

Aktienbrief

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG
Ausgabe 41 / Fertiggestellt: 16.10.2019 13:34 Uhr
Zusammenfassung von Finanzanalysen für Privatkunden



Persönliches Exemplar für Frau Maria Mustermann

Im Blickpunkt

Verhaltener US-Konjunkturausblick

Der US-Arbeitsmarkt befindet sich derzeit in einer robusten Verfassung und stützt damit den privaten Konsum. Die weitere Entwicklung der Verbraucherstimmung ist ein wichtiger Faktor für den Fortgang der US-Konjunktur, schließlich macht der private Konsum fast 70% des Bruttoinlandsproduktes aus. Deshalb spielt es eine große Rolle, wie lange die gute Beschäftigungslage die Verunsicherung durch die Handelskonflikte noch im Zaum halten kann. Nach wie vor ist unklar, wie sich die Auseinandersetzung mit China weiterentwickelt, auch wenn zuletzt von beiden Seiten eher Entspannungssignale gesendet wurden.

Dies beeinträchtigt inzwischen insgesamt das Wirtschaftsklima. Gerade in den Industriebetrieben hat sich laut den Umfragen durch das ISM-Institut das Klima in den vergangenen Monaten deutlich eingetrübt. Im September ist der Indikator durch den sechsten Rückgang in Folge sogar unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gesunken. Dies ist ein Hinweis auf eine Drosselung der Produktion, für die Auftragseingänge ergibt sich jedoch ein geteiltes Bild. Insgesamt blieben die neuen Bestellungen nach Angaben der Befragten unverändert hoch, bei den Auslandsaufträgen wurde jedoch ein erneuter Rückgang gemeldet.

Letztlich liegt das Industrieklima jetzt auf dem niedrigsten Wert seit Juni 2009. Die Servicebetriebe blicken inzwischen ebenfalls skeptischer in die Zukunft. Das ISM-Serviceklima sank im September auf 52,6 Punkte, von dem zuvor hohen Niveau von 56,4 Zählern. Damit hat dieses Stimmungsbarometer seinen volatilen Zickzackkurs weiter fortgesetzt, da im August noch ein deutlicher Anstieg zu Buche stand. Letztlich befindet sich das Serviceklima aber seit Jahresbeginn in einem leichten Abwärtstrend.

Durch den Handelsstreit mit China kommt es für die US-Industrie zu unmittelbar bremsenden Effekten durch gesunkene Exporte; indirekte Belastungen entstehen durch verteuerte Vorprodukte, die importiert werden. Inzwischen sind aber auch Konsumgüter von Zöllen betroffen, beziehungsweise sind zusätzliche Zölle in den nächsten Monaten geplant, falls es zwischenzeitlich nicht zu einer Einigung mit der chinesischen Regierung kommt. Hierbei handelt es sich um Güter des täglichen Bedarfs, wie Kleidung, Spielwaren und Haushaltsgeräte. Bisher haben die meisten Import-

Überreicht durch
Volksbank Raiffeisenbank Musterstadt eG

Zuständige Aufsichtsbehörde:
**Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht**

EDITORIAL

Liebe Leserin, lieber Leser,

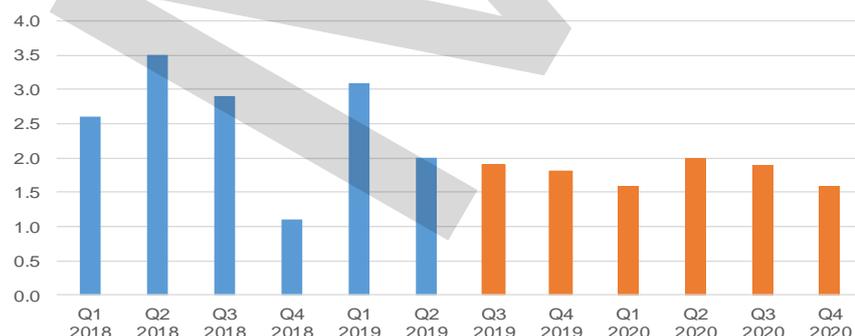
trotz eines soliden Arbeitsmarktes fällt der Ausblick bei der US-Konjunktur nur verhalten aus. Denn die Handelskonflikte hinterlassen ihre Spuren. Nichtsdestotrotz stieg der [DAX](#) in Anbetracht der erzielten Teileinigung zwischen den USA und China sowie der Entwicklung bei den Brexit-Verhandlungen auf ein neues Jahreshoch von 12.682 Punkten.

Beim Konsumgüterkonzern [Beiersdorf](#) sind nach Meinung der DZ BANK die Weichen auf Wachstum gestellt. Daher hat sie im Rahmen der Sektorstudie „2020 ist Defensive Trumpf“ die Aktie auf „Kaufen“ hochgestuft. [SAP](#) hat mit einem Wechsel an der Konzernspitze und vorläufigen Zahlen zum dritten Quartal, die über den Markterwartungen lagen, überrascht. Aufgrund dessen und dem bestätigten Jahresausblick bekräftigt die DZ BANK ihre Kaufempfehlung für den Titel. Ebenfalls auf „Kaufen“ hochgestuft wurden im Rahmen der Sektorstudie die Aktien von [Fielmann](#) aufgrund höherer Gewinn-schätzungen. Für den Titel spricht auch das robuste Geschäftsmodell sowie eine aktionärsfreundliche Dividendenpolitik. Der Luftfahrt- und Rüstungskonzern [Thales](#) ist mit der Übernahme von Gemalto zum Marktführer für digitale Sicherheit aufgestiegen und ist zudem in aussichtsreichen Bereichen aktiv. Daher erneuert die DZ BANK ihre Kaufempfehlung. Das Abschlussthema beschäftigt sich mit der [angepassten Euro-US-Dollar-Prognose](#) der DZ BANK.

Ersteller:

Thorsten Mack, Analyst

Die US-Wirtschaft dürfte im Jahr 2020 mit geringerem Tempo – um durchschnittlich 1,8% – wachsen



Quelle: DZ BANK, US-BIP-Zuwachs in % gegenüber dem Vorquartal, annualisiert bzw. DZ BANK Prognosen (orange)

Fortsetzung von Seite 1

eure durch Kosteneinsparungen die Belastungen der derzeitigen Zollpolitik aufgefangen und lediglich vereinzelt an die Verbraucher weitergegeben. Nur wenige Güter, wie beispielsweise Waschmaschinen, haben sich seit Beginn des Konflikts sichtbar verteuert. Aber auch indirekt bekommen die privaten Haushalte finanzielle Belastungen zu spüren. So wurden in einigen Firmen vereinbarte Lohnsteigerungen ausgesetzt oder geplante Einstellungen verschoben, um die zusätzlichen Kosten aufzufangen.

Nicht nur bei den Konsumenten, sondern auch in besonders betroffenen Branchen rechnet die DZ BANK mit finanzieller Unterstützung von staatlicher Seite. So hat die Landwirtschaft inzwischen rund 30 Mrd. US-Dollar als Entschädigung für die gesunkenen Agrarexporte nach China erhalten. Teilweise wurde der Kostendruck für die Importeure aber auch durch die Schwäche der chinesischen Währung gemildert. Dennoch dürften sich für die US-Konjunktur bremsende Effekte einstellen, da im exportorientierten Sektor damit zu rechnen ist, dass Investitionen auf Eis gelegt werden.

Aus diesen Gründen rechnet die DZ BANK für die US-Wirtschaft in den nächsten Quartalen nur mit moderatem Wirtschaftswachstum. Der private Konsum wird zwar weiterhin von der guten Beschäftigungslage gestützt, auch der niedrige Ölpreis wirkt entlastend. Es dürfte aber einige Monate dauern, bis der Aufbau von Produktionsstätten im Inland anzieht. Die Unternehmer werden abwarten, ob die Zölle bestehen bleiben, da sich andernfalls unter Umständen die inländische Fertigung nicht rechnet. Bleiben die bereits verhängten Strafzölle auf chinesische Waren in Kraft und kommen noch weitere hinzu, dann unterstellt die DZ BANK von staatlicher Seite Maßnahmen zur finanziellen Entlastung der privaten Haushalte. Die beim Fiskus eingehenden Extra-Einnahmen durch die Strafzölle geben hierfür den erforderlichen Spielraum. Letztlich wird auch eine leichte Erholung beim Wohnungsbau in den kommenden Quartalen nicht für ein sichtbares Anziehen der US-Konjunktur sorgen können, da mit einer schnellen Beilegung der Handelskonflikte eher nicht zu rechnen ist.

Quelle: Konjunktur: Verhaltener Ausblick für die US-Konjunktur, trotz robusten Arbeitsmarktes vom 9. Oktober 2019, 12:48 Uhr, von Dr. Christine Schäfer, Economist

Marktkommentar

Mögliche Brexit-Entscheidung

Der Zollstreit zwischen den USA und China ist weiterhin einer der bestimmenden Faktoren für das aktuelle Geschehen an den Aktienmärkten. Nachdem sich im Anschluss an eine Teileinigung zwischen beiden Parteien, die zur allgemeinen Erleichterung und deutlichen Kursgewinnen führte, der Bedarf an möglichen Nachverhandlungen abzeichnete, sorgte dies an den Märkten zunächst für neue Unsicherheit. Doch letztendlich setzte sich die Erkenntnis durch, dass eine Eskalation des Konflikts vorerst verhindert werden konnte. Im Zuge dessen und in Anbetracht der neuen Bewegungen in den Brexit-Verhandlungen stieg der DAX zuletzt auf ein neues Jahreshoch von 12.682 Punkten.

