

Aktienbrief

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG
Ausgabe 7 / Fertiggestellt: 23.2.2022 11:48 Uhr
Zusammenfassung von Finanzanalysen für Privatkunden



Ihr Persönliches Exemplar

Im Blickpunkt

Grüner Wasserstoff: Ein Zukunftsmarkt

Überreicht durch
Volksbank Raiffeisenbank Musterstadt eG
Zuständige Aufsichtsbehörde:
**Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht**

Bundeswirtschafts- und Klimaschutzminister Robert Habeck hat kurz nach seinem Amtsantritt am 11. Januar ein großes Klimaschutz-Sofortprogramm präsentiert und erklärt, dass nun unbedingt die Geschwindigkeit der Emissionsminderung verdreifacht werden müsse. Dies hängt auch damit zusammen, dass in seiner Eröffnungsbilanz überraschend ein drastischer Rückstand auf dem Weg zur Klimaneutralität bis 2045 festgestellt wurde. So ist beim Ziel, den Anteil erneuerbarer Energien bis 2030 auf 80% zu steigern, angesichts eines Wertes von 43% im Jahr 2021 noch viel zu tun und die Zeit drängt. Der Handlungsbedarf ist so groß, dass bis Ende April 2022 ein erstes Klimaschutz-Paket mit Gesetzen, Verordnungen und Maßnahmen beschlossen werden soll. Ein zweites Paket ist für diesen Sommer geplant.

Das Schlüsselement des Ausbauplans ist grüner Wasserstoff, der aus erneuerbaren Energien gewonnen wird. Der Markthochlauf dieses klimaneutralen Wunderelixiers soll durch zusätzliche staatliche Förderung vorangetrieben werden. Das Ausbauziel für Elektrolyseure, mit denen Wasser in Wasserstoff (H₂) und Sauerstoff zerlegt wird, wurde gegenüber

dem bisherigen Ziel bis 2030 auf 10 Gigawatt verdoppelt. Hierfür wird die Nationale Wasserstoffstrategie noch 2022 überarbeitet und es sollen rechtliche Rahmenbedingungen geschaffen werden, welche Erzeugung, Handel, Transport und Einsatz von grünem Wasserstoff vorantreiben. Im Bereich der Regulierung stellt das Programm „Fit for 55“ der Europäischen Kommission wichtige Weichen, zum Beispiel zu Wasserstoffinfrastrukturen, Nachhaltigkeitskriterien, einheitlichen Zertifizierungs- und Klassifizierungsstandards sowie zu Förderrahmenbedingungen.

Weltweit wird intensiv am effektiven Einsatz von Wasserstoff in Industrie, Verkehr und als Energiespeicher geforscht. Für den vermehrten Einsatz gibt es aber noch eine Reihe von Hemmnissen: Umwandlungsverluste bei der Herstellung und Verwendung (zum Teil 70%), begrenzte Transportinfrastruktur und ein zu hoher Preis, insbesondere von grünem Wasserstoff. Aktuell wird grüner Wasserstoff daher als „Champagner unter den Energieträgern“ bezeichnet, weil er vier Mal teurer als grauer Wasserstoff (entsteht aus Methan und Erdgas) und acht Mal teurer als Erdgas ist. Bei den Elektrolyseuren wird zukünftig mit einer

EDITORIAL

Liebe Leserin, lieber Leser,

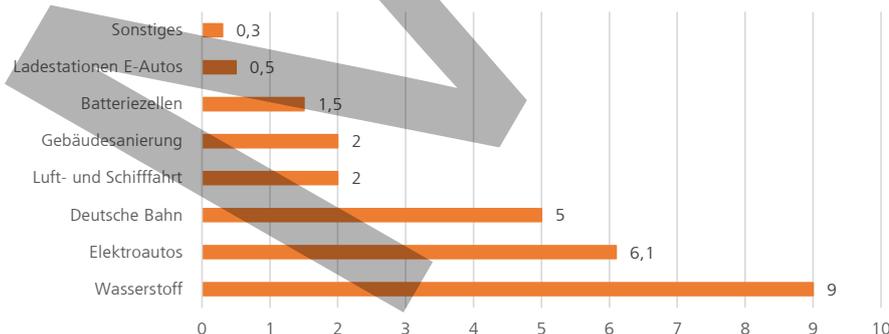
die EU und Deutschland setzen bei der Energiewende auf grünen Wasserstoff. Zwar ist der aus erneuerbaren Energien gewonnene Energieträger derzeit teuer, durch Technologiesprünge stellt er aber einen wachstumsstarken Zukunftsmarkt dar. An den [Aktienmärkten](#) bleiben der Russland-Ukraine-Konflikt und die Zinsorgen die dominierenden Themen.

Für die [Linde-PLC](#)-Aktie hat die DZ BANK ihre Anlageempfehlung „Kaufen“ bestätigt. Der Konzern ist führend in allen Bereichen der Wasserstoff-Wirtschaft und weist ein zweistelliges Gewinnwachstum aus. Ferner dürfte die Dividende sukzessive weiter erhöht werden. Auch für die [thyssenkrupp](#)-Aktie ist die DZ BANK positiv gestimmt. Einerseits ist der Ruhrkonzern über sein Joint Venture nucera Produzent von Anlagen zur Herstellung von Wasserstoff und andererseits perspektivisch ein großer Abnehmer von grünem Wasserstoff, der zur Dekarbonisierung des Stahlgeschäfts benötigt wird. Ebenfalls kaufenswert bleibt die [Capgemini](#)-Aktie, da sich die Ausrichtung auf prosperierende IT-Felder immer stärker auszuahlt. Auch die [Shell](#)-Aktie ist attraktiv. Der Energiekonzern übertraf mit den jüngsten Quartalszahlen die Erwartungen und verstärkt die Aktienrückkäufe. Zudem schreitet die „grüne“ Transformation voran und die Aktie ist günstig bewertet. Zum Schluss dieser Ausgabe wird auf den schwächeren Preisauftrieb am [US-Häusermarkt](#) gebllickt.

Ersteller:
Christoph Müller, Analyst



Fördervolumina „Grünes“ Konjunkturpaket Deutschland (in Mrd. Euro)



Quelle: BloombergNEF: Powering past the pandemic, 2020

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

extremen Kostendegression gerechnet und auch durch höhere CO₂-Preise steigt die Wettbewerbsfähigkeit. Der grüne Wandel wird aber für alle Beteiligten sehr teuer werden, laut Habeck etwa 500 Mrd. Euro in zehn Jahren. Die Bundesregierung plant auf Basis der 2020 vorgestellten Nationalen Wasserstoffstrategie mindestens 9 Mrd. Euro Fördergelder bis 2030 ein. Diese Summe dürfte sich mit den von Habeck angekündigten Programmen noch einmal spürbar erhöhen.

Investoren, die auf der Suche nach den weltweiten Megatrends sind, haben schon vor mehr als 20 Jahren auf Wasserstoffunternehmen gesetzt. Hierzu gehört beispielsweise die Aktie von Ballard Power aus Kanada, die im Jahr 2000 sprunghaft auf mehr als 110 US-Dollar kletterte, aber dann genauso schnell wieder auf unter 10 US-Dollar abstürzte. Ab 2019 erfolgte die Wiederentdeckung und dann ein erneuter Absturz. Viele Privatanleger werden aktuell von Anlegermagazinen und Online-Investorenforen ausgiebig mit Nachrichten und Spekulationen versorgt, beispielsweise zu NEL, PowerCell oder Plug Power. Die Kursentwicklung dieser ausländischen Titel, die besonders häufig an der Privatanlegerbörse Tradegate gehandelt werden und dort wiederholt in den Top-5 der Tagesumsätze auftauchen, ist volatil und eine Bewertung schwierig, weil nur Umsätze, aber keine Gewinne erzielt werden. Diese „Hot-Stocks-H₂“ haben Anlegern zuletzt wenig Freude gemacht. Es gibt sicherlich auch Anbieter, die sich auf bestimmte Teilsegmente spezialisiert haben und dort derzeit sehr erfolgreich sind. Aufgrund des technologischen Fortschritts besteht bei diesen allerdings nach Meinung der DZ BANK die Gefahr, dass sie von innovativeren Firmen aus dem Markt gedrängt werden.

