



DZ BANK
Die Initiativbank

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Rennen ums Weiße Haus 2024: Trumps Comeback?

Editor:

Alexander Buhrow, Economist

Fertiggestellt: 16.02.2024



DZ BANK
Die Initiativbank

Ersteller

DZ BANK Research

	Telefon	E-Mail
Alexander Buhrow, Economist	+49 69 7447 43370	alexander.buhrow@dzbank.de
Birgit Henseler, ANALYSTIN	+49 69 7447 7502	birgit.henseler@dzbank.de
Thomas Kulp, ANALYST	+49 69 7447 53918	thomas.kulp@dzbank.de
Sonja Marten, ANALYSTIN	+49 69 7447 92121	sonja.marten@dzbank.de
Mario Schimmels, ANALYST	+49 69 7447 53592	mario.schimmels@dzbank.de

Die Vorwahlen haben gerade erst begonnen, ...



... und scheinen schon entschieden zu sein

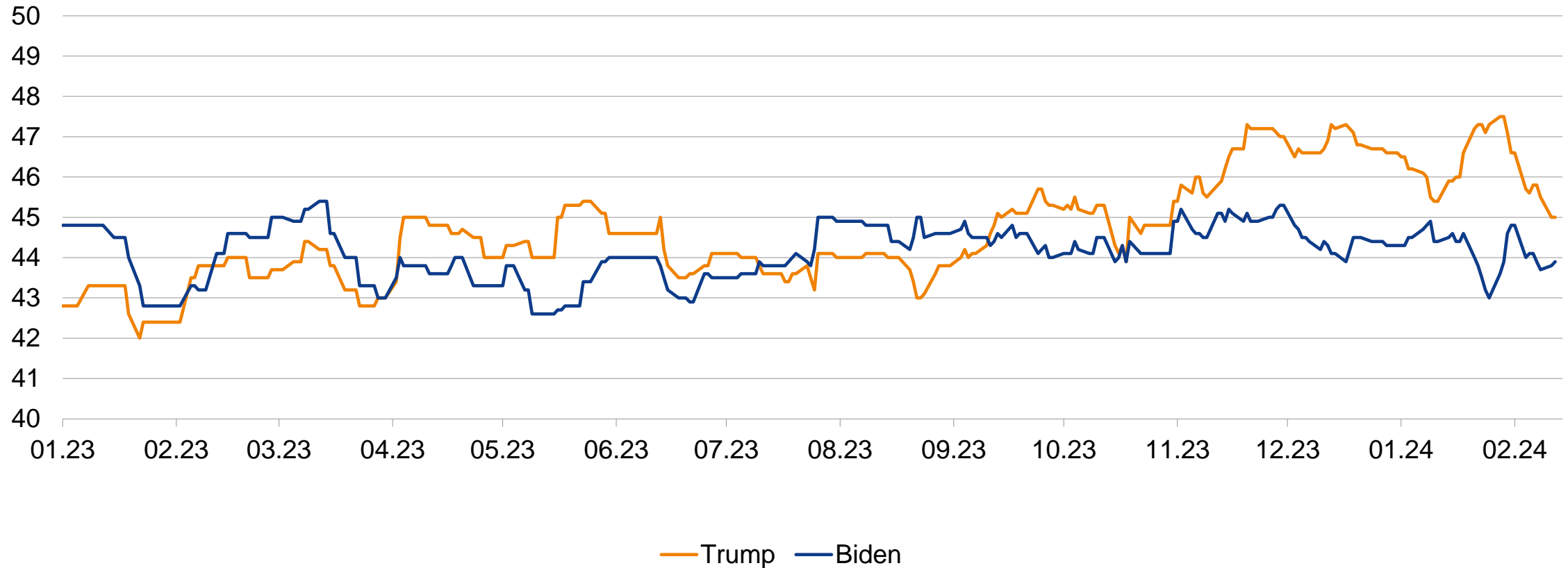
- Am 5. Nov. 2024 finden in den USA **Präsidentschafts- und Kongresswahlen** statt. Derzeit laufen die **Vorwahlen („Primaries“)**, bei denen in den Bundesstaaten die **Delegierten für die Nominierungsparteitage** bestimmt werden. Die Vorwahlen ziehen sich bis in den Sommer 2024. Die **abschließende Kür der Kandidaten** der Parteien für das **Amt des Präsidenten** und des **Vizepräsidenten** findet auf den **Parteitagen** statt, bei dem die zuvor gewählten Delegierten zusammentreffen. Die Republikaner halten diesen vom 15. bis 18. Jul. 2024 ab, der Parteitag der Demokraten folgt vom 19. bis 22. Aug.
- Bei den **Demokraten** dürfte es keine Überraschung geben: **Joe Biden** tritt trotz seines hohen Alters für eine zweite Amtszeit an. Seine Wiederwahl gilt als reine Formsache. **Kamala Harris** soll Vizepräsidentin bleiben. Bei den Republikanern ist **Donald Trump** spätestens seit seinen Siegen in Iowa und New Hampshire klarer Favorit. Einzig **Nikki Haley** kann ihm die Kandidatur noch streitig machen, nachdem Ron DeSantis und andere Kandidaten aufgegeben haben. In zahlreichen Bundesstaaten liegt Trump in den Umfragen aber klar vor der gemäßigten Haley.
- Das **größte Risiko für Trumps Wahlkampf** sind wohl die **Anklagen**, die gegen ihn erhoben werden, da ihm sogar eine Gefängnisstrafe droht. Ein großer Teil der Wähler aus der politischen Mitte könnte Trump aufgrund der Gerichtsverfahren als ungeeignet für das Präsidentenamt ansehen. Theoretisch könnte Trump aber sogar als Gefängnisinsasse zum Präsidenten gewählt werden. Bisher scheint die Strategie von Trump und seinen Anwälten aufzugehen: Die Prozesse werden in die Länge gezogen und könnten letztlich vor dem Obersten Gerichtshof landen, in dem eine konservative Mehrheit besteht.
- Sehr wahrscheinlich wird das **Rennen ums Weiße Haus** einmal mehr zwischen **Biden und Trump** ausgefochten – **Ausgang ungewiss!** Zum reibungslosen Regieren benötigt der nächste Präsident aber auch die **Rückendeckung des Kongresses**.

Das Rennen ums Weiße Haus dürfte knapp werden



Trump derzeit sogar mit leichtem Vorsprung in landesweiter Umfrage

Wen würden Sie derzeit zum Präsidenten wählen? Nationale Umfrage, Angaben in %



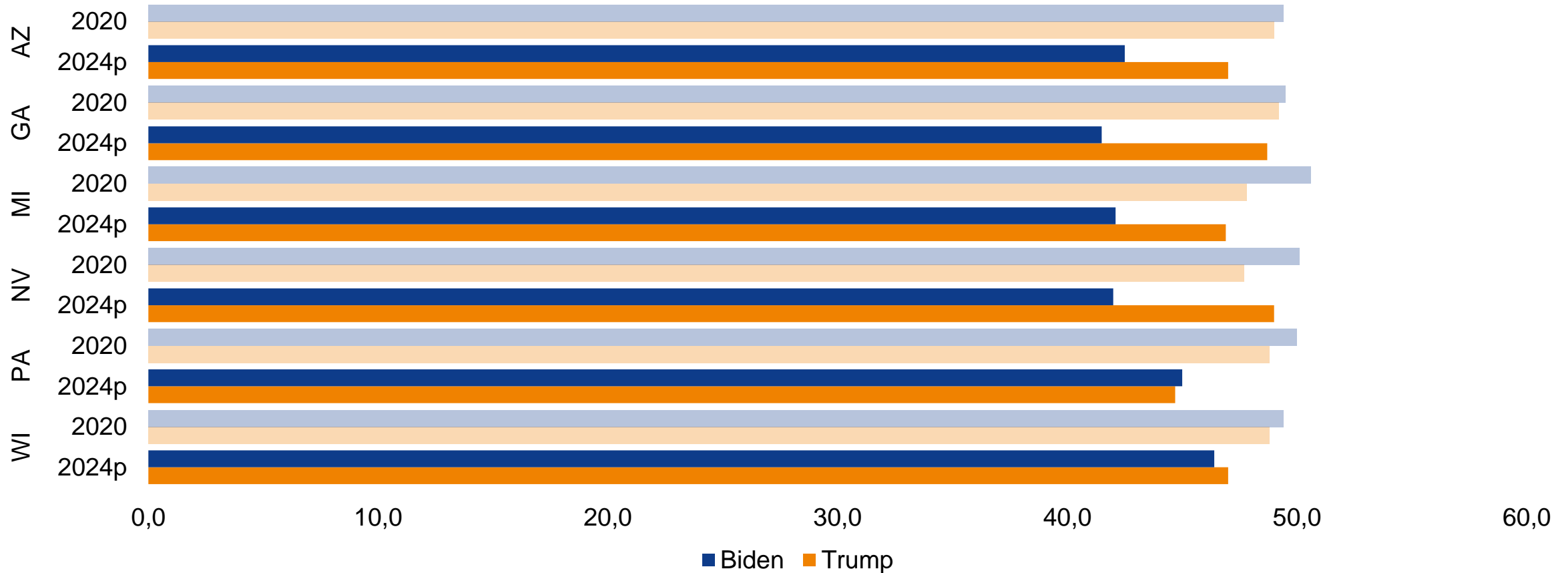
Quelle: RealClearPolitics (RCP), Bloomberg