ZEW-Index schwach ausgefallen

Für einen erneuten Dämpfer sorgte der viel beachtete ZEW-Indikator des Mannheimer Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung. Der entsprechende Teilindex der aktuellen Lageeinschätzungen für Deutschland ist mit minus 25,3 Punkten auf den tiefsten Stand seit dem Frühjahr 2010 gesunken. Die Konjunkturerwartungen für Deutschland haben sich nach einer kurzen Erholung im September im Oktober – allerdings nur leicht – verschlechtert und sind von minus 22,5 Punkten im Vormonat auf minus 22,8 Zähler gefallen. Für den Euroraum ist der entsprechende Teilindex für die aktuelle Konjunkturlage ebenfalls gefallen und zwar recht deutlich um 10,8 Punkte auf einen neuen Wert von minus 26,4 Zählern. Auch die Erwartungen an die Konjunkturentwicklung in der Eurozone waren rückläufig. Dabei fiel der entsprechende Teilindikator im Oktober gegenüber dem Vormonat um 1,1 Punkte auf minus 23,5 Zähler. Damit bleiben die Konjunktursorgen bestehen.

Nervenkrieg um Brexit-Deal

Zwei Wochen vor dem angestrebten Austrittstermin Großbritanniens aus der EU am 31. Oktober ist Bewegung in die Brexit-Verhandlungen gekommen. Dabei sind die Chancen auf eine kurzfristige Einigung zuletzt offenbar wieder gestiegen. Auslöser für die leicht optimistischen Töne vonseiten der EU sind nach Medienberichten neue Vorschläge des britischen Premierministers Boris Johnson, die Fortschritte in die Verhandlungen gebracht hätten. Allerdings fordert die EU noch ein weiteres Entgegenkommen von Großbritannien. Hierbei geht es um die komplexe Frage der Grenze zwischen der zur EU gehörenden Republik Irland und dem britischen Nordirland. Dieses Schlüsselproblem hat eine Einigung bislang verhindert. Ob vor dem Austrittstermin noch eine Einigung erzielt werden kann, ist zum jetzigen Zeitpunkt allerdings unklar, zumal die Zeit immer knapper wird. Großbritannien wurde bis zum 15. Oktober ein Ultimatum gestellt. Nach dessen Auslaufen gehen die Verhandlungen in Brüssel weiter. Nach aktuellem Stand ist noch kein Durchbruch in Sicht. Bis zum EU-Herbstgipfel der 27 Staats- und Regierungschefs am Donnerstag und Freitag dieser Woche muss ein Vertragsentwurf vorliegen.

Nach Aussagen der EU-Kommission muss zudem der Austrittsvertrag nicht nur in einen entsprechenden Gesetzestext, sondern auch in die 24 Amtssprachen der EU übersetzt werden. Erst dann kann dieser dem britischen Unterhaus sowie dem Europäischen Parlament zur Abstimmung vorgelegt werden. Daher erscheint nach Einschätzung der EU-Kommission eine technische Verlängerung der Brexit-Verhandlungen unumgänglich.

DAX-Index:

Stand am 15. Oktober 2019: 12.629 Punkte



Quelle: Refinitiv Hinweis: Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Wertpapierdienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments, Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung kann daher nicht übernommen werden

Aktuelles aus dem DZ BANK Research

Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global

Aktuelle Positionen

Unternehmen	Aufnahme	Stück	Kurs Einstand	Kurs aktuell	Performance absolut
Allianz	28.12.2018	22	175,14	214,00	+27,3% (inkl. Dividende)
Deutsche Telekom	10.07.2019	309	15,41	15,722	+2,0%
Merck KGaA	15.08.2019	48	92,72	105,00	+13,2%
Wirecard	22.07.2019	31	150,75	122,05	-19,0%
Air Liquide	28.12.2018	37	106,25	118,70	+25,1% (inkl. Dividende)
ALSTOM	18.09.2019	125	37,93	37,79	-0,4%
Amazon.com	28.12.2018	3	1.284,85	1.600,60	+24,6%
BAE Systems	15.08.2019	759	5,97	6,44	+7,9%
CRH	04.07.2019	158	30,27	31,68	+5,3% (inkl. Dividende)
Danone	28.12.2018	65	60,67	80,30	+35,6% (inkl. Dividende)
ENGIE	15.07.2019	342	13,87	15,10	+8,8%
Gilead Sciences	28.12.2018	72	55,13	59,35	+10,7% (inkl. Dividende)
Honeywell International	06.02.2019	33	130,95	150,00	+16,2% (inkl. Dividende)
Microsoft	25.07.2019	38	125,68	128,06	+2,2% (inkl. Dividende)
Novartis	22.05.2019	62	74,11	78,33	+5,7%
Nutrien	06.08.2019	100	45,76	45,78	+0,9% (inkl. Dividende)
Orange	28.12.2018	284	14,08	14,84	+8,2% (inkl. Dividende)
PayPal Holdings	18.09.2019	50	95,00	93,50	-1,6%
Thales	18.02.2019	41	107,15	96,40	-8,6% (inkl. Dividende)
Total	28.12.2018	86	46,085	46,46	+5,0% (inkl. Dividende)

Quelle: Refinitiv

Das DZ BANK Research analysiert eine Vielzahl von Aktien (Coverage-Universum), die in deutschen, europäischen und internationalen Indizes geführt werden. Die aus der Analyse folgenden allgemeinen Empfehlungen der Analysten, ob in eine Aktie aktuell investiert werden könnte oder nicht, wurden in bereits vorliegenden gesonderten Publikationen fachlich und unabhängig begründet.

Die DZ BANK Aktienideen Global stellen ein virtuelles Musterportfolio dar, welches sich aus 18 bis 25 Aktien aus dem Coverage-Universum der DZ BANK zusammensetzt, für die das Anlageurteil der jeweiligen Analysten aktuell „Kaufen“ lautet. Das Portfolio enthält stets einen hohen Anteil deutscher Aktien einschließlich MidCaps. Bei internationalen Aktien werden ausschließlich LargeCaps aufgenommen. Die Auswahl der Aktien für das Musterportfolio erfolgt unter Berücksichtigung des Branchen- und Kapitalmarktumfelds durch das DZ BANK Research. Die virtuellen Investitionen haben in der Regel einen Zeithorizont von sechs bis zwölf Monaten.

In dieser Publikation werden die aktuell in dem DZ BANK Aktienideen Global Musterportfolio enthaltenen Aktien nur dargestellt. Eine Aktualisierung, sonstige Anpassung oder Bestätigung der zugrunde liegenden, schon publizierten fundamentalen Anlageempfehlungen ist damit nicht verbunden. Die Führung des Musterportfolios erfolgt nach sachlichen Kriterien, die selbst keine, auch keine relative Empfehlung der Aktien zueinander darstellen.

Das Musterportfolio dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine individuelle Empfehlung oder Anlageberatung in Portfolios oder Aktien dar. Ob die in dem Musterportfolio enthaltenen Annahmen eintreten, ist ungewiss. Prognosen und sonstige Einschätzungen, auch von Portfoliokriterien und -zusammensetzungen, können sich aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen als nicht oder nicht uneingeschränkt zutreffend erweisen. Erkenntnisse aus der Vergangenheit stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar.

TRANSAKTIONEN SEIT LETZTER WOCHEN

Seit der letzten Aktienbrief-Ausgabe wurden keine Transaktionen im Musterportfolio getätigt.

Dieses Musterportfolio berücksichtigt keine Kosten, Gebühren, Provisionen oder spätere Steuern konkreter Portfolioinvestition. Dies bedeutet, dass die tatsächlich erzielbare Rendite eines realen Portfolios niedriger sein kann als erwartet. Achten Sie ferner auf das jeweils angegebene Datum einer zugrunde liegenden Kaufempfehlung und informieren sich über gegebenenfalls danach, auch kurzfristig eingetretene, aktuelle Tatsachen und Entwicklungen, die für die aktuelle Einschätzung einer Aktie wichtig sind. Eine Investitionsentscheidung in ein konkretes Portfolio sollte nicht allein auf eine oder mehrere Informationen in dieser Publikation gegründet werden.

Die vorliegende Übersicht wird in der Regel wöchentlich aktualisiert. Wenden Sie sich vor der Entscheidung über eine konkrete Investition an Ihren Kundenbetreuer oder Ihren Anlageberater.

