



Software

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

PSI Software¹⁰⁾¹²⁾

Jahr *	Umsatz		Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash- Dividende flow yield	je Aktie
	Mio. EUR		EUR			EUR		%	EUR
2025	285,5	(286,9)	0,72	(0,41)	62,4	0,87	(0,29)	1,9	0,00
2026e	314,1	(315,6)	0,43	(0,61)	105,0	0,01	(0,35)	0,0	0,05
2027e	345,5	(347,2)	1,30	(1,34)	34,6	1,03	(1,00)	2,3	0,39
2028e	380,0	(-)	1,79	(-)	25,1	1,47	(-)	3,3	0,54

* Geschäftsjahresende per 31.12. – Werte in Klammern: Angaben aus der letzten Publikation

Q2 mit Wachstum und einem positiven bereinigten EBIT / Delisting nächster Schritt

- » Bedingungen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots einschließlich der erforderlichen regulatorischen Freigaben wurden Anfang Juli erfüllt
- » Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital Mitte Juli sorgt für einen Mittelzufluss von 29 Mio. Euro
- » Operative Entwicklung in Q1 eher verhalten und in Q2 wieder mit Wachstum und einem positiven bereinigten EBIT

Stand Übernahmeprozess: Anfang Juli wurde bekannt gegeben, dass alle Bedingungen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots von Warburg Pincus erfüllt seien, einschließlich aller erforderlichen regulatorischen Freigaben. Bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist im Januar 2026 hatte sich Warburg Pincus 83,24 % des Aktienkapitals zu einem Preis von 45,00 Euro je Aktie gesichert. Wie geplant wird E.ON¹⁰⁾ seine bestehende Beteiligung von 17,77 % an PSI behalten und hat mit Warburg Pincus eine Nicht-Andienungsvereinbarung geschlossen.

Barkapitalerhöhung: Mitte Juli hatte PSI eine Kapitalerhöhung zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der Gesellschaft durchgeführt. Im Rahmen dieser Barkapitalerhöhung wurden 644.444 neue Aktien zu einem Ausgabepreis von je 45,00 Euro ausgegeben. Insgesamt sind PSI damit frische Eigenmittel in Höhe von rund 29 Millionen Euro zugeflossen. Die Kapitalerhöhung wurde vollständig von der Zest BidCo GmbH gezeichnet, der Bietergesellschaft des freiwilligen Übernahmeangebots von Warburg Pincus. Das Grundkapital stieg mit der Kapitalerhöhung um 1.649 Mio. Euro auf 41.835 Mio. Euro.

Operative Entwicklung: Die operative Entwicklung verlief in Q1 eher verhalten. So erreichte PSI in Q1 einen Umsatz von 66,5 Mio. Euro (-2% yoy / bereinigt um den Verkauf des Mobility-Segments +1,7% yoy) bei einem bereinigten EBIT von -4,5 Mio. Euro (Q2/2025: 2,1 Mio. Euro). In Q2 konnte PSI dann wieder ein Umsatzwachstum von +11% yoy auf 71,9 Mio. Euro bei einem bereinigten EBIT von 3,4 Mio. Euro verzeichnen. Der Auftragsbestand lag Ende Q2 bei 194 Mio. Euro, was einem Rückgang von -6% yoy entspricht. Mit dem Halbjahresbericht wurde die Prognose für 2026 bestätigt. Danach erwartet PSI ein Wachstum bei Auftragseingang und Umsatz von 10% yoy auf 354 Mio. Euro bzw. 314 Mio. Euro. und eine um Einmalaufwendungen bereinigte EBIT-Marge von etwa 4% (2025: 4,1%), was einem absoluten EBIT von 12,4 Mio. Euro entspricht.

Delisting: Das Delisting der PSI-Aktie ist der nächste Schritt im Übernahmeprozess.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 30.7.2026	KGV 26e	KGV 27e	EV / EBITDA 26e	EV / EBITDA 27e	Umsatz 26e	Anl.-urteil
PSI Software	44,90 EUR	105,0	34,6	27,1	15,6	2,40	→
Tieto Oyj	18,73 EUR	11,2	10,7	7,7	7,7	1,45	–
Itron Inc.	98,85 USD	15,8	14,6	11,4	10,1	1,86	–
CGI Group Inc.	102,67 CAD	11,5	10,5	–	–	–	–
init innovation in traffic syst.	47,70 EUR	18,9	15,4	8,5	7,5	1,29	–
Median bez. auf alle Vergleichswerte		17,4	15,0	11,4	10,1	1,86	–

Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, ↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig

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.

