

# Aktienbrief

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG  
Ausgabe 46 / Fertiggestellt: 23.11.2022 11:59 Uhr  
Zusammenfassung von Finanzanalysen für Privatkunden



Ihr Persönliches Exemplar

Im Blickpunkt

## Die Finanzmärkte zu WM-Zeiten

Während für die Fans der sportliche Verlauf und das Abschneiden der eigenen Nationalmannschaft im Fokus stehen, spielen für das Gastgeberland weitere Aspekte eine besondere Rolle, darunter politische und volkswirtschaftliche Impulse. Die Erfahrung vergangener Fußball-Weltmeisterschaften und Olympischer Spiele offenbart, dass internationale sportliche Großereignisse kaum als nachhaltige Wachstumsmotoren bezeichnet werden können. Zwar kann der Ausbau der Verkehrsinfrastruktur positive Wirkungen entfalten, sofern damit das Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft verbessert wird. Allerdings geraten dämpfende oder kompensierende Konjunkturreffekte, womöglich aufgrund der Vorfreude auf das Ereignis, gern in den Hintergrund.

Für das aktuelle WM-Gastgeberland Katar dürften wirtschaftliche Aspekte bei der Bewerbung aber ohnehin nicht die entscheidenden Motive gewesen sein. Nach Angaben der Weltbank lag das kaufkraftbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2021 mit weit mehr als 90.000 US-Dollar pro Kopf deutlich oberhalb des Niveaus Deutschlands (rund 56.000 US-Dollar) und der USA (69.000 US-Dollar). Das

Emirat dürfte sich von der Austragung viel mehr Aufmerksamkeit und einen Imagegewinn versprechen. Zudem fügt sich die Fußball-WM in die geopolitische Sportstrategie des Landes ein. In den vergangenen Jahren veranstaltete Katar die Weltmeisterschaften im Schwimmen (2014), im Handball (2015), im Radfahren (2016), im Turnen (2018) sowie in der Leichtathletik (2019). Inwieweit das Image Katars während der Fußball-WM 2022 und damit die diplomatischen Beziehungen oder auch der Tourismus langfristig profitieren werden, lässt sich angesichts der negativen Schlagzeilen der vergangenen Jahre zwar derzeit schwer beurteilen. Weltweite Aufmerksamkeit sollte dem Emirat allerdings sicher sein.

An den Finanzmärkten kommt Geld zwar eine zentrale Bedeutung zu. Für ein WM-Spiel der eigenen Mannschaft scheinen die Finanzmarktakteure jedoch eine Ausnahme zu machen. So haben Mitarbeiter der Europäischen Zentralbank die Aktivitäten an diversen Aktienmärkten im Verlauf der Fußball-Weltmeisterschaft 2010 in Südafrika analysiert und dabei mehrere interessante Erkenntnisse gewonnen. Demnach nahmen die Handelsaktivitäten

Überreicht durch  
**Volksbank Raiffeisenbank Musterstadt eG**

Zuständige Aufsichtsbehörde:  
**Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht**

### EDITORIAL

Liebe Leserin, lieber Leser,

nach Ansicht der DZ BANK ist für Katar durch die WM wohl kein nachhaltiger Konjunkturimpuls wahrscheinlich. Auf neue positive Nachrichten warten derzeit auch die Aktienanleger, denn die [Kursindizes](#) sind nach ihrer imposanten Rallye eher in einen Konsolidierungsmodus übergegangen.

Für die [Adidas](#)-Aktie hat die DZ BANK ihre Kaufempfehlung bestätigt. Die WM bietet dem Konzern als FIFA-Partner eine breite Plattform zur Steigerung der Markenbegehrlichkeit. Wichtiger als der zu erwartende geringe WM-Effekt ist jedoch die Neubesetzung der CEO-Position durch Björn Gulden. Kaufenswert bleibt auch die [E.ON](#)-Aktie. Angesichts des soliden Quartalsergebnisses, einer geringeren Verschuldung sowie der Gas- und Strompreibremse und nicht zuletzt staatlicher Stützungen verliert die Energiekrise ihre Schrecken. Positiv eingestellt ist die DZ BANK zudem für die [Fraport](#)-Aktie. Die Experten erwarten eine sich fortsetzende Erholung des Flugreisemarktes, wobei das internationale Geschäft eine wichtige Ertragssäule bleibt. Attraktiv bleibt ferner die [Nestlé](#)-Aktie, da der Konzern mit seinem breit diversifizierten Markenportfolio sehr gut für das schwierige Konsumumfeld aufgestellt ist. Zum Schluss wird auf das assetklassenübergreifende virtuelle [DZ BANK Musterportfolio](#) geblickt: Während Aktien europäischer Versicherer aufgenommen wurden, trennte man sich von Euro-Small Caps-Aktien.

Erstellerin:

Tanja Pecher, Redakteurin

### Durchschnittliche Aktienmarktentwicklung: Sieg für den Gastgeber

Durchschnittliche Kursentwicklung bis ...	... direkt nach dem Finale	... 3 Monate nach der WM	... 12 Monate nach der WM
<b>Weltmeisterindex</b> (Leitindex des Weltmeisterlandes)	4,2%	4,3%	12,3%
<b>Gastgeberindex</b> (Leitindex des Gastgeberlandes)	2,6%	8,9%	21,3%
<b>Globale Vergleichsgröße</b> (Arithmetisches Mittel: S&P 500 + MSCI World)	1,4%	3,5%	14,8%

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise". Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

Fortsetzung von Seite 1

während der Fußballspiele merklich ab. Dies galt insbesondere, wenn das eigene Nationalteam auf dem Feld stand. Die Anzahl der Aufträge sank im Median um 45%. Beim gehandelten Volumen betrug das Minus demnach 55%. Eine zweite Schlussfolgerung der EZB-Mitarbeiter auf Basis der durchgeführten Analyse war, dass der Effekt noch stärker ausfällt, wenn Tore im Spiel fallen.

Spiele und Tore der Nationalelf bei einer Weltmeisterschaft sorgen aus Aktienmarktperspektive nicht nur für Ablenkung. Zumindest in der Tendenz geht ein Weltmeistertitel mit überdurchschnittlichen Kurssteigerungen einher. So legten die zugehörigen nationalen Leitindizes im Zuge der letzten vier Fußball-Weltmeisterschaften im Mittel um fast 3 Prozentpunkte stärker zu, als es die globalen Vorgaben von S&P 500 und MSCI World hergeben würden. Besonders lange gehalten hat der Vorsprung indes nicht, fällt dieser doch bereits drei Monate danach in den Nachkommastellenbereich. Ein Jahr nach dem WM-Finale ist es mit der weltmeisterlichen Entwicklung des zugehörigen Aktienindex endgültig vorbei. Zwar wurden über alle vier letztmaligen Titelträger hinweg Kursgewinne verzeichnet. Verglichen mit den globalen Vorgaben fielen diese jedoch unterdurchschnittlich aus.

In einem anderen Licht präsentiert sich der Leitindex des Gastgeberlandes des weltweiten Großereignisses. Zwar mögen die Kursgewinne im Turnierverlauf mit einem Plus von etwa 1 Prozentpunkt gegenüber den globalen Vorgaben nicht gerade üppig ausfallen. Sowohl auf Sicht von drei als auch von zwölf Monaten nach der Weltmeisterschaft setzten sich die Leitindizes der Austragungsländer aber klar gegen den S&P 500 und den MSCI World durch. Zu früh sollten die Aktienmarktakteure Katars die sprichwörtlichen Sektorkorken jedoch nicht knallen lassen. So liefert selbst die Gastgeberrolle keine Garantie für nachhaltige Kursgewinne. Dies offenbart die Weltmeisterschaft 2014: Während Brasiliens Leitindex drei Monate nach dem Finalspiel verglichen mit den globalen Vorgaben noch sehr gut dastand, haben S&P 500 und MSCI World auf Jahressicht klar die Nase vorn. Man darf also auch dieses Mal gespannt sein.

**Quelle: Auf den Punkt – FIFA schickt WM in die Wüste (WM ist mehr als Fußball – Finanzmärkte) vom 17. November 2022, 10:38 Uhr, von Dr. Christoph Swonke, Economist, Sören Hettler, Analyst**

**Marktkommentar**

# Konsolidierung ist Trumpf

Seit seinem Tief bei 11.865 Punkten im dritten Quartal 2022 hat der deutsche Leitindex DAX eine beachtliche Aufwärtsbewegung hinter sich gebracht und zuletzt im Hoch Notierungen von rund 14.480 Punkten erreicht. Auch jenseits des Atlantiks stieg die Risikobereitschaft der Anleger. Der S&P 500 kletterte kurzfristig auf rund 4.030 Punkte. Aktuell suchen die Märkte allerdings nach Impulsen und konsolidieren eher.