Trump liegt in wichtigen Swing States derzeit vorne



Bei den letzten Wahlen konnte Biden diese Bundesstaaten noch für sich entscheiden

Umfragewerte in %



Quelle: Real Clear Politics, Bloomberg, DZ BANK; AZ = Arizona, GA = Georgia, MI = Michigan, NV = Nevada, PA = Pennsylvania, WI = Wisconsin

Auch im Kongress werden die Karten neu verteilt



Demokraten müssen 2024 im Senat mehr Sitze verteidigen als die Republikaner

Repräsentantenhaus	Senat
435 Abgeordnete	100 Senatoren
Es gilt das relative Mehrheitswahlrecht. Ein Abgeordneter je Wahlbezirk. Insgesamt 435 Wahlbezirke mit möglichst vergleichbarer Einwohnerzahl	Je zwei Senatoren pro Bundesstaat
Wahl alle zwei Jahre	Wahl auf 6 Jahre, alle zwei Jahre wird 1/3, also rund 33 Senatoren, neu gewählt
218 Sitze für Mehrheit erforderlich	51 Sitze für Mehrheit erforderlich; bei einer Pattsituation von 50 Sitzen, erhält der Vize-Präsident/ die Vize-Präsidentin eine entscheidende Stimme
Aktuell republikanische Mehrheit: 222 republikanische Abgeordnete und 213 demokratische Abgeordnete	Aktuell demokratische Mehrheit mit 51 Sitzen
Am 5. November 2024 werden alle 435 Abgeordnete neu gewählt.	Am 5. November 2024 stehen 34 Senatssitze zur Wahl: 20 Demokraten, 10 Republikaner, 3 Unabhängige und ein Senatssitz der Klasse II eines Republikaners

Biden tritt nochmal an, trotz seines hohen Alters



Wer könnte einspringen, wenn Biden aus gesundheitlichen Gründen zurücktritt?



- **Joe Biden** hat Ende April seine Kandidatur für eine zweite Amtszeit bekanntgegeben. Erstzunehmende Gegenkandidaten aus der Demokratischen Partei gibt es nicht.
- Für Biden spricht seine **politische Erfahrung**. Außerdem hat seine Kampagne noch Potenzial, wenn Biden mehr Wahlversprechen äußert.
- Ein großes **Risiko** für Bidens Wahlkampf ist dagegen sein **hohes Alter von aktuell 81 Jahren**. Aus Sicht vieler Wähler ist Biden schlichtweg zu alt für das Amt.
- Was wenn Biden seine Kandidatur zurückziehen müsste?
 - Naheliegender wäre, dass **Mitstreiterin und Vizepräsidentin Kamala Harris** für Biden einspringt. Sie hat jedoch mit geringen Beliebtheitswerten zu kämpfen.
 - Daneben haben zum Beispiel auch der kalifornische Gouverneur **Gavin Newsom**, Verkehrsminister **Pete Buttigieg** oder die Gouverneurin von Michigan, **Gretchen Whitmer**, wohl Ambitionen auf das Präsidentenamt.

„Bidenomics“ – Erfolgsgeschichte, die bei den Wählern nicht verfängt



Biden kann gute Wirtschaftszahlen vorlegen, die Inflation ist aber ein Reizthema

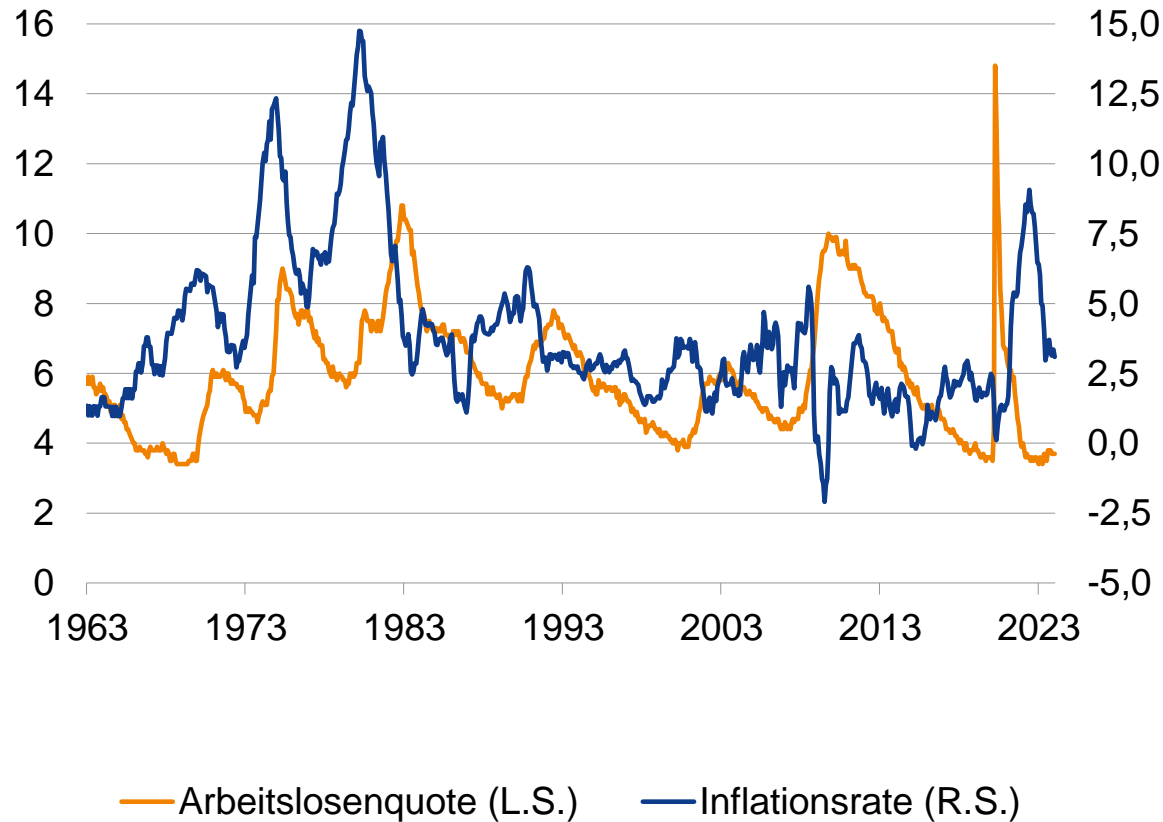
- In einer zweiten Amtszeit würde Biden wohl seine Wirtschaftspolitik, die „Bidenomics“, fortsetzen. Im Kern geht es Biden um eine Stärkung der Mittelklasse, anstatt um eine Elitenförderung.
- Biden setzt auf **staatliche Anreize für Investitionen** in **klimafreundliche Technologien** und den **Chip-Sektor**. Dadurch sollen gute Jobs in benachteiligten Regionen entstehen und Abhängigkeiten von China in den Lieferketten reduziert werden.
- Außerdem will Biden die **Sozialausgaben** erhöhen und dafür die **Steuern für Großkonzerne und Besserverdiener** anheben. Eine Umsetzung solcher Maßnahmen wäre aber nur möglich, sofern sich die Demokraten bei der Wahl auch bequeme Mehrheiten in Senat und Repräsentantenhaus sichern können. Ansonsten müsste Biden Kompromisse eingehen.
- Derzeit kann Joe Biden durchaus auf **Erfolge seiner ersten Amtszeit** verweisen:
 - Die **US-Konjunktur brummt** trotz der hohen Zinsen. Für 2024 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von 2,4%.
 - Seit Bidens Amtsantritt sind etwa **15 Mio. Jobs** in den USA entstanden. Die **Arbeitslosenquote** bewegt sich schon seit mehr als zwei Jahren **unter der Marke von 4%**. Damit herrscht Vollbeschäftigung.
 - Die staatlichen Subventionspakete wie der **Inflation Reduction Act** oder der **CHIPS and Science Act** zeigen Wirkung. Zahlreiche **Bauprojekte** im Infrastrukturbereich oder im Verarbeitenden Gewerbe wurden begonnen.
- Die guten Wirtschaftszahlen sollten Bidens Kampagne eigentlich Rückenwind geben. Doch die **Pandemie**, die **Kriege** in Nahost und in der Ukraine sowie **hohe Migrationszahlen** haben die Wähler anscheinend tief verunsichert. Auch wird Biden die deutlich **erhöhte Inflation** in den letzten Jahren angelastet, da er die Staatsausgaben stark erhöht hat.