Aus Sicht der DZ BANK sind besonders solche Konzerne vielversprechend, die bereits entlang der gesamten Wertschöpfungskette zum Aufbau einer grünen Wasserstoff-Infrastruktur strategisch gut positioniert sind. Das bedeutet, dass ausgehend von der Energiegewinnung durch Windkraft oder Solarenergie über Wasserstoffherstellung und -speicherung sowie Transport (auch auf Basis bestehender Leistungssysteme) alle Stufen abgedeckt werden.

Quelle: Auf den Punkt – Grüner Wasserstoff – Champagner für alle vom 15. Februar 2022, 10:24 Uhr, von Robert Czerwensky, Werner Eisenmann, Alexander Hauenstein, Thorsten Reigber sowie Dirk Schlamp und Peter Spengler, Analysten

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.

Marktkommentar

Weiterer Rutsch an den Märkten

Die Russland-Ukraine-Krise und die anhaltenden Zinssorgen sind weiterhin die dominierenden Faktoren an den internationalen Aktienmärkten. Am 22. Februar rutschte der DAX zeitweise unter die 14.500-Punkte-Marke, und der S&P 500 konnte nur mit Mühe die Unterstützung bei 4.300 Zählern verteidigen.

Eskalation im Russland-Ukraine-Konflikt

Zu Beginn dieser Woche schien es so, als hätte die Diplomatie im Russland-Ukraine-Konflikt noch eine Chance. Doch am Montagabend eskalierte die Krise. Allen Warnungen des Westens zum Trotz hat der russische Präsident die Entsendung von Truppen in den umkämpften Osten der Ukraine befohlen. Die Einheiten sollen in den selbst ernannten Volksrepubliken Luhansk und Donezk für „Frieden“ sorgen, wie es in einem Dekret aus dem Kreml heißt. Zugleich erkannte Putin die beiden von prorussischen Separatisten kontrollierten Gebiete, die völkerrechtlich zur Ukraine gehören, als unabhängige Staaten an. Die USA und die EU reagierten mit der Ankündigung von Strafmaßnahmen. Eine diplomatische Lösung der Krise ist zumindest kurzfristig in die Ferne gerückt. Russland besteht unter anderem auf Sicherheitsgarantien. So soll der Ukraine der Beitritt zur NATO dauerhaft verwehrt bleiben. Die Volatilität an den Aktienmärkten dürfte weiter hoch bleiben, dagegen sichere Häfen wie Bundesanleihen oder Gold gefragt sein.

PMI der Eurozone überrascht positiv

Wie stark derzeit die Geopolitik die Märkte im Griff hat, wird auch daran deutlich, dass erfreuliche Meldungen aus dem Euroraum keine Wirkung entfalten. In der Eurozone deutet alles auf eine merkliche Konjunkturerholung hin. Im Februar stieg der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Eurozone auf 55,8 Punkte

nach 52,3 Zählern im Januar. Das Ergebnis lag deutlich oberhalb der Erwartungen der Marktteilnehmer. Im Bereich der Dienstleistungen wurde insofern eine deutliche Verbesserung konstatiert, als der PMI-Wert von 51,1 auf 55,8 Punkte stieg. Im verarbeitenden Gewerbe wurde ein PMI von 58,4 Zählern verzeichnet und damit ein leichter Rückgang gegenüber Januar. Hier dürften die anhaltenden Lieferengpässe und die steigenden Kosten eine wichtige Rolle gespielt haben. Die Erholung scheint in der Eurozone geografisch breit abgestützt zu sein. Die Inflation bleibt aber ein Problem. Laut der jüngsten Umfrage sind die durchschnittlichen Preise für Waren und Dienstleistungen so stark wie nie zuvor gestiegen. Auch der ifo Index legte im Februar zu. Er stieg von 95,7 Punkten auf 98,9 Zähler. Allerdings fand auch diese Umfrage vor der Zuspitzung der Russland-Ukraine-Krise statt.

Zinserhöhungsängste im Euroraum

Als weiterer Belastungsfaktor für die Aktienmärkte kommen die Sorgen vor einer Zinserhöhung der EZB zum Jahresende 2022 hinzu. Auch aus dem EZB-Tower mehrten sich die Stimmen, die auf einen bald weniger expansiven geldpolitischen Kurs der EZB hinweisen. So hat sich EZB-Ratsmitglied Kazimir für eine Beendigung der Anleihekäufe (APP) ausgesprochen und EZB-Chefvolkswirt Lane sieht die Möglichkeit einer geldpolitischen Normalisierung gegeben.

Am 24. Februar findet ein informelles Treffen der Europäischen Zentralbank statt. Im Rahmen dessen könnte sich das ein oder andere Ratsmitglied an die Pressevertreter wenden. Ob die EZB die Märkte beruhigen kann, bleibt jedoch vor dem Hintergrund der geopolitischen Unsicherheiten fraglich.

DAX-Index:



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
Adidas	30.12.2021	15	253,20	223,05	-11,9%
Covestro	30.12.2021	73	54,20	50,96	-6,0%
Deutsche Post	30.12.2021	70	56,54	46,62	-17,5%
Deutsche Telekom	30.12.2021	245	16,30	16,63	+2,0%
RWE StA	30.12.2021	111	35,72	37,79	+5,8%
ABB	30.12.2021	118	33,71	29,87	-11,4%
Adobe Systems	30.12.2021	8	505,30	388,50	-23,1%
Amazon.com	30.12.2021	2	2.990,00	2.647,00	-11,5%
Applied Materials	30.12.2021	28	142,30	116,20	-18,2% (inkl. Dividende)
ASML	28.01.2022	7	566,10	564,50	-0,3%
AXA	30.12.2021	152	26,285	26,30	+0,1%
BT Group	30.12.2021	2.040	1,96	2,31	+17,9%
ENI	04.02.2022	278	13,48	13,492	+0,1%
General Motors	30.12.2021	79	50,52	41,55	-17,8%
JPMorgan Chase & Co.	30.12.2021	28	140,08	134,82	-3,1% (inkl. Dividende)
Kering	30.12.2021	5	707,80	643,10	-8,6% (inkl. Dividende)
Microsoft	30.12.2021	13	302,35	253,60	-15,9% (inkl. Dividende)
Reckitt Benckiser Group	30.12.2021	52	76,10	76,30	+0,3%
Saint-Gobain	30.12.2021	64	61,93	60,24	-2,7%
Schneider Electric	30.12.2021	23	172,84	139,74	-19,2%
TotalEnergies	30.12.2021	89	44,90	49,89	+12,6% (inkl. Dividende)
Vodafone Group	26.01.2022	2.542	1,49	1,61	+8,1%

Quelle: Refinitiv

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

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

tionen haben in der Regel einen Zeithorizont von sechs bis zwölf Monaten.

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

Das Musterportfolio dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine individuelle Empfehlung oder Anlageberatung in Portfolios oder Aktien dar. Ob die in dem Musterportfolio enthaltenen Annahmen eintreten, ist ungewiss. Prognosen und sonstige Einschätzungen, auch von Portfoliokriterien und -zusammensetzungen, können sich aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedin-

TRANSAKTIONEN SEIT LETZTER WOCHE

Seit der letzten Aktienbrief-Ausgabe wurden die Aktien von Mercedes-Benz und Société Générale aus dem Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global herausgenommen.

gungen 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.