Performance seit Ende Dezember 2018

Wertentwicklung (indexiert)



Quelle: Refinitiv

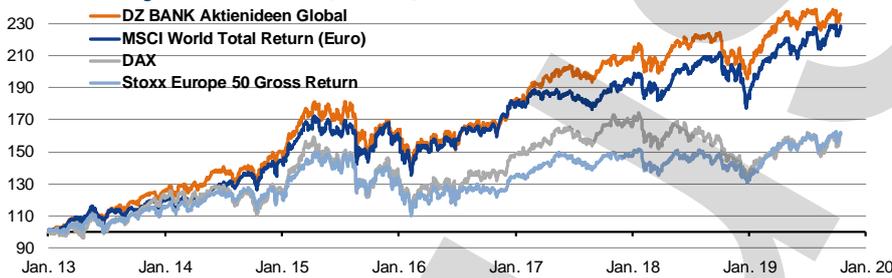
DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE

	15.10.2019 Performance absolut
DZ BANK Aktienideen Global	18,4%
MSCI World Total Return (Euro)	24,3%
DAX	19,6%
Stoxx Europe 50 Gross Return	21,8%

Quelle: DZ BANK, Refinitiv

Performance seit Einführung

Wertentwicklung seit 1. Januar 2013 (indexiert)



Quelle: Refinitiv

DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE

	15.10.2019 Performance absolut
DZ BANK Aktienideen Global	136,2%
MSCI World Total Return (Euro)	128,9%
DAX	62,4%
Stoxx Europe 50 Gross Return	61,9%

Quelle: DZ BANK, Refinitiv

MSCI World Total Return (Euro)

Aktienindex, der die Wertentwicklung von ausgewählten globalen Aktien abbildet.

DAX

Aktienindex, der die Wertentwicklung der 30 größten deutschen Unternehmen abbildet.

Stoxx Europe 50 Gross Return

Aktienindex, der die Wertentwicklung von ausgewählten europäischen Aktien abbildet.

Absolute Performance

Maß der absoluten Wertsteigerung einer Anlage in einem gegebenen Zeitraum, gegebenenfalls inklusive der ausgeschütteten Dividenden. Es steht der relativen Performance gegenüber, die sich auf den Vergleich mit einer Benchmark, in der Regel einem Index, bezieht.

Total Return

Einer der häufigsten Wege, die Wertentwicklung eines Index zu verfolgen, ist der Blick auf den Gesamtertrag in einem bestimmten Zeitraum. Darin sind Kursgewinne oder -verluste aus den Veränderungen des Aktien- oder Bond-Kurses enthalten, aber auch Dividenden und Zinserträge aus den Wertpapieren im Index. Beispiele dafür sind der DAX, der MSCI World (Euro) Total Return und der Stoxx Europe 50 Gross Return.

Gross Return

Indizes, die die Bruttodividenden als Grundlage verwenden, setzen die Wiederanlage der Dividenden ohne Abzug von Steuern voraus. Dieser Ansatz wird auch als Bruttorenditeansatz oder Gross-Return-Ansatz bezeichnet. Der DAX, der MSCI World (Euro) Total Return und der Stoxx Europe 50 Gross Return sind Beispiele für die Indexberechnungsmethode mit Bruttorenditeansatz.

Quelle: Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global

vom 16. Oktober 2019, 8:37 Uhr,
von Werner Eisenman Analyst

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

Beiersdorf¹⁰⁾¹¹⁾: Neue Strategie zeigt Erfolge

Bereits wenige Monate nach Ankündigung des Strategieprogramms „C.A.R.E.+“ kann Beiersdorf Erfolge verzeichnen. So gelang es dem Vorstand durch die Übernahme von Copertone, die globale Führungsposition bei Sonnenschutzprodukten zu festigen und den Marktauftritt in den USA zu stärken. In der neuen Geschäftseinheit „Oscar & Paul – Corporate Indie Brands“ entwickelte der Konsumgüterhersteller die erste neue Hautpflegemarke seit über 30 Jahren. Aus Sicht der DZ BANK Analysten sind die Weichen bei Beiersdorf auf profitables Wachstum gestellt. Die Experten gehen davon aus, dass sich das Konsumentengeschäft des Konzerns auch bei einer weiteren Abschwächung der konjunkturellen Dynamik solide entwickeln wird und stufen die Aktie von Halten auf Kaufen. Höhere Ergebnisschätzungen im Bereich „Consumer“ und ein niedrigerer Diskontierungsfaktor führen zu einer Anhebung des fairen Wertes auf 124,00 Euro je Aktie nach 105,00 Euro zuvor.

Hautpflegemarkt mit geringer Zyklik

Der für Beiersdorf relevante Hautpflegemarkt weist eine relativ geringe Zyklik auf und verspricht in den nächsten Jahren solide Wachstumsraten. Auf Basis von Marktstudien errechnet sich bis zum Jahr 2021 ein jährliches durchschnittliches Marktwachstum von 2,4% für Europa, ein Zuwachs von 3,6% pro Jahr für die USA sowie eine jährliche Verbesserung von 11,4% für Asien. Das Unternehmen nimmt im weltweiten Hautpflegemarkt hinter L’Oréal den zweiten Rang ein und profitiert daher von diesen soliden Wachstumsraten. Mit seinen Hautpflegemarken bedient Beiersdorf unterschiedliche Marktsegmente und besitzt starke Kernmarken. Nivea zählt dabei zu

CHANCEN	RISIKEN
+ Neuprodukteinführungen bieten Potenzial für weitere Marktanteilsgewinne	- Starke Abkühlung des Konsumklimas
+ Schaffung neuer Wachstumsplattformen – auch für lokale und regionale Marken	- Zunehmender Wettbewerb
+ Effizienzmaßnahmen (z.B. verbessertes Working Capital Management und Beschaffungsmanagement)	- Schwächere Nachfrage aus der Automobil- und Elektronikindustrie (tesa)
+ Stärkung der Position in Schwellenländern	- Überproportionaler Anstieg der Marketingkosten
+ Ausbau der E-Commerce-Aktivitäten	- Währungsrisiken

den größten und bekanntesten Hautpflegemarken der Welt. Daneben bedient der Hersteller aber auch speziellere Konsumentenansprüche mit Marken wie Eucerin (dermokosmetische Hautpflege), Labello (Lippenpflege) oder La Prairie (Luxussegment).

Konsumgütersektor im Umbruch

Der Konsumgütersektor befindet sich aufgrund von Digitalisierung und der wachsenden Bedeutung kleinerer Marken im Umbruch. Mit dem im Februar dieses Jahres vorgestellten Strategieprogramms „C.A.R.E.+“ richtet Beiersdorf das Konsumentengeschäft auf die neuen Rahmenbedingungen aus. Das Programm umfasst unter anderem die Erschließung neuer Wachstumsmärkte (zum Beispiel Asien) und Geschäftsfelder, die Stärkung des Hautpflegeportfolios durch Innovationen sowie Produktivitätssteigerungen und eine zunehmende Digitalisierung.

Bis zum Jahr 2023 sollen die Effizienzmaßnahmen eine Beschleunigung des organischen Umsatzwachstums der Consumer-Sparte auf 4% bis 6% und eine Verbesserung der EBIT-Marge in diesem Unternehmensbereich auf 16% bis 17% (2018: 15.3%) ermöglichen. Als Teil der Strategie gab Beiersdorf im Juli dieses Jahres die Gründung der Geschäftseinheit

STECKBRIEF

Beiersdorf ist ein Konsumgüterkonzern mit dem Fokus auf Hautpflege unter der Kernmarke NIVEA. Die hundertprozentige Tochtergesellschaft tesa SE versorgt Industrie, Gewerbe und Verbraucher mit selbstklebenden Produkt- und Systemlösungen.

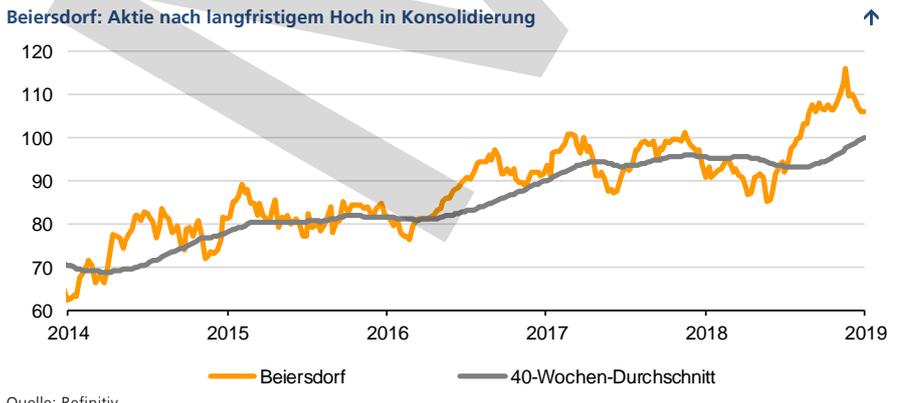
Branche:	Konsumgüter
ISIN:	DE 000 520000 0
Schlusskurs am 15.10.2019:	106,00 Euro
Index:	DAX
Anzahl der Aktien (Stück):	226,8 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	24,0 Mrd.
Streubesitz:	43,0%
Fairer Wert:	124,00 Euro
Quelle: DZ BANK, Refinitiv	
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im Anhang auf Seite 12.	

„Oscar & Paul – Corporate Indie Brands“ bekannt, in der der Konzern zum einen bestehende Marken wie „8x4“ oder „Labello“ stärken will, aber auch neue schaffen möchte. So wurde zum Beispiel die seit 1951 bestehende Deodorant-Marke „8x4“ vor einigen Monaten völlig neu konzipiert und in Fernsehspots, sozialen Medien und Außenwerbung mit einem neuen Image versehen.

Konservative Dividendenpolitik

Seit 2009 ist die Ausschüttungsquote von seinerzeit rund 43% auf zuletzt 22% in der Rechnungsperiode 2018 gesunken. Die DZ BANK Analysten halten es für wenig wahrscheinlich, dass Beiersdorf in Zukunft von dieser konservativen Dividendenpolitik abweicht.