„Bidenomics“ – eine gemischte Bilanz

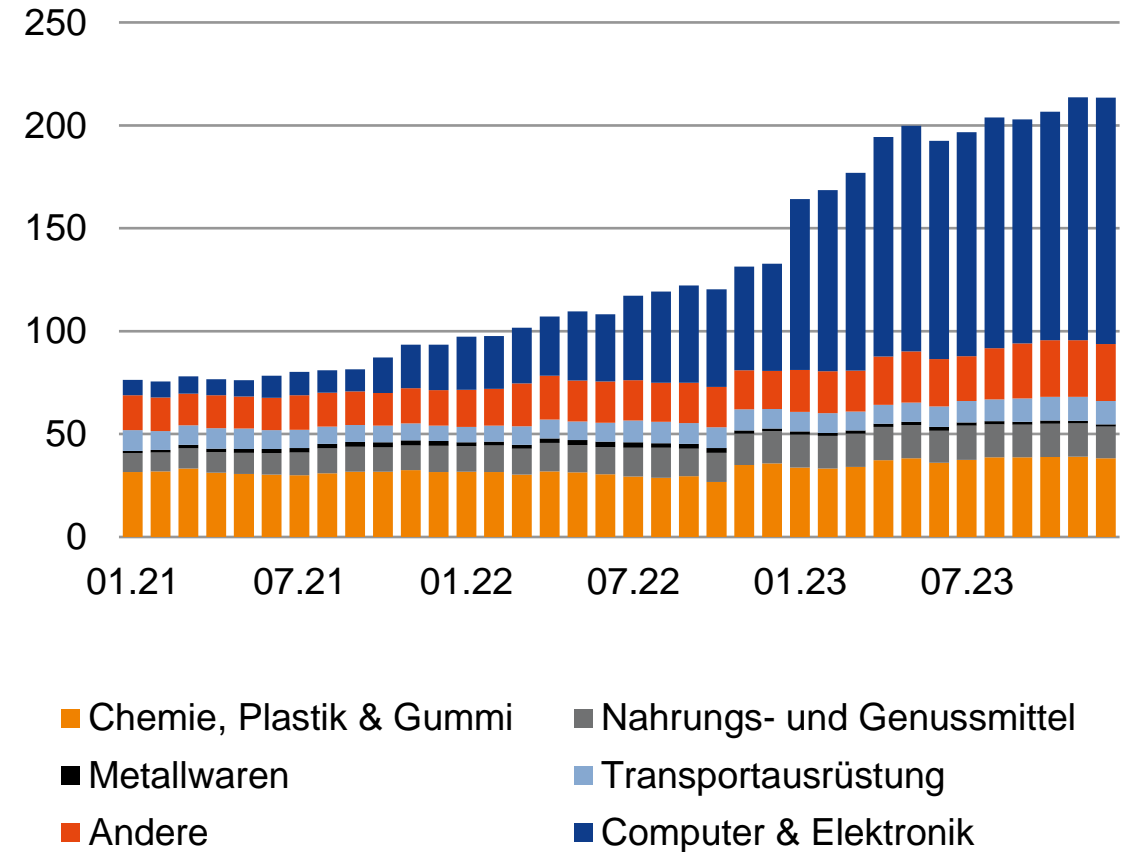


Niedrige Arbeitslosigkeit, Bauboom in der Industrie, aber auch erhöhte Inflation

Arbeitslosenquote und Inflation jeweils in %



Bauinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe nach Industriebereich, annualisiert in Mrd. USD



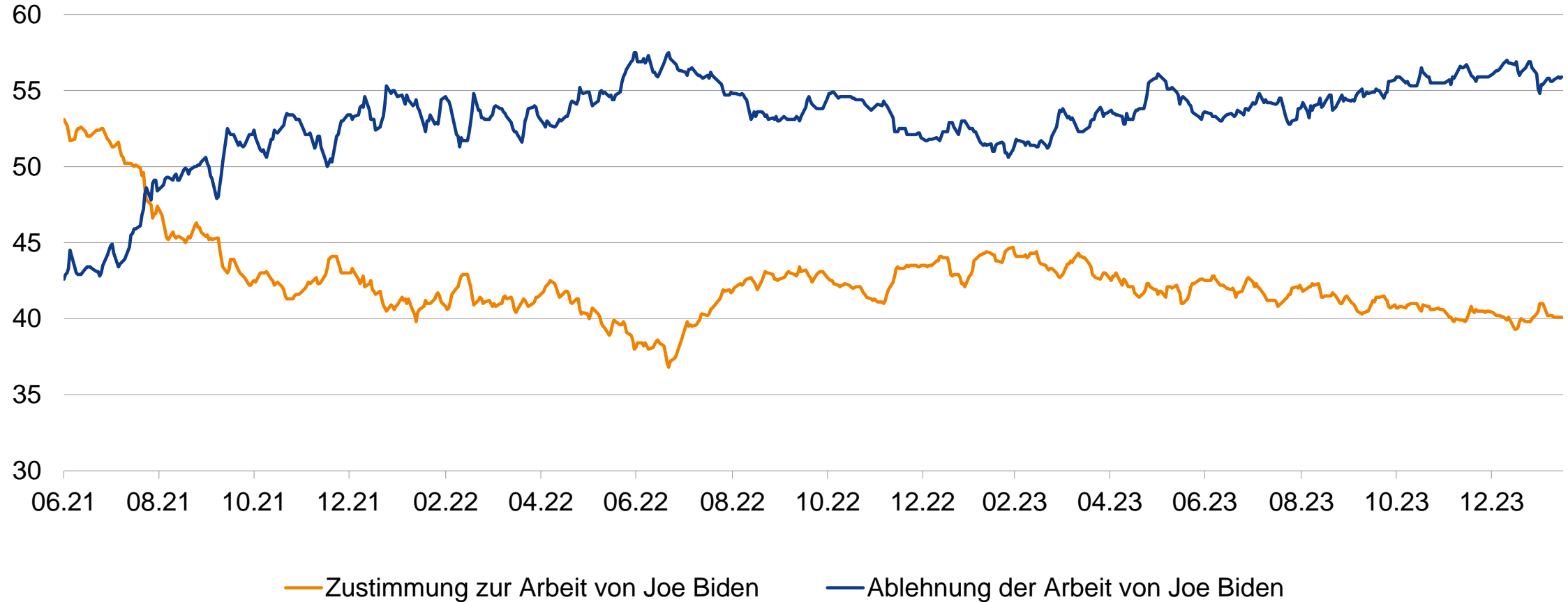
Quelle: US Census Bureau, Bureau of Labor Statistics, DZ BANK

