



FRIEDRICH

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Volle Kraft voraus

Das Comeback des Reisens

Fertiggestellt am:
6.9.2023 16:30 Uhr

Erstellerin:
Tanja Pecher, Redaktion



Von A wie Aktienstrategie bis Z wie Zinsentwicklung präsentiert der DZ Research Blog ein breites und fundiertes Analysespektrum.

Zu Wort kommen die Expertinnen und Experten aus dem DZ BANK Research, das mit 85 AnalystInnen und VolkswirtInnen eine der größten Einheiten dieser Art in Deutschland und dem deutschsprachigen Ausland ist.

Im DZ Research Blog analysieren sie aktuelle Daten zu den konjunkturellen Trends, bewerten die neuesten Entwicklungen an den Kapitalmärkten und kommentieren die Auswirkungen politischer Ereignisse auf die Wirtschaft.

Profitieren auch Sie von diesem Mehrwert Wissen:

Bleiben Sie mit dem [Newsletter](#) am Puls des Geschehens, oder folgen Sie unseren Expertinnen und Experten über den [Twitter-Kanal](#) der DZ BANK sowie über [#dzbank_research](#).

Gern nehmen wir Ihre Kommentare und Anmerkungen entgegen.

Wir freuen uns auf Sie!



Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft



Dr. Michael Holstein, Chefvolkswirt

Sommer, Sonne, Strand und noch vieles mehr ...

EDITORIAL

Liebe Leserin, lieber Leser,

hat Sie dieses Jahr auch schon die Reiselust gepackt? Wenn ja, liegen Sie voll im Trend. Denn nach drei Jahren Pandemie ist die Sehnsucht der Menschen nach Sommer, Sonne, Strand und Meer riesig. Und das obwohl die Preise vor allem für Flugtickets, aber auch für Unterkunft und Mietwagen das Portemonnaie deutlich mehr belasten als vor der Pandemie.

Das wiederum lässt die Reise- und Tourismusbranche aufatmen, die in den vergangenen Jahren mit dramatischen Umsatzeinbußen zu kämpfen hatte. Gerade Airlines steckten teils so tief in der Krise, dass sie mit milliardenschwerer Unterstützung von staatlicher Seite gerettet werden mussten. Umso erstaunlicher ist die Tatsache, dass ihnen die Kehrtwende in so kurzer Zeit gelungen zu sein scheint. Grund genug für uns, die Branche etwas genauer unter die Lupe zu nehmen und zu untersuchen, ob dieses Comeback ein dauerhafter Erfolg sein kann.

Auch der Mietwagenmarkt war zwischenzeitlich stark in Mitleidenschaft gezogen worden. Allerdings hat sich das Blatt hier zügig gewendet, sodass ein widerstandsfähiger Markt entstanden ist, dessen Wachstum auf zahlreichen Trends und technologischen Innovationen fußt. Für Kreditkarten-Anbieter, die schon während der Pandemie von veränderten Zahlungsgewohnheiten profitierten, dürfte die Reise- und Tourismusbranche für weiteres Wachstum sorgen.

Darüber hinaus gehen wir der Frage nach, wohin die sprichwörtliche Reise in Zukunft gehen kann, insbesondere mit Blick auf den Klimawandel. Denn Reisen ist in aller Regel mit klimaschädlichen Emissionen verbunden, abhängig vom Urlaubsziel und dem genutzten Verkehrsmittel. Hier will die Luftfahrtindustrie mit neuen Antriebstechnologien und sauberem Kraftstoff neue Wege gehen.

Eine angenehme Lektüre wünscht Ihnen
Ihr DZ BANK Research-Team

Inhalt

AUSGABE #3/2023



KAPITEL 1

Volle Kraft voraus

Das Comeback des Reisens

Seite 6



KAPITEL 2

Auf das Wesentliche konzentrieren

Aktien mit Kurspotenzial,
Gold in etablierter Range

Seite 9



KAPITEL 3

Noch Luft nach oben

Der europäische Airline-Markt

Seite 12



KAPITEL 4

Reisen in Zeiten des Klimawandels

Eine Betrachtung der
entstehenden Emissionen

Seite 15



KAPITEL 5

Mischpult

Musterportfolio

Seite 18

Der Reiseboom und die hohen Preise

KAPITEL 6

Experten-Interview

Mit Thomas Kulp und
Dirk Schlamp, Analysten im
DZ BANK Research

Seite 22



KAPITEL 7

Auto bleibt King

Der Aufstieg des Mietwagens

Seite 24



KAPITEL 8

Ready for Take-off?