Quelle: Unternehmensflash vom 11. Oktober 2019, 11:22 Uhr, von Thomas Maul, Analyst



Quelle: Refinitiv

¹⁾¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

SAP⁶⁾⁷⁾⁸⁾⁹⁾¹⁰⁾¹¹⁾ mit neuem Führungsduo

Die Walldorfer Softwareschmiede hat mit positiven Zahlen für das dritte Quartal überrascht und konnte ihre Margen verbessern. Dies ist nach Auffassung der DZ BANK Analysten ein gutes Signal, da Zweifel bestanden, ob SAP die Renditeziele erreichen würde. Somit belassen die Experten ihre Schätzungen unverändert. Die relative Stärke des US-Dollars gegenüber dem Euro stärkt die Wettbewerbsposition des Konzerns gegenüber seinen Konkurrenten aus den USA. SAP hat den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr bestätigt. Die Analysten der DZ BANK rechnen damit, dass SAP bald Aktien zurückkaufen wird und bestätigen ihre Kaufempfehlung für die Aktie sowie den fairen Wert von 134,90 Euro. Der überraschende Wechsel an der Unternehmensspitze leitet einen Generationswechsel ein.

Kräftiges Wachstum im dritten Quartal

SAP hat im dritten Jahresviertel wieder deutlich zugelegt. Der Gesamtumsatz stieg um 13% auf 6,81 Mrd. Euro. Dabei konnten die neuen Cloud-Buchungen um 38% auf 570 Mio. Euro gesteigert werden, die Cloud-Erlöse kletterten insgesamt um 37% auf 1,81 Mrd. Euro. Das bereinigte EBIT lag bei 2,09 Mrd. Euro und damit über den Markterwartungen von 1,99 Mrd. Euro. Die operative Marge wurde um 1,5 Prozentpunkte auf 30,6% (Konsens: 29,6%) verbessert.

Damit konnte die Wachstumsdelle, die im Sommer zu einer Gewinnwarnung geführt hatte, wieder ausgeglichen werden. Von April bis Juni hatte SAP insbesondere mit den Auswirkungen des Handelskonflikts zwischen den USA und China und der damit verbundenen Verunsicherung der Kunden zu kämpfen.

CHANCEN	RISIKEN
+ Megatrends wie Mobile Computing oder Cloud-Computing werden ausgebaut	- Geschäft erfordert hohe Investitionen
+ Erschließung neuer Kundengruppen (mobile Nutzer, Office-Anwender)	- Neue Technologien (zum Beispiel InMemory-Datenbanken) noch nicht voll am Markt etabliert
+ Aufhellung des IT-Umfeldes	- Preisdruck sowie hochkompetitiver und schnelllebigere IT-Markt
+ Restrukturierungserfolge und Effizienzverbesserungen	- Währungsrisiken
+ Weitere wertsteigernde Akquisitionen mittelfristig nicht ausgeschlossen	

Finanzvorstand Luka Mucic betonte zuletzt, dass die eingeleiteten Maßnahmen zur Kostensenkung bereits Wirkung zeigen und bestätigte den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr „mit voller Zuversicht“. Demnach plant das Unternehmen weiterhin mit währungsbereinigten Cloud-Umsätzen in einer Bandbreite zwischen 6,7 Mrd. Euro und 7,0 Mrd. Euro nach 5,03 Mrd. Euro im Jahr zuvor. Die gesamten Cloud- und Softwareerlöse sollen sich in einer Spanne zwischen 22,4 Mrd. Euro und 22,7 Mrd. Euro (2018: 20,66 Mrd. Euro) bewegen. Das währungsbereinigte Betriebsergebnis sieht der Softwarehersteller in einem Korridor von 7,85 Mrd. Euro bis 8,05 Mrd. Euro. Auch die mittelfristigen Zielsetzungen wurden bestätigt: Insgesamt erwartet SAP bis zum Jahr 2023 eine Verdreifachung der Cloud-Erlöse auf rund 15 Mrd. Euro gegenüber dem Jahr 2018 (5,03 Mrd. Euro). Der Konzernumsatz soll bis dahin bei mehr als 35 Mrd. Euro (2018: 24,74 Mrd. Euro) liegen. Dies korrespondiert auch weitgehend mit den Modellannahmen der DZ BANK Experten.

Neue Führungsspitze – McDermott geht

Überraschend hat SAP im Rahmen der Quartalsberichterstattung mitgeteilt, dass der bisherige Vorstandsvorsitzende Bill McDermott

STECKBRIEF

SAP SE zählt zu den weltweit führenden Anbietern von Unternehmenssoftware-Lösungen. Das Produktangebot umfasst Geschäftsanwendungen für große und mittlere Betriebe sowie Standardlösungen für kleine und mittelgroße Firmen. Zudem unterstützt das Unternehmen mit branchenspezifischen Produkten Kernprozesse für viele Branchen. Daneben setzt SAP verstärkt auf Cloud-Anwendungen und mobile Lösungen.

Branche:	Software
ISIN:	DE 000 716460 0
Schlusskurs am 15.10.2019:	115,48 Euro
Index:	DAX
Anzahl der Aktien (Stück):	1.194,0 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	137,9 Mrd.
Streubesitz:	88,0%
Fairer Wert:	134,90 Euro

Quelle: DZ BANK, Refinitiv

Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im [Anhang](#) auf Seite 12.

zurücktreten wird. An seine Stelle rückt ein Führungsduo, mit dem SAP eine deutliche Verjüngung an der Konzernspitze vollzieht. Künftig werden Jennifer Morgan und Christian Klein den Konzern gemeinsam als Co-CEOs führen. Die 48-jährige Amerikanerin, die seit 2004 im Konzern ist, leitete zuletzt das Cloud Business. Der 39-jährige Klein verantwortete bisher den Bereich Global Business und war 2018 in den Vorstand aufgestiegen. SAP betonte, dass der Führungswechsel bereits vor über einem Jahr zwischen Mitgründer Hasso Plattner und Bill McDermott vereinbart wurde.

Quelle: Unternehmensflash vom 11. Oktober 2019, 14:38 Uhr, von Harald Schnitzer, Analyst



Quelle: Refinitiv

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**Fielmann¹⁰⁾¹¹⁾ setzt auf „Omnichannel“**

Im optischen Einzelhandel könnte sich die Wettbewerbsintensität zwar verstärken – vornehmlich durch den Ausbau von Omnichannel-Geschäftsmodellen und die Übernahme des Optik-Filialisten GrandVision durch EssilorLuxottica, einem Lieferanten von Fielmann. Für Fielmann als Preis- und Kostenführer dürfte davon jedoch nur geringes Bedrohungspotenzial ausgehen. Zahlreiche neue digitale Angebote, ein besseres Wartezeitenmanagement und ein effizienterer Personaleinsatz sollten zu einer Beschleunigung des Brillenabsatzes beitragen. Für die Fielmann-Aktie sprechen zudem der defensive Charakter des Geschäftsmodells sowie die aktionärsfreundliche Dividendenpolitik. Entsprechend ändert die DZ BANK ihr Anlageurteil von Halten auf Kaufen. Aufgrund höherer Gewinnschätzungen und eines niedrigeren Diskontierungsfaktors hat die DZ BANK den auf dem Discounted-Cashflow-Modell basierenden fairen Wert von zuvor 63 Euro auf nun 78 Euro je Aktie angehoben.

Wachstum stärken mit „Vision 2025“

Im April dieses Jahres hat Fielmann seine mittelfristigen Zielsetzungen unter dem Namen „Vision 2025“ vorgestellt. Zwar verhindern derzeit technologische Hürden noch den zügigen Aufbau eines Onlineshops für Korrektionsbrillen. Allerdings hat das Unternehmen mit dem Aufbau eines Omnichannel-Geschäftsmodells begonnen und setzt auf die Verbindung von stationärer Kompetenz und digitalen Dienstleistungen. Letztere beinhalten beispielsweise Projekte zu den Themen 3D-Brillenanpassung, Online-Sehtests sowie die Online-Terminvereinbarung, um auch das Wartezeitenmanagement zu verbessern. Damit

CHANCEN	RISIKEN
+ Unterstützung der Verkaufsprozesse durch digitale Technologien (zum Beispiel 3D-Anprobe von Brillen)	– Steigende Transparenz bei Brillenpreisen durch Omnichannel-Geschäftsmodelle
+ Verdichtung des Filialnetzes	– Kosten für Digitalisierung und Internationalisierung könnten höher als erwartet ausfallen
+ Ausbau des Geschäfts mit Kontaktlinsen und Hörgeräten	– Drosselung der Expansion aufgrund fehlender personeller Kapazitäten
+ Weiter steigende Anteile älterer Bevölkerungsgruppen	– Extreme Wetterbedingungen und damit einhergehender Rückgang der Besucherfrequenzen in den Filialen
+ Verstärkte Nachfrage nach Sehhilfen bei jungen Menschen wegen Bildschirmarbeit und intensiven Gebrauchs von Smartphones	– Negative Währungseffekte (zum Beispiel aus der Abwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro)

wirkt Fielmann nicht zuletzt auch dem sich abzeichnenden Fachkräftengpass entgegen.