AKTIEN

Flash
Fertiggestellt: 31.7.2026, 12:42

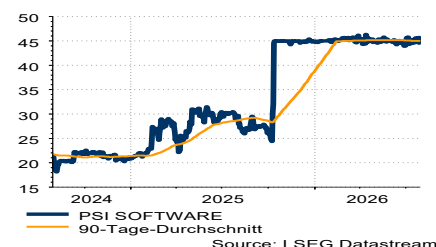
Halten (zuvor Halten)

Schlusskurs am 30.7.2026
(in EUR): 44,90
Fair Value: 45 (zuvor 45)

Finanzkennzahlen 2026e:
Buchwert je Aktie (in EUR): 6,24
EK-Quote (in %): 31,1
Nettorendite (in %): 2,2
ROE nach Steuern (in %): 6,9
Dividendenrendite (in %): 0,1
Free Cashflow (in Mio. EUR): 0
Net Debt (in Mio. EUR): 40

Anzahl Aktien
(Mio. Stück): 15,9
Marktkapitalisierung
(in Mio. EUR): 712
Free Float (in %): 36,0
WKN: A0Z1JH
ISIN: DE000A0Z1JH9
Reuters: PSAGN.DE
Bloomberg: PSAN GY
Datastream: D:PSANX
Börsenplatz: XETRA

Nächster Newsflow:
Bericht 3. Quartal: 30. Oktober 2026

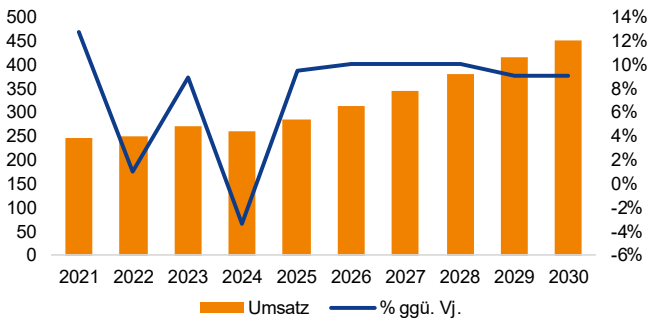


Ersteller: Thorsten Reigber, Analyst

INVESTMENT CASE IN SECHS GRAFIKEN

Umsatzentwicklung

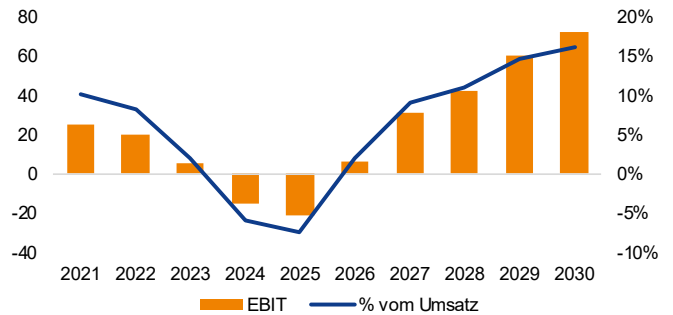
(Mio. Euro)



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Ergebnisentwicklung

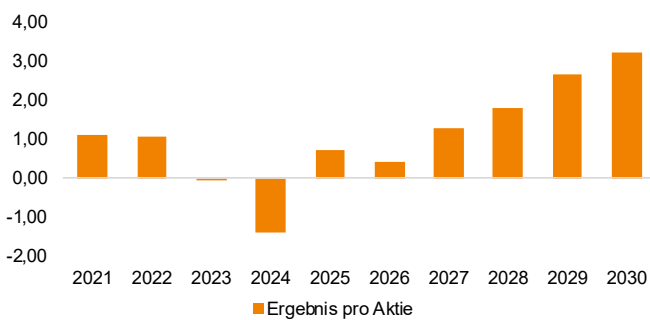
(Mio. Euro)



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Entwicklung Ergebnis pro Aktie

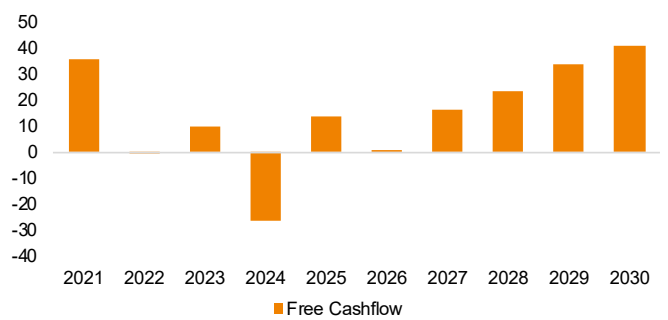
(Euro)