**Notenbanken drosseln wohl ihr Tempo**

Nachdem nicht nur die US-Verbraucherpreise für den Monat Oktober, sondern auch die US-Erzeugerpreise weniger stark als zuvor erwartet gestiegen waren, haben die US-Treasury-Renditen am langen Ende ihren jüngsten Abwärtstrend fortgesetzt. Gleichzeitig zeigten sich die Aktienmärkte gut behauptet.

Auch diverse Wortmeldungen aus dem Kreise hochrangiger Fed-Mitglieder stützten die Markterwartung, wonach die US-Notenbank auf ihrer Dezember-Sitzung den Leitzins nicht mehr um 75 Basispunkte, sondern nur noch um 50 Basispunkte anheben könnte. Wenn gleich im Euroraum keine rückläufige Tendenz der Inflationsrate auszumachen ist, so gibt es auch unter den EZB-Ratsmitgliedern Vertreter, die mit Blick auf die schwächere Konjunktur und angesichts der niedrigeren Gaspreise das geldpolitische Bremspedal im Dezember weniger stark durchdrücken wollen.

**Chinas Null-Covid-Politik im Fokus**

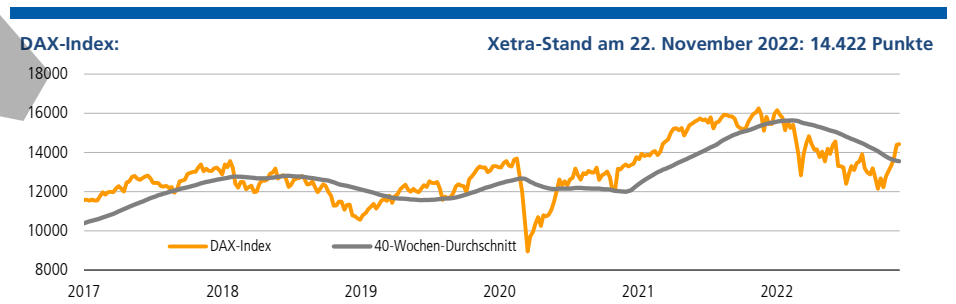
Neben der für die Aktienmärkte etwas günstigeren Zinsperspektive bestimmen auch die Entwicklungen in China die Kurse. Aus dem Reich der Mitte kommen aktuell ganz unterschiedliche Meldungen zur Corona-Lage und -Politik des Landes: Einerseits wurde eine

ganze Reihe von Lockerungen der Null-Covid-Regeln verkündet, die die in den vergangenen Wochen plötzlich genährten Hoffnungen auf eine absehbare Aufhebung der strengen Doktrin zunächst zu bestätigen scheinen. Andererseits liegen die Infektionszahlen auf dem höchsten Stand seit April.

Inwieweit China – vielleicht auch angesichts der weniger gefährlichen Omikron-Variante – mittlerweile trotzdem willens sein könnte, auch höhere Infektionszahlen zu tolerieren, dürfte sich vor allem im Umgang mit der aktuellen Welle zeigen, die ihren Schwerpunkt in der Exporthochburg Guangdong hat und mit Blick auf die wirtschaftlichen Risiken vergleichbar ist mit dem Schanghai-Ausbruch. Es drohen zumindest regionale Lockdowns.

Trotzdem kann festgehalten werden: Es tut sich etwas in puncto „Null Covid“. Auch Chinas Staatsspitze nimmt die kurz- und langfristigen wirtschaftlichen Schäden der Strategie zur Kenntnis. Das Gerücht, eine Öffnungskommission werde eingerichtet, um Exit-Strategien zu erarbeiten, erscheint plausibel, auch wenn der Zeithorizont für die Öffnung – März 2023 – etwas früh erscheint. Dazu ist der Impfschutz insbesondere in der älteren Bevölkerung noch zu schwach. Daher ist die Meldung, Peking habe jetzt eine Impfkampagne angestoßen, nach Ansicht der DZ BANK, sicherlich die vielversprechendste Nachricht der letzten Tage.

Vor dem nächsten Sommer ist jedoch nicht mit einer Aufweichung der Null-Covid-Politik zu rechnen, sodass hiervon ein nicht zu unterschätzendes Risiko für die chinesische Wirtschaft und über die Lieferketten auch für die globale Konjunktur ausgeht.



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
Aixtron	18.10.2022	119	26,36	29,89	+13,4%
freenet	15.08.2022	150	22,84	21,27	-6,9%
K+S	28.06.2022	133	24,13	20,97	-13,1%
RWE StA	30.12.2021	111	35,72	41,30	+18,1% (inkl. Dividende)
Talanx	15.11.2022	85	39,32	41,82	+6,4%
AbbVie	20.04.2022	24	144,90	153,06	+7,6% (inkl. Dividende)
Alphabet	07.04.2022	20	125,00	93,03	-25,6%
American Express	19.04.2022	20	172,04	148,44	-13,1% (inkl. Dividende)
ASML	28.01.2022	7	566,10	570,50	+1,9% (inkl. Dividende)
BT Group	30.12.2021	2,040	1,96	1,45	-22,7% (inkl. Dividende)
Capgemini	01.09.2022	19	170,15	179,00	+5,2%
General Motors	30.12.2021	79	50,52	38,63	-23,4% (inkl. Dividende)
Honeywell International	10.10.2022	17	177,04	211,80	+20,2% (inkl. Dividende)
Microsoft	30.12.2021	13	302,35	236,05	-21,1% (inkl. Dividende)
Mondelez International	10.10.2022	54	57,04	64,22	+12,6%
Raytheon Technologies	05.05.2022	37	91,20	94,80	+5,7% (inkl. Dividende)
Safran	18.07.2022	30	104,28	115,56	+10,8%
Schneider Electric	30.12.2021	23	172,84	140,86	-16,8% (inkl. Dividende)
Shell	06.05.2022	124	26,87	27,50	+5,0% (inkl. Dividende)
TotalEnergies	30.12.2021	89	44,90	58,07	+35,3% (inkl. Dividende)
Veolia Environnement	06.04.2022	128	27,83	24,93	-6,8% (inkl. Dividende)

Quelle: Refinitiv

## TRANSAKTIONEN SEIT LETZTER WOCH

Seit der letzten Aktienbrief-Ausgabe fanden keine Transaktionen im Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global statt.

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.

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.

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

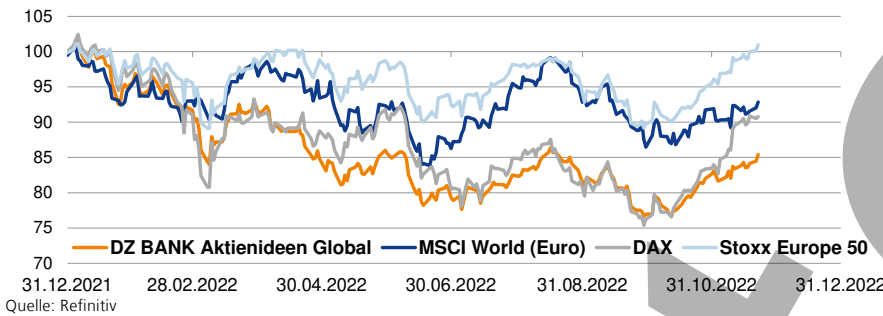
des Branchen- und Kapitalmarktumfelds durch das DZ BANK Research. Die virtuellen Investitionen haben in der Regel einen Zeithorizont von sechs bis zwölf Monaten.

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 Portfolien oder Aktien dar. Ob die in dem Musterportfolio enthaltenen Annahmen eintreten, ist

**Performance seit Ende Dezember 2021**

Wertentwicklung (indiziert)



**DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE**

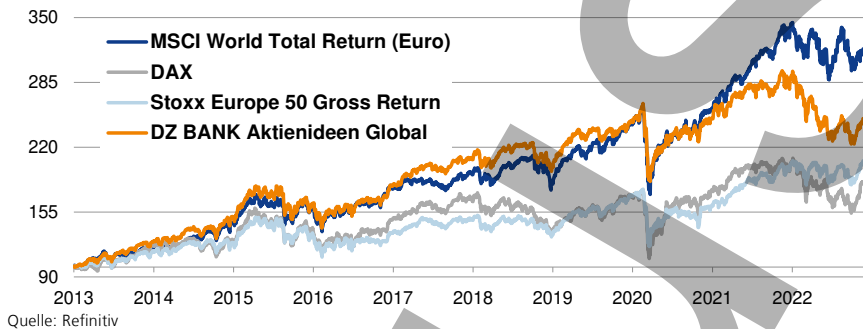
22.11.2022  
Performance absolut

DZ BANK Aktienideen Global	-14,6%
MSCI World Total Return (Euro)	-7,1%
DAX	-9,2%
Stoxx Europe 50 Gross Return	+1,0%

Quellen: DZ BANK, Refinitiv

**Performance seit Einführung**

Wertentwicklung seit 1. Januar 2013



**MSCI World Total Return (Euro)**

Aktienindex, der die Wertentwicklung von ausgewählten globalen Aktien abbildet.