Im Rahmen von „Vision 2025“ will Fielmann in Kontinentaleuropa einen Marktanteil von 25% erreichen, nachdem hier 2018 noch 17% zu Buche standen. Das Ziel entspricht einem Absatz von mehr als 12 Millionen Brillen beziehungsweise jeder vierten verkauften Brille. Regional liegt der Fokus der Expansion neben Deutschland auf den Wachstumsmärkten Italien und Polen; zudem umfasst die Strategie auch Akquisitionen. Im Schnitt sollen bis zum Jahr 2025 Absatz, Umsatz und Vorsteuerergebnis um 5% pro Jahr wachsen. Die EBT-Marge soll trotz erhöhter Investitionen mindestens 16% erreichen; im Jahr 2018 kam sie auf 17,6%.

Positiver Ausblick

Um diese Ziele im Jahr 2025 zu erreichen, plant Fielmann in laufenden sowie im kommenden Jahr Investitionen im Volumen von 200 Mio. Euro. Diese sollen in erster Linie für den Ausbau, die Modernisierung und den Erhalt des Filialnetzes verwendet werden. Allein für das Gesamtjahr 2019 strebt der Vorstand 15 Neueröffnungen sowie den Umbau und die Vergrößerung von 40 Filialen an.

STECKBRIEF

Fielmann ist der größte Augenoptik-Einzelhändler im deutschsprachigen Raum und einer der größten Optiker der Welt. Fielmann steht für Brillenmode zum fairen Preis. Durch das eigene Produktions- und Logistikzentrum in Rathenow kontrolliert der Facheinzelhändler die gesamte Wertschöpfungskette.

Branche:	Handel
ISIN:	DE 000 577220 6
Schlusskurs am 15.10.2019:	70,40 Euro
Index:	MDAX
Anzahl der Aktien (Stück):	84,0 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	5,9 Mrd.
Streubesitz:	28,0%
Fairer Wert:	78,00 Euro

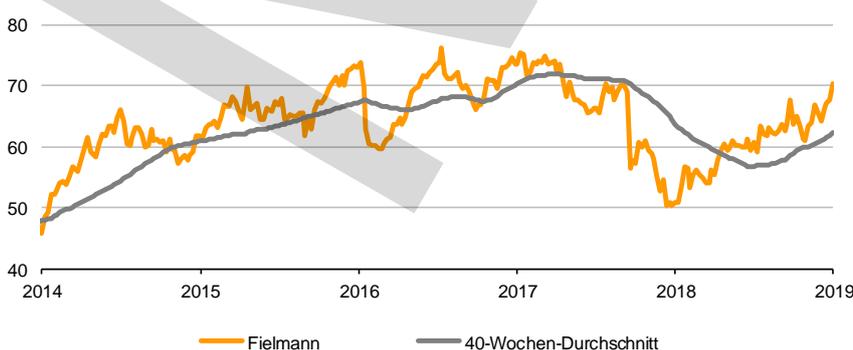
Quelle: DZ BANK, Refinitiv

Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im [Anhang](#) auf Seite 12.

Ein leichter Absatzanstieg und ein verbesserter Produktmix sollen 2019 ein Umsatzwachstum über dem Schnitt der Jahre von 2013 bis 2018 (4%) und ein Vorsteuerergebnis (EBT) auf dem Niveau des Vorjahres von 251 Mio. Euro ermöglichen. Die DZ BANK hat in ihrem Finanzmodell die Ergebnisbeiträge aus dem In- und Auslandsgeschäft erhöht und rechnet nun bis 2025 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 5,1% (zuvor: 4,8%) beim Umsatz; für das EBT geht sie von einem durchschnittlichen Anstieg von 5,5% (zuvor: 5,0%) pro Jahr aus – 0,5 Prozentpunkte mehr als zuvor in Aussicht gestellt.

Quelle: Unternehmensflash vom 11. Oktober 2019, 11:26 Uhr, von Thomas Maul, Analyst

Fielmann: Aktie in Aufwärtsbewegung



Quelle: Refinitiv

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**Thales¹⁰⁾¹¹⁾: Signaltechnik-Geschäft im Fokus**

Mit der Übernahme des niederländischen Chipkartenherstellers Gemalto ist Thales zu einem der weltweit führenden Unternehmen für digitale Sicherheit aufgestiegen. Hierdurch ist das Geschäft mit Bahntechnik nach Einschätzung der DZ BANK aber nur noch eine Randaktivität. Aus strategischer Sicht wäre daher eine Abspaltung sinnvoll. Zunächst sollte hier allerdings eine Ergebnisverbesserung abgewartet werden. Im Kerngeschäft mit Militärtechnik hält die Dynamik an, was die DZ BANK positiv wertet. Aufgrund einer ihrer Ansicht nach vorsichtigen Mittelfristprognose des Unternehmens für die Verbesserung der EBIT-Marge (Gewinn vor Zinsen und Steuern) bis 2023 hat die DZ BANK aber ihre Schätzungen gesenkt. Im Zuge dessen hat sie auch den mittels Discounted-Cashflow-Modell ermittelten fairen Wert von 129 Euro auf 122 Euro reduziert. Die Aktie bietet damit aber immer noch ausreichend Kurspotenzial, um an ihrer Kaufempfehlung festzuhalten. Zudem wurde die Dividende in den vergangenen Jahren kontinuierlich erhöht, was ebenfalls für den Titel spricht.

Bedeutung des Signaltechnik-Geschäfts

Den geringsten Umsatzanteil von Thales steuert der Bereich Transport mit 9% bei, der zudem auf Quartalsbasis deutlichen Schwankungen unterworfen ist. Dieser Bereich erzielt den Großteil der Erlöse mit Signaltechnik für den Fern- und Nahverkehr, welcher Umsatzanteile von 37% und 32% hat. Danach folgen die Bereiche Kommunikationstechnik mit 21% und Fahrpreisabrechnungssysteme mit etwa 10%. Nachdem die EBIT-Marge noch im Jahr 2018 von 3,3% auf 4,4% gesteigert wurde, kam es im ersten Halbjahr 2019 zu einem Ergebniseinbruch. Dabei gab das EBIT von 27 Mio. Euro

CHANCEN

- + Höhere Rüstungsausgaben positiv
- + Überproportionales Wachstum des Schienenverkehrs in Schwellenländern
- + Zunehmende Digitalisierung und Automatisierung der Bahntechnik
- + Neue leistungsstarke Satellitengeneration
- + Wachsende Nachfrage nach modernen Avioniklösungen (Flugzeugelektronik) und Bordunterhaltung

RISIKEN

- Zunehmend komplexe Produkte können zu Schwierigkeiten bei Entwicklung und Fertigung führen
- Militärausgaben sind abhängig von politischen Entscheidungen und der geopolitischen Lage
- Margenerholung im Segment Bahnsignaltechnik könnte sich verzögern
- Wechselkursrisiken
- Passagieraufkommen abhängig von Konjunktur und geopolitischer Lage

im Vorjahr auf minus 42 Mio. Euro nach. Die schwache Entwicklung war auf Ausführungsprobleme bei einem größeren U-Bahn-Projekt, Restrukturierungsaufwendungen und die negativen Folgen von Umsatzverschiebungen zurückzuführen. Bis 2023 plant das Management aber eine deutliche Profitabilitätsverbesserung auf etwa 8,0% bis 8,5%, was nach Einschätzung der DZ BANK optimistisch ist. Aus strategischer Sicht hält die DZ BANK einen Verkauf der Transportsparte für sinnvoll, weil Thales sich dadurch stärker auf das Kerngeschäft mit Verteidigungs- und Luftfahrttechnik fokussieren könnte. Um einen angemessenen Verkaufspreis zu erzielen, ist ihrer Meinung nach zuvor jedoch die angekündigte Verbesserung der Profitabilität nötig.

Aktueller Jahresausblick

Das Management stellt für 2019 ein EBIT zwischen 1,98 Mrd. Euro und 2,00 Mrd. Euro in Aussicht. Das organische Umsatzwachstum im bisherigen Kerngeschäft (ohne Gemalto) soll am unteren Ende der Prognosebandbreite zwischen 3% und 4% liegen, um das erwartete Erlösminus von etwa 10% im Weltraumgeschäft abzubauen. Die Umsätze im Segment „Digital Identity and Security“, dem Kerngeschäft von Gemalto, sollen leicht zulegen in eine Bandbreite zwischen 0% und 2%.

STECKBRIEF

Thales ist ein globaler Technologiekonzern mit Niederlassungen in 56 Ländern und 64.000 Mitarbeitern. Das französische Unternehmen bietet in den Bereichen Verteidigung, Luft- und Raumfahrt, Digitale Identität & IT-Sicherheit und Transport vernetzte Systeme an, die auf führenden Informations- und Kommunikationstechnologien basieren. Der Konzern gehört zu den weltweit führenden Rüstungsunternehmen.

Branche:	Investitionsgüter
ISIN:	FR 000 012132 9
Schlusskurs am 15.10.2019:	96,40 Euro
Index:	Stoxx 600
Anzahl der Aktien (Stück):	212,7 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	20,5 Mrd.
Streubesitz:	47,0%
Fairer Wert:	122,00 Euro

Quelle: DZ BANK, Refinitiv

Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im [Anhang](#) auf Seite 12.

