienkursbezogenen Kenngrößen, wie z. B. der Dividendenrendite oder dem Kurs-Gewinn-Verhältnis bzw. den Gewinnerwartungen der im Aktienindex enthaltenen Unternehmen. Als Ergebnis erhält man aus der Fundamentalanalyse ein Kursziel, das Hinweise auf den fundamental abgeleiteten Wert eines Aktienindex gibt. Dieses fundamental abgeleitete Kursziel stellt aber nur einen Baustein der Aktienindexprognose dar. Dazu treten als weiterer Baustein sog. „weiche“ – also nicht oder nur schwerlich quantifizierbare Faktoren – deren Ermittlung bzw. Einschätzung stark ermessensbehaftet ist.

Die getroffenen Indexprognosen werden mit größter Sorgfalt und unter Berücksichtigung aller zum jeweiligen Zeitpunkt erkennbaren relevanten Fakten erarbeitet. Die Analysten haben ein hohes Maß an spezifischer Marktkennntnis, die ihnen eine qualifizierte Beurteilung auch der nur schwer oder nicht quantifizierbaren Einflussfaktoren ermöglicht. Basisbaustein für die Ermittlung von Indexprognosen stellt aber die fundamentale Analyse dar. Diesbezüglich kommt es im Rahmen der Erstellung von Indexprognosen vor allem zum Einsatz von relevanten fundamentalen Kennzahlen.

In der Fundamentalanalyse zur Ermittlung von Indexprognosen kommt es zur Berechnung von einzelnen Kennzahlen. Dabei gibt es keine generellen Vorgaben, wie stark die einzelnen Kennzahlen zu gewichten sind, d.h. wie stark sie jeweils in die Gesamtbewertung eines Aktienindex einfließen. Diesbezüglich kommt der Erfahrung und der ermessensbehafteten Einschätzung der errechneten Parameter durch die Aktienstrategen eine wesentliche Rolle zu.

Fundamentale Analyse:

Ob ein Aktienindex steigt oder fällt ist – neben einer Vielzahl anderer Parameter – maßgeblich auch vom wirtschaftlichen Erfolg der im Index enthaltenen Unternehmen abhängig. Grundlage der Fundamentalanalyse im Vorfeld der Ermittlung einer Aktienindex-Prognose sind daher aggregierte Aktien-Bewertungen, die sich an Aktienkennzahlen und anderen fundamentalen Daten (unternehmensbezogene und volkswirtschaftliche Daten) orientieren.

Anbei eine Auswahl zentraler Aktienkennzahlen, die aggregiert auf Indexniveau zur Anwendung kommen:

Kurs-Gewinn Verhältnis (KGV): Diese Kennzahl erfasst das Verhältnis des Indexstands eines Aktienindex zum jeweiligen Indexgewinn (der sich aus den nach der jeweiligen Indexgewichtung ermittelten Gewinnen der im Index enthaltenen Unternehmen zusammensetzt). Durch den Vergleich der jeweiligen KGVs lässt sich ein Aktienindex gut mit anderen Indizes in Relation setzen. Auf diese Weise bekommt man einen guten Indikator bezüglich der Bewertung eines Aktienindex. Bei der Beurteilung eines KGVs gilt es jedoch immer die Begleitumstände zu

berücksichtigen. Hilfreich ist die Verwendung des KGVs insbesondere im Vergleich zur eigenen Historie eines Aktienindex.

Kurs-Buchwert Verhältnis (KBV): Diese Kennzahl erfasst den Marktwert des Eigenkapitals eines Aktienindex im Verhältnis zum Buchwert des Eigenkapitals laut Bilanz (ermittelt nach Indexgewichtung der im Index enthaltenen Unternehmen). Je höher das KBV, desto besser wird im Regelfall die wirtschaftliche Zukunft der in einem Aktienindex enthaltenen Unternehmen eingeschätzt. Grundsätzlich bewegt sich das KBV über 1. Unter 1 könnte man theoretisch einen Aktienindex für weniger Geld kaufen, als der Aktienindex wert ist. Bei Kurs-Buchwertverhältnissen unter 1 spielen negative Erwartungen eine große Rolle. Es wird mit (weiteren) Verlusten gerechnet, die das Eigenkapital verringern.

Kurs-Umsatz Verhältnis (KUV): Diese Kennzahl findet Anwendung um den Marktwert eines Aktienindex mit Hilfe des gewichteten Umsatzes der im Aktienindex enthaltenen Unternehmen beurteilen zu können. Der aktuelle Börsenkurs bzw. Indexstand wird dabei ins Verhältnis zum (gewichteten) Indexumsatz gesetzt.

Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV): Diese Kennzahl setzt den Indexstand eines Aktienindex ins Verhältnis zu den erwarteten (gewichteten) Mittelzuflüssen eines Aktienindex. Insbesondere Abschreibungen werden bei dieser Kennzahl korrigiert, da sie keinen Mittelabfluss darstellen.

Dividendenrendite: Die Dividendenrendite eines Aktienindex umfasst die durchschnittliche Dividendenrendite aller im jeweiligen Index enthaltenen Unternehmen. Diese ist neben anderen ein guter Indikator für die Attraktivität eines Aktieninvestments.

RELEVANTE FAKTOREN FÜR DIE ERMITTLUNG DER AKTIENMARKTPROGNOSEN

Im Zuge der Ermittlung von Aktienindexprognosen kommen eine Vielzahl relevanter Faktoren zur Verwendung, die je nach ermessensbehafteter Gewichtung der jeweils vorliegenden Gesamtumstände durch die Aktienstrategen stärker oder weniger stark ins Gewicht fallen.

Im Einzelnen zählen dazu (Aufzählung ist nicht abschließend, sondern richtet sich immer nach den gerade vorherrschenden Marktgegebenheiten aus, auch die Reihenfolge sagt nichts über eine Priorisierung bestimmter Faktoren aus):

» Branchensituation:

Unterliegt eine Branche aufgrund externer oder interner Faktoren einer besonderen Situation. Beispielhaft sei diesbezüglich der Einfluss der Ölpreise auf die Öl- und Gasbranche genannt oder die Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die Bankenbranche. Welchen Einfluss hat diese Branche auf den Gesamtindex?

» Gewinnsituation der Unternehmen:

Aus der jeweiligen Branchensituation leitet sich die Gewinnsituation der Unternehmen ab. Wie stellen sich die Unternehmensgewinne dar, insbesondere auch im historischen Kontext. Zur Schätzung der zukünftigen Indexgewinne (die

sich aus den Gewinnen der Einzelunternehmen ergeben) werden eigene Modelle bzw. Konsensschätzungen (Bloomberg, Factset) verwendet.

» **Bewertung der Aktienmärkte:**

Die Bewertung der Aktienmärkte ist ein wichtiger Indikator für die Einschätzung der aktuellen Situation an den Aktienmärkten. Ist die Bewertung eines Index im historischen Fenster als eher teuer oder eher günstig einzuschätzen? Wie ist die Erwartung hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Indexbewertung? Spricht die Bewertung eher für eine Anhebung oder Senkung der Indexprognosen?

» **Notenbankpolitik der wichtigen globalen Notenbanken:**

Die ultra-expansive Notenbankpolitik der wichtigen globalen Notenbanken hat sich im Nachgang der Finanzkrise als einer der wichtigsten Determinanten für die Entwicklung der Aktienindizes herauskristallisiert. Die Frage, ob und wie lange die wichtigen globalen Notenbanken an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten, ist daher ein sehr wichtiger Punkt für die Indexprognosen.

Die Geldpolitik eines Landes wird von nationalen Faktoren (Wachstum, Inflation, Arbeitsmarkt, Finanzmarktentwicklungen), ihrem Mandat (Inflationsziel) und externen, globalen Faktoren beeinflusst. Mit ihrer Geldpolitik nimmt eine Zentralbank direkten Einfluss auf das Renditeniveau. Indirekt bestimmt sie so auch die relative Attraktivität von Aktienanlagen (Vergleich Rentenmarktrendite mit Dividendenrenditen).

Insbesondere das Wachstum, die Inflation und die vorherrschenden Inflationserwartungen sind für die Geldpolitik einer Zentralbank ausschlaggebend. Hohe Wachstumsraten und steigende Inflation gehen dabei tendenziell mit einer restriktiveren Geldpolitik einher, während Zentralbanken auf niedriges Wachstum und fallende Inflation mit einer expansiven Politik reagieren. Ersteres ist zumeist negativ, letztere positiv für die Aktienmärkte. Bezüglich der Wachstumsentwicklung aber auch der Entwicklung der Inflationsrate bzw. den Inflationserwartungen ist zu beachten, dass diese sowohl von nationalen, als auch von externen Faktoren (z.B. der Entwicklung der Rohstoffpreise) beeinflusst werden.

» **Konjunkturelle Situation:**

Ebenso spielen konjunkturelle Einflussfaktoren über ihren mittelbaren Einfluss auf die Unternehmensgewinne eine große Rolle für die Aktienmarktprognose. Dazu zählen exemplarisch:

- » **BIP-Wachstum:** Das BIP-Wachstum ist ein wichtiger Indikator für die Einschätzung der konjunkturellen Situation einer Volkswirtschaft. Hierbei ist darauf zu achten, ob eine positive Wachstumsrate einer gesunden, nachhaltigen Entwicklung entspringt, oder z.B. auf einer defizitären Fiskalpolitik basiert und damit nicht nachhaltig ist. Hierfür ist es notwendig, die einzelnen Komponenten des BIP-Wachstums (Konsum, Staatsausgaben, Investitionstätigkeit, Export und Import) genauer zu betrachten. Darüber hinaus sollten die Wachstumsraten eines Landes in Relation zum Wachstum vergleichbarer Volkswirtschaften, in Relation zum globalen Wachstum und in Relation zur historischen Wachstumsentwicklung des Landes betrachtet werden.