**DAX**

Aktienindex, der die Wertentwicklung der 40 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 23. November 2022, 08:56 Uhr,  
von Werner Eisenmann, Analyst

**DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**

# Adidas<sup>6)7)10)11)</sup> mit neuen Impulsen

Die Fußball-Weltmeisterschaft in Katar bietet Adidas als FIFA-Partner grundsätzlich eine breite Plattform zur Steigerung der Markenbegehrlichkeit über das Fußballsegment hinaus. Aus Sicht der DZ BANK Analysten dürfte der unmittelbare WM-Effekt (weniger als 2% des Umsatzes 2022) jedoch – wie bei den Turnieren in der Vergangenheit – relativ gering ausfallen. Ausschlaggebend für die kürzlich erfolgte Umstufung der Aktie von „Halten“ auf „Kaufen“ ist die Neubesetzung des Chefessels mit dem bisherigen Puma-Chef Bjørn Gulden zum 1. Januar 2023. Denn mit Blick auf Guldens Erfolge bei Puma sehen die Experten gute Chancen, dass er die Begeisterung der Verbraucher für die Marke Adidas und das Wachstumspotenzial in den nächsten Jahren erheblich steigern kann. Als hilfreich erweisen sollten sich der Aufbau eines diversifizierten Portfolios mit zugkräftigen Markenbotschaften sowie die Förderung von Kreativität und Innovationen. Aktuell sieht die DZ BANK den fairen Wert des Titels bei 155 Euro.

**WM-Effekt ist eher bescheiden**

Neben Laufen, Training, Outdoor und Lifestyle zählt Fußball zu den wichtigsten Produktkategorien des Konzerns. Adidas ist Partner von Fußball-Stars wie Lionel Messi, Jude Bellingham und Gabriel Jesus. Seit 1970 sind die Herzogenauracher FIFA-Partner (Vertragslaufzeit bis 2030) und damit offizieller Ausrüster und Lizenznehmer der wichtigsten FIFA-Turniere. In Katar erhält der Konzern eine hohe Präsenz im Außen- und Innenbereich der Stadien. Adidas stellt zum 14. Mal den offiziellen Spielball („Al-Rihla“), stattet die Schiedsrichter aus und ist Trikot-Sponsor für sieben (WM 2018: zwölf) Mannschaften. Deutschland, Spanien

CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Rückkehr auf den Wachstumspfad in China (Abkehr von der Null-Covid-Strategie, weniger Skepsis gegenüber westlichen Marken)</li> <li>+ Staatliche Unterstützungsmaßnahmen zur Reduzierung der Lebenshaltungskosten</li> <li>+ Entspannung der Lieferketten (Rückgang der Beschaffungs- und Frachtkosten)</li> <li>+ Weiter steigender E-Commerce-Anteil sollte sich positiv auf die Bruttomarge auswirken</li> <li>+ Selektive Preiserhöhungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Anhaltend hohe Inflationsraten könnten die Anschaffungsneigung bei „Nicht-Basisconsumgütern“ dämpfen</li> <li>– Wiederaufkommen der Corona-Pandemie mit gefährlichen Virus-Varianten</li> <li>– Zunehmender Fokus der chinesischen Verbraucher auf nationale Marken</li> <li>– Ungünstige oder fehlerhafte mediale Berichterstattung über Produkte oder Geschäftspraktiken</li> <li>– Wettbewerb um Konsumenten, Produktionskapazitäten und Promotion-Partnerschaften</li> </ul>

und Argentinien zählen zu den Top-Teams des Konzerns mit Chancen auf den Titelgewinn. Adidas geht davon aus, dass sich die monetären Effekte aus der WM in Katar auf Höhe des WM-Jahres 2018 bewegen werden. Der Vorstand hat den größten Effekt für das Schlussquartal angekündigt und für das Gesamtjahr einen WM-bezogenen Umsatz von bis zu 400 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dies entspricht weniger als 2% des von den Analysten erwarteten Jahresumsatzes. Auch auf Ebene des operativen Ergebnisses dürfte der „WM-Effekt“ wegen erhöhter Marketingaufwendungen – wie in der Vergangenheit – relativ niedrig ausfallen. Weltmeisterschaften bieten grundsätzlich die Chance, die Markenbegehrlichkeit über das Fußballsegment hinaus zu steigern. Diskussionen über die Menschenrechtssituation in Katar könnten die positiven Effekte jedoch limitieren.

**Adidas achtet auf Kosteneffizienz**

Adidas rechnet für das Jahr 2022 mit einem währungsbereinigten Umsatzwachstum im niedrigen einstelligen Prozentbereich. Die EBIT-Marge soll auf 2,5% (Vorjahr: 9,4%) sinken und das Nettoergebnis (fortgeführtes Geschäft) von 1,5 Mrd. Euro auf 250 Mio. Euro zurückgehen. Wegen coronabedingter Ein-

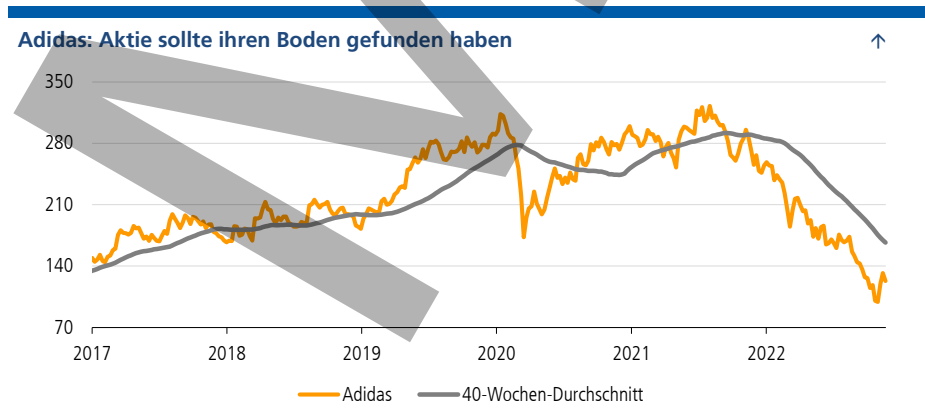
**STECKBRIEF**

Adidas ist ein führendes Unternehmen in der Sportartikelindustrie und bietet ein umfassendes Produktportfolio an. Weltweit rangiert die Gesellschaft hinter Nike aus den Vereinigten Staaten an zweiter Stelle. Weltmarktführer ist Adidas im Fußball. Beschaffungsmarkt für die Schuhe ist überwiegend Asien. Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2021 einen Umsatz von 21,2 Mrd. Euro.

Branche:	Konsumgüter
ISIN:	DE 000 A1EWWW 0
Schlusskurs am 22.11.2022:	123,00 Euro
Index:	DAX
Anzahl der Aktien (Stück):	180,0 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	22,14 Mrd.
Streubesitz:	89,0%
Fairer Wert:	155,00 Euro
Quellen: DZ BANK, Refinitiv	
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im <a href="#">Anhang</a> auf Seite 12.	

schränkungen und Boykotten in China, des vorzeitigen Endes der „Yeezy“-Partnerschaft (Kanye West), inflationsbedingter Kaufzurückhaltung in den westlichen Märkten (Lagerabbau im Rahmen von Rabattmaßnahmen) sowie verschiedener Einmalaufwendungen (insgesamt 500 Mio. Euro) musste Adidas die Finanzziele im Laufe dieses Jahres mehrfach nach unten anpassen. Ein Maßnahmenbündel soll jedoch im nächsten Jahr dabei helfen, Kostensteigerungen und negative Währungseffekte von bis zu 500 Mio. Euro abzumildern (positiver Effekt auf Nettoebene: 200 Mio. Euro).

**Quelle: Unternehmensflash vom 17. November 2022, 11:13 Uhr, von Thomas Maul, Analyst**



Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise". Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.

**DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**

# E.ON<sup>(6)(7)(10)(11)</sup> mit solidem Ergebnis

Mit einer deutlich geringeren Verschuldung, einem guten Neunmonatsergebnis sowie der Gas-/Strompreisbremse und staatlichen Stützungen verliert die Energiekrise für E.ON nach Ansicht der DZ BANK Analysten zunehmend ihre Schrecken. Die zahlreichen positiven Aspekte – wie hohe Dividendenrendite, Synergien, beschleunigte Energiewende – sollten daher die künftige Kursentwicklung stärker bestimmen. Die DZ BANK empfiehlt den Titel mit einem fairen Wert von 10,40 Euro zum Kauf.

**DZ BANK mit Zahlenwerk zufrieden**

Die Neunmonatszahlen werten die Analysten angesichts des schwierigen Umfelds als solide. Das bereinigte Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sowie der Nettogewinn fielen um je 3% auf 6,11 Mrd. Euro respektive 2,13 Mrd. Euro. Im Nicht-Kerngeschäft fehlten unter anderem die Stromerträge aus den stillgelegten Kraftwerken. Im Kerngeschäft nahm das EBITDA hingegen um 6% auf 5,3 Mrd. Euro zu. Synergien, Kostensenkungen und Restrukturierungserfolge entwickeln sich immer stärker zu einer Ergebnisstütze. Im Netzgeschäft (plus 5,1%) wirkten sich zudem zusätzliche Erlöse aus Investitionen positiv aus, sodass preisgetriebene Kostensteigerungen gut kompensiert werden konnten.

Im Bereich Kundenlösungen fungiert die derzeitige Krise für das Untersegment Energy Infrastructure Solutions als Wachstumsmotor. Im Energievertrieb gelang es E.ON darüber hinaus besser, die deutlich höheren Beschaffungskosten an die Kunden zu überwälzen. Ein Highlight des Zahlenwerks ist der erneute Rückgang der Nettoverschuldung auf 33,7 Mrd.

CHANCEN	RISIKEN
+ Deutlicher Schuldenabbau; erfolgreicher Ausgang von Gerichtsverfahren (Netzentgelte)	– Schwieriges Umfeld in Großbritannien; regulatorische Eingriffe; harter Wettbewerb
+ Steigende Ausschüttungen/Dividenden; zunehmende „Elektrifizierung“	– Ukraine-Krieg; Abschreibungsrisiko auf Assets und den Goodwill; Zinsrisiken, Währungsrisiken
+ Konzentration auf Netze und Vertrieb; Erfolg der Neuausrichtung des Geschäftsmodells	– Betriebsunterbrechungen oder Umweltkatastrophen; regulatorische Änderungen, Seuchen
+ Hoher Anteil an regulierten Erträgen; klimafreundliche Investitionsprogramme (Stichwort „Green Deals“)	– Relativ hohe Verschuldung (zum Beispiel Pensionsrückstellungen); niedrige Eigenkapitalausstattung
+ Politische Lösungen zur Erhöhung der Netzstabilität in Zentraleuropa; geringerer Wettbewerb durch Insolvenzwellen	– Mit der Kernenergie verbundene Risiken (Rückbau, Unfälle, Rückstellungserhöhungen)

Euro (minus 10%), womit der Verschuldungsgrad bereits deutlich unter die Zielvorgabe des Unternehmens gedrückt werden konnte.

**Hohe Kostendisziplin**

Für Erleichterung sorgen dürften die vom Management für 2022 bestätigten Gewinnziele. Auch darüber hinaus sind die Analysten optimistisch, dass der Energieversorger die Krise gut bewältigen kann: Die gestiegenen Kosten für Netzverluste kommen über die nächsten Jahre zurück, die Kostendisziplin ist hoch und die Synergien aus den Transaktionen mit RWE sind noch längst nicht vollständig gehoben. Ferner ist das weitgehend regulierte Geschäftsportfolio gut gegen Inflation geschützt. Zusätzliche Gewinne in geringem Umfang kann E.ON aus dem nun genehmigten Streckbetrieb des Kernkraftwerks „Isar 2“ bis ins Frühjahr generieren. Die Experten erwarten zwar weiterhin, dass im Zuge der hohen Energiekosten und des Konjunkturabschwungs die Zahlungsausfälle steigen. Allerdings gehen sie aufgrund der „Gas- und Strompreisbremse“ in Deutschland sowie der Preisdeckel in anderen Märkten und nicht zuletzt der bereits gebildeten Rückstellungen von „erträglichen“ Belastungen aus.

**STECKBRIEF**

E.ON zählt zu den größten Versorgern in Deutschland und Europa. Im Zuge einer umfassenden Neuausrichtung fokussiert sich der Konzern nahezu ausschließlich auf das Netzgeschäft und Kundenlösungen (Vertrieb). In beiden Bereichen gehört E.ON zu den Marktführern in Europa.

Branche:	Versorger
ISIN:	DE 000 ENAG99 9
Schlusskurs am 22.11.2022:	9,00 Euro
Index:	DAX
Anzahl der Aktien (Stück):	2.609,0 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	23,48 Mrd.
Streubesitz:	85,0%
Fairer Wert:	10,40 Euro

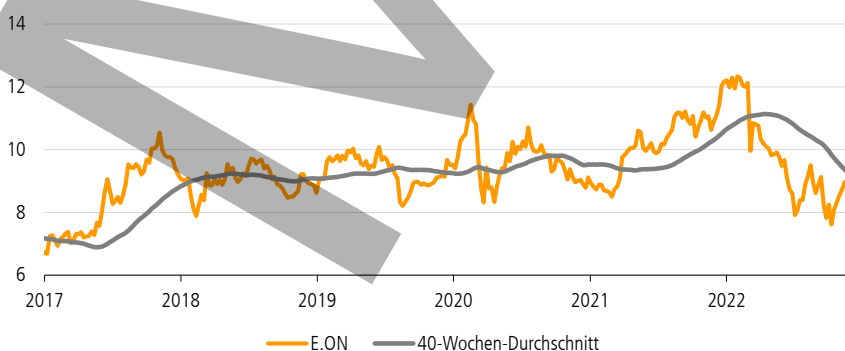
Quellen: DZ BANK, Refinitiv

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

Die positiven Auswirkungen einer beschleunigten Energiewende auf den Netzbereich werden aus Analystensicht unterschätzt. Zudem ist der Konzern mit Blick auf private Energielösungen und auch beim Aufbau einer öffentlichen Ladeinfrastruktur gut aufgestellt. In puncto Wasserstoff brachte sich E.ON in eine gute Ausgangsposition, die sich langfristig auszahlen könnte. Die Partnerschaft mit TES (Infrastruktur, Hubs) und die Kooperation bei einem geplanten LNG-Terminal hilft, die Voraussetzungen für die nötige Importinfrastruktur zu schaffen. Die vorhandenen Gasnetze sehen die Experten als strategischen Vorteil für den Aufbau von Wasserstoffnetzen.

**Quelle: Unternehmensflash vom 9. November 2022, 12:49 Uhr, von Werner Eisenmann, Analyst**

**E.ON: Titel hat fundamentales Aufwärtspotenzial**



Quelle: Refinitiv

**DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen****Fraport<sup>6)7)10)</sup>: Erholung setzt sich fort**

Fraport profitierte im dritten Quartal des laufenden Turnus von einer hohen Nachfrage nach Flugreisen. Besonders positiv entwickelte sich das internationale Geschäft, vor allem Fraport Greece, die rund 43% zum Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) des Konzerns beisteuerte. Im Rahmen der Berichterstattung hat das Management die Ergebnisprognosen für 2022 spezifiziert und erwartet nun Werte am oberen Ende der bisherigen Spannen. Mit Blick auf die sich fortsetzende Erholung des Flugreisemarktes bestätigen die DZ BANK Analysten ihr Anlageurteil „Kaufen“ für die Aktie, deren fairer Wert 55 Euro (zuvor: 60 Euro) beträgt.

**Deutlich mehr Passagiere**

Im dritten Jahresviertel verzeichnete Fraport deutliche Zuwächse beim Passagieraufkommen. Der Flughafen Frankfurt fertigte rund 15,1 Millionen Passagiere ab – etwa 62,3% mehr als im Vorjahr – und erreichte damit gut 73,5% des Vorkrisenniveaus. Die internationalen Flughäfen verzeichneten teilweise noch stärkere Zuwächse. So konnte Fraport Greece mit 16,7 Millionen (drittes Quartal 2019: 15,3 Millionen) Passagieren den Vorkrisenwert sogar übertreffen, und das Fluggastaufkommen am Flughafen Antalya („at equity“ konsolidiert) erreichte 92,2% des Wertes aus dem Jahr 2019.