Positive Geschäftsaussichten

Thales ist in aussichtsreichen Bereichen (Verteidigung, Luftfahrt) tätig, die für nachhaltiges Ergebniswachstum sorgen sollten. Die Übernahme von Gemalto wertet die DZ BANK positiv, weil die Aktivitäten im Wachstumsmarkt IT-Sicherheit deutlich ausgebaut werden. Zudem sind dadurch umfangreiche Synergien zu erwarten. Die DZ BANK rechnet weiterhin mit einem soliden Marktumfeld, besonders im Rüstungssegment. Im Transportbereich soll die Profitabilität bis 2023 deutlich verbessert werden.

Quelle: Unternehmensflash

vom 10. Oktober 2019, 13:04 Uhr,

von Robert Czerwensky, Analyst

Thales: Aktie wieder unter ihren 40-Wochen-Durchschnitt gefallen



Quelle: Refinitiv

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

Devisenmärkte

Revision der DZ BANK Euro-Dollar-Prognose

Am aktuellen Rand überschlagen sich die negativen Meldungen für die europäische Konjunktur. Vor allem die schwache Leistung der deutschen Industrie als einstigem Zugpferd für die gesamte Eurozone belastet. Die Stimmungsindikatoren sind so schwach wie seit zehn Jahren nicht mehr. Auch im zuvor noch recht soliden Dienstleistungssektor gibt es erste Warnsignale, dass sich die konjunkturelle Abschwächung stärker bemerkbar macht. Entsprechend werden die Rufe nach fiskalpolitischen Konjunkturlösungen immer lauter. Die einseitige Fokussierung auf die gestiegenen Abwärtsrisiken in Deutschland trägt wesentlich zum gegenwärtig angeschlagenen Euro-Sentiment bei. Mit Blick auf das kommende Jahr setzt das DZ BANK Research auf eine beherzte Stabilisierung der Konjunktur auf niedrigem Niveau. Es ist nicht auszuschließen, dass die zaghafte Erholung – von Aufschwung will man bewusst nicht sprechen – noch bis Mitte 2020 auf sich warten lässt und die kommenden Monate noch von Rezessionsängsten geprägt bleiben, bevor die ersten Stimmungsindekatoren nachhaltig drehen. Das Prognoserisiko für die EWU-Konjunktur liegt folglich auf der Unterseite. Die Aussichten für die Konjunktur im Euroraum bleiben inmitten von Handelsstreit und Brexit-Belastungen also insgesamt getrübt, auch wenn sich die Lage im kommenden Jahr besser darstellen sollte als aktuell. Um Euro-Dollar zu einer Trendwende zu bewegen, bedarf es aber zusätzlich noch einer Veränderung der US-Konjunkturperspektiven. Das US-Konjunkturmodell des DZ BANK Research für 2020 lässt sich am besten beschreiben als „Verlangsamung eines an sich robusten Wachstums“. Bislang wird die US-Konjunktur zumindest am Devisenmarkt als nahezu unantastbar wahrgenommen. Dass jüngst auch US-Frühindikatoren Alarm geschlagen haben, ist am US-Dollar fast spurlos vorübergegangen. Von einer Rezession kann sicher nicht die Rede sein, mit der Gefahr einer nachlassenden Dynamik wird der Dollar aber früher oder später konfrontiert.

Asymmetrische Wahrnehmung

Nicht nur die konjunkturelle Bestandsaufnahme fällt aktuell zulasten des Euro aus, auch bei der Geldpolitik hat die Gemeinschaftswährung das Nachsehen. Darüber hinaus, dass die EZB ein umfangreiches Lockerungspaket auf den

Der Euro durchlebt zunächst eine Herbstdepression, ehe er zu einer mühsamen Erholung ansetzt



Quelle: Refinitiv, DZ BANK Prognose

Weg gebracht hat, wird selbiges auch noch durch ebenso ungewohnte wie unverhohlene Kritik aus den eigenen Reihen verwässert. Vertrauensbildende Maßnahmen sehen sicherlich anders aus. Zudem mehren sich die Befürchtungen, dass die Geldpolitik in der Eurozone am Rande ihrer Möglichkeiten angelangt ist, sei es aufgrund der Nebenwirkungen der Negativzinsen, aufgrund von Knappheitsüberlegungen bei den für das QE-Programm geeigneten Staatsanleihen oder einfach, weil die Leitzinsen bereits so tief im negativen Bereich liegen. Und selbst dann, wenn noch ein Schlupfloch für weitere Expansionen gefunden werden sollte, traut man diesen kaum noch die gewünschten positiven Impulse auf die Realwirtschaft zu. Der Euro pickt sich aus geldpolitischen Argumentationsketten derzeit zuverlässig die ihn belastende Sichtweise heraus. Er leidet sowohl unter den im internationalen Vergleich niedrigeren Renditen als auch zeitgleich darunter, dass die EZB aufgrund des bereits erreichten Expansionsgrades weniger als die US-Notenbank senken kann. Umgekehrt verhält es sich bei der US-Geldpolitik und dem US-Dollar, den die jüngsten US-Zinssenkungen sowie die Aussicht auf weitere Lockerungsschritte nicht nur nicht belasten, im Trend hat er sogar noch weiter aufgewertet. Die Wahrnehmung wirkt auch hier verzerrt, und zwar einseitig zugunsten des Greenback. Es wird argumentiert, dass die US-Zinsen trotz Senkung im internationalen Vergleich noch immer höher liegen und gleichzeitig werden die noch bevorstehenden Zinsschritte als Zeichen von Handlungsfähigkeit und Tatkraft der Notenbank positiv interpretiert. Egal wie man es dreht: Der US-Dollar steht immer als Nutznießer da. Spannend wird, ob es dem Dollar auch

2020 noch gelingen kann, sich der Belastung durch die US-Zinssenkungen zu entziehen, während von der EZB keine großen Sprünge mehr zu erwarten sind. Die DZ BANK hat da ihre Zweifel.

Dollar profiliert sich als sicherer Hafen

Die eingangs skizzierte konjunkturelle Enttäuschung in der Eurozone war sogar so gewichtig, dass die Gemeinschaftswährung die Entspannungssignale bei den diversen politischen Krisen in Europa (von Brexit bis Italien), die sie eigentlich hätten unterstützen sollen, regungslos an sich vorbeiziehen ließ. Umgekehrt nutzt der US-Dollar jede Chance, sich als sicherer Hafen zu profilieren, und es ist zu befürchten, dass er dazu auch 2020 immer wieder die Gelegenheit bekommen wird. Das drohende Amtsenthebungsverfahren wird die Märkte in den kommenden Monaten zwar sicher noch häufiger beschäftigen; eine zentrale Annahme für die DZ BANK Euro-Dollar-Prognose ist jedoch, dass innenpolitische Spannungen den Dollar auch künftig ebenso wenig belasten wie die Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit der ausufernden US-Staatsverschuldung. Entsprechend holprig dürfte der Weg für den Euro in der nahen Zukunft bleiben, bevor eine besonnenerere Wahrnehmung Einzug hält und dem Euro den Weg für eine Erholung in Richtung 1,12 Dollar auf Sicht von zwölf Monaten freimacht. Damit hat die DZ BANK ihr Zwölfmonatskursziel unverändert belassen, beurteilt den Euro-Ausblick auf kurze und mittlere Frist mit 1,08 und 1,10 Dollar skeptischer als zuvor.

Quelle: Devisenmärkte: Diagnose Herbstdepression – Update EUR-USD-Prognose vom 10. Oktober 2019, 09:47 Uhr, von Dorothea Huttanus, Analystin

Termine

Unternehmensdaten

Tag	Unternehmen	Anlass
17. Oktober	Ericsson	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Verizon Inc.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Vivendi S.A.	Ergebnis 3. Quartal 2019
18. Oktober	American Express Co.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	BNP Paribas S.A.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Netflix Inc.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Schlumberger N.V. (Ltd.)	Ergebnis 3. Quartal 2019
19. Oktober	PayPal Inc	Ergebnis 3. Quartal 2019
22. Oktober	Novartis AG	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Reckitt Benckiser Plc	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Sartorius AG Vz.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Software AG	Ergebnis 3. Quartal 2019
	United Technologies Corp.	Ergebnis 3. Quartal 2019
23. Oktober	AT&T Inc.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Biogen Inc	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Caterpillar Inc.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Daimler AG	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Eli Lilly and Co.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Ford Motor Co.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Iberdrola SA	Ergebnis 4. Quartal 2018/19
	KWS SAAT SE & Co. KGaA	Ergebnis 4. Quartal 2018/19
	Lockheed Martin Corp.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Texas Instruments Inc. (TI)	Ergebnis 3. Quartal 2019
24. Oktober	AstraZeneca PLC	Ergebnis 3. Quartal 2019
	BASF	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Equinor	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Intel Corp.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	McDonald's Corp.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Microsoft Corp.	Ergebnis 3. Quartal 2019
	Nokia Oyj (Nokia Corp.)	Ergebnis 1. Quartal 2019/20
	SCOR SE	Ergebnis 3. Quartal 2019
	TAKKT AG	Ergebnis 3. Quartal 2019
	United Parcel Service Inc.	Ergebnis 3. Quartal 2019