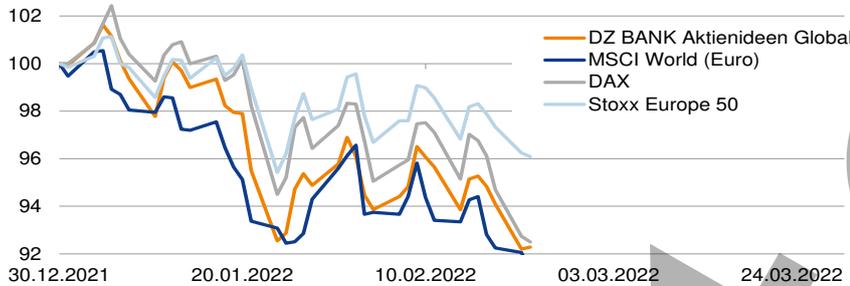
Die vorliegende Übersicht wird in der Regel wöchentlich aktualisiert. Wenden Sie sich vor der Entscheidung über eine konkrete Investition an Ihren Kundenbetreuer oder Ihren Anlageberater.

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.

Performance seit Ende Dezember 2021

Wertentwicklung (indexiert)



Quelle: Refinitiv

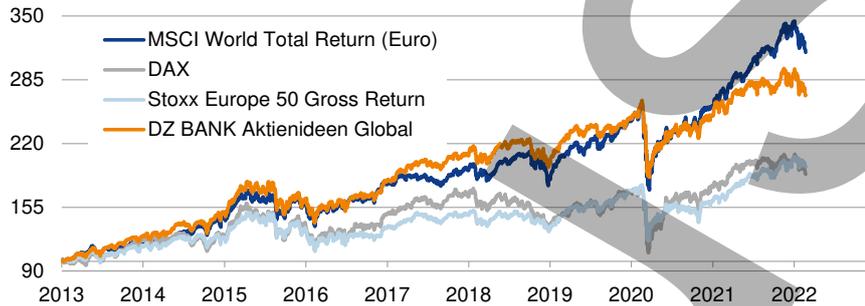
DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE

	22.2.2022 Performance absolut
DZ BANK Aktienideen Global	-7,7%
MSCI World Total Return (Euro)	-8,7%
DAX	-7,5%
Stoxx Europe 50 Gross Return	-3,9%

Quellen: DZ BANK, Refinitiv

Performance seit Einführung

Wertentwicklung seit 1. Januar 2013



Quelle: Refinitiv

DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE

	22.2.2022 Performance absolut
DZ BANK Aktienideen Global	168,9%
MSCI World Total Return (Euro)	213,1%
DAX	88,9%
Stoxx Europe 50 Gross Return	96,4%

Quellen: DZ BANK, Refinitiv

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. Februar 2022, 08:52 Uhr, von Werner Eisenmann, Analyst

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**Linde PLC¹⁰⁾¹¹⁾: Führend bei Wasserstoff-Wirtschaft**

Der Linde-Konzern zeichnet sich nach Ansicht der DZ BANK Analysten durch hohe Qualität, starken Cashflow und zweistelliges Gewinnwachstum aus. Generell verfügt das Unternehmen über ein robustes Geschäftsmodell mit weltweit führenden Wettbewerbspositionen und ist im „Zukunftsmarkt Wasserstoff“ bereits hervorragend positioniert. Linde investiert jetzt auch zunehmend in „grüne“ Wasserstoffaktivitäten. Darüber hinaus gehen die Experten von einer Dividendenerhöhung wie in den Vorjahren aus und empfehlen den Titel mit einem fairen Wert von 321 Euro zum Kauf.

„Grüne“ Wasserstoffaktivitäten

Linde betreibt rund 150 Dampfreformierungs- und Druckwechsel-Adsorptionsanlagen und erzielt mit Wasserstoff (H₂), vor allem aus Erdgas („grauer“ Wasserstoff), bereits mehr als 2 Mrd. US-Dollar Umsatz im Jahr. Im Anlagenbau ist Linde mit mehr als 200 Stationen ein großer Anbieter von Wasserstofftankstellen sowie führend bei Wasserstoff-Dienstleistungen. Zusätzlich betreibt Linde mehr als 80 Elektrolyse-Anlagen mit einer Gesamtleistung von 40 Megawatt zur Produktion von „grünem“, das heißt sauberem Wasserstoff.

Durch das Joint Venture ITM Linde Electrolysis (ILE) mit dem britischen Partner ITM Power ist Linde einer der weltweit führenden Anbieter sogenannter PEM-Elektrolyseur-Anlagen („Proton Exchange Membrane“). Damit kann Linde ganzheitliche integrierte grüne H₂-Lösungen anbieten. Aktuell baut das ITM-Linde-Electrolysis-Joint-Venture in Leuna (Deutschland) den vorerst weltgrößten PEM-Wasserstoff-Elektrolyseur (Wasser-Zerleger) mit einer Jahresleistung von 24 Megawatt oder 3.200 Tonnen

CHANCEN

- + Shareholder-Value-Maßnahmen wie steigende Quartalsdividenden und Aktienrückkaufprogramme
- + Signifikanter Umsatz mit Gesundheit: medizinischer Sauerstoff und Pflege von Atemwegspatienten
- + Beherrscht die gesamte Wasserstofflieferkette
- + Die globalen Gasemärkte sind sehr konjunkturstabil; sehr resilientes Geschäftsmodell
- + Hervorragende Positionierung in regionalen Wachstumsmärkten und in den USA; keine Exporte

RISIKEN

- Großkunden melden in Wirtschaftskrise Insolvenz an und können Take-or-Pay-Verträge (unbedingte Verpflichtung zur Zahlung) nicht einhalten
- Kostensenkungen kommen nicht in der erwarteten Höhe
- Covid-19-Pandemie
- Staatliche Eingriffe in das US-Gesundheitswesen
- Wechselkursrisiken

grünem Wasserstoff. Zudem ist der Konzern aktiv bei der CO₂-Abscheidung und -Speicherung („Carbon Capture and Storage“), einer grundlegenden Technologie für „blauen“ Wasserstoff, bei dem das entstehende CO₂ unterirdisch gelagert wird.

Erfolgreiches Schlussquartal 2021

Auch das Geschäft im vierten Quartal 2021 war durch ein hohes organisches Wachstum von 9% geprägt. Linde berichtete über ein Ergebnis je Aktie (EPS) in Höhe von 2,77 US-Dollar und übertraf damit die eigene Prognose von „2,60 Dollar bis 2,70 Dollar“ sowie die Markterwartungen (DZ BANK Schätzung: 2,64 Dollar, Konsens: 2,68 Dollar).

Die operative Marge, bezogen auf das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT), lag mit 22,2% auf Vorjahreshöhe. Im Anlagenbau („Engineering“) konnte der hohe Auftragsbestand von 3,5 Mrd. Dollar gehalten werden. Im operativen Gasgeschäft lag der Auftragsbestand bei 9,6 Mrd. Dollar. Außer im resilienten Healthcare-Geschäft sind alle Endmärkte von Linde im Jahr 2021 zweistellig gewachsen.

Mit Blick auf das EPS gibt Linde für das Auftaktquartal 2022 eine Zielspanne von 2,70 Dollar bis 2,80 Dollar (DZ BANK Schätzung:

STECKBRIEF

Linde PLC ist das weltweit führende Unternehmen für Industrie- und Medizingase sowie Anlagenbau in der Gaseindustrie (Engineering). Die Gasesegmente umfassen Elektronik, Chemie & Energie, Fertigung, Gesundheit, Metalle & Glas sowie Ernährung & Getränke.