Wie die Luftfahrtindustrie in eine
grüne Zukunft fliegen will

Seite 27



KAPITEL 9

Unauffällige Gewinner

Wie Kreditkarten-Anbieter vom
Reiseboom profitieren

Seite 31



KAPITEL 10

Glosse

Diogenes redet mit Goethe
über das Reisen

Seite 34

HINWEISE / IMPRESSUM / PFLICHTANGABEN / RECHTLICHE HINWEISE

Seite 36



Volle Kraft voraus Das Comeback des Reisens

Thomas Kulp und Dirk Schlamp, Analysten

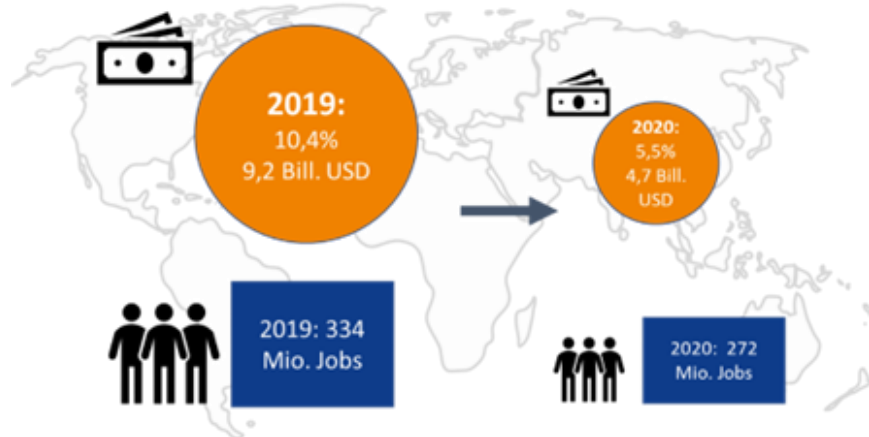
Kaum eine Branche bekam die Auswirkungen von Covid-19 so drastisch und unmittelbar zu spüren wie der Reise- und Tourismussektor. Umfangreiche Impfkampagnen und die gelockerten Kontaktbeschränkungen eröffneten nach und nach wieder mehr Reisemöglichkeiten, was sich in einer raschen Erholung des Sektors widerspiegelte. Doch handelt es sich bei dieser Comeback-Story um einen dauerhaften Erfolg?

Bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie war der Reisemarkt ein dynamischer und expandierender Sektor mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten. Über Jahrzehnte ist die Reisebranche stetig gewachsen – trotz verschiedener Herausforderungen wie Wirtschaftskrisen, Naturkatastrophen, politischen Unruhen und Gesundheitskrisen. Noch im Jahr 2019 erreichten die internationalen Touristenströme einen historischen Höchststand: Nach Angaben des World Travel & Tourism Council (WTTC) erwirtschaftete die globale Reisebranche etwa 9,2 Bio. US-Dollar und trug damit gut 10% zum globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) bei. Jäh beendet wurde diese Entwicklung von den Auswirkungen durch Covid-19 und den damit verbundenen Reise- und Kontaktbeschränkungen. In der Folge brach der weltweite Reiseumsatz im Jahr 2020 um fast 50% ein, während sich die Verluste auf satte 4,5 Bio. US-Dollar beliefen. Dabei gingen nach Angaben des WTTC rund 62 Millionen beziehungsweise 19% der Arbeitsplätze in der Branche verloren.

Doch schon im Jahr darauf begann sich der Reisemarkt zu erholen, und das schneller als ursprünglich erwartet. Zu verdanken ist dies den Impfkampagnen und den gelockerten Reisebeschränkungen, die wieder mehr Reisemöglichkeiten eröffnet und eine erhöhte Reiselust ausgelöst haben. Der WTTC geht davon aus, dass sich der Reise- und Tourismussektor im laufenden Jahr seinem Höchststand nähert und der Umsatz von 2019 bereits 2024 übertroffen wird. In 34 Ländern ist dies laut dem Reise- und Tourismus-Weltverband bereits geschehen. Zu dieser Entwicklung dürften allerdings auch die gestiegenen Preise wesentlich beigetragen haben.