Quelle: Refinitiv

Volkswirtschaftliche Datenveröffentlichungen

Datum	Land	Indikator	Periode	DZ-Prognose	Konsens	Letzter Wert*
17.10.	GB	10:30 Einzelhandelsumsätze M/M, sa (%)	Sep	0,5	-0,2	-0,2
	US	14:30 Baugenehmigungen, saar (in Tausend)	Sep	1390	1350	1425
	US	14:30 Baubeginne, saar (in Tausend)	Sep	1350	1320	1364
	US	14:30 Philadelphia-Fed-Index, sa	Okt	10	7,55	12,0
	US	15:15 Kapazitätsauslastung, sa (%)	Sep	77,9	77,7	77,9
	US	15:15 Industrieproduktion M/M, sa (%)	Sep	0,1	-0,2	0,7
18.10.	JP	1:30 Verbraucherpreise J/J, nsa (in %)	Sep	0,3	0,2	0,3
	CN	4:00 BIP J/J, nsa (%)	Q3	6	6,1	6,2
	CN	4:00 BIP Q/Q, sa (%)	Q3	1,4	1,5	1,6
	CN	4:00 Industrieproduktion J/J (%)	Sep	5,2	4,9	4,4
	US	16:00 Frühindikatoren Conference Board M/M (%)	Sep	0,1	0	0,0
22.10.	US	16:00 Verkäufe bestehender Häuser, saar (in Mio.)	Sep	5,44	5,45	5,5
23.10.	US	15:00 FHFA-Hauspreisindex M/M, nsa (%)	Aug	0,2	NA	0,4
	EWU	16:00 Konsumentenvertrauen EWU	Okt	-6,6	NA	-6,5
24.10.	FR	9:15 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt(vorläufig)	50,5	NA	50,1
	FR	9:15 Markit PMI Dienstleistungen	Okt(vorläufig)	52,0	NA	51,1
	DE	9:30 Markit/BME PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt(vorläufig)	43,0	NA	41,7
	DE	9:30 Markit PMI Dienstleistungen	Okt(vorläufig)	53,0	NA	51,4
	EWU	10:00 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt(vorläufig)	46,5	NA	45,7
	EWU	10:00 Markit PMI Dienstleistungen	Okt(vorläufig)	52,5	NA	51,6
	EWU	13:45 EZB: Leitzinsentscheidung (%)	Okt	0,00	NA	0,00
	US	14:30 Auftragseingänge langlebige Güter M/M, sa (%)	Sep(vorläufig)	1,5	-0,8	0,2
	US	14:30 Auftragseingänge langlebige Güter, ex Transport M/M, sa (%)	Sep(vorläufig)	0,3	-0,4	0,5
	US	15:45 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Okt(vorläufig)	50,7	NA	51,1
	US	15:45 Markit PMI Dienstleistungen	Okt(vorläufig)	51,2	NA	50,9
	US	16:00 Neubauverkäufe, saar (in Tausend)	Sep	690	710	713

Stand: 16.10.2019 (09:30 Uhr), Quelle: Bloomberg, DZ BANK AG. *Falls als finaler Wert gekennzeichnet: letzter Wert = vorläufiges Ergebnis

sa = saisonbereinigt, nsa = nicht saisonbereinigt, saar = saisonbereinigt und annualisiert, wda = arbeitstäglich bereinigt

NA = keine Schätzung vorhanden

Anhang

Aktuelle Unternehmenskennziffern**Beiersdorf (zum Schlusskurs vom 15. Oktober 2019)**

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2018	7,23	3,21	33,0	0,70	0,6%
2019e	7,68	3,46	30,6	0,70	0,6%
2020e	8,19	3,74	28,3	0,70	0,6%
2021e	8,59	4,13	25,7	0,70	0,6%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2019, **alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 4/2020 – Zwischenbericht: 29.10.2019

SAP (zum Schlusskurs vom 15. Oktober 2019)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2018	24,7	4,35	26,5	1,50	1,3%
2019e	27,0	5,10	22,6	1,60	1,4%
2020e	28,9	5,79	19,9	1,70	1,5%
2021e	31,0	6,47	17,8	1,80	1,6%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2019 ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 5/2020 – Zwischenbericht: 21.10.2019

Fielmann (zum Schlusskurs vom 15. Oktober 2019)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2018	1,4	2,01	35,0	1,90	2,7%
2019e	1,5	2,10	33,5	1,98	2,8%
2020e	1,6	2,21	31,9	2,04	2,9%
2021e	1,7	2,33	30,2	2,18	3,1%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2019, ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 7/2020 – Zwischenbericht: 7.11.2019

Thales (zum Schlusskurs vom 15. Oktober 2019)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2018	15,86	5,55	17,4	2,08	2,2%
2019e	18,54	6,51	14,8	2,38	2,5%
2020e	20,00	7,31	13,2	2,65	2,7%
2021e	20,80	8,20	11,8	3,08	3,2%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2019, ** alle Angaben in Euro,
Dividendentermin: 5/2020 – Zwischenbericht: 22.10.2019

Glossar

Die wichtigsten Kennzahlen

Combined Ratio	Formel: Verhältnis der Schaden und Verwaltungsaufwendungen zu den Nettoprämien. Die sogenannte Schaden-Kosten-Quote ist eine wichtige Kennzahl zur Einschätzung der versicherungstechnischen Profitabilität. Combined Ratios unter 100% signalisieren ein positives und Combined Ratios über 100% ein negatives versicherungstechnisches Ergebnis.
DCF-Modell	Die Abkürzung DCF steht für Discounted Cashflow. Das DCF-Modell ist eine Methode, mit der überprüft werden kann, ob ein Unternehmen fair, über- oder unterbewertet ist. Dabei basiert eine DCF-Analyse auf der Summe aller für die Zukunft prognostizierten Zahlungsströme, welche auf den Gegenwartswert abgezinst werden.
Dividende je Aktie	Erwartete Dividende für das laufende Geschäftsjahr, die in der Regel im nächsten Geschäftsjahr ausgezahlt wird.
Dividendenrendite	Formel: erwartete Dividende für das Geschäftsjahr / aktueller Kurs (in %)
EBIT	Earnings before interest and taxes = Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Earnings before interest and taxes and depreciation & amortization = Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
Ergebnis je Aktie	Formel: Nettoergebnis / aktuelle Aktienanzahl Nettoergebnis = Gewinn nach Steuern; bereinigt um Sonderfaktoren
FFO	Abkürzung für Funds from Operations: Operatives Ergebnis aus der Immobilienwirtschaft, vor Abschreibungen, Steuern, Gewinnen aus Verkäufen und Entwicklungsprojekten, Erträgen aus Beteiligungen und Bewertungsänderungen
IFRS	International Financial Reporting Standards = europäischer Rechnungslegungsstandard
Fairer Wert	Der faire Wert ist ein auf Basis unterschiedlicher Bewertungsmethoden [z.B. Discounted Cashflow, Peergroup-Vergleich (Vergleich von Konkurrenzunternehmen), „Sum of the Parts“ (Summe der Bewertung sämtlicher Unternehmensteile beziehungsweise Sparten einer Gesellschaft), Multiples (Multiplikatoren, Kennzahlen)] ermittelter theoretischer Wert einer Aktie. Dieser bildet eine wesentliche Basis für unsere Anlageentscheidungen.
KGV	Formel: aktueller Kurs / erwarteter Gewinn je Aktie Das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) ist eine Bewertungskennzahl. Als Faustregel gilt: Je niedriger die Kennziffer, desto günstiger bewertet erscheint die Aktie. Das KGV kann in unterschiedlichen Branchen stark variieren, sodass ein Vergleich nur mit Unternehmen innerhalb einer Branche sinnvoll ist.
LargeCaps	Mit diesem Fachbegriff sind die größten und bekanntesten Aktien der Welt gemeint. Das sind in der Regel Wertpapiere, die sich in den Leitindizes wie etwa DAX und Dow Jones befinden und demzufolge einen besonders hohen Börsenwert (Marktkapitalisierung) haben.
MidCaps	Als MidCaps werden Aktien mit einem mittleren Börsenwert (Marktkapitalisierung) bezeichnet wie MDAX-Titel.
Marktkapitalisierung	Formel: aktuelle Aktienanzahl X aktueller Aktienkurs
Net Asset Value	Formel: Eigenkapital +/- latenter Steuern +/- sonstiger Bereinigungspositionen des Immobiliensektors Nettovermögenswert (bei Immobilienwerten)
Performance	Kursentwicklung gegebenenfalls inklusive ausgeschütteter Dividenden
Solvabilitätsquote	Indikator für die Kapitalausstattung eines Versicherungsunternehmens
Streubesitz	Anteil der nicht in festem Besitz befindlichen Aktien / gesamte Anzahl der emittierten Aktien

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, 2019

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Redaktionsschluss:

16.10.2019 / 26. Jahrgang /

Schutzgebühr 2,50 EUR

Verlag und Vertrieb:

Deutscher Genossenschafts-Verlag eG,

vertreten durch den Vorstand: Peter Erlebach (Vorsitzender), Franz-J. Köllner und Mark
Wülfinghoff,

Leipziger Straße 35, 65191 Wiesbaden

Historische AktienBriefe finden Sie unter www.aktienbrief.dzbank.de;

Benutzername: dzaktienbrief

Passwort: 221432

© 2019

II. PFLICHTANGABEN FÜR FINANZANALYSEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

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

Finanzanalysen sind unabhängige Kundeninformationen, die allgemeine Anlageempfehlungen zu bestimmten Emittenten oder bestimmten Finanzinstrumenten enthalten, ohne jedoch persönliche Anlagekriterien zu berücksichtigen.