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Entwicklung Free Cashflow

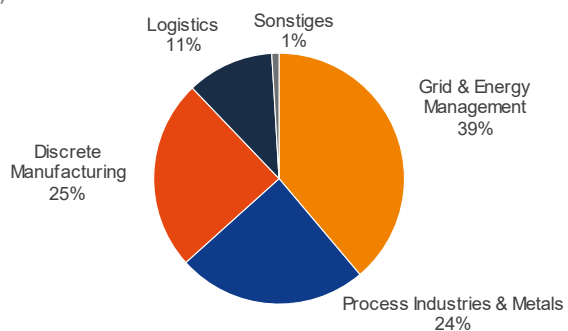
(Mio. Euro)



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Umsatzsplit nach Segmenten

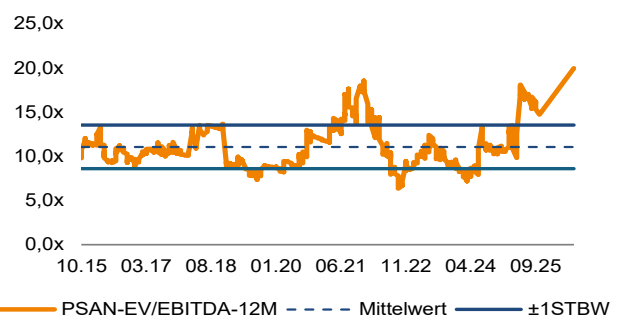
(in %)



Quelle: Unternehmensangaben, DZ BANK

Historische Bewertung (EV/EBITDA-12M-FWD)

(in x)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

INVESTMENT CASE

Unternehmensbeschreibung

Der PSI-Konzern entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte komplette Lösungen für die Optimierung des Energie- und Materialflusses bei Versorgern (Energienetze, Energiehandel, Öffentlicher Personenverkehr) und Industrie (Rohstoffgewinnung, Metallerzeugung, Automotive, Maschinenbau, Logistik).

Begründung des Anlageurteils

Alle Bedingungen des freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebots von Warburg Pincus sind seit Anfang Juli erfüllt, einschließlich aller erforderlichen regulatorischen Freigaben. Bis zum Ende der verlängerten Annahmefrist im Januar 2026 hatte sich Warburg Pincus 83,24 % des Aktienkapitals zu einem Preis von 45,00 Euro je Aktie gesichert. Mitte Juli hatte PSI eine Kapitalerhöhung zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der Gesellschaft durchgeführt. Insgesamt sind PSI damit frische Eigenmittel in Höhe von rund 29 Millionen Euro zugeflossen. Das Delisting der PSI-Aktie ist der nächste logische Schritt im Übernahmeprozess.

Kurzfristige Treiber

- » Delisting der PSI-Aktie als nächster Schritt im Übernahmeprozess.
- » Umsetzung des Strategie-Programms "PSI reloaded" mit dem neuen Mittelfrist-Ausblick bis 2028.
- » Mögliche Versicherungszahlungen für den Cyberangriff könnten ein positives Upside-Potenzial darstellen.
- » Implementierung der Cloud-Transformation im gesamten PSI-Produktportfolio bis 2028.
- » Kurzfristige positive Margen-Effekte aus der Vereinfachung der Konzernstruktur (Verschmelzung von Tochtergesellschaften).

Chancen und Risiken

Chancen	Risiken
Profiteur struktureller Trends Elektrifizierung, Dezentralisierung & Sektorkopplung im Energiesektor	Regulatorische Änderungen bei deutschen Versorgern könnten Investitionstätigkeit beeinträchtigen
In den kommenden Jahren sind signifikante Investitionen in die Netzinfrastrukturen nötig	Konjunkturrisiken im zyklischen Produktionsmanagement (Stahl, Automotive, Maschinenbau)
Migration der Produkte auf die einheitliche Konzernplattform	Risiken bei der Abwicklung internationaler Großprojekte
Wachstumspotentiale aus dem Klimaschutzprogramm 2030 der deutschen Bundesregierung	Risiken von Festpreisprojekten
ESG: Einsparung von Energie und Ressourcen durch Green-IT-Ausrüstung	ESG: Noch kein 30%-Anteil weiblicher Mitglieder im Aufsichtsrat

Die vorhandenen kursrelevanten aktuellen Themen sowie Chancen und Risiken wurden soweit möglich bei unserer Anlageempfehlung berücksichtigt. Nach unserer Einschätzung halten sich kursrelevante Chancen und Risiken unter Berücksichtigung des aktuellen Kursniveaus gegenwärtig die Waage.