Bidens Zustimmungswerte befinden sich im Keller



Die Wähler sehen die Politik des Präsidenten kritisch

Umfragewerte jeweils in %



Quelle: RealClearPolitics (RCP), Bloomberg

Mehr von „America First“ unter Donald Trump



Der Ex-Präsident arbeitet an seinem Comeback und führt die Umfragen an



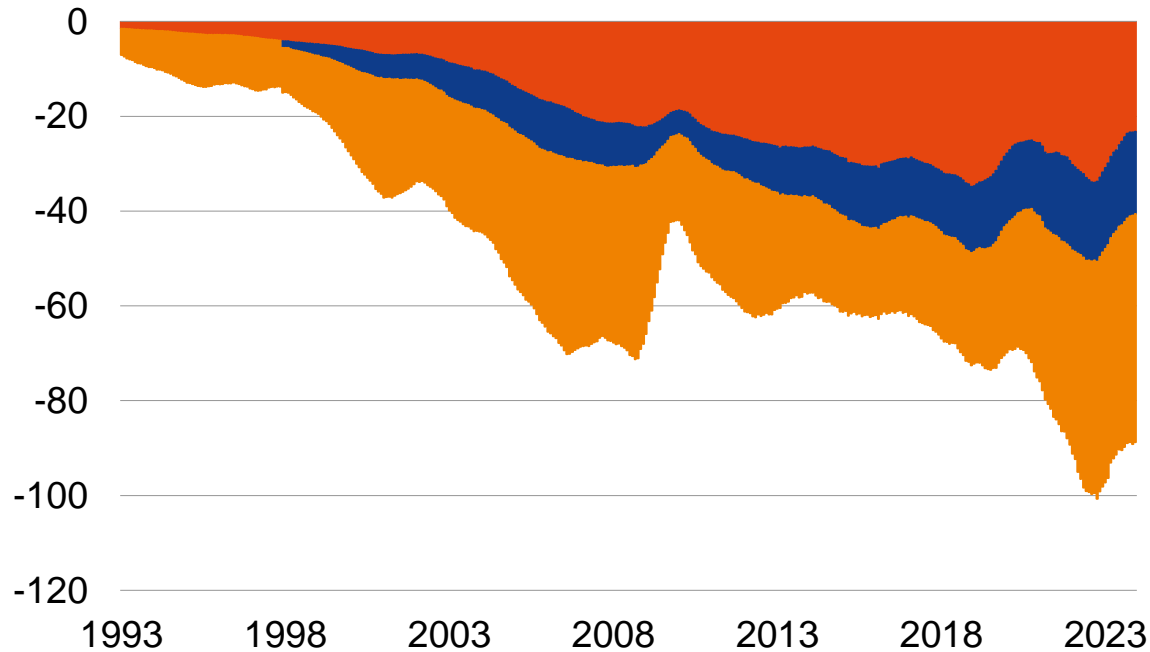
- Donald Trump arbeitet an seinem Comeback. Seine Basis hält ihm die Treue – trotz der zahlreichen Anklagen gegen Trump. Dadurch hält Trump die republikanische Partei fest im Griff.
- Seine Regierungsagenda würde wohl eine Fortführung des „America First“-Ansatzes bedeuten:
 - Kampf gegen das Handelsbilanzdefizit mittels Importzöllen
 - Steuererleichterungen für Unternehmen und Bürger
 - Deutliche Reduzierung der Asyl- und Migrationszahlen
 - Aufweichung von Klimaschutzregeln
 - Anti-Woke-Kampagne
 - Infragestellung internationaler Abkommen und Institutionen wie die NATO, WTO oder WHO.

Riesiges Handelsbilanzdefizit erregt Aufmerksamkeit von Trump



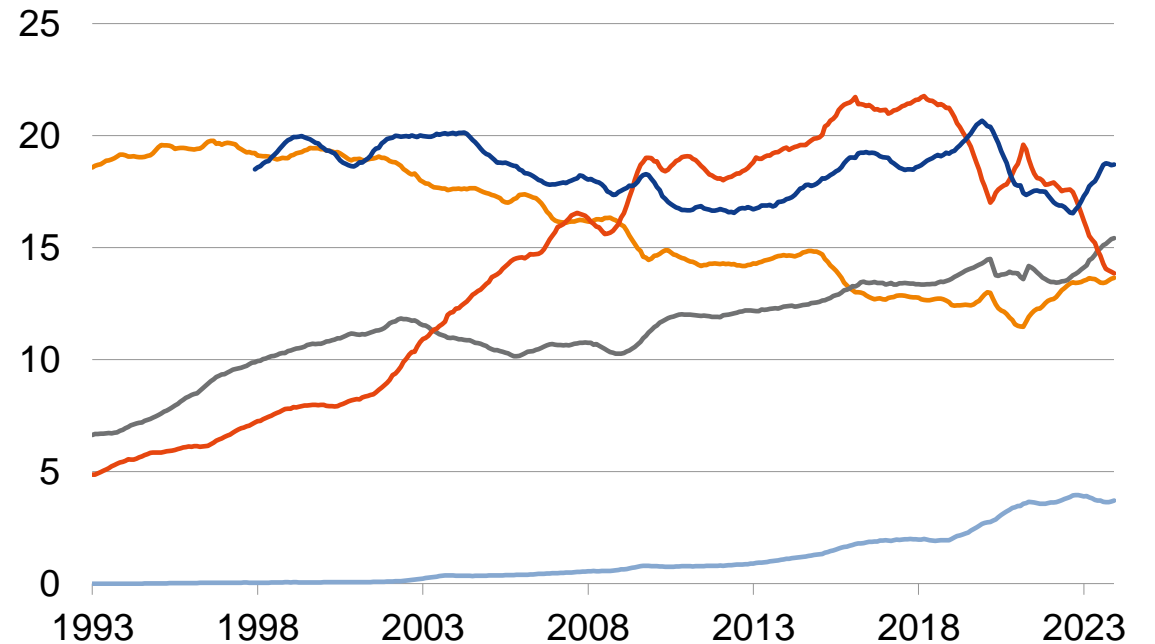
Anteil der Importe aus China ist aber deutlich rückläufig

Handelsbilanzdefizit nach Partner, in Mrd. USD,
12-Monats-Durchschnitte



China EU Rest der Welt

Anteile an den Warenimporten nach Partner, in %, 12-Monats-Durchschnitte



Kanada Mexiko Vietnam China EU

„Make America Great Again (MAGA)“ ist mit Risiken verbunden



Vor allem Trumps Pläne in der Handels- und Steuerpolitik stehen im Fokus

➤ Handelspolitik:

- Einführung eines **allgemeinen Importzolls** von „wahrscheinlich“ 10% und **weitere Vergeltungszölle** nach dem Prinzip „Auge um Auge“.
- **Aberkennung von Chinas Status als „meistbegünstigte Nation“**, den das Land durch den WTO-Beitritt 2001 erhielt. Dies dürfte den durchschnittlichen Zollsatz auf chinesische Produkte automatisch von aktuell etwa 12,5% auf 60% erhöhen.