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**, zu **Methoden**, zu **Verfahren**, sowie zu **Statistiken**, können **kostenfrei eingesehen und abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als 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

Zuständige Aufsichtsbehörde der weitergebenden Bank

Die weitergebende Bank wird im Bereich Research / Finanzanalyse beaufsichtigt durch die

– **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. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen

Die **Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen** der DZ BANK haben die nachfolgend definierten Bedeutungen:

4.1 Aktien:

– **Fundamentalanalyse:**

"Kaufen" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.

"Verkaufen" bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.

"Halten" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

– **Technische (Chart-) Analyse (Tertiärtrend):**

Die kurzfristige technische Bewertung bezieht sich auf die kurze tertiäre Bewertung der Aktie:

„**Positiv**“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit einer absoluten Kurssteigerung gerechnet werden kann.

„**Negativ**“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit einem absoluten Kursverfall gerechnet werden kann.

„**Neutral**“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit keiner absoluten Kursveränderung gerechnet werden kann.

– **Technische (Chart-) Analyse (Sekundärtrend):**

Die längerfristige technische Bewertung bezieht sich auf die kürzere sekundäre Bewegung der Aktie:

„**Positiv**“ bedeutet, dass die in den folgenden sechs Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer als 10% sein kann.

„**Negativ**“ bedeutet, dass der in den folgenden sechs Monaten erwartete absolute Kursverfall größer als 10% sein kann.

„**Neutral**“ bedeutet, dass die in den folgenden sechs Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegen kann.

4.2 Fixed-Income-Instrumente:

Maßgebend für die Anlageempfehlung zu einem **Emittenten** ist, ob sich seine Anleihen nach der Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten besser, schlechter oder im Gleichschritt mit den Anleihen vergleichbarer Emittenten bewegen können. Die nachfolgend definierten Empfehlungskategorien beziehen sich sowohl auf ‚erstrangige unbesicherte Anleihen‘ in Euro und im Falle von Emerging Markets Emittenten in Einzelfällen auch in US-Dollar als auch auf Covered Bonds („besicherte Bankanleihen“) in Euro:

"Outperformer" bedeutet, es wird eine bessere Entwicklung für die Anleihen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Underperformer" bedeutet, es wird eine schlechtere Entwicklung für die Anleihen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Marketperformer" bedeutet, es wird erwartet, dass sich die Entwicklung der Anleihen des Emittenten nicht wesentlich von der Entwicklung der Anleihen der Vergleichsemittenten unterscheiden wird.

4.3 Kategorien für isolierte Aussagen ohne Anlageempfehlung

Aussagen über 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**), ihrer **Länderge-**

¹⁾Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

wichtungsempfehlungen für besicherte Bankanleihen und ihr **CRESTA-SCORE-MODELL**, 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.

5. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlageempfehlungen

5.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Finanzanalysen** hängt insbesondere von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, von den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von den aktuellen Entwicklungen bei den analysierten Unternehmen, 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 neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

5.2 **Eine Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht**. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Anlageempfehlung mit sofortiger Wirkung**.
Ohne Aktualisierung **enden / verfallen** Anlageempfehlungen mit **Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag** und der **Uhrzeit** der Erstellung der **Anlageempfehlung**.

5.3 Die **Geltungszeiträume** für Anlageempfehlungen (**Finanzanalysen**) sind bei:

Aktien:

Fundamentalanalyse	sechs Monate
Technische (Chart-) Analyse (Tertiärtrend)	eine Woche
Technische (Chart-) Analyse (Sekundärtrend)	sechs Monate

Fixed-Income-Instrumente:

Emittenten (erstrangige unbesicherte Anleihen)	sechs Monate
Emittenten (besicherte Bankanleihen)	ein Handelstag

5.4 Die **Bewertungen isolierter Aspekte ohne Anlageempfehlung** haben folgenden Geltungszeiträume:

Nachhaltigkeitsanalysen:

Analysen nach dem Value-Ansatz :	zwölf Monate
Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio) :	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten) :	ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten) :	drei Monate

Credit Trend Emittenten:

Aktienindizes (fundamental) :	zwölf Monate
Aktienindizes (technisch / Chartanalyse) :	drei Monate

Aktienindizes (technical daily) :	eine Woche
--	------------

Währungsräume :	Publikationstag
------------------------	-----------------

Allokation von Marktsegmenten :	sechs bis zwölf Monate
--	------------------------

Ländergewichtungsempfehlungen für Covered Bonds :	ein Monat
--	-----------

Derivate :	sechs Monate
-------------------	--------------

(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
---------------------------------------	-----------

Rohstoffe :	ein Monat
--------------------	-----------

5.5 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen von Analysen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

5.6 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, wird die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Die DZ BANK erstellt täglich eine **Gesamtübersicht** mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details **aller Anlageempfehlungen** zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die sie in den zurückliegenden **zwölf Monaten** verbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter www.dzbank.de/Pflichtangaben.

7. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

7.1 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, gemagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

7.2 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.

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

7.4 **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-Publikationen ausschließt.**

7.5 Insbesondere durch die in **Absatz 7.2** 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.

7.6 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.

7.7 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, Waren, 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.

7.8 **Die in den letzten 12 Monaten abweichenden Anlageempfehlungen für dasselbe Finanzinstrument / denselben Emittenten werden in der jeweils aktuellen Analyse mit der jeweiligen Kategorie der Anlageempfehlung und ihrem Datum aufgeführt.**

7.9 Die **vierteljährliche Angabe** über den Anteil der in den **Absätzen 4.1** und **4.2** genannten Anlagekategorien für **Aktien** und **Fixed-Income-Instrumente** an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen der DZ BANK **sowie** die **Angabe** des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, gegenüber denen die DZ BANK in den **vergangenen zwölf Monaten** Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden.

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

- 1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
- 3) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
- 4) Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.
- 5) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie

¹⁾¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

als **Market Maker, Designated Sponsor** und / oder **Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.

- 6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager** oder **Co-Manager** eines **privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
- 7) Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.
- 8) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.
- 9) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.
- 10) Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.
- 11) Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene Dienstleistungen**.
- 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.

8. Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen

8.1 Adressaten

Finanzanalysen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht geeignet**, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum** und der **Schweiz** sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen** zusätzlich in dem dort genannten **Land** freigegeben.

8.2 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. Reuters, Bloomberg, VWD, 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.

8.3 Kein Wertpapierprospekt | keine individuelle Anlageempfehlung

Eine Research-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und / oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

8.4 Nutzungsbeschränkungen außerhalb des EWR und der Schweiz

Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von dem in **Absatz 8.5** genannten Unternehmen in die **Republik Singapur** gebracht und dort nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.

Republik Singapur

Die Zweigniederlassung Singapur der DZ BANK ist in Singapur vom Innehaben einer Erlaubnis als Finanzberater nach Section 23(1)(a) des Financial Advisors Act (Cap. 110) (FAA) befreit.

Die DZ BANK nutzt für ihre Finanzberatung mittels Herausgabe oder Verbreitung von Researchanalysen oder Researchberichten, gleich ob diese in elektronischer oder einer anderen Form oder gedruckt verteilt werden, eine Ausnahmeregelung für ‚Foreign Research Houses‘ nach Regulation 32C (1) der Financial Advisors Regulation (FAR) gemäß Section 23(1)(f) des FAA. Ihre Research-Publikationen dürfen ausschließlich durch ihre Zweigniederlassung Singapur verbreitet werden. Sie sind für die allgemeine Verbreitung bestimmt, richten sich jedoch ausschließlich an **'accredited investors'** and / or **'expert investors'**.

Bei Transaktionen mit **'accredited investors'** oder **'expert investors'** stützt sich die DZ BANK auf folgende Ausnahmen des Cap. 110 des Financial Advisors Act:

- (1) die Ausnahme in Regulation 33 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 25 der FAA zur Offenlegung von Produktinformationen gegenüber Kunden ausnimmt,
- (2) die Ausnahme in Regulation 34 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 27 der FAA über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAA über die Offenlegung von bestimmten Interesse in Wertpapieren ausnimmt.

Diese Finanzanalyse **berücksichtigt nicht spezifische Anlageziele, die finanzielle Situation oder persönliche Erfordernisse** eines konkreten Empfängers.

Falls Fragen in Bezug auf den Inhalt dieser Finanzanalyse bestehen, sollte ein Finanzberater zu Rate gezogen werden.

Jeder Empfänger sollte hinsichtlich **Eignung** eines jeden in dieser Finanzanalyse genannten Produkts sowie der Berücksichtigung seiner spezifischen Anlageziele, finanziellen Situation oder persönlichen Anforderungen eine **Anlageberatung vornehmen** lassen, bevor er sich verpflichtet, ein solches Produkt zu erwerben.

8.5 Ansprechpartner der DZ BANK außerhalb des EWR und der Schweiz

Den folgenden Ansprechpartner trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Research-Publikation. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen auch der Emittenten informieren.

In der Republik Singapur:

DZ BANK AG Singapur Branch, 50 Raffles Place #43-01, Singapore Land Tower, Singapore 048623

Die DZ BANK AG Singapur Branch ist eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung der DZ BANK.

9. 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**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** 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 Singapur Branch, nicht aber von anderen Perso-

¹⁾¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

nen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, and / 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 in allen zuvor genannten Ländern 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 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 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 In-

formationen 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 Limited

Weder 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 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 Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens 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 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.