» **Entwicklung des Arbeitsmarktes:** Der Arbeitsmarkt ist zwar ein nachlaufender Indikator (die Arbeitslosenquote sinkt erst dann, wenn die Wirtschaft sich schon spürbar erholt hat), dennoch spielt er eine wichtige Rolle. Sinkende Arbeitslosenquoten und die damit oft einhergehenden steigenden Löhne haben signifikante Auswirkungen auf den Konsum (und damit das Wachstum) und die Inflationsrate.

» **Fiskalpolitik:** Die Fiskalpolitik der Regierung spielt eine große Rolle und hat maßgeblichen Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Unter Fiskalpolitik versteht man alle Maßnahmen eines Staates, mit denen die konjunkturelle Entwicklung durch die Veränderung der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben gelenkt werden soll. Als antizyklische Fiskalpolitik bezeichnet man eine politische Strategie, die das Ziel verfolgt, durch gezielte Veränderungen der staatlichen Einnahmen und Ausgaben den zyklischen Schwankungen des Wirtschaftsgeschehens entgegenzuwirken und ein stabiles wirtschaftliches Wachstum zu gewährleisten. Gerade in Zeiten schwächeren Wirtschaftswachstums sehen sich die nationalen Politiker regelmäßig mit Forderungen zur Auflegung von konjunkturstimulierenden Fiskalprogrammen konfrontiert. Führt ein Staat ein solches – zumeist schuldenfinanziertes – Konjunkturprogramm durch, hat dies unmittelbar einen positiven Einfluss auf die Konjunktur und mittelbar auch auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Darüber hinaus hat die Fiskalpolitik eines Landes signifikante Auswirkungen auf das Renditeniveau und damit die relative Attraktivität der Anlageklasse Aktien. Dies wiederum hat einen starken Einfluss auf die Entwicklung der Aktienindizes.

» **Politische Faktoren**

Gerade die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass politische Faktoren für die Aktienmärkte eine größere Rolle als früher spielen. Daher spielt die Bewertung und Prognose der zukünftigen politischen Situation eine zunehmend wichtige Rolle auch für die Ermittlung von Indexprognosen.

» **Rohstoffpreise**

Die Entwicklung wichtiger Rohstoffpreise, wie beispielsweise des Ölpreises hat einen großen Einfluss zum einen auf das Marktsentiment und zum anderen auch auf die Entwicklung von Aktienindizes.

» **Saisonalität**

Saisonale Einflüsse haben mitunter auch einen nicht zu unterschätzenden Einfluss auf die Entwicklung von Aktienindizes.

» **Korrelationsanalysen**

Einen maßgeblichen Einfluss auf eine formulierte Indexprognose hat auch der historische und zukünftig erwartete Grad des Gleichlaufs des prognostizierten Index zu Benchmarkindizes, wie z.B. Stoxx Global Leader ESG Select 50 zum Euro Stoxx 50.

QUELLEN: DATEN, STUDIEN, INFORMATIONEN

Aktienstrategen verwenden ein breites Spektrum an Daten und Informationen für ihre Analysen und die Festlegung von Indexprognosen. Aufgrund der hohen Transparenz der Aktienmärkte gilt es aus der vorhandenen Fülle von Informationen, diejenigen Informationen herauszufiltern, die maßgeblich für die Ermittlung und spätere permanente Validierung der Aktienindexprognosen sind.

Folgende Daten finden im Prognoseprozess hinsichtlich der Ermittlung von Aktienindexprognosen Verwendung:

Interne Daten:

- » Zunächst wird auf die Ergebnisse und Prognosen der einzelnen DZ BANK Research-Abteilungen zur volkswirtschaftlichen Entwicklung, zu den Renten- bzw. Rohstoffmärkten und bezüglich der Einschätzung von Unternehmen respektive Branchen auf die Expertise der Aktienanalysten des DZ BANK Researchs zurückgegriffen. Falls dies nicht möglich ist, werden externe Daten bzw. Prognosen herangezogen. Dies wird in den Quellangaben entsprechend offengelegt.