Branche:	Chemie
ISIN:	IE 00B Z12WP8 2
Schlusskurs am 22.2.2022:	257,50 Euro
Index:	DAX
Anzahl der Aktien (Stück):	511,2 Mio.
Marktkapitalisierung (USD):	149,08 Mrd.
Streubesitz:	100%
Fairer Wert:	321,00 Euro

Quellen: DZ BANK, Refinitiv

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

2,72 Dollar) vor und für den laufenden Turnus 2022 eine Prognosebandbreite von 11,55 Dollar bis 11,85 Dollar. Zudem führt Linde das aktuelle Rückkaufprogramm für eigene Aktien 2022 fort.

Bewertung der Linde-Aktie

Basierend auf den aktuellen Modellannahmen (unter anderem Wachstum der „ewigen Rente“ von 1%) sehen die Analysten den fairen Wert der Linde-Aktie unverändert bei 366,70 Dollar. Aus dem Euro-Wechselkurs bei Veröffentlichung der Bewertung von 1,14 Dollar resultiert daraus der faire Wert von 321 Euro. Daher bleiben die Experten für die weitere Kursentwicklung der Aktie insgesamt positiv gestimmt.

Quelle: Unternehmensflash vom 15. Februar 2022, 11:24 Uhr, von Peter Spengler, Analyst

Linde PLC: Aktie hat aus fundamentaler Sicht Aufwärtspotenzial

Quelle: Refinitiv

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

thyssenkrupp¹⁰⁾¹¹⁾ wird nachhaltiger

Nach Meinung der DZ BANK Analysten hat „grüner Wasserstoff“ für thyssenkrupp mittlerweile eine große strategische Bedeutung. Einerseits ist der Ruhrkonzern über sein Gemeinschaftsunternehmen „thyssenkrupp nucera“ Produzent von Anlagen zur Herstellung von Wasserstoff und andererseits perspektivisch auch ein großer Abnehmer von „grünem“ Wasserstoff, der zur Dekarbonisierung des Stahlgeschäfts benötigt wird. Die Experten empfehlen den Titel mit einem unveränderten fairen Wert von 14 Euro je Aktie zum Kauf.

Thema Wasserstoff wird immer wichtiger

Das Joint Venture thyssenkrupp nucera hat eine starke Marktstellung bei Elektrolyseuren zur Produktion von Wasserstoff. Die alkalische Wasserelektrolyse gilt dabei als eine Schlüsseltechnologie zur Herstellung von „grünem“ Wasserstoff und zur Dekarbonisierung des Industriesektors. Derzeit prüft das Management, wie dieses Geschäft künftig aufgestellt werden soll. Vorzugslösung ist dabei ein Teilbörsengang, wobei thyssenkrupp Mehrheitsaktionär bleiben will. Eine Entscheidung darüber soll noch in der ersten Hälfte dieses Kalenderjahres fallen.

Zentrale Bedeutung erhält das Thema Wasserstoff zudem bei der geplanten Dekarbonisierung der Stahlaktivitäten, die im Jahr 2019 mit 23 Millionen Tonnen für 95% der weltweiten CO₂-Emissionen von thyssenkrupp verantwortlich waren. Die klimaneutrale Hochofenstahlherstellung kann nur mit „grünem“ Wasserstoff gelingen, der je produzierter Tonne Stahl etwa 25 Tonnen CO₂ einspart. In den kommenden Jahren sollen die bestehenden konventionellen Hochofen bei thyssenkrupp auf

CHANCEN	RISIKEN
+ Stahlpreiserhöhungen	- Konjunkturertrübung
+ Effizienzmaßnahmen	- Zyklische Schwankungen der Endmärkte
+ Weiteres Kostensenkungsprogramm	- Wechselkursentwicklung
+ Weitere Aufspaltung	- Preisentwicklung bei Energie und Rohstoffen
	- Steigende Stahlimporte

Direktreduktion umgestellt werden, und bis 2050 soll die Produktion komplett klimaneutral sein.

Politik will Bedingungen verbessern

Aus Sicht der Experten ist der Essener Konzern bei der Transformation noch zögerlich, da die „grüne“ Umstellung des Geschäftsmodells mit sehr hohen Investitionen verbunden ist und belastbare Förderzusagen sowie geeignete Rahmenbedingungen fehlen. Zudem kann sie nur gelingen, wenn ausreichend „grüner“ Wasserstoff zu wettbewerbsfähigen Preisen zur Verfügung steht. Die Bundesregierung will den Transformationsprozess der Stahlindustrie unterstützen – unter anderem durch Förderprogramme, Differenzverträge sowie die Aufstockung der geplanten Elektrolysekapazitäten in Deutschland für 2030 von 5 Gigawatt auf 10 Gigawatt.

Ausblick auf die Geschäftsentwicklung

Für den laufenden Turnus 2021/22 (Geschäftsjahresende: 30. September) stellt das Management ein bereinigtes Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) von 1,5 Mrd. Euro bis 1,8 Mrd. Euro (Vorjahr: 0,8 Mrd. Euro) und einen Jahresüberschuss von über 1,0 Mrd. Euro (Vorjahr: minus 25 Mio. Euro) in Aussicht. Mittelfristig wird für die Gruppe eine bereinigte EBIT-Marge von 4% bis 6% angestrebt. Durch Effizienzfortschritte soll zudem der freie Cashflow vor Fusionen und Zukäufen („Mergers

STECKBRIEF

thyssenkrupp ist ein diversifizierter Industriekonzern mit traditionell hoher Werkstoffkompetenz. Die Gesellschaft befindet sich in einem tiefgreifenden Umbauprozess. Zum Ende des Geschäftsjahres 2020/21 (30. September) beschäftigte thyssenkrupp rund 101.000 Mitarbeiter in rund 56 Ländern an 890 Standorten und erzielte einen Umsatz von 34,0 Mrd. Euro.

Branche:	Industrie
ISIN:	DE 000 750000 1
Schlusskurs am 22.2.2022:	8,51 Euro
Index:	MDAX
Anzahl der Aktien (Stück):	622,5 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	5,30 Mrd.
Streubesitz:	71,0%
Fairer Wert:	14,00 Euro
Quellen: DZ BANK, Refinitiv	
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im Anhang auf Seite 12.	

and Acquisitions“) mittelfristig signifikant positiv ausfallen. Perspektivisch will der thyssenkrupp-Konzern nach Aussagen der Geschäftsleitung wieder verlässliche Dividenden zahlen. Allerdings bestehen nach wie vor auch Belastungen durch Lieferengpässe bei Vorprodukten und gestiegene Kosten für Material, Energie und Fracht.

Die DZ BANK bewertet die thyssenkrupp-Aktie auf Basis einer „Sum-of-the-Parts“-Analyse, die auf das laufende Geschäftsjahr 2021/22 abstellt. Den 66%igen Anteil an thyssenkrupp nucera haben die Analysten mit einem Wertbeitrag von rund 1,6 Mrd. Euro in ihrem Berechnungsmodell berücksichtigt. Insgesamt bleiben die Experten für die weitere Kursentwicklung der Aktie positiv gestimmt.

Quelle: Unternehmensflash vom 15. Februar 2022, 13:11 Uhr, von Dirk Schlamp, Analyst

thyssenkrupp: Aktie pendelt um ihren 40-Wochen-Durchschnitt



DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**Capgemini¹⁰⁾¹¹⁾ übertrifft selbst gesteckte Ziele**

Nach Ansicht der DZ BANK Analysten zahlt sich die Ausrichtung auf prosperierende IT-Felder für den französischen IT-Konzern immer stärker aus. Positiv werten die Experten, dass im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021 alle Kundengruppen und sämtliche Regionen zum profitablen Wachstum beigetragen haben. Die DZ BANK geht davon aus, dass sich dieser erfreuliche Trend im laufenden Turnus fortsetzen wird und bestätigt deshalb ihre Kaufempfehlung für die Aktie, deren fairen Wert sie bei unverändert 240 Euro sieht.