➤ Steuerpolitik:

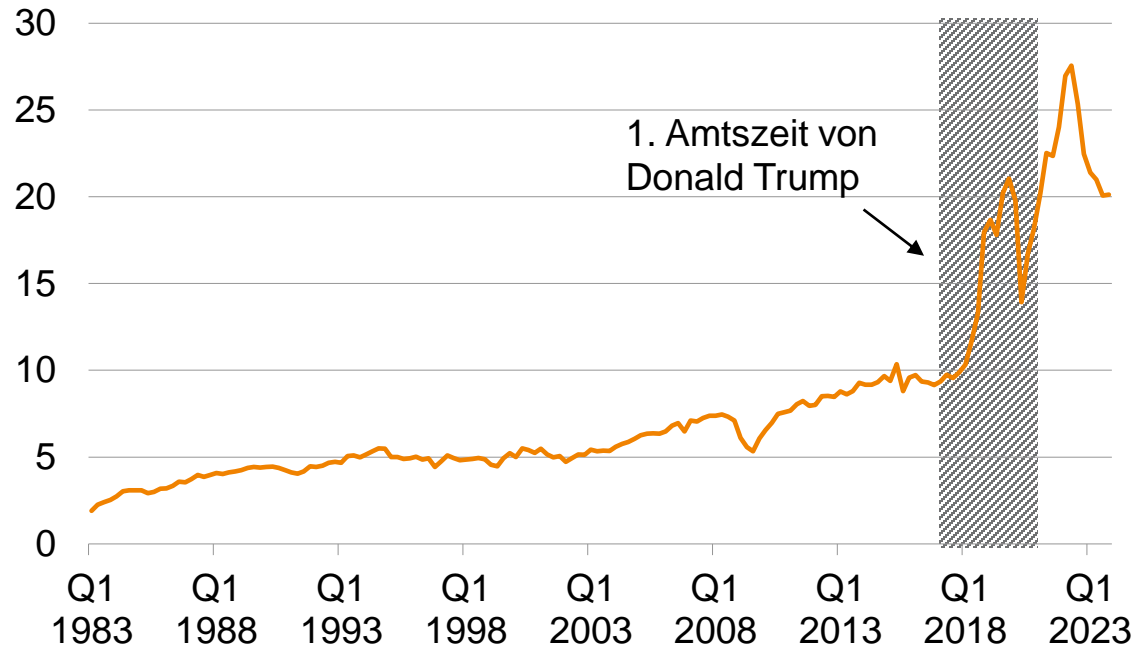
- Teile von Trumps Steuersenkungen im Rahmen des „Tax Cuts and Jobs Act“ aus dem Jahr 2017 laufen 2025 aus.
 - Dies betrifft die **Steuersenkungen für Privatpersonen**, z.B. die erhöhten Grenzsätze bei der Einkommensteuer. Die **Unternehmenssteuern** wurden dagegen permanent gesenkt.
 - Trumps Wahl-Team betont, dass Trump in einer zweiten Amtszeit **Steuersenkungen für die „Arbeiterklasse“ und kleine Unternehmen** plant. Trump selbst macht aber keinen Hehl daraus, dass er eine weitere **Senkung der Körperschaftsteuer** in Richtung 15% (von aktuell 21%) richtig fände.
- Trump würde nach einer Wiederwahl wohl relativ schnell **neue Zollstreitigkeiten** heraufbeschwören. **Diese dürften die Inflation schlagartig erhöhen**. Die Inflationsrate könnte dadurch 2025 um bis zu 2 bis 3%-Punkte höher ausfallen. Für die Verbraucher wäre dies ein Schock. Sollte Trump aber gleichzeitig die Steuern im Inland senken, würde dies die wirtschaftlichen Folgen der Zollpolitik etwas abmildern. Die zusätzlichen Staatseinnahmen durch die Strafzölle dürften aber kaum ausreichen, um die Steuersenkungen zu finanzieren oder gar das Defizit zu verkleinern. Die **Staatsschulden** werden wohl weiter steigen.

Zolleinnahmen sind in Trumps erster Amtszeit massiv gestiegen



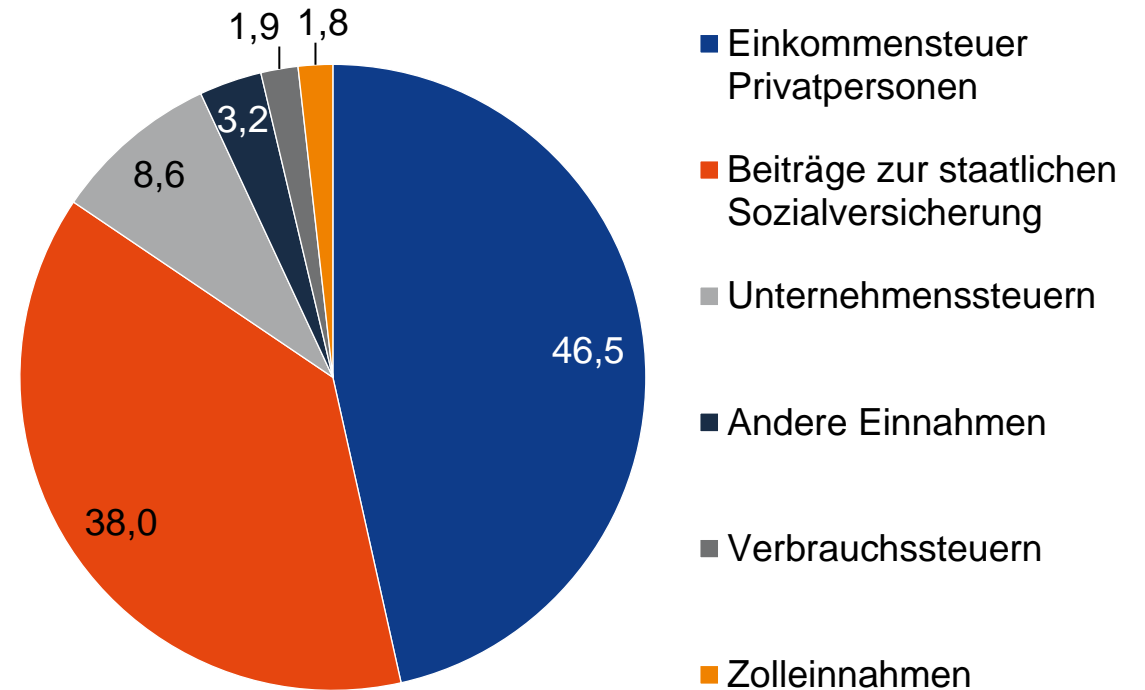
Der Anteil der Zolleinnahmen am Staatsbudget ist aber verschwindend gering

Zolleinnahmen der US-Bundesregierung in Mrd. USD, Quartalswerte



— Zolleinnahmen

Einnahmen der US-Bundesregierung nach Einkommensart, Anteile in %, Durchschnitt von Q1 bis Q3 2023