**Internationale Flughäfen boomen**

Der Konzernumsatz nahm – primär dank verkehrsmengenbedingt höherer Erlöse gegenüber dem Vorjahr – um 46% auf 925,6 Mio. Euro zu, und das EBITDA stieg ebenso stark auf 420,3 Mio. Euro, wobei dieses zusätzlich von einem positiven Einmaleffekt in Höhe von

**CHANCEN**

- + Megatrends wie Globalisierung und Outsourcing unterstützen das Passagierwachstum
- + Ausbau der Flughafenkapazität
- + Erweiterung der Einzelhandelsflächen in Flughäfen
- + Schwellenländer treiben Passagierwachstum

**RISIKEN**

- Exogene Schocks führen zu rückläufigen Passagierzahlen
- Baumaßnahmen dauern länger als geplant und führen zu höheren Kosten
- Flughäfen in anderen Regionen der Welt sorgen für geänderte Passagierströme in Europa
- Flugbeschränkungen

23,6 Mio. Euro im Zusammenhang mit den griechischen Aktivitäten profitierte. Den mit Abstand größten Beitrag zum Konzern-EBITDA (rund 62%) erbrachte mit 261,4 Mio. Euro (Vorjahr: 183,8 Mio. Euro) das Segment International Activities & Services, in dem die internationalen Konzern-Flughäfen zusammengefasst sind. Innerhalb des Segments war Fraport Greece mit einem EBITDA von 179,3 Mio. Euro der zentrale Ertragsbringer.

Im Neunmonatszeitraum verbuchte Fraport auf der Ebene der Segmente positive Einmaleffekte in Höhe von 77,3 Mio. Euro nach 332,9 Mio. Euro in der Vorjahresperiode. Im Finanzergebnis fielen netto Sondereffekte in Höhe von minus 143,3 Mio. Euro nach plus 17,5 Mio. Euro im Vorjahr an.

**Management präzisiert Geschäftsausblick**

Im Zuge der Veröffentlichung des Zwischenberichts hat das Management die bisherige Umsatzprognose für den laufenden Turnus bestätigt und die Ergebnisprognosen nach oben spezifiziert. So werden nun für das EBITDA sowie das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (E-BIT) und für das Ergebnis vor Anteilen Dritter jeweils Werte am oberen Ende der im Halbjahresbericht 2022 aktualisierten Spannen erwartet. Wegen der derzeitigen Nachfragedynamik prognostiziert Fraport zudem für den Flughafen

**STECKBRIEF**

Fraport zählt mit seinem Portfolio zu den weltweit führenden Flughafenbetreibern und ist an rund 30 Flughäfen auf vier Kontinenten aktiv. Zum Portfolio gehört auch der größte deutsche Flughafen Frankfurt. Das Leistungsspektrum umfasst sämtliche operative und auch administrative Leistungen des Betriebs sowie weitere Dienstleistungen. Die Aktivitäten des Konzerns untergliedern sich in vier Segmente.

<b>Branche:</b>	<b>Transport Logistik</b>
<b>ISIN:</b>	<b>DE 000 577330 3</b>
Schlusskurs am 22.11.2022:	42,34 Euro
Index:	MDAX
Anzahl der Aktien (Stück):	92,4 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	3,91 Mrd.
Streubesitz:	39,0%
<b>Fairer Wert:</b>	<b>55,00 Euro</b>

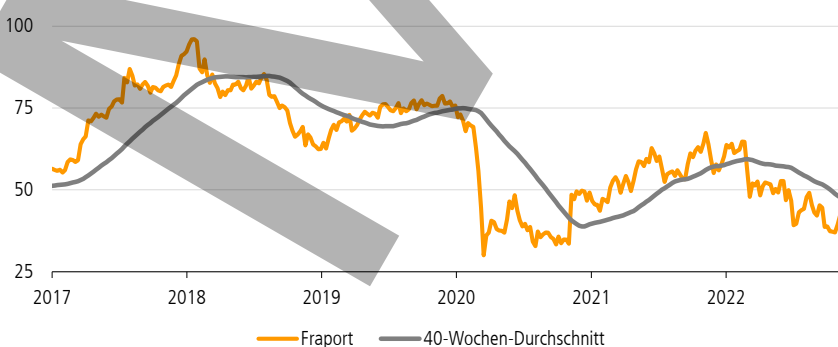
Quellen: DZ BANK, Refinitiv

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

Frankfurt ein Passagiervolumen im oberen Bereich des bisherigen Korridors von rund 45 Millionen bis etwa 50 Millionen Passagieren. Die Passagierprognosen für Fraport Greece und Antalya (Türkei) wurden ebenfalls leicht nach oben spezifiziert.

Für das Gesamtjahr plant Fraport weiterhin keine Dividende auszuschütten und erwartet am Jahresende unverändert eine Nettofinanzverschuldung von rund 7,1 Mio. Euro bis 7,4 Mio. Euro (Stichtag 30. September: 7,0 Mrd. Euro). Insgesamt bleiben die Analysten für die weitere Kursentwicklung der Fraport-Aktie positiv gestimmt.

**Quelle: Unternehmensflash vom 10. November 2022, 15:06 Uhr, von Dirk Schlamp, Analyst**

**Fraport: Aktie notiert kurz unterhalb ihres 40-Wochen-Durchschnitts**

Quelle: Refinitiv

**DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**

# Nestlé<sup>10)11)</sup>: Gut aufgestellt für schwieriges Umfeld

Zuletzt präsentierte Nestlé aus Sicht der DZ BANK Analysten robuste Neunmonatszahlen auf dem Niveau des Marktkonsens, die die Investoren allerdings nicht vollständig überzeugt haben. Dass die Kombination aus notwendigen Preiserhöhungen, Lieferkettenproblemen, coronabedingt verzerrten Vergleichszahlen und einer Sortimentsbereinigung aber auch einmal zu einem Quartal mit Rotfärbung des internen Realwachstums („RIG“) führen würde, war aus Sicht der DZ BANK Analysten jedoch zu erwarten. Sie sehen das Unternehmen mit seinem multidimensional diversifizierten Markenportfolio auch für das derzeit schwierige Konsumumfeld sehr gut aufgestellt. Der von den Experten berücksichtigte moderate WM-Effekt rundet diesen positiven Gesamteindruck noch ab. Daher empfehlen sie den Titel mit einem fairen Wert von 128 Schweizer Franken zum Kauf.

**Nestlé dürfte von WM profitieren**

Der Schweizer Lebensmittelriese gehört zwar nicht zum Hauptsponsorenkreis der Fußball-WM 2022. Dennoch sollte er aus Expertensicht mit Teilen seines breiten Produktangebotes von dem sich über 28 Tage hinziehenden globalen Großereignis profitieren können.

So geht die DZ BANK davon aus, dass diese – aus vielerlei Gründen skeptisch beäugte und allgemein auf weniger Interesse stoßende – „Winter-WM“ insbesondere in Europa und Nordamerika hauptsächlich in den eigenen vier Wänden verfolgt werden wird. Die Kombination von geringer WM-Euphorie, niedrigen Außentemperaturen und erwartbaren Corona- und/oder Grippe-Wellen dürfte dabei sowohl die Frequenz als auch die Besucherzahlen von

CHANCEN	RISIKEN
+ Globaler Trend zu gesunder Ernährung und Wasser anstelle zuckerhaltiger Softdrinks	– Wachsende Einkaufsmacht im Einzelhandel aufgrund von Konsolidierung
+ Umstrukturierungen im Markenportfolio und Effizienzmaßnahmen zur Verbesserung der operativen Marge	– Zunehmende Konkurrenz durch lokale Nahrungsmittelproduzenten und Eigenmarken
+ Ausweitung auf medizinische Produktbereiche im Ernährungskontext	– Schnell verändertes Konsumverhalten erfordert ständigen Wandel des Markenportfolios
+ Wachsende Nachfrage nach Premiumprodukten im Zuge einer wachsenden Mittelschicht und der zunehmenden Urbanisierung	– Ein Anstieg der Rohstoffpreise könnte die angestrebte Margenverbesserung erschweren
+ Partnerschaften und Joint Ventures zum Ausbau der Marktposition in diversen Kategorien	– Der Integrationsaufwand für Unternehmensübernahmen könnte unterschätzt werden

Public-Viewing-Events deutlich einschränken. Angesichts inflationsbedingt belasteter Verbraucherbudgets spricht zudem vieles dafür, dass die „WM-Konsumenten“ ihre kulinarischen Bedürfnisse tendenziell eher durch Einkäufe im örtlichen Supermarkt als via Lieferdienste befriedigen werden.