Erfolgreiches viertes Quartal 2021

Im Schlussquartal des Geschäftsjahres 2021 steigerte Capgemini den um Wechselkurseffekte bereinigten Umsatz um 12,5% auf 4,90 Mrd. Euro (Konsens: 4,85 Mrd. Euro). Hierzu haben – mit Ausnahme des Sektors „Energie & Versorger“ (minus 0,7% gegenüber Vorjahresquartal) – alle Kundengruppen beigetragen. Besonders stark stiegen die Erlöse mit Unternehmen aus den Sektoren „Konsumgüter & Einzelhandel“ (plus 21,2%) und „Produzierendes Gewerbe“ (plus 21,1%). Positiv werten die Analysten zudem, dass der Umsatz in allen Regionen gewachsen ist. Sehr gut entwickelte sich auch der Ordereingang, der um 10,3% auf 5,73 Mrd. Euro anzog, was in einer hohen Book-to-Bill-Ratio von 1,17 resultierte. Ein Wert größer als 1,00 deutet dabei auf höhere Erlöse in der Zukunft hin.

Aus Expertensicht hat sich die stärkere Ausrichtung auf prosperierende IT-Bereiche wie die Automatisierung von Geschäftsprozessen, das Cloud-Computing sowie Cybersicherheit ausgezahlt. Diese Wachstumsfelder wuchsen im Gesamtjahr deutlich zweistellig und stan-

CHANCEN

- + Gewinnung von hochqualifizierten Mitarbeitern gelingt in ausreichendem Maße
- + Weitere Übernahmen zur Ausweitung des Dienstleistungsportfolios (vor allem im Cloud-Bereich)
- + „Autonomes Fahren“, „Big Data“, „Cloud-Computing“, „5G“ und „Künstliche Intelligenz“ als Wachstumstreiber
- + Steigende Nachfrage nach Lösungen in den Bereichen Cybersicherheit und Prozessautomatisierung
- + Eindämmung der Corona-Pandemie

RISIKEN

- Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China
- Neue Corona-Varianten könnten zu noch restriktiveren Reisebeschränkungen führen
- Preisdruck im Bereich IT-Services
- Konzern findet nicht genug gut qualifizierte Mitarbeiter, um geplantes Wachstum zu stemmen

den für rund zwei Drittel der Konzernerlöse. Dies ist nach Meinung der Analysten auch auf die erfolgreiche Integration des übernommenen französischen Wettbewerbers Altran zurückzuführen. In Summe legte der währungsbereinigte Umsatz auf Jahressicht um 15,2% zu und übertraf damit die jüngste Unternehmensprognose von 14,5% bis 15,0%; die ursprüngliche Zielsetzung belief sich nur auf 7,0% bis 9,0%. Für ermutigend halten es die Experten zudem, dass sich die operative Marge um 100 Basispunkte auf 12,9% verbesserte und somit auch spürbar über dem Wert aus dem noch nicht von der Corona-Pandemie beeinflussten Jahr 2019 (12,3%) lag.

Das Management wies darauf hin, dass es derzeit einen harten Wettbewerb um qualifizierte Talente gibt, der sich auch in höheren Löhnen widerspiegelt. In der Rechnungsperiode 2021 wuchs die Anzahl der Beschäftigten um rund 20% auf 325.000. Der Konzern plant auch in diesem Jahr zahlreiche Einstellungen, die er aus Sicht der DZ BANK vor allem in Ländern wie Indien vornehmen dürfte.

Management gibt Geschäftsausblick

Capgemini stellt für 2022 ein um Währungseinflüsse bereinigtes Umsatzwachstum von

STECKBRIEF

Capgemini ist einer der weltweit führenden Dienstleister für Management- und IT-Beratung, Technologie-Services sowie Outsourcing. Die wichtigsten Kunden kommen aus den Bereichen Öffentlicher Sektor, Finanzdienstleistung, Produzierendes Gewerbe, Energieversorgung und Telekommunikation. Das Unternehmen baut den Offshore-Bereich (Indien) sowie das Geschäft mit Digitalisierung weiter aus.

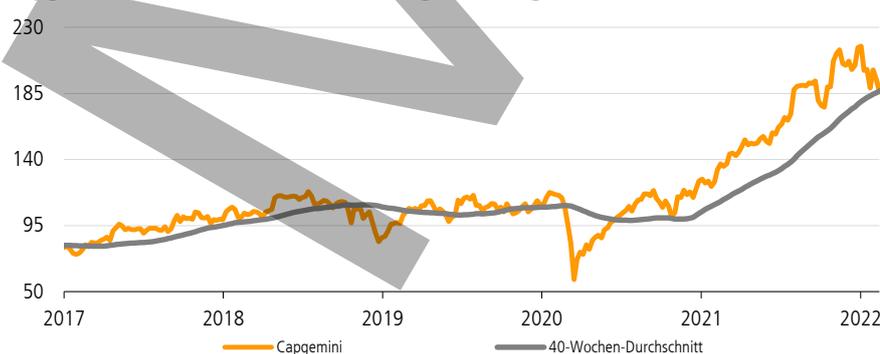
Branche:	IT-Services
ISIN:	FR 000 012533 8
Schlusskurs am 22.2.2022:	184,90 Euro
Index:	Euro Stoxx
Anzahl der Aktien (Stück):	168,6 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	31,17 Mrd.
Streubesitz:	93,0%
Fairer Wert:	240,00 Euro

Quellen: DZ BANK, Refinitiv

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

8,0% bis 10,0% beziehungsweise Erlöse von rund 19,8 Mrd. Euro (Konsens: 19,7 Mrd. Euro) in Aussicht. Für die operative Marge wird ein leichter Anstieg auf 12,9% bis 13,1% (Konsens: 12,2%) avisiert. Die Prognose reflektiert dabei zum einen steigende Lohnkosten und zum anderen höhere Aufwendungen für Bürogebäude und Geschäftsreisen. Dem gegenüber stehen positive Effekte aus einem unterstellten Wachstum bei besonders margenstarken Bereichen (Cloud, Digitalisierung). Die Analysten erachten die Ziele als konservativ und sehen hier im Jahresverlauf noch „Luft nach oben“.

Quelle: Unternehmensflash vom 15. Februar 2022, 12:01 Uhr, von Ingo Wermann, Analyst

Capgemini: Aktie dürfte Konsolidierung mit Kursgewinnen abschließen

Quelle: Refinitiv

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen**Shell¹⁾: Solide Bilanz und „grüner“ Umbau**

Shell übertraf im Schlussquartal 2021 die Markterwartungen und legt bei den Aktienrückkäufen einen „mächtigen Zahn“ zu. Neben den attraktiven Ausschüttungen sprechen die Marktführerschaft im Flüssiggas- und Tankstellenbereich für ein Investment. Hinzu kommt die Fähigkeit des Geschäftsmodells, sehr hohe Cashflows generieren zu können. Zudem schreitet die „grüne“ Transformation im Konzern voran. Die Experten haben ihre Schätzungen erhöht und empfehlen den Titel mit einem fairen Wert von 28 Euro zum Kauf.

Erfolgreiches Schlussquartal 2021

Im Schlussquartal 2021 übertraf der Konzern seine im Vorfeld gedämpften Erwartungen. Das adjustierte Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) betrug 16,4 Mrd. US-Dollar (Konsens: 15,3 Mrd. Dollar) und der adjustierte Nettogewinn 6,39 Mrd. Dollar. Die positive Überraschung wurde in den öl- und gaspreissensitiven Bereichen generiert, begünstigt von den hohen Preisniveaus. Der Bereich Integrated Gas profitierte zudem von einem guten Handelsergebnis und übertraf mit 4,05 Mrd. Dollar (Konsens: 2,82 Mrd. Dollar) signifikant die Markterwartungen. Aber auch der Upstream-Bereich schnitt besser als prognostiziert ab. Die Downstream-Bereiche Oil Products und Chemicals hingegen verfehlten den Konsens infolge eines niedrigen Handelsergebnisses, hoher Wartungsarbeiten und gestiegener Kosten für Strom und Gas.