Externe Daten:

- » **Fundamentale Daten:** Fundamentale Daten werden größtenteils von Datenlieferanten wie Datastream/Refinitiv, Bloomberg (Konsensprognosen) und Factset bezogen. Für die Berechnung der Gewichtungen werden üblicherweise auch Daten der Indexanbieter genutzt. Sind diese nicht verfügbar, wird auf Basis allgemein öffentlich verfügbarer Informationen der Indexanbieter, ETF- sowie sonstiger Anbieter der Index anhand der öffentlich verfügbaren Leitfäden zur Indexberechnung rechnerisch nachgebildet. Des Weiteren verwenden wir Daten von internationalen Organisationen wie dem IWF oder der OPEC. Auch nationale Statistikämter und Zentralbanken liefern relevante Daten. Dabei wird allgemein darauf geachtet, vertrauenswürdige Daten zu verwenden. Im Zweifelsfall ist der Analyst dazu angehalten, die Daten aus einer Quelle anhand anderer Quellen zu verifizieren.
- » **Marktindikatoren:** Wechselkurse, Zinsen, Spreads, Aktienkurse, Rohstoffpreise usw. werden über Datastream/Refinitiv, Bloomberg und Reuters bezogen. Selbiges trifft auf Volatilitätsindizes und andere Marktindikatoren zu.

Nachrichten:

- » **Nachrichtendienste:** Aktuelle Nachrichten werden über Nachrichtendienste wie Bloomberg und Reuters bezogen.
- » **Medien:** Diesbezüglich ist der Aktienstrategie angehalten sich fortwährend insbesondere über das Lesen der relevanten Fachpresse und Nachrichten im Internet auf dem Laufenden zu halten.

PROGNOSEPROZESS

Aufgrund der mannigfaltigen Einflussfaktoren auf die Entwicklung von Aktienindizes beinhaltet die Ermittlung von Indexprognosen ein starkes subjektives Element. Aktienstrategen müssen die dargelegten fundamentalen und sonstigen Einflussfaktoren daher stets eng im Blick haben und mit der veröffentlichten Prognose abgleichen. So kann es aufgrund des extrem dynamischen Marktumfelds (beispielsweise Veränderungen in der Gewinnsituation der Unternehmen, Zinsentscheidungen der Notenbanken, konjunkturelle und politische Ereignisse etc.) zur Notwendigkeit kommen, die Indexprognosen während des Prognosezeitraums zu verändern.

Ändern sich die Gegebenheiten, kommt es zu einer Überarbeitung der Prognosen und möglicherweise zu einer Anpassung aufgrund sich veränderter Rahmenbedingungen. Dies bedeutet daher, dass Aktienindexprognosen eine gewisse Flexibilität aufweisen und – wenigstens teilweise – mit den Marktgegebenheiten „atmen“ können. Dies bedeutet aber nicht, dass die Aktienindexprognosen einem auch in turbulenten Marktphasen ständigen Änderungsprozess unterliegen. Wann eine Veränderung der Indexprognose notwendig ist und wann dies nicht der Fall ist, obliegt der Ermessensentscheidung des Aktienstrategen und ist abhängig von den Veränderungen der Rahmenbedingungen und für wie signifikant diese der Aktienstrategie einschätzt.

HINWEISE:

1.) Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten oder Finanzindizes in der Vergangenheit stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. 2.) Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. 3.) Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Zu den Details eventuell genannter Anlageempfehlungen, insbesondere auch zu den jeweils offenzulegenden Interessenkonflikten zu Emittenten, verweisen wir auf die jeweils aktuelle Research-Publikation zu diesen Emittenten sowie unsere Website www.dzbank.de/pflichtangaben

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: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),
Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus,
Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, 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: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und
Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2020
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 **„Transformationstaat“** 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 Anleiheerträge 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 eine Closed Doors und 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 gecovert 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 freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten freigegeben.

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. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), 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 freigegeben**.
Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt. 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‘, und / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Ist 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.

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

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

oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und 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 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 Empfehlungen und Meinungen 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 Markt-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.

EQUITY SALES	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Benelux	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 92	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	thomas.reichelt@dzbank.de
UK	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
SALES TRADING	Marina Semmler	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	marina.semmler@dzbank.de
DERIVATIVES SALES	Berthold Grünebaum	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	berthold.gruenebaum@dzbank.de
DEPOT A SALES AKTIEN, ROHSTOFFE	Andre Bienek	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 67	andre.bienek@dzbank.de
SALES DRITTMARKT (IN- UND AUSLAND)	Tobias Gabel	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 77	tobias.gabel@dzbank.de
AKTIENANLEIHEN/DISCOUNTZERTIFIKATE	Max Wirsching	+49 – (0)69 – 74 47 – 70 35	maximilian.wirsching@dzbank.de

ZUGANG ZU DZ RESEARCH (KONTAKT LARS.WOHLERS@DZBANK.DE)

Bloomberg	DZBR <GO>
Reuters	"DZ Bank" & RCH <NEWS>