Vor diesem Hintergrund rechnen die Analysten mit einem – zumindest moderaten – WM-Effekt speziell in zwei Produktkategorien: „Fertiggerichte“ (Umsatzanteil: 13%) sollten von einer dynamisierten Nachfrage nach Fertigpizzen, Piccolinis & Co. der Marke Wagner® profitieren und „Süßwaren“ (Umsatzanteil: 8%) von einem anziehenden Verbrauch von „Nervennahrung“ á la KitKat®, Lion®, Smarties® & Choco Crossies®.

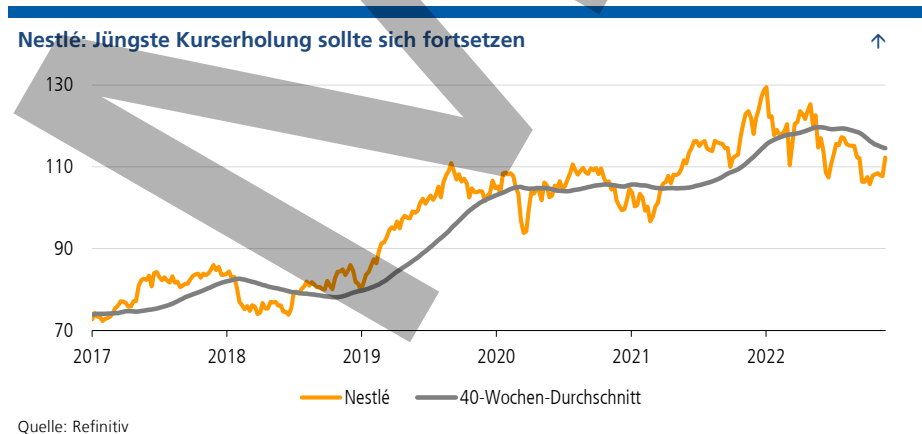
**Management hebt Ausblick an**

Angesichts der im dritten Quartal preiserhöhungsbedingt auf 9,3% (erstes Quartal: 7,6%, zweites Quartal: 8,7%) angestiegenen organischen Wachstumsrate (OWR) hat Nestlé seinen OWR-Ausblick für 2022 auf „rund 8%“ (zuvor: 7% bis 8%) angehoben. Die EBIT-Marge wird weiter bei „rund 17%“ verortet.

**STECKBRIEF**

Der Schweizer Konzern ist der größte Marken-Nahrungsmittelhersteller der Welt mit den Produktkategorien Mineralwasser, Milchprodukte & Babynahrung, Getränke in Pulverform & Kaffee, Tiefkühlkost, Küchenprodukte & Fertiggerichte sowie Schokolade & Süßwaren. Weitere Geschäftsschwerpunkte umfassen die Haustierpflege sowie medizinische Aspekte (Konsumtengesundheit).

Branche:	Nahrungsmittel
ISIN:	CH 003 886335 0
Schlusskurs am 22.11.2022:	112,28 CHF
Index:	SMI
Anzahl der Aktien (Stück):	2.722,0 Mio.
Marktkapitalisierung (CHF):	305,63 Mrd.
Streubesitz:	100%
<b>Fairer Wert:</b>	<b>128,00 CHF</b>
Quellen: DZ BANK, Refinitiv	
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im <a href="#">Anhang</a> auf Seite 12.	



**DZ BANK: Hohe Bewertung gerechtfertigt**  
Sämtliche Bewertungs-Multiples des Konzerns liegen spürbar über denen der Vergleichsunternehmen, was aus Analystensicht mit Blick auf die glasklare und konsequent verfolgte Management-Strategie, die erstklassige Bilanz, das krisenresistente Geschäftsmodell und die hohen freien Cashflows auch gerechtfertigt ist. Aus diesem Grund sind die Experten für die weitere Kursentwicklung der Nestlé-Aktie positiv gestimmt.

**Quelle: Unternehmensflash vom 17. November 2022, 12:09 Uhr, von Axel Herlinghaus, Analyst**

Wichtig: Die Erläuterungen zu möglichen Interessenkonflikten finden Sie im Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise". Bitte lesen Sie den Abschnitt "Pflichtangaben für Finanzanalysen und weiterführende Hinweise" sowie den Abschnitt "Rechtliche Hinweise" am Ende dieser Studie.



Asset-Allocation – DZ BANK Musterportfolio

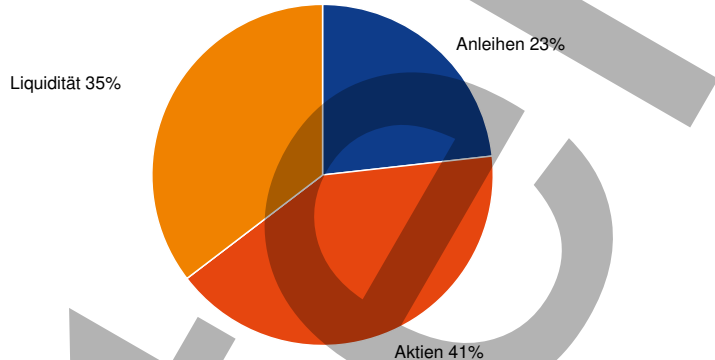
# Tausch Versicherer (Europa) gegen Euro Small Caps

Die Nachwirkungen der Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine haben nicht nur für Unsicherheit an den Finanzmärkten gesorgt. Zudem hat der damit einhergehende Preisauftrieb die Inflationsraten weltweit auf den höchsten Stand seit mehreren Dekaden klettern lassen. Vor diesem Hintergrund blieb den Zentralbanken keine andere Möglichkeit, als die Leitzinsen in erheblichem Maße anzuheben. Damit endete für die Finanzmärkte die Zeit des geldpolitischen Valiums schlagartig. In der Folge zogen nicht nur die Renditen dynamisch an, wodurch die Kurse an den Renten- und Aktienmärkten deutlich nachgaben. Zugleich nahm auch die Volatilität an den Finanzmärkten spürbar zu. Dass die Konjunktur sowohl in den USA als auch Europa merklich an Schwung verlor und im Winterhalbjahr auf eine Rezession zusteuert, macht die Situation keineswegs einfacher.

**Keine Entwarnung vonseiten der Inflation**

An dieser Einschätzung ändern auch die jüngsten Kursgewinne an den Aktienmärkten erst einmal wenig. Dies liegt vor allem daran, dass nach Ansicht der DZ BANK berechnete Zweifel daran bestehen, dass sich die Treiber dieser Entwicklung als nachhaltig erweisen werden. So verlief die Berichtssaison für das dritte Quartal zwar insgesamt robust. Allerdings hatte sich ein vergleichbarer positiver Impuls ausgehend von den Unternehmenszahlen für den vorangegangenen Dreimonatszeitraum im Spätsommer als kurzlebig erwiesen. Dasselbe könnte für die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Leitzinsanhebungen in den USA gelten. Geschürt wurden diese insbesondere durch den moderaten Rückgang der US-Inflationsrate im Oktober. Das Problem: Nach den Berechnungen der DZ BANK dürfte die Preis-

**Zusammensetzung nach Kategorien**



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

steigerungsrate bis Anfang 2023 im Bereich von 8% gegenüber dem Vorjahr liegen.

**Aufnahme: Versicherer (Europa) ...**

Angesichts dieses weiterhin unsicheren Umfelds hält die DZ BANK zwar an der ausgewogenen Ausrichtung ihres virtuellen Musterportfolios (Liquidität: 35%, Anleihen: 23%, Aktien: 41%) fest. Auf Basis der Perspektive einer nachhaltig geänderten Zins- und Renditelandschaft ergeben sich ihrer Ansicht nach jedoch Chancen für die Finanzbranche. Daher hält sie den Zeitpunkt für geeignet, neben europäischen Banken auch Versicherer in das Musterportfolio aufzunehmen. Zwar hat sich der zugehörige Stoxx-Europe-600-Insurance-Index mit einem leichten Plus seit Jahresbeginn etwas besser entwickelt als das entsprechende Pendant für die Banken (minus 3%). Die Betrachtung des Zweijahreszeitraums legt aber ein moderates Aufholpotenzial für die Versicherer gegenüber dem Bankenindex nahe. Insbesondere die höhere Anleiheverzinsung dürfte bei den Versicherern für Erleichterung sorgen. Sie sahen sich in den vergangenen Jahren mit der Herausforderung konfrontiert, die

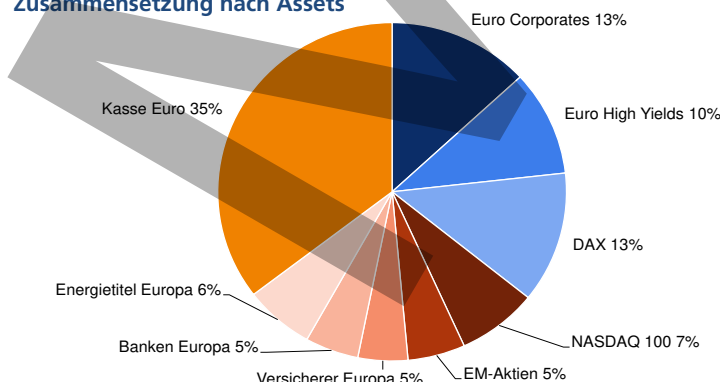
Garantieversprechen meist älterer Policen in einem Umfeld sehr niedriger Renditen einlösen zu müssen. Hohe zweistellige Milliarden-Beträge wurden in die Ausweitung der Zinszusatzreserve investiert. Mit steigenden Renditen dürfte nicht nur die Notwendigkeit dieser Rückstellungen entfallen. Zugleich könnte auf absehbare Zeit sogar die Chance bestehen, Mittel aus der Zinszusatzreserve zu entnehmen. Erfreut dürften die Verantwortlichen zudem zur Kenntnis nehmen, dass die Wiederanlagerendite höher ausfällt. Dies hat das Potenzial, sich nachhaltig auf das operative Ergebnis der Versicherer auszuwirken. Schließlich gilt das Zinsniveau als wichtigste Makrogröße für die Versicherungsbranche.