Der bereinigte operative Cashflow konnte mit 11,2 Mrd. Dollar nicht mit dem extrem hohen Niveau des dritten Quartals 2021 (17,5 Mrd. Dollar) mithalten und wurde von Derivatepositionen zur Absicherung belastet. Dennoch re-

CHANCEN

- + Gute Positionierung im Flüssiggas- und Tiefseebereich; gut für Energiewende positioniert; grüne Stimulierungsfonds
- + Weitere Erhöhung der Aktienrückkäufe beziehungsweise Dividendenerhöhungen
- + Weiteres Portfoliooptimierungs- und Kostensenkungspotenzial
- + Eventuelle Zusammenlegung von A- und B-Aktien; Verlagerung des Firmensitzes nach Großbritannien
- + Steigende Öl- und Gaspreise: Vorräte an Öl sind endlich; politische Verknappung

RISIKEN

- Fallende Öl- und Gaspreise sowie Raffineriemargen - Volatile Quartalsergebnisse - Hohe Verschuldung
- Hohe Investitionen - Enttäuschungen bei Explorationsbohrungen - Ausfall Aktienrückkäufe und Dividende
- Schadenersatzforderungen durch Umweltkatastrophen oder Förderausfälle durch Naturkatastrophen
- Politische Risiken (Verstaatlichungen, Unruhen, Kriege, Anschläge) - Gerichtsverfahren
- Fallende Nachfrage nach Öl- und Gasprodukten aufgrund von konjunktureller Abkühlung, neuen Technologien oder Seuchen

duzierte sich die Nettoverschuldung deutlich um 8,6% auf 52,6 Mrd. Dollar. Dieser Rückgang war primär auf den im vierten Quartal abgeschlossenen lukrativen Verkauf des Permian-Geschäfts zurückzuführen. Von den Verkaufserlösen werden 7 Mrd. Dollar für Aktienrückkäufe verwendet. Hiervon sind 1,5 Mrd. Dollar bereits 2021 getätigt worden, womit sich die Rückkäufe für 2021 auf 3,5 Mrd. Dollar summierten. Die restlichen 5,5 Mrd. Dollar sind in den nun angekündigten Rückkäufen von insgesamt 8,5 Mrd. Dollar für das erste Halbjahr 2022 enthalten.

Dividendenerhöhung vorgesehen

Zudem wird die Quartalsdividende, wie es die Ausschüttungspolitik vorsieht, um 4% auf 0,25 Dollar erhöht. Unter der Annahme, dass im zweiten Halbjahr ebenfalls 3 Mrd. Dollar zurückgekauft werden, ergibt sich daraus für 2022 eine Ausschüttungsrendite von fast 10%. Bei einem anhaltend guten Preisumfeld können sich die Experten aber auch vorstellen, dass angesichts der derzeitigen Unternehmenspolitik, 20% bis 30% des operativen Cashflows auszuschütten, die Rückkäufe für das zweite Halbjahr auch signifikant über 3 Mrd. Dollar liegen.

STECKBRIEF

Shell (ehemals Royal Dutch Shell) gehört zu den weltweit größten integrierten Energieunternehmen. Das Geschäft umfasst die gesamte Wertschöpfungskette im Öl- und Gasbereich mit umfangreichen Upstream- und Downstream- sowie LNG-Aktivitäten. Ferner expandiert der Konzern stark in klimafreundlichere Bereiche.

Branche:	Öl & Gas
ISIN:	GB 00B P6MXD8 4
Schlusskurs am 22.2.2022:	23,39 Euro
Index:	FTSE 100
Anzahl der Aktien (Stück):	7.310,5 Mio.
Marktkapitalisierung (USD):	193,65 Mrd.
Streubesitz:	100%
Fairer Wert:	28,00 Euro

Quellen: DZ BANK, Refinitiv

Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im **Anhang** auf Seite 12.

Mehr Investitionen geplant

Das gute Marktumfeld und die solide Bilanz nutzt Shell aber auch, um das Investitionsbudget 2022 auf das untere Ende einer Bandbreite von 23 Mrd. bis 27 Mrd. Dollar (2021: 19,7 Mrd. Dollar) zu erhöhen. Zudem besteht genügend Spielraum, die grüne Transformation verstärkt voranzutreiben. Erfolge feierte Shell zuletzt mit dem Auktionsgewinn in Schottland (5 Gigawatt) und weiteren Projekten beim Thema Floating-Offshore-Wind. Mit Akquisitionen trieb der Konzern auch die Expansion im Solarbereich („Savion“) und Stromvertrieb („Powershop“) voran.

Quelle: Unternehmensflash

vom 3. Februar 2022, 16:28 Uhr,

von Werner Eisenmann, Analyst

Shell: Aktie dürfte ihren kurzfristigen Aufwärtstrend fortsetzen

Quelle: Refinitiv

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.

US-Häusermarkt

Zinswende könnte Kauflaune bremsen

Wie in vielen Ländern zogen 2021 auch die Hauspreise in den USA mit hohem Tempo an. Das jährliche Preisplus beschleunigte sich auf annähernd 20%. Wohnimmobilien sind heute 60% teurer als zum Höhepunkt der vor 15 Jahren geplatzten Immobilienblase, obwohl die Preise danach um ein Viertel nachgaben. Wesentliche Preistreiber sind die gesunkenen Zinsen und veränderte Wohnpräferenzen. Für die Arbeit im Homeoffice wird mehr Platz benötigt. Daraus resultierte eine enorme Nachfrage nach Einfamilienhäusern im Umland und in günstigeren Regionen.

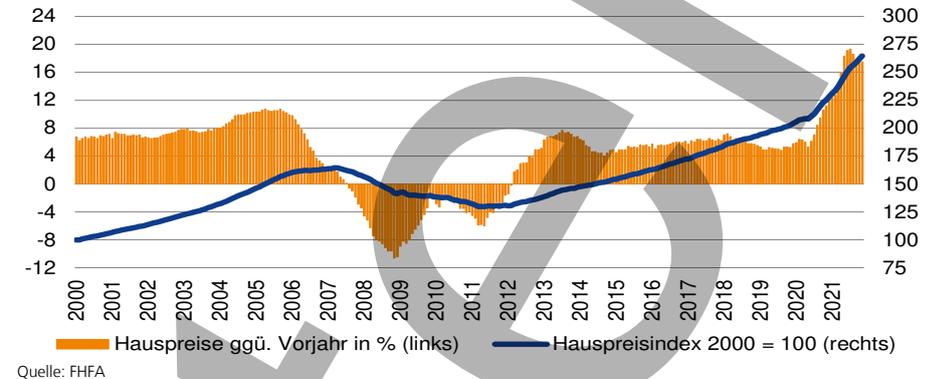
Auch Demografie ist ein wichtiger Faktor

Aber auch die demografische Entwicklung treibt die Immobiliennachfrage an. Das US-Bevölkerungswachstum hat sich zwar in den zurückliegenden Jahren sichtbar verlangsamt, doch auch mit einem Plus von 0,5% (vor Corona) steigt die Einwohnerzahl um gut 1,7 Millionen Menschen pro Jahr. Die Zahl der privaten Haushalte nimmt um rund eine Million per annum zu. Ferner vergrößert sich die Altersgruppe der typischen Hauskäufer stark. Das sind vor allem die „Millennials“ mit den Geburtsjahrgängen 1981 bis 1996. So steigt die Zahl der 25- bis 44-Jährigen um ungefähr eine Million Menschen jedes Jahr. Zudem können sich junge Familien dank der guten Entwicklung am Arbeitsmarkt in zunehmendem Maße eine eigene Immobilie leisten. Als Folge stieg die Eigentumsquote in dieser Altersgruppe von 2015 bis 2020 um rund 4 Prozentpunkte an.