Kennzahlen

Euro	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
GuV-Kennzahlen							
Gesamtleistung (in Mio.)	261	286	314	345	380	414	452
EBITDA-Rendite	-0,2%	9,3%	8,8%	13,7%	15,4%	18,8%	20,1%
EBIT-Rendite	-5,8%	4,1%	4,0%	9,1%	11,0%	14,6%	16,1%
Nettorendite	-8,3%	3,9%	2,2%	6,0%	7,5%	10,1%	11,2%
Investitionsquote	3,0%	2,8%	4,8%	4,6%	4,2%	4,3%	4,3%
F&E-Quote	15,8%	18,2%	13,0%	13,0%	13,0%		
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Gesamtl.	12,7%	15,4%	9,7%	6,2%	7,6%	6,7%	5,4%
Finanzergebnis / Gesamtl.	-1,0%	-1,1%	-1,0%	-0,9%	-0,8%	-0,8%	-0,7%
Zinsdeckungskoeffizient			2	10	13	19	23
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen							
Eigenkapitalrendite (ROE)	-22,7%	16,7%	6,9%	17,3%	20,1%	24,1%	23,9%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	-8,9%	6,9%	7,2%	17,8%	23,3%	32,6%	37,9%
Produktivitätskennzahlen							
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	110	119	131	141	152	162	173
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	-6	5	5	13	17	24	28
Bilanzkennzahlen							
Eigenkapitalquote	35%	24%	31%	34%	37%	41%	45%
Anlagendeckungsgrad	141%	114%	137%	150%	166%	188%	213%
Liquidität (Quick Ratio)	139%	114%	138%	149%	161%	178%	195%
Forderungen / Gesamtl.	19%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Investitionen / Abschreibungen			98%	100%	96%	104%	105%
Working Capital-Quote	24%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Net Debt (in Mio.)	49	69	40	25	6	-22	-54
Net Debt komplett (in Mio.)	85	102	73	57	39	11	-21
Kennziffern je Aktie							
Ergebnis je Aktie, verwässert	-1,39	0,72	0,43	1,30	1,79	2,65	3,20
Free Cashflow je Aktie, verwässert	-1,71	0,87	0,01	1,03	1,47	2,14	2,58
Dividende je StA	0,00	0,00	0,05	0,39	0,54	0,79	0,96
Cash je Aktie, verwässert	1,70	1,76	3,53	4,54	5,69	7,45	9,49
Net Debt je Aktie, verwässert	3,17	4,45	2,55	1,55	0,39	-1,37	-3,41
Bewertungskennzahlen							
Enterprise Value / Umsatz	1,5	2,7	2,4	2,1	1,9	1,7	1,5
Enterprise Value / EBITDA		29,0	27,1	15,6	12,3	8,9	7,2
Enterprise Value / EBIT		65,5	60,6	23,5	17,1	11,4	9,1
KGV StA		62,4	105,0	34,6	25,1	17,0	14,0

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: PSI Software, DZ BANK Schätzung

Gewinn- und Verlustrechnung

Mio. Euro	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Umsatzerlöse	261	286	314	345	380	414	452
Bestandsveränd./Eigenleistungen	0	0	0	0	0	0	0
Gesamtleistung	261	286	314	345	380	414	452
% ggü. Vorjahr	-3%	9%	10%	10%	10%	9%	9%
Materialkosten	-38	-35	-38	-42	-46	-50	-54
Personalkosten	-190	-213	-223	-235	-246	-259	-282
Sonstige betriebliche Erträge	12	22	38	51	47	52	59
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-45	-65	-69	-72	-76	-80	-83
Sondererträge/-aufwendungen	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	-1	-6	22	47	59	78	91
Nachrichtlich: EBITDA bereinigt	-1	26	28	47	59	78	91
Abschreibungen	-15	-15	-15	-16	-17	-17	-18
davon: Goodwillabschreibungen	0	0	0	0	0	0	0
Betriebsergebnis (EBIT)	-15	-21	6	31	42	61	73
Nachrichtlich: EBIT bereinigt	-15	12	12	31	42	61	73
% ggü. Vorjahr	-374%		6%	152%	34%	44%	20%
Finanzergebnis	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Ergebnis vor Steuern	-18	-24	3	28	39	57	70
Nachrichtlich: EBT bereinigt	-18	9	9	28	39	57	70
% ggü. Vorjahr	-692%		8%	204%	38%	48%	21%
Ertragsteuern (fortgeführt)	-4	-7	-1	-8	-10	-16	-19
Steuerquote	-21%	-30%	27%	27%	27%	27%	27%
Ergebnis nach Ertragsteuern (fortgeführt)	-22	-31	2	21	28	42	51
Ergebnis nach Ertragsteuern (nicht fortgeführt)	1	0	0	0	0	0	0
Ergebnis nach Ertragsteuern	-21	-31	2	21	28	42	51
Ergebnisanteile der Minderheiten	0	0	0	0	0	0	0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	-21	-32	2	21	28	42	51
davon: aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-22	-31	2	21	28	42	51
davon: aus nicht fortgeführten Geschäftsber.	1	0	0	0	0	0	0
Gewicht. dschn. Anz. Aktien, verwäss. (Mio. Stck.)	15,606	15,537	15,859	15,859	15,859	15,859	15,859
IFRS-Ergebnis je Aktie, verwässert	-1,34	-2,04	0,15	1,30	1,79	2,65	3,20
Bereinigtes Ergebnis je Aktie, verwässert (fortgeführt)	-1,39	0,72	0,43	1,30	1,79	2,65	3,20