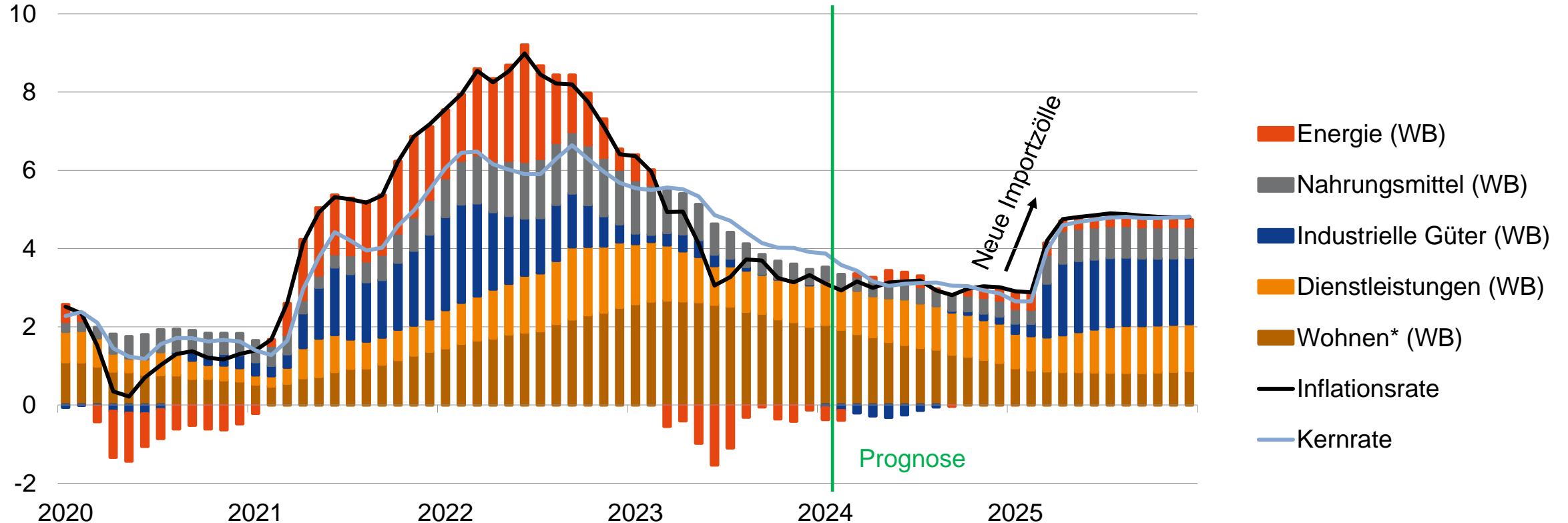


Zölle dürften die Inflation schlagartig auf ein höheres Niveau treiben



Moderate Auswirkung auch auf die Löhne zu erwarten

J/J in %, WB=Wachstumsbeitrag in %-Punkten



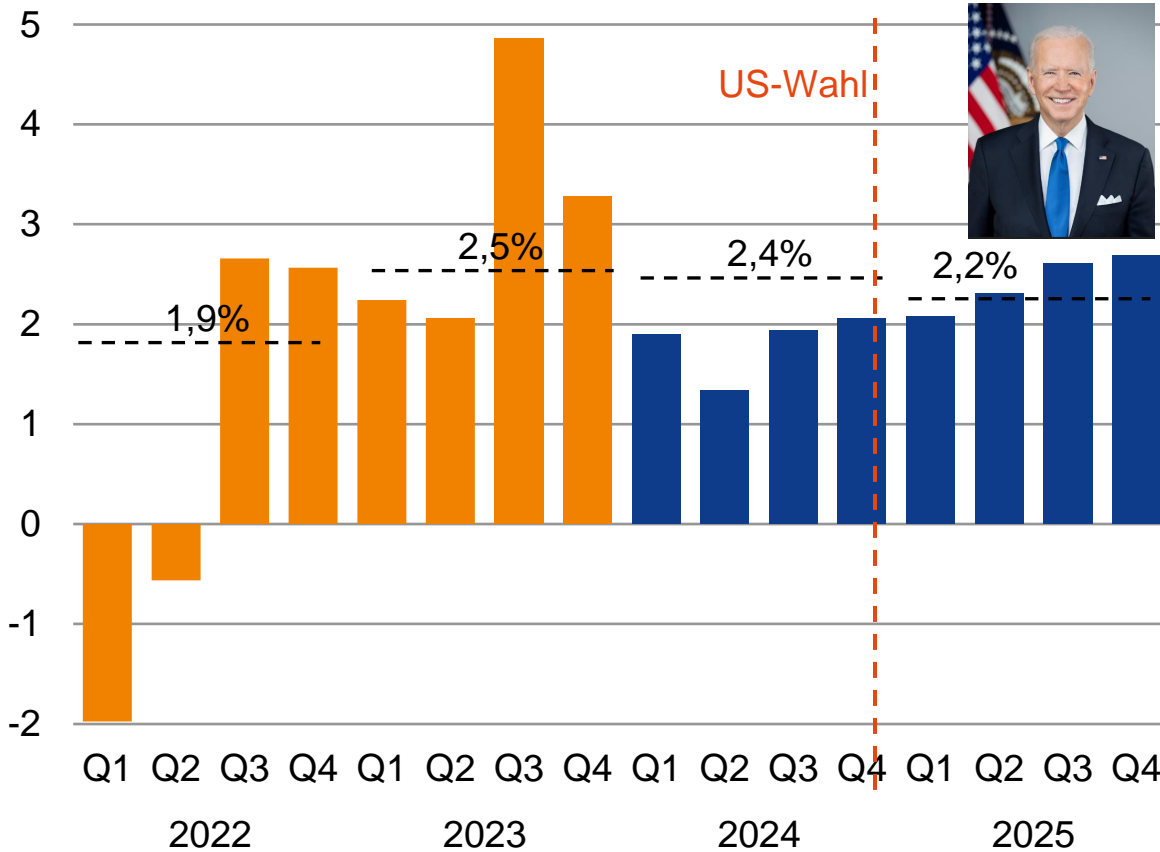
Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK, *Mieten, Eigentüermieten & Hotelübernachtungen

Biden steht für mehr Stabilität

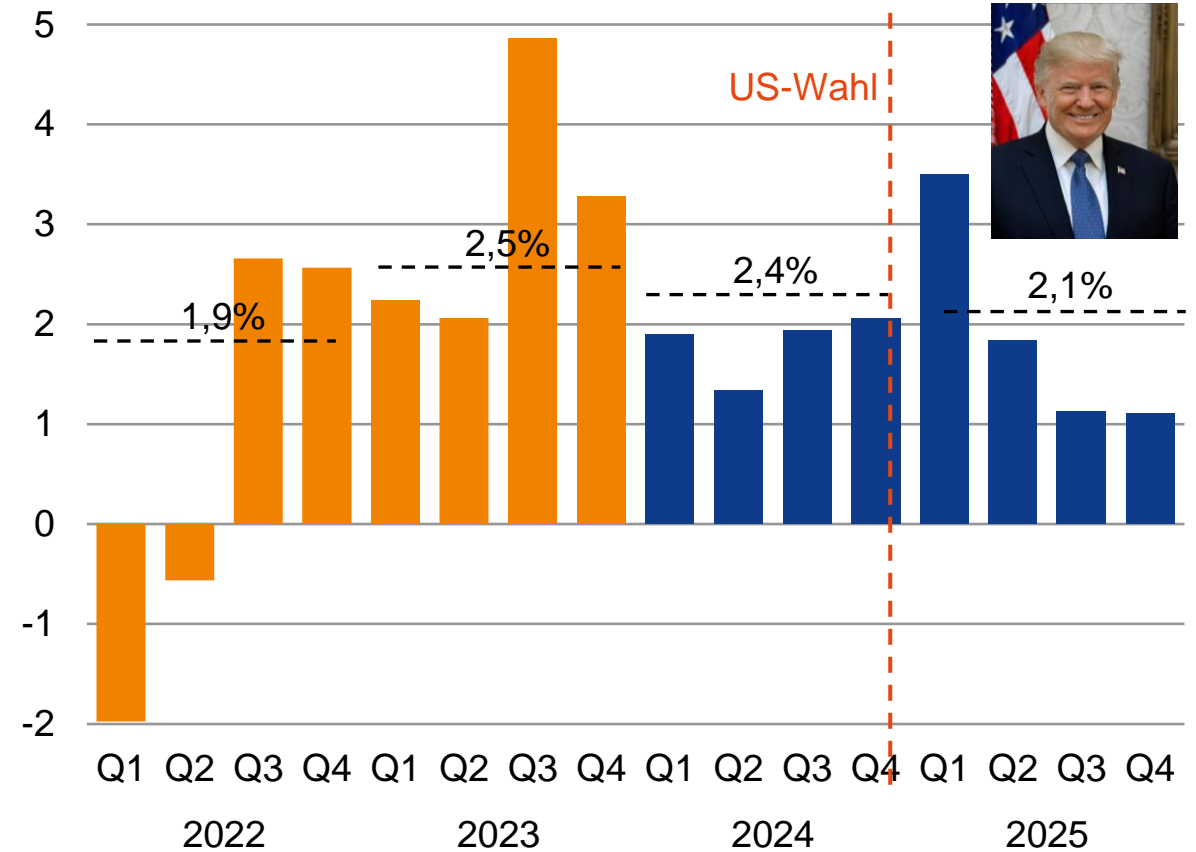


Ein Präsident Trump wäre mittelfristig mit deutlich mehr Risiken verbunden

Bruttoinlandsprodukt Q/Q in % (annualisierte Rate)



Bruttoinlandsprodukt Q/Q in % (annualisierte Rate)