Knappes Angebot an Immobilien

Zum kräftigen Preisanstieg trägt auch das knappe Immobilienangebot bei. Nach der Immobilienblase brach der Neubau ein. Mit steigenden Hauspreisen zog der Wohnbau zwar

US-Hauspreise: Im Jahr 2021 erreichte der jährliche Anstieg fast 20%



wieder an, reicht aber für die hohe Nachfrage nicht aus. Neben knappen Bauplätzen bremsen Engpässe bei Baumaterialien und Fachkräften. Dennoch könnte der Neubau 2022 dank der gestiegenen Zahl der Baubeginne etwas zulegen. Noch ausgeprägter ist die Angebotsknappheit bei bestehenden Häusern und Wohnungen. Im Dezember 2021 sank die Zahl der Immobilienofferten erstmals unter eine Million Einheiten – weniger als die Hälfte des 30-jährigen Durchschnitts.

Bisher gute Erschwinglichkeit

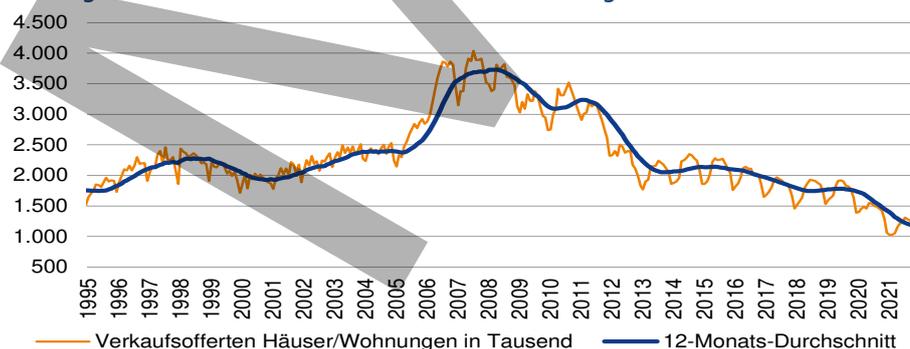
Dank niedriger Hypothekenzinsen profitierte der Immobilienmarkt lange Zeit von einer guten Erschwinglichkeit. Trotz steigender Hauspreise blieb die Einkommensbelastung beim Hauskauf moderat. So war es in der Vergangenheit durchaus üblich, 20% des Einkommens für den Immobilienkredit aufzuwenden. In den zurückliegenden Jahren sank der Wert auf weniger als ein Sechstel. Doch nun steigt die Belastung im Fahrwasser der hohen Inflation wieder. Im Januar kletterte der Zins für eine 30-jährige Standardhypothek auf 3,5%. Das ist zwar auf lange Sicht niedrig, aber deut-

lich mehr als zum Tief im Dezember 2020 mit 2,7%. Zudem dürfte sich der Zinsanstieg durch die gestraffte Geldpolitik der Fed fortsetzen. Zur höheren Zinsbelastung der Haushalte kommen noch steigende Ausgaben hinzu, vor allem für Energie. Wie stark der Bremseffekt am Häusermarkt ausfällt, hängt auch von der Einkommens- und Mietentwicklung ab. Wenn die Einkommen durch die hohe Arbeitskräftenachfrage spürbar zulegen, relativiert das steigende Zinszahlungen. So beschleunigte sich der Lohnanstieg zum Jahresende 2021 kräftig auf 5%. In Kombination mit der bisher niedrigen Einkommensbelastung eines Immobilienkredits werden sich viele Familien wohl auch weiterhin eine eigene Immobilie leisten können. Zum Kaufinteresse dürften auch kräftig gestiegene Mieten beitragen. Dadurch ist eine Mietwohnung oft keine günstige Alternative zum Immobilienkauf.

Mit dem jüngsten Zinsanstieg haben sich die günstigen Finanzierungsbedingungen verschlechtert. Der Nachfrageeffekt durch die coronabedingte „Stadtflucht“ könnte zudem nachlassen. Und auch das Potenzial einer steigenden Eigentumsquote ist limitiert. Rund zwei Drittel der Amerikaner wohnen bereits in der eigenen Immobilie, was etwa dem langjährigen Durchschnitt entspricht. Demgegenüber wird das Interesse am Eigenheim vom demografisch bedingten Wohnbedarf sowie steigenden Mieten unterstützt. Alles in allem dürfte die schon in der zweiten Jahreshälfte 2021 verlangsamte Preisdynamik weiter nachlassen.

Quelle: Immobilienmärkte: Zinswende könnte Kauflaune am US-Häusermarkt bremsen vom 15. Februar 2022, 14:44 Uhr, von Thorsten Lange, Economist

Das Angebot am US-Immobilienmarkt hat sich stark ausgedünnt



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.

Termine

Unternehmensdaten

Tag	Unternehmen	Anlass
24. Februar	Aareal Bank	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Anglo American PLC	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Anheuser Busch InBev	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Aixtron	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Alibaba Group Holding	Ergebnis 3. Quartal 2021/22
	AXA	Ergebnis 4. Quartal 2021
	BAE Systems	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Deutsche Telekom	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Dürr	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Knorr-Bremse	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Krones	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Mercedes-Benz	Ergebnis 4. Quartal 2021
	PATRIZIA	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Safran	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Saint-Gobain	Ergebnis 4. Quartal 2021
	TAKKT	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Telefónica	Ergebnis 4. Quartal 2021
25. Februar	BASF	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Holcim	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Swiss Re	Ergebnis 4. Quartal 2021
28. Februar	Keine Termine erwartet	
1. März	Baidu.com	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Bayer	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Beiersdorf	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Covestro	Ergebnis 4. Quartal 2021
	HelloFresh	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Symrise	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Zalando	Ergebnis 4. Quartal 2021
2. März	Keine Termine erwartet	
3 März	CRH	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Drägerwerk Vz.	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Evonik Industries	Ergebnis 4. Quartal 2021
	GEA Group	Ergebnis 4. Quartal 2021
	JD.com	Ergebnis 4. Quartal 2021
	KION Group	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Lufthansa	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Merck KGaA	Ergebnis 4. Quartal 2021
	ProSiebenSat1. Media	Ergebnis 4. Quartal 2021
	Thales	Ergebnis 4. Quartal 2021