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: PSI Software, DZ BANK Schätzung

Discounted Cashflow-Bewertung

Marktdaten	
Verzinsung risikofreie Anlage	3,1%
Risikoprämie Aktienmarkt	6,5%
Daten Vergleichsunternehmen	
Levered Beta-Faktor	1,15
Daten des zu bewertenden Unternehmens	
Wachstumsrate ewige Rente	1,5%
Durchschnittlicher Kapitalkostensatz (WACC)	8,3%
(Kapitalkostensätze werden periodenspezifisch berechnet)	

Mio. Euro	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Bereinigtes EBIT	6	31	42	61	73	77
Ertragsteuern auf EBIT	-2	-8	-11	-16	-20	-21
Effektiver Ertragsteuersatz (Cash Taxes)	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Net Operating Profit After Tax (NOPAT)	5	23	31	44	53	56
+Abschreibungen (-Zuschreibungen)	15	16	17	17	18	19
-Investitionen (+Desinvestitionen)	-15	-16	-17	-19	-20	-20
-Erhöhung (+Verminderung) des Working Capitals	-3	-4	-4	-4	-4	-5
Sonstige Veränderungen	0	0	0	0	0	0
Freier Cashflow (normalisiert)	2	19	27	39	47	51
Barwert der Freien Cashflows (normalisiert)	633					
Wert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens	0					
Finanzielle Vermögenswerte und liquide Mittel	28					
Unternehmenswert Beginn Geschäftsjahr	661					
Verbindlichkeiten	-96					
Rückstellungen (incl. Pensionsrückstell.)	-18					
Eigenkap.-Wert (inkl. Minderh.) Beginn GJ	547					
Wert der Minderheitenanteile	0					
Korrektur des Fremdkapitals um Wandelanleihen	0					
Eigenkap.-Wert (ohne Minderh.) Beginn GJ	547					
Aufzinsung bis Bewert.-stichtag (m. EK-Kostensatz)	33					
Eigenkap.-Wert (ohne Mind.) Bewert.-stichtag	580					
Wert des EK je Aktie, verwässert (EUR)	37					

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: PSI Software, DZ BANK Schätzung

Bilanz

IFRS - in Mio. Euro	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
AKTIVA						
Langfristige Vermögenswerte	140	140	140	140	142	143
Immaterielle Vermögensgegenstände	73	73	74	75	77	79
davon Goodwill	57	57	57	57	57	57
Sachanlagen	65	65	64	63	63	62
Finanzielle Vermögenswerte	1	1	1	1	1	1
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	1	1	1	1	1	1
Kurzfristige Vermögenswerte	138	178	206	238	279	326
Vorräte	3	3	4	4	4	5
Forderungen aus LuL	44	49	53	59	64	70
Finanzielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Sonst. Forderungen und Vermögenswerte	64	70	77	85	92	101
Liquide Mittel	27	56	72	90	118	151
Zur Veräuß. vorgeseh. Vermögenswerte	0	0	0	0	0	0
Bilanzsumme	278	318	346	378	421	469
PASSIVA						
Eigenkapital	67	99	119	141	174	213
Gezeichnetes Kapital	40	42	42	42	42	42
Rücklagen	27	57	77	99	133	171
Sonstiges Eigenkapital	0	0	0	0	0	0
Minderheitenanteile	0	0	0	0	0	0
Eigene Aktien	0	0	0	0	0	0
Langfristige Verbindlichkeiten	92	92	92	92	92	92
Pensionsrückstellungen	33	33	33	33	33	33
Sonstige Rückstellungen	1	1	1	1	1	0
Finanzielle Verbindlichkeiten	57	57	57	57	57	57
Sonstige Verbindlichkeiten	1	1	1	1	1	1
Kurzfristige Verbindlichkeiten	119	127	135	145	154	164
Verbindlichkeiten aus LuL	35	38	42	46	50	55
Sonstige Rückstellungen	1	1	1	1	1	1
Finanzielle Verbindlichkeiten	39	39	39	39	39	39
Sonstige Verbindlichkeiten	44	48	53	58	63	69
Schuld. a. zur Veräuß. gehalt. Veräußerungsgruppen	0	0	0	0	0	0
Bilanzsumme	278	318	346	378	421	469
Geschäftsjahresende per 31.12.						
Quelle: PSI Software, DZ BANK Schätzung						