Quelle: BEA, Bilder: The White House Archives, Blau=Prognose: DZ BANK

Trump, die Fed und die Rentenmärkte



Leitzinssenkungszyklus wird frühzeitig beendet / Renditen steigen

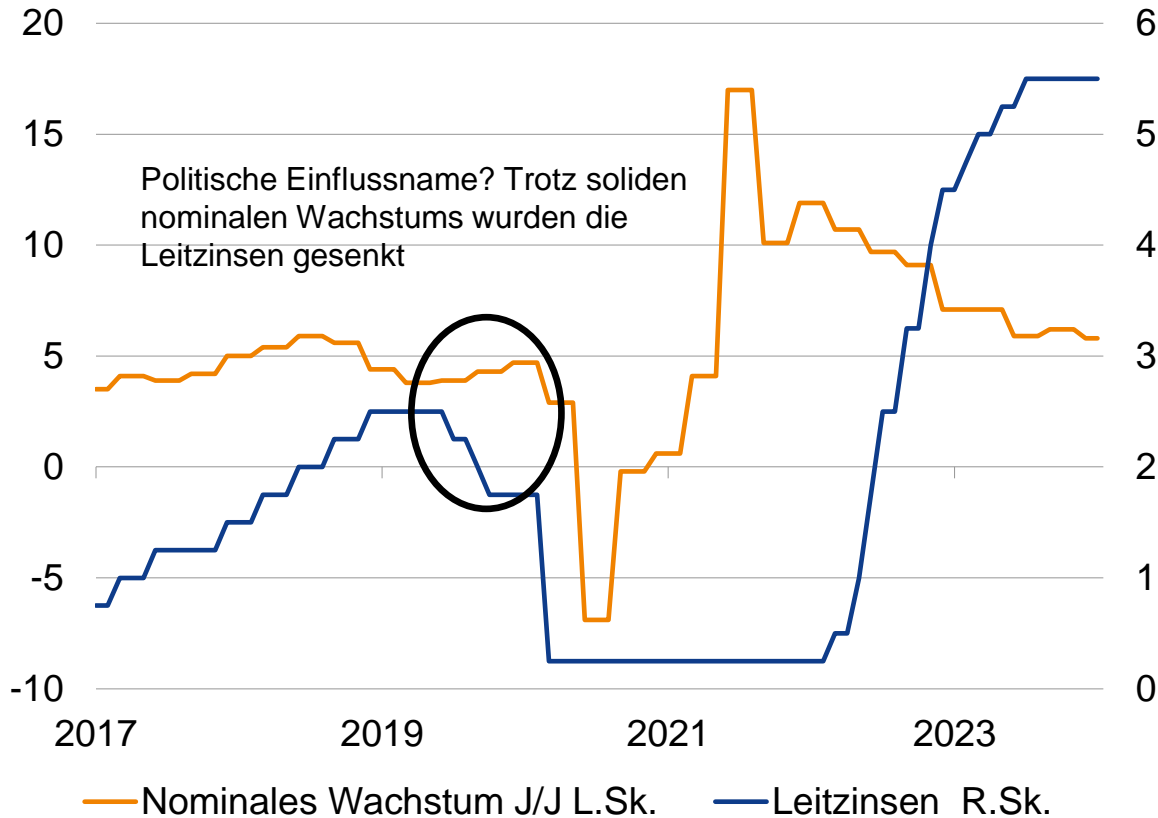
- Angesichts einer höheren Inflationsrate unter einem US-Präsidenten Trump dürfte sich die Fed mit einer Lockerung der Geldpolitik zurückhalten. Wir erwarten, dass die US-Währungshüter die Leitzinsen in den kommenden zwölf Monaten um insgesamt 100 Basispunkte senken wird. Da mit dieser geldpolitischen Lockerung noch kein neutrales Leitzinsniveau erreicht ist, wären eigentlich weitere Leitzinssenkungen im weiteren Verlauf des Jahres 2025 zu erwarten. Im Falle eines fiskalisch induzierten Konjunkturbooms und eines plötzlichen Inflationsanstiegs unter Trump **dürfte die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus jedoch nicht fortsetzen**. Nach einer letzten Zinssenkung im Februar 2025 rechnen wir für den Rest des Jahres 2025 mit einer abwartenden Haltung der US-Notenbank, wenn Trump wiedergewählt würde.
- Längerfristig könnten Steuersenkungen und fiskalpolitische Impulse zu einem Anstieg der Staatsverschuldung beitragen. Dies dürfte am Anleihemarkt zu einer **Diskussion über die Bonität der USA** führen. Derzeit werden die USA nur noch von Moody's mit der Bestnote bewertet. S&P und Fitch hatten das AAA-Rating wegen der Verschlechterung der Haushaltslage bereits entzogen. Bei einem hohen Haushaltsdefizit drohen weitere Herabstufungen. Dies treibt im Trend die Renditen von US-Treasuries nach oben, was wiederum zu einer höheren Zinslast in den USA führen würde.
- Für die Fed dürfte die US-Präsidentenwahl zudem deshalb von entscheidender Bedeutung sein, da **Trump den Fed-Chef Powell bereits im Vorfeld der Wahl scharf kritisiert hat**. Obwohl die Fed die Leitzinsen noch nicht gesenkt hat, warf Trump dem obersten Währungshüter bereits vor, mit der aktuellen Geldpolitik die Demokraten zu begünstigen.

Die Glaubwürdigkeit der Fed ist ein hohes Gut



Höhere Inflationserwartungen und steigende Volatilität an den Märkten

In %



- In den ersten vier Jahren seiner Amtszeit hatte Trump den jetzigen Notenbankchef Jerome Powell zum Vorsitzenden der Fed ernannt. Doch schon kurz nach seiner Ernennung geriet der oberste Währungshüter der USA in die Kritik. Es ist sehr wahrscheinlich, dass Trump - sollte er erneut zum US-Präsidenten gewählt werden - Powell im Mai 2026 nicht wieder nominieren wird. **Zweifelloos wird Trump jemanden als Nachfolger benennen wollen, der eine eher lockere Geldpolitik der Fed befürwortet.** Trumps Vorschläge müssten allerdings vom Senat bestätigt werden.
- Die größte Gefahr besteht darin, dass die Unabhängigkeit der Fed als geldpolitische Institution von den Finanzmärkten in Frage gestellt wird. Sei es, weil Trump die Fed und ihren obersten Währungshüter scharf angreift, sei es, weil ein (aus Sicht der Finanzmärkte) ungeeigneter Nachfolger an die Spitze gewählt wird. **In diesem Fall könnten die Inflationserwartungen steigen. Gleichzeitig dürfte die Volatilität an den Finanzmärkten deutlich zunehmen.**

Trump und der Dollar



Kurzfristig spricht vieles für die US-Währung – aber was kommt danach?