Quelle: Refinitiv

Volkswirtschaftliche Datenveröffentlichungen

Datum	Land	Indikator	Periode	DZ-Prognose	Konsens	Letzter Wert*	
24.02. Donnerstag	US	14:30 BIP Q/Q, saar (%)	Q4 (2. Schätz.)	6,9	7	6,9	
	US	16:00 Neubauverkäufe, saar (in Tausend)	Jan	800	803	811	
25.02. Freitag	GB	1:01 GfK Verbrauchervertrauen UK	Feb	-16	-18	-19,0	
	DE	8:00 BIP Q/Q, sa (%)	Q4 (final)	-0,7	-0,7	-0,7	
	FR	8:45 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Feb (vorläufig)	3,5	3,7	3,3	
	FR	8:45 BIP Q/Q, sa (%)	Q4 (final)	0,7	0,7	0,7	
	EWU	11:00 Wirtschaftsvertrauen (ESI)	Feb	113,5	113	112,7	
	US	14:30 Konsumausgaben M/M, sa (%)	Jan	1,4	1,6	-0,6	
	US	14:30 Private Einkommen M/M, sa (%)	Jan	-0,1	-0,3	0,3	
	US	14:30 Auftragseingänge langlebige Güter M/M, sa (%)	Jan (vorläufig)	0,8	1	-0,7	
	US	14:30 Auftragseingänge langlebige Güter, ex Transport M/M, sa (%)	Jan (vorläufig)	0,3	0,4	0,6	
	US	16:00 Verbrauchervertrauen Uni Michigan, sa	Feb (final)	61,7	61,7	61,7	
	US	16:00 Schwebende Hausverkäufe M/M, sa (%)	Jan	-2	-0,5	-3,8	
	28.02. Montag	SP	9:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Feb (vorläufig)	5,5	NA	6,2
PT		10:30 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Feb (vorläufig)	3	NA	3,4	
US		15:45 Chicago PMI, sa	Feb	63	62,3	65,2	
01.03. Dienstag	CN	2:30 NBS PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Feb	50,2	49,8	50,1	
	CN	2:30 NBS PMI Nicht-Verarbeitendes Gewerbe, sa	Feb	51,3	50,4	51,1	
	CN	2:45 Caixin PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Feb	49,3	48,7	49,1	
	NL	9:00 Markit/NEVI PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb	60,0	NA	60,1	
	SP	9:15 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb	56,0	NA	56,2	
	IT	9:45 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb	58,0	NA	58,3	
	FR	9:50 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (final)	57,6	NA	57,6	
	DE	9:55 Markit/BME PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (final)	58,5	NA	58,5	
	EWU	10:00 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (final)	58,4	NA	58,4	
	GB	10:30 Markit/CIPS PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (final)	57,3	NA	57,3	
	IT	11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Feb (vorläufig)	4,8	NA	5,1	
	DE	14:00 Verbraucherpreise (HVPI) M/M, nsa (%)	Feb (vorläufig)	0,6	NA	0,9	
	DE	14:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Feb (vorläufig)	5,2	NA	5,1	
	US	15:45 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (final)	57,5	NA	57,5	
	US	16:00 ISM PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Feb	58,5	58,2	57,6	
	02.03. Mittwoch	DE	9:55 Arbeitslose - Änderung M/M, sa (in Tsd.)	Feb	-20	NA	-48,0
		DE	9:55 Arbeitslosenquote, sa (%)	Feb	5,1	NA	5,1
EWU		11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J Schnellschätzung, nsa (%)	Feb	5,2	NA	5,1	
US		14:15 ADP-Beschäftigungsänderung, sa (in Tsd.)	Feb	400	320	-301,0	
03.03. Donnerstag	CN	2:45 Caixin PMI Dienstleistungen, sa	Feb	51,6	50,7	51,4	
	SP	9:15 Markit PMI Dienstleistungen	Feb	49,0	NA	46,6	
	IT	9:45 Markit PMI Dienstleistungen	Feb	50,0	NA	48,5	
	FR	9:50 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (final)	57,9	NA	57,9	
	DE	9:55 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (final)	56,6	NA	56,6	
	EWU	10:00 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (final)	55,8	NA	55,8	
	GB	10:30 Markit/CIPS PMI Dienstleistungen	Feb (final)	60,8	NA	60,8	
	US	15:45 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (final)	56,7	NA	56,7	
	US	16:00 ISM PMI Dienstleistungen, sa	Feb	63,5	61	59,9	

Stand: 23.2.2022 (09:30 Uhr), Quellen: Bloomberg, DZ BANK *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

Linde PLC (zum Schlusskurs vom 22. Februar 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	US-GAAP-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2020	27,2	8,23	31,6	3,85	1,2%
2021	30,8	10,69	32,5	4,24	1,2%
2022e	32,9	11,60	25,1	4,49	1,5%
2023e	35,0	12,54	23,2	4,76	1,6%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, **alle Angaben in US-Dollar
Dividendentermin: 7/2022 – Bericht erstes Quartal 2022: Mai 2022

thyssenkrupp (zum Schlusskurs vom 22. Februar 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2020/21	34,0	1,38	6,7	0,00	0,0%
2021/22e	36,0	1,67	5,1	0,20	2,4%
2022/23e	37,3	1,27	6,7	0,20	2,9%
2023/24e	38,4	1,37	6,2	0,25	2,9%

* Geschäftsjahresende: 30.09.2022, ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 2/2023 – Bericht erstes Halbjahr 2021/22: 11.5.2022

Capgemini (zum Schlusskurs vom 22. Februar 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2021	18,2	9,19	23,4	2,40	1,1%
2022e	20,1	9,80	18,9	2,70	1,5%
2023e	21,4	11,10	16,7	3,00	1,6%
2024e	22,9	12,81	14,4	3,30	1,8%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 6/2022 – Umsatzzahlen erstes Quartal 2022: 28.4.2022:

Shell (zum Schlusskurs vom 22. Februar 2022)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2020	180,5	0,62	28,7	0,65	3,9%
2021	261,5	2,47	8,9	0,83	3,4%
2022e	316,0	3,62	7,4	1,00	3,8%
2023e	295,0	3,47	7,6	1,04	3,9%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2022, ** alle Angaben in US-Dollar
Dividendentermin: 5/2022 – Ergebnis erstes Quartal 2022: 5.5.2022

Glossar

Die wichtigsten Kennzahlen

DCF-Modell	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.
Dividende je Aktie	Erwartete Dividende für das laufende Geschäftsjahr, welche in der Regel im nächsten Geschäftsjahr ausgezahlt wird
Dividendenrendite Formel:	erwartete Dividende für das Geschäftsjahr / aktueller Kurs (in %)
Ergebnis je Aktie	Formel: Nettoergebnis / aktuelle Aktienanzahl Nettoergebnis = Gewinn nach Steuern; bereinigt um Sonderfaktoren
IFRS	International Financial Reporting Standards = europäischer Rechnungslegungsstandard
Fairer Wert	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.
KGV	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.
LargeCaps	Mit diesem Fachbegriff sind die größten und bekanntesten Aktien der Welt gemeint. Das sind in der Regel Wertpapiere, die sich in den Leitindizes wie etwa DAX und Dow Jones befinden und demzufolge einen besonders hohen Börsenwert (Marktkapitalisierung) haben.
MidCaps	Als Mid Caps werden Aktien mit einem mittleren Börsenwert (=Marktkapitalisierung) bezeichnet. Ein Beispiel sind MDax-Titel.
Marktkapitalisierung	Formel: aktuelle Aktienanzahl X aktueller Aktienkurs
Performance	Kursentwicklung gegebenenfalls inklusive ausgeschütteter Dividenden
Absolute Rendite	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.
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.
Streubesitz	Anteil der nicht in festem Besitz befindlichen Aktien / gesamte Anzahl der emittierten Aktien

I. IMPRESSUM**Herausgeber:**

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: +49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender),
Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus,
Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth,
Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main,
Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am
Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die
Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-
Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten
BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des
Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.
angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthausen, 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:

23.2.2022 / 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 Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

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

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

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. als Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de

Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

Zuständige Aufsichtsbehörde der weitergebenden Bank

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

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen

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

4.1 Aktien:**- Fundamentalanalyse:**

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

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

"Halten" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute 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 Staatsanleihen, 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. Pflichtangaben zu Sonstigen Research-Informationen unter www.dzbank.de/Pflichtangaben). Grundlage für die Einschätzung ist die Erwartung der DZ BANK über die Ausfallwahrscheinlichkeit und/oder die relative Volatilität der Risikoprämien in den kommenden drei Jahren (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter 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-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen Emittenten des Segments gering ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen von mit „Low Risk“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung nach grundsätzlich für eine längerfristige 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 Beimischung 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 denominierten (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 werden als Anlageurteile 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 („Outperformer“), schlechter („Underperformer“) oder im Gleichschritt („Marketperformer“) mit den Anleihen vergleichbarer Covered-Bond-Programme bewegen wird. Die Empfehlungskategorien beziehen sich auf Covered Bonds („besicherte Bankanleihen“ oder „gedeckte Anleihen“) in Euro und gelten nur für den Pub-

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.

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).

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).

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: sechs Monate

Fundamentalanalyse

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.

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

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

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

- 7.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen 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 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 FAA zur Offenlegung von Produktinformationen gegenüber Kunden ausnimmt,
- (2) die Ausnahme in Regulation 34 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 27 der FAA über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAA über die Offenlegung von bestimmten 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 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.