Kapitalflussrechnung

Mio. Euro	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Betriebsergebnis (EBIT)	-21	6	31	42	61	73
Gezahlte Ertragsteuern	-4	-1	-8	-10	-16	-19
Abschreibungen/Zuschreibungen	15	15	16	17	17	18
Erträge/Aufwend. aus Abgang von Vermögenswerten	0	0	0	0	0	0
Veränderung langfristiger Rückstellungen	0	0	0	0	0	0
Veränderung des Working Capitals	23	-3	-4	-4	-4	-4
Zahlungsunwirksame Fair Value-Veränderungen	0	0	0	0	0	0
Sonstige nicht zahlungswirksame Vorgänge	-1	0	0	0	0	0
CF betrieblich fortgeführt	12	18	36	44	58	68
CF betrieblich nicht fortgeführt	0					
Investitionen in Vermögenswerte	-8	-15	-16	-16	-18	-19
Erlöse aus dem Abgang von Vermögenswerten	9	0	0	-1	-1	-1
Dividenden aus At-Equity-Beteiligungen	0	0	0	0	0	0
Erhaltene Zinsen	0	-2	-3	-4	-6	-7
Sonstige Einflüsse aus der Investitionstätigkeit	1	0	0	0	0	0
CF Investitionen fortgeführt	1	-17	-20	-21	-24	-27
CF Investitionen nicht fortgeführt	0					
Free CF fortgeführt	14	0	16	23	34	41
Free CF nicht fortgeführt	0					
Kapitaleinzahlung/-rückzahlung	0	29	0	0	0	0
Fremdkapitalaufnahme/-tilgung	-6	0	0	0	0	0
Gezahlte Zinsen	0	-1	0	1	2	4
Gezahlte Dividenden	0	0	-1	-6	-9	-13
Sonstige Einflüsse aus der Finanzierungstätigkeit	-8					
CF Finanzierung fortgeführt	-15	28	0	-5	-6	-9
CF Finanzierung nicht fortgeführt	0					
Zahlungswirksame Veränderung der liquiden Mittel	-1	29	16	18	28	32
Veränd. Zahlungsmittel aus Kons.-kreisänderungen	0	0	0	0	0	0
Veränd. Zahlungsmittel aus Währungsänderungen	0	0	0	0	0	0
In zur Veräuß. vorges. VW enthaltene Zahlungsmittel	0	0	0	0	0	0
Veränderung der liquiden Mittel	-1	29	16	18	28	32

Geschäftsjahresende per 31.12.