**... Herausnahme: Euro Small Caps**

Im Gegenzug verkauft die DZ BANK ihre Position in kleineren Unternehmen (Small Caps) des Euroraums. Zumindest im direkten Vergleich mit etablierten Großunternehmen fallen deren Perspektiven wenig erbaulich aus. Ihnen fehlt es in einem Umfeld hoher Inflationsraten an Preissetzungsspielräumen. Zudem weisen Small Caps in der Tendenz eine geringere geografische Diversifikation auf, was gerade vor dem Hintergrund der bestehenden Herausforderungen bei der Energieversorgung hierzulande zum Problem werden könnte. Große Unternehmen aus Industrieländern verfügen darüber hinaus über ein tendenziell kontinuierlicheres Geschäftsmodell, eine bessere Marktstellung, höhere strategische Reserven in Form von Liquidität und im Krisenfall mehr staatliche Unterstützung.

**Quelle: Asset Allocation – Tausch Versicherungen (Europa) gegen Euro Small Caps vom 16. November 2022, 09:38 Uhr, von Sören Hettler, Analyst**

**Zusammensetzung nach Assets**



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

## Termine

## Unternehmensdaten

Tag	Unternehmen	Anlass
24. November	Keine Termine erwartet	
25. November	Keine Termine erwartet	
28. November	Keine Termine erwartet	
29. November	Keine Termine erwartet	
30. November	Keine Termine erwartet	
1. Dezember	Keine Termine erwartet	

Quelle: DZ BANK

# Volkswirtschaftliche Datenveröffentlichungen

Datum	Land	Indikator	Periode	DZ-Prognose	Konsens	Letzter Wert*
<b>24.11.</b> <b>Donnerstag</b>	<b>DE</b>	10:00 ifo - Geschäftsklima	Nov	84,1	85	84,3
	<b>DE</b>	10:00 ifo - Aktuelle Geschäftslage	Nov	93,5	93,9	94,1
	<b>DE</b>	10:00 ifo - Geschäftserwartungen	Nov	75,5	77	75,6
<b>25.11.</b> <b>Freitag</b>	<b>DE</b>	8:00 BIP Q/Q, sa (%)	Q3 (final)	0,3	0,3	0,3
	<b>DE</b>	8:00 GfK-Verbrauchervertrauen	Dez	-41	-39,6	-41,9
<b>27.11.</b> <b>bis</b> <b>02.12.</b>	<b>DE</b>	Einzelhandelsumsätze M/M, sa (%)	Okt	-0,5	NA	1,0
<b>29.11.</b> <b>Dienstag</b>	<b>SP</b>	9:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	8,1	NA	7,3
	<b>EWU</b>	11:00 Wirtschaftsvertrauen (ESI)	Nov	92	NA	92,5
	<b>EWU</b>	11:00 Konsumentenvertrauen EWU	Nov	-23,9	NA	-23,9
	<b>DE</b>	14:00 Verbraucherpreise (HVPI) M/M, nsa (%)	Nov (vorläufig)	0,1	NA	1,1
	<b>DE</b>	14:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	11,4	NA	11,6
	<b>US</b>	15:00 FHFA-Hauspreisindex M/M, nsa (%)	Sep	-1,2	-1,2	-0,7
	<b>US</b>	15:00 Case-Shiller Hauspreisindex J/J (%)	Sep	10,3	10,5	13,1
	<b>US</b>	16:00 Verbrauchervertrauen Conference Board, sa	Nov	98,6	99,75	102,5
<b>30.11.</b> <b>Mittwoch</b>	<b>CN</b>	2:30 NBS PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	48,5	NA	49,2
	<b>CN</b>	2:30 NBS PMI Nicht-Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	47,5	NA	48,7
	<b>NL</b>	6:30 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	15,1	NA	16,8
	<b>FR</b>	8:45 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	6,8	NA	7,1
	<b>FR</b>	8:45 BIP Q/Q, sa (%)	Q3 (final)	0,2	NA	0,2
	<b>DE</b>	9:55 Arbeitslose - Änderung M/M, sa (in Tsd.)	Nov	10	NA	8,0
	<b>DE</b>	9:55 Arbeitslosenquote, sa (%)	Nov	5,5	NA	5,5
	<b>IT</b>	10:00 BIP Q/Q, sa (%)	Q3 (final)	0,5	NA	0,5
	<b>PT</b>	10:30 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	10,2	NA	10,6
	<b>EWU</b>	11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J Schnellschätzung, nsa (%)	Nov	10,4	NA	10,7
	<b>IT</b>	11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	11,5	NA	12,6
	<b>US</b>	14:15 ADP-Beschäftigungsänderung, sa (in Tsd.)	Nov	180	200	239,0
	<b>US</b>	14:30 BIP Q/Q, saar (%)	Q3 (2. Schätz.)	2,8	2,7	2,6
	<b>US</b>	15:45 Chicago PMI, sa	Nov	46	47,1	45,2
<b>US</b>	16:00 Schwebende Hausverkäufe M/M, sa (%)	Okt	-7	-5	-10,2	
<b>01.12.</b> <b>Donnerstag</b>	<b>CN</b>	2:45 Caixin PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	48	NA	49,2
	<b>NL</b>	7:00 S&P Global/NEVI PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	48	NA	47,9
	<b>SP</b>	9:15 S&P Global PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	45	NA	44,7
	<b>IT</b>	9:45 S&P Global PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	46,5	NA	46,5
	<b>EWU</b>	11:00 Arbeitslosenquote, sa (%)	Okt	6,6	NA	6,6
	<b>US</b>	14:30 Konsumausgaben M/M, sa (%)	Okt	0,8	0,8	0,6
	<b>US</b>	14:30 Private Einkommen M/M, sa (%)	Okt	0,4	0,4	0,4
	<b>US</b>	16:00 ISM PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	49	49,9	50,2

Stand: 23.11.2022 (09:30 Uhr), Quellen: 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

## Adidas (zum Schlusskurs vom 22. November 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2021	21,2	7,47	33,9	3,30	2,7%
2022e	22,9	1,17	105,1	0,47	0,4%
2023e	24,1	4,86	25,3	1,95	1,6%
2024e	26,1	6,49	19,0	2,59	2,1%

\* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, \*\*alle Angaben in Euro  
Dividendentermin: 5/2023 – Geschäftsbericht 2022: 8.3.2023

## E.ON (zum Schlusskurs vom 22. November 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2021	77,4	0,96	12,7	0,49	5,4%
2022e	107,0	0,93	9,7	0,51	5,7%
2023e	109,0	0,87	10,3	0,52	5,8%
2024e	111,2	0,87	10,3	0,55	6,1%

\* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, \*\* alle Angaben in Euro  
Dividendentermin: 5/2023 – Ergebnis Geschäftsjahr 2022: 15.3.2023

## Fraport (zum Schlusskurs vom 22. November 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2021	2,1	0,89	66,3	0,00	0,0%
2022e	3,1	0,68	62,3	0,00	0,0%
2023e	3,5	3,61	11,7	1,00	2,4%
2024e	3,8	4,70	9,0	1,00	2,4%

\* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, \*\* alle Angaben in Euro  
Dividendentermin: k.A. – Bericht Gesamtjahr 2022: 14.3.2023

## Nestlé (zum Schlusskurs vom 22. November 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2021	87,1	4,42	28,8	2,80	2,5%
2022e	94,5	4,79	23,4	2,95	2,6%
2023e	99,2	5,22	21,5	3,15	2,8%
2024e	103,8	5,62	20,0	3,35	3,0%

\* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, \*\* alle Angaben in Schweizer Franken  
Dividendentermin: 4/2023 – Zahlen zum vierten Quartal 2022: 16.2.2023

## Glossar

# Die wichtigsten Kennzahlen

<b>DCF-Modell</b>	Die Abkürzung DCF steht für Discounted Cash Flow. 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.
<b>Dividende je Aktie</b>	Erwartete Dividende für das laufende Geschäftsjahr, welche in der Regel im nächsten Geschäftsjahr ausgezahlt wird
<b>Dividendenrendite Formel:</b>	erwartete Dividende für das Geschäftsjahr / aktueller Kurs (in %)
<b>Ergebnis je Aktie</b>	Formel: Nettoergebnis / aktuelle Aktienanzahl Nettoergebnis = Gewinn nach Steuern; bereinigt um Sonderfaktoren
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards = europäischer Rechnungslegungsstandard
<b>Fairer Wert</b>	Der Faire Wert ist ein auf Basis unterschiedlicher Bewertungsmethoden [z.B. Discounted Cash Flow, Peer-Group-Vergleich (Vergleich von Konkurrenzunternehmen), „Sum of the Parts“ (Summe der Bewertung sämtlicher Unternehmensteile bzw. Sparten einer Gesellschaft), Multiples (Multiplikatoren, Kennzahlen)] ermittelter theoretischer Wert einer Aktie. Dieser bildet eine wesentliche Basis für unsere Anlageentscheidungen.
<b>KGV</b>	Formel: aktueller Kurs / erwarteter Gewinn je Aktie Das KGV 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.
<b>LargeCaps</b>	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.
<b>MidCaps</b>	Als Mid Caps werden Aktien mit einem mittleren Börsenwert (=Marktkapitalisierung) bezeichnet. Ein Beispiel sind MDax-Titel.
<b>Marktkapitalisierung</b>	Formel: aktuelle Aktienanzahl X aktueller Aktienkurs
<b>Performance</b>	Kursentwicklung gegebenenfalls inklusive ausgeschütteter Dividenden
<b>Absolute Rendite</b>	Maß der absoluten Wertsteigerung einer Anlage in einem gegebenen Zeitraum. Er steht dem Relative Return gegenüber, der sich auf das Maß des besseren Abschneidens relativ zu einem Vergleichsbenchmark bezieht.
<b>Total Return</b>	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“
<b>Gross Return</b>	Indizes, die die Bruttodividenden als Grundlage verwenden, setzen die Wiedieranlage 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.
<b>Streubesitz</b>	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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),  
Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda,  
Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, 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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2022  
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der  
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

**Redaktionsschluss:**

23.11.2022 / 30. Jahrgang /  
Schutzgebühr 2,50 EUR

**Verlag und Vertrieb:**

DG Nexolution eG,

vertreten durch den Vorstand: Peter Erlebach (Vorsitzender), Dr. Sandro Reinhardt,  
Marco Rummer

Leipziger Straße 35, 65191 Wiesbaden

© 2022

**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 Wertpapierdienst-  
leistungsunternehmen erstellt.

**Finanzanalysen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **allgemeine  
Anlageempfehlungen** zu **bestimmten Emittenten** oder **bestimmten Finan-  
zinstrumenten** enthalten, **ohne jedoch** persönliche Anlagekriterien zu berück-  
sichtigen.

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

**2. Zuständige Aufsichtsbehörden**

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als Wertpapierdienstleistungsunter-  
nehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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](http://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 ein-  
gebunden 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 indi-  
rekt 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 abso-  
lute Kurssteigerung größer ist als 10%.

**"Verkaufen"** bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete  
absolute Kursverfall größer ist als 5%.

**"Halten"** bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete abso-  
lute Kursveränderung zwischen +10% und -5% liegt.

**4.2 Fixed Income-Instrumente:****1. Anleihen von Staaten, SSAs, Financials und Unternehmen**

Bei der Einschätzung von Einzelemittenten aus den Marktsegmenten Staatsan-  
leihen, SSAs, Financials (senior unsecured) und Unternehmensanleihen (senior  
unsecured) werden als Anlageurteile die Begriffe **„Low Risk“**, **„Moderate  
Risk“** und **„Elevated Risk“** verwendet. Die Einschätzungen sind unabhängig  
von übergeordneten Allokationsempfehlungen zu Marktsegmenten (vgl. Pflicht-  
angaben zu Sonstigen Research-Informationen unter

[www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)). Grundlage für die Einschätzung ist die Er-  
wartung der DZ BANK über die Ausfallwahrscheinlichkeit und/oder die relative  
Volatilität der Risikoprämien in den kommenden drei Jahren (vgl. DZ BANK Me-  
thodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

Das Anlageurteil **„Low Risk“** gibt an, dass nach Einschätzung der DZ BANK a)  
die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren äußerst  
gering und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-) An-  
leihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments ge-  
ring ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Low Risk“ eingestuften  
Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach grundsätzlich für eine länger-  
fristige Anlage und damit als Basisinvestment in einem Portfolio.

Das Anlageurteil **„Moderate Risk“** gibt an, dass nach Einschätzung der DZ  
BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren  
gering ist und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominierten (Senior-)  
Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments im  
mittleren Bereich liegt. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Moderate  
Risk“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach als Beimi-  
schung zu einem Portfolio.

Das Anlageurteil **„Elevated Risk“** gibt an, dass nach Einschätzung der DZ  
BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei Jahren  
leicht erhöht bis hoch und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro denominier-  
ten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des  
Segments erhöht ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Elevated  
Risk“ eingestuften Emittenten bieten sich nur unter bestimmten, im Einzelfall  
genannten Voraussetzungen als spekulative Anlage an.

**2. Covered Bonds**

Bei der Einschätzung eines Covered-Bond-Programms eines Emittenten wer-  
den als Anlageurteil die Begriffe **„Outperformer“**, **„Marketperformer“** und  
**„Underperformer“** verwendet. Maßgebend für die Anlageempfehlung ist, ob  
sich der Credit Spread Return der gedeckten Anleihen eines Emittenten nach  
Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten besser („Outper-  
former“), schlechter („Underperformer“) oder im Gleichschritt („Marketper-  
former“) mit den Anleihen vergleichbarer Covered-Bond-Programme bewegen  
wird. Die Empfehlungskategorien beziehen sich auf Covered Bonds („besicher-  
te Bankanleihen“ oder „gedeckte Anleihen“) in Euro und gelten nur für den Pub-

likationstag. Da Emittenten in der Regel eine Vielzahl von Anleihen begeben haben, kann der erwartete Credit Return naturgemäß nicht quantifiziert werden (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 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**), 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 Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht** begründen.

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 Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

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

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihesegment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihesegmente 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 Anleihesegment mit „Übergewichten“ und ein Anleihesegment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich von Anleihesegmenten zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihesegmente: 1. Staatsanleihen, 2. Agency Bonds, 3. Covered Bonds, 4. Bankanleihen (senior unsecured), 5. 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 Anleihesegmente selbst, denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes einzelnen Anleihesegments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihesektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

#### 2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihesegment 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.

#### 5. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlageempfehlungen sowie von isolierten Aspekten ohne Anlageempfehlung

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 Ver-

halten 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

#### Fixed-Income-Instrumente:

Staatsanleihen zwölf Monate

SSAs zwölf Monate

Financials (senior unsecured) zwölf Monate

Unternehmensanleihen (senior unsecured) zwölf Monate

Covered Bonds (besicherte Bankanleihen) ein Handelstag

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

**Nachhaltigkeitsanalysen:** ein Monat

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

**Credit Trend Emittenten:** zwölf 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

5.5 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](http://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, gemangelt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://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 ge covert 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.**
- 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 ge coverte 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](http://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 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Finanzanalyse der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben**.  
 Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen** zusätzlich in dem dort genannten **Land** an die dort genannten Adressaten 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. 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.
- 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**  
 Finanzanalysen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Finanzanalyse gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Finanzanalyse und die in dieser Finanzanalyse enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.  
 Finanzanalysen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) gebracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. 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 Research-Analysen oder Research-Berichten, 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**‘ und / oder ‚**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 FAR 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 FAR über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAR über die Offenlegung von bestimmten Interessen 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 Singapore Branch, 50 Raffles Place #43-01, Singapore Land Tower, Singapore 048623

Die DZ BANK AG Singapore 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](http://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 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. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informatio-

nen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.

Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

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

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

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

#### **Ergänzende Information von Markit Indices GmbH**

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein

Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

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

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

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

#### **Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit/ Sustainability**

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