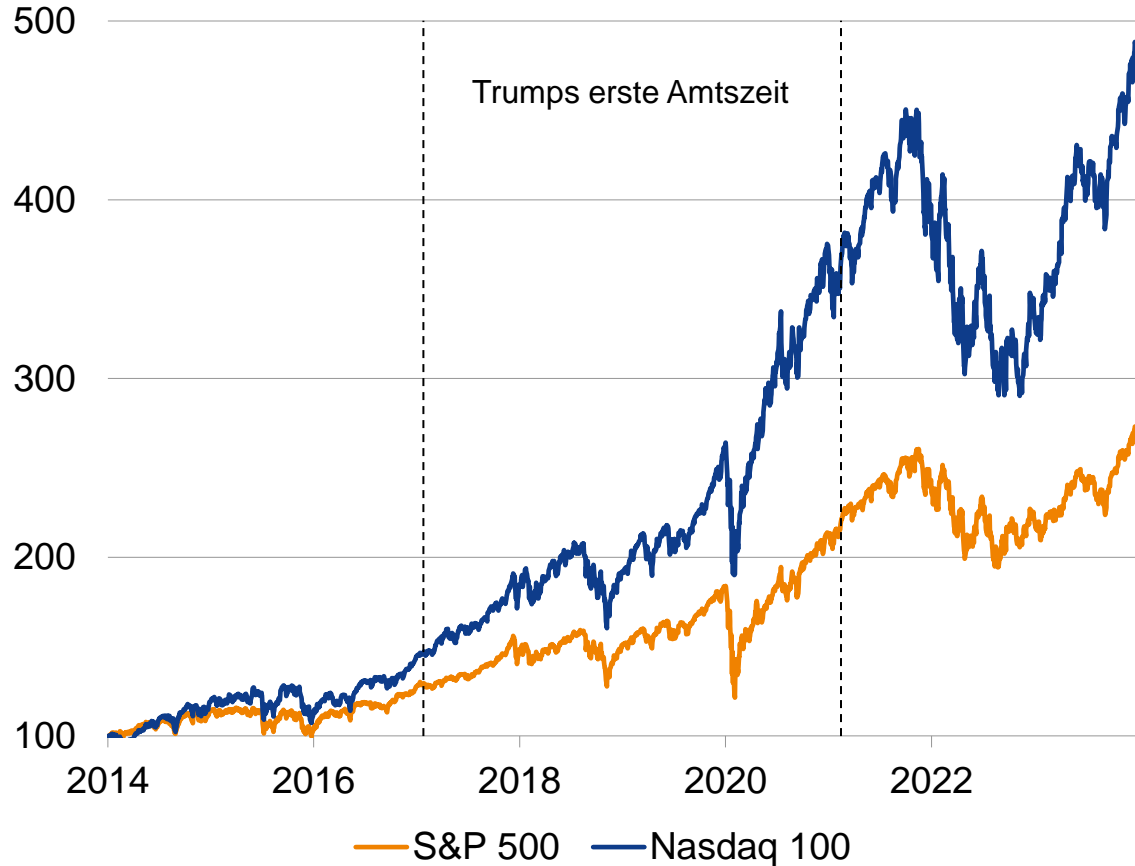
- Eine Wahl Trumps würde sich **zunächst positiv auf die US-Währung auswirken**, da die Prognosen für das US-Wachstum auf kurze Sicht nach oben revidiert würden.
- Die Einführung von Zöllen würde zu einem spürbaren und plötzlichen Anstieg der Inflationsrate führen. Wir gehen zwar davon aus, dass die Fed ihren Zinssenkungszyklus bis in den Februar 2025 hinein weiterführen kann, das Leitzinsniveau danach jedoch erst mal stabil halten würde. **Das damit verbundene Auspreisen von Zinssenkungserwartungen, dürfte den Dollar ebenfalls unterstützen.**
- **Mittelfristig wären die Auswirkungen einer Wiederwahl Trumps auf den Dollar schwieriger einzuschätzen.** Eine erneut nachlassende Wirtschaftsdynamik könnte den Dollar belasten, ebenso wie die Erkenntnis, dass die Einnahmen aus den Zöllen nicht ausreichen, um eine erneute **Ausweitung des Budgetdefizits** zu verhindern. Sorgen über die **US-Staatsfinanzierung** könnten erneut zunehmen und auch für den USD zum Problem werden.
- Auf der anderen Seite gilt es natürlich auch die **Auswirkungen Trumps auf andere Länder bzw. Währungsräume** zu bedenken. Wie stark würde z.B. die Eurozone unter den Zöllen oder gar einem offenen Handelskrieg mit den USA leiden? Wie sehr wäre China betroffen? Wie entwickelt sich die geopolitische Lage? Vieles davon lässt sich derzeit noch nicht abschätzen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass der **Dollar unter Umständen auch längerfristig von Trump profitieren könnte, weil die Auswirkungen dieses Szenarios für andere Länder noch problematischer wären.**

Trump nicht unbedingt unbeliebt an den Börsen



Kurzfristig dürften die Aktienmärkte Trump gegenüber Biden sogar bevorzugen

S&P 500 und Nasdaq 100 über die letzten 10 Jahre (indexiert)



- Eine voraussichtlich expansivere Wirtschaftspolitik unter Donald Trump (noch expansiver als unter Biden) dürfte sich **kurzfristig positiv auf die Aktienmärkte auswirken**.
- Insbesondere mögliche **Steuersenkungen** würden sich **gewinnsteigernd** auf börsennotierte US-amerikanische Unternehmen auswirken und somit **die Aktienkurse stützen**.
- Die US-Wirtschaft verfügt über **einen starken Binnenmarkt** und ist weniger exportabhängig als die europäische und insbesondere die deutsche Wirtschaft. **Steuersenkungen und Subventionen sollten daher für ordentlichen Rückenwind am heimischen Aktienmarkt sorgen**.
- Spannungen im internationalen Handel und erhöhte geopolitische Unsicherheiten könnten allerdings zu **erhöhter Volatilität an den internationalen Kapitalmärkten** führen und somit den **positiven Effekt von Trumps Politik auf US-Aktien mittelfristig etwas dämpfen**.

Fazit: Was wäre bei einem Comeback Trumps zu erwarten?



Kurzfristiger Erfolg wahrscheinlich, mittelfristig gibt es erhebliche Risiken

- Donald Trump führt die Umfragen zu den Vorwahlen der Republikaner deutlich an. Sein Wiedereinzug ins Weiße Haus ist aber alles andere als sicher. Besonders die laufenden Gerichtsprozesse gegen Trump stellen ein großes Risiko dar. Im Hauptszenario gehen wir von einer Wiederwahl Bidens aus.
- Sollte Trump dennoch gewinnen – und ausreichend Rückendeckung im Kongress besitzen – würde er wohl die Steuern deutlich senken und neue Zollstreitigkeiten vom Zaun brechen. Eine Reduzierung des Budgetdefizits steht unter Trump wohl nicht an erster Stelle. Die Konjunktur dürfte nach anfänglicher Euphorie deutlich Schwung verlieren, vor allem weil die Inflation durch die Zölle auf ein höheres Niveau geschoben wird.
- Die US-Notenbank dürfte ihren Zinssenkungszyklus unter Trump zunächst nicht fortsetzen, wenn die Inflation plötzlich ansteigt. 2026 würde Trump Fed-Chef Powell durch einen Nachfolger ersetzen wollen, der eine eher lockere Geldpolitik der Fed befürwortet.
- Der US-Dollar dürfte im Trump-Szenario zunächst durch den kurzfristigen (aber kurzlebigen!) Wachstumsimpuls profitieren. Ein Rebound der Inflation und ein Stillhalten der Fed im Zinssenkungszyklus würde ebenfalls unterstützend auf den Greenback wirken. Mittelfristig wären die Auswirkungen einer Wiederwahl Trumps auf den Dollar allerdings ungewiss. Denn eine nachlassende Konjunkturdynamik sowie ein sich ausweitendes Haushaltsdefizit könnten zum Problem für den Dollar werden.
- An den Aktienmärkten könnte ein Comeback Trumps besonders aufgrund einer möglichen Steuerreform kurzfristig gut ankommen. Mittelfristig dürfte die Volatilität aufgrund der Risiken aber zunehmen.

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), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, 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 Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2024

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

1. Verantwortliches Unternehmen

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

Sonstige Research-Informationen sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten oder bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

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

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

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

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung

Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt ihren **Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen**, und ihren **Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationsstaat“** erfolgen.

4.3 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.

4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen Standardabweichung des Total>Returns der vergangenen zwei Jahre bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als „unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind.

„Attraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann.

„Unattraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann.

„Neutral“ bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten

Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt ihren **Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und ihren

Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

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 der fünf Anleihesegmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihesegmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihesegmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes 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.

4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) indizieren die verwendeten **Pfeile** (↑) (↓) (→) **nur die Trendrichtung**, beinhalten jedoch **keine Anlageempfehlung**. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, **ohne** eine eigene **Bewertung des Analysten** wiederzugeben.

4.7 Rohstoffe

„**Pfeil nach oben** (↑)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.

„**Pfeil nach unten** (↓)“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.

„**Pfeil nach rechts** (→)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research-Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research-Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag** der **Publikation**.

5.3 Die Geltungszeiträume für **Sonstige Research-Informationen** sind bei:

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

Pflichtangaben für Sonstige Research-Informationen und weiterführende Hinweise

Aktienindizes (fundamental):	drei Monate
Währungsräume:	sechs bis zwölf Monate
Gewichtung von Marktsegmenten:	sechs Monate
Gesamtmarktstrategie	sechs Monate
Branchenstrategie Unternehmensanleihen	sechs Monate
Strategie Covered Bonds:	sechs Monate
Derivate	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
Rohstoffe:	ein Monat

5.4 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

5.5 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

6.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren 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.

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

6.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen 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.

6.5 Insbesondere durch die in Absatz 6.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

6.6 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab..

6.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research ge coverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der Schweiz. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. 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.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine Sonstige Research-Information kann eine fachkundige Beratung für entsprechende Investitionen keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten, allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

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.

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‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional 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 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 Kursenerwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, 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 Prognosegrund-lagen, 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 ins-besondere 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 Investitions-objekt 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 Wertpapiernebenendienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wert-papier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegen-stand 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 Unter-nehmen 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, je-doch 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.

Rechtliche Hinweise

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

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

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

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

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability

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

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

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.