Quelle: PSI Software, DZ BANK Schätzung

DZ BANK	Fokus	Telefon	E-mail
EQUITY RESEARCH			
Czerwensky, Robert	Industrie, Luftfahrt & Verteidigung, Grundstoffe	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 01 70	robert.czerwensky@dzbank.de
Eisenmann, Werner	Versorger, Erneuerbare Energien, Öl & Gas	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 64	werner.eisenmann@dzbank.de
Dr. Häßler, Philipp	Banken, Finanzdienstleister	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 27 53	philipp.haessler@dzbank.de
Hauenstein, Alexander (Teamleiter)	Industrie 4.0, Maschinen- u. Anlagenbau, Smart City	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 20 73	alexander.hauenstein@dzbank.de
Herlinghaus, Axel	Agrarchemie, Software, Ernährung	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 01 38	axel.herlinghaus@dzbank.de
Dr. Kraus, Elmar	Pharma, Biotechnologie	+49 – (0)69 – 74 47 – 22 48	elmar.kraus@dzbank.de
Kremser, Armin	Software, Technologie, Blockchain	+49 – (0)69 – 74 47 – 39 99	armin.kremser@dzbank.de
Kürten, Sven Olaf	Healthcare, Pharma-Zulieferer, MedTech	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 20 72	sven.kuerten@dzbank.de
Leistner, Markus	Technologie, Cyber Security, Künstliche Intelligenz	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 36 49	markus.leistner@dzbank.de
Maul, Thomas	Konsum, Handel, E-Commerce	+49 – (0)69 – 74 47 – 16 04	thomas.maul@dzbank.de
Moutopoulos, Aristotelis	Med-Tech, Industriegase, Erneuerbare Energien	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 71 16	aristotelis.moutopoulos@dzbank.de
Oblinger, Karsten	Telekommunikation, Immobilien, Digitale Infrastruktur	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 92 68	karsten.oblinger@dzbank.de
Punzet, Michael	Autohersteller, Zulieferer, Autonomes Fahren	+49 – (0)69 – 74 47 – 98 02	michael.punzet@dzbank.de
Reigber, Thorsten	Industrie & Industrie-Software, Erneuerbare Energien	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 56	thorsten.reigber@dzbank.de
Schlamp, Dirk	Industrie, Transport & Logistik, Halbleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 36 77	dirk.schlamp@dzbank.de
Schmenger, Katharina	Konsum- & Luxusgüter, Handel	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 34 70	katharina.schmenger@dzbank.de
Schmidt, Holger	Industrie, Lastwagen, Luftfahrt & Verteidigung, Batterie	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 13 22	schmidt.holger@dzbank.de
Spengler, Peter	Chemie, Pharma, Smart Materials, Verteidigung	+49 – (0)69 – 74 47 – 36 94	peter.spengler@dzbank.de
Volkert, Matthias	Autohersteller & E-Mobilität, Telekommunikation, Bau	+49 – (0)69 – 74 47 – 39 36	matthias.volkert@dzbank.de
Wenzel, Thorsten (Teamleiter)	Versicherungen	+49 – (0)69 – 74 47 – 74 87	thorsten.wenzel@dzbank.de
Wermann, Ingo	Technologie, Halbleiter, Künstliche Intelligenz	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 05 44	ingo.wermann@dzbank.de
ASSET ALLOCATION			
Henseler, Birgit	Aktienstrategie	+49 – (0)69 – 74 47 – 75 02	birgit.henseler@dzbank.de
Hettler, Sören (Teamleiter)	Anlagestrategie	+49 – (0)69 – 74 47 – 22 59	soeren.hettler@dzbank.de
Kulp, Thomas	Themenresearch	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 39 18	thomas.kulp@dzbank.de
Müller, Christoph	Anlagestrategie	+49 – (0)69 – 74 47 – 77 21	christoph.mueller@dzbank.de
Osswald, Jonathan	Krypto-Assets	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 30 82	jonathan.osswald@dzbank.de
Schneider, Stephen	Aktienstrategie	+49 – (0)211 – 77 8 – 34 52	stephen.schneider@dzbank.de
Yu, Linda	Energiewende, Erneuerbare Energien	+49 – (0)69 – 74 47 – 5 72 17	linda.yu@dzbank.de
EQUITY SALES			
Böckel, Kai (Teamleiter)	Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Fickelscher, Kay	Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 19 42	kay.fickelscher@dzbank.de
Reck, Stefan	Deutschland	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 30	stefan.reck@dzbank.de
Reichelt, Thomas	Österreich	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	thomas.reichelt@dzbank.de
Wohlers, Lars	Benelux, UK	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
Zartner, Udo	Deutschland, Schweiz	+49 – (0)69 – 74 47 – 39 63	udo.zartner@dzbank.de
Semmler, Marina	Sales Trading	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	marina.semmler@dzbank.de
Wohlers, Lars	Derivatives Sales	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
Thomas, Christian (Teamleiter)	Depot A Sales Aktien, Rohstoffe	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	christian.thomas@dzbank.de
Bader, Katrin (Teamleiterin)	Sales Drittmarkt (In- und Ausland)	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 64	katrin.bader@dzbank.de
Wirsching, Max (Teamleiter)	Aktienanleihen/Discountzertifikate	+49 – (0)69 – 74 47 – 70 35	maximilian.wirsching@dzbank.de
Zugang zu DZ Research (Kontakt LARS.WOHLERS@dzbank.de)			
DZ Research Center	https://research.institutionalclients.dzbank.de		
Bloomberg	DS DZB <GO>		

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: +49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand:

Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda (stellv. Vorstandsvorsitzende), Michael Speth (stellv. Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Dr. Imke Jacob, Johannes Koch

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

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

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2026
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

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

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

- **Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)** – www.fma.gv.at
Otto-Wagner-Platz 5 in 1090 Wien (Österreich)

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 Einzelemitenten 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 Anlageurteil die Begriffe **„Outperformer“**, **„Marketperformer“** und **„Underperformer“** verwendet. Maßgebend für die Anlageempfehlung ist, ob sich der Credit Spread Return der gedeckten Anleihen eines Emittenten nach Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten besser („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 Publikationstag. 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

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.

Aussagen über die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach der von der DZ BANK 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 Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung. „**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung. „**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht. Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich von Anleihe-segmenten zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: 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 Anleihe-segmente selbst, denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes einzelnen Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

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

3. Strategie Covered Bonds

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

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 Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl

weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

- 5.2 Eine **Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht**. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Anlageempfehlung mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen** Anlageempfehlungen mit **Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag** und der **Uhrzeit** der Erstellung der **Anlageempfehlung**.

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

Aktien:	
Fundamentalanalyse	sechs Monate
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 folgende Geltungszeiträume:

Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):	ein Monat
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, gemanagt, 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 Physische Zutrittsperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.
- 7.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 7.4 Die **Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft** und die ihnen **nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen**

gecovert werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-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 gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.
- 7.8 Die in den letzten 12 Monaten abweichenden Anlageempfehlungen für dasselbe Finanzinstrument / denselben Emittenten werden in der jeweils aktuellen Analyse mit der jeweiligen Kategorie der Anlageempfehlung und ihrem Datum aufgeführt.
- 7.9 Die vierteljährliche Angabe über den Anteil der in den Absätzen 4.1 und 4.2 genannten Anlagekategorien für Aktien und Fixed-Income-Instrumente an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen der DZ BANK sowie die Angabe des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, gegenüber denen die DZ BANK in den vergangenen zwölf Monaten Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.
- 7.10 Die nachfolgenden Definitionen erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte „Hochziffern“) der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:
- 1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - 2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - 3) Zurzeit nicht belegt.
 - 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) Zurzeit nicht belegt.
 - 8) Zurzeit nicht belegt.
 - 9) Zurzeit nicht belegt.
 - 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) Zurzeit nicht belegt.
- 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.
- 13) Bei den das Unternehmen covernden Analysten könnte ein Interessenkonflikt vorliegen.

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 oder in Österreich 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. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

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) verbracht 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** oder in **Österreich** freigegeben.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

In der **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an 'accredited investors', 'expert in-vestors' und / oder 'institutional investors' weitergegeben und von diesen genutzt werden. Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

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

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

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

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder 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 Umsatzziele, 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 Wertpapiernebendienstleistungen.

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

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

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise

Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und/oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

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

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

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

Ergänzende Informationen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC (Übersetzung)

Hinweis und Haftungsausschluss für Nutzung von MSCI-Lizenzen bei Research Bestimmte hierin enthaltene Informationen (die „Informationen“) stammen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC oder deren verbundenen Unternehmen („MSCI“) oder Informationsanbietern (zusammen die „MSCI-Parteien“) und unterliegen deren Urheberrecht. Sie können zur Berechnung von Bewertungen, Anzeichen oder anderen Indikatoren verwendet worden sein. Die Informationen sind nur für

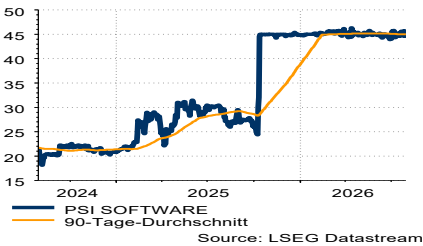
den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise reproduziert oder verbreitet werden. Die Informationen dürfen nicht für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder -produkten, Handelsstrategien oder Indizes verwendet werden und stellen auch kein Angebot zum Kauf oder Verkauf sowie keine Werbung oder Empfehlung für solche dar. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung zu verstehen. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder mit diesen verbunden sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen vergütet werden. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen Research zu Indizes und bestimmten Informationen eingerichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden „so wie sie sind“ bereitgestellt, und der Nutzer übernimmt das gesamte Risiko für jede Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Keine MSCI-Partei übernimmt eine Gewährleistung oder Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und jede Partei lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen ab. Keine MSCI-Partei haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen oder für direkte, indirekte, besondere, strafbare, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings („Inhalte“) in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten („Inhaltsanbieter“) übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.



Rating-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs
Halten	1.3.2023	25,00 EUR