GLOBALER TOURISMUS- UND REISEMARKT BRICHT 2020 STARK EIN

BEITRAG ZUM GLOBALEN BIP, UMSATZVOLUMEN UND BESCHÄFTIGTE IM SEKTOR



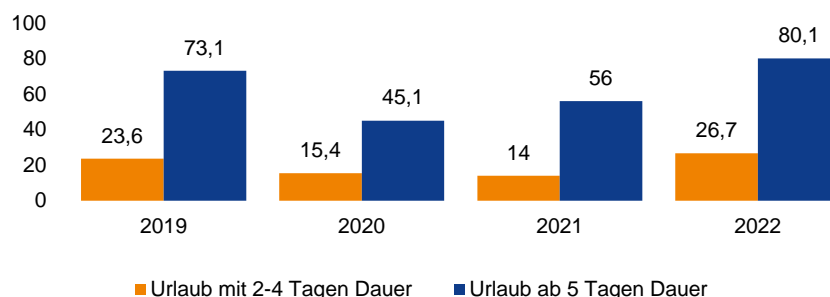
Quellen: World Travel & Tourism Council (WTTC), DZ BANK

Reisen ist deutlich teurer geworden

Auswertungen von Vergleichsportalen zeigen, dass Pauschalreisen zu beliebten innereuropäischen Urlaubszielen in diesem Jahr um bis 30% teurer als 2019 waren. Selbst Ziele in üblicherweise kostengünstigere Regionen wie die Türkei haben sich verteuert – teilweise sogar noch stärker. Dazu beigetragen haben im Wesentlichen die gestiegenen Preise für Flugtickets, aber auch höhere Kosten für Hotel und Mietwagen. Eine ähnliche Entwicklung ist in den USA zu beobachten. Nach Angaben von NerdWallet, einem auf Finanzen, Verbraucherberatung und Preisvergleiche spezialisierten Anbieter, stieg die Reisetätigkeit im Juni und Juli 2023 verglichen mit der Zeit vor der Pandemie deutlich. Dem entsprechenden NerdWallet-Reisepreisindex zufolge sind die Gesamtkosten für Reisen gegenüber Mai 2019 um 16% gestiegen, im Vergleich zum Mai im Jahr 2022 jedoch um 2% gesunken, allerdings je nach Subsektor unterschiedlich. So erreichten die Hotelpreise in den USA ein Rekordniveau. Gleichzeitig waren die durchschnittlichen Flugkosten in den USA im Mai 2023 rund 13% niedriger als im Vorjahr, während die Mietwagenpreise auf hohem Niveau verharren.

STEIGENDE AUSGABEN IM URLAUB AUFGRUND HÖHERER REISEKOSTEN UND INFLATION

BASIS: DEUTSCHSPRACHIGE BEVÖLKERUNG, 14+ JAHRE, AUSGABEN IN MRD. EURO



Quellen: Reiseanalyse 2020-2023, Forschungsgemeinschaft Urlaub und Reisen e.V. (FUR), DZ BANK

Der deutliche Preisanstieg für Flugtickets ist aus unserer Sicht auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Da sind zum einen die inflationsbedingt gestiegenen Betriebskosten der Fluggesellschaften einschließlich der Flughafengebühren. Die wichtigste Rolle dürfte jedoch die Tatsache spielen, dass die Nachfrage auf ein teilweise knappes Angebot trifft. Dies ermöglicht es den Fluggesellschaften, höhere Preise durchzusetzen und ihre Gewinne zu steigern. Dass die Nachfrage so hoch ist, hat mehrere Ursachen. So ist zum einen eine erhöhte Reiselust in der Bevölkerung nach den Kontaktbeschränkungen und Grenzsicherungen während der Corona-Pandemie zu beobachten. Zum anderen haben die damals fehlenden Reise- und Flugmöglichkeiten dazu geführt, dass Haushalte erhebliche Ersparnisse anhäufen konnten, die nun unter anderem für Reisen und Freizeit zur Verfügung stehen. Nicht zuletzt dürfte auch die beendete Null-Covid-Politik in China

die weltweite Nachfrage nach Flugtickets im Jahr 2023 stärken: Nach Angaben des MasterCard Economics Institute erreichte die Tourismuskosten im Reich der Mitte bereits im März 2023 wieder 93% des Niveaus vor der Pandemie (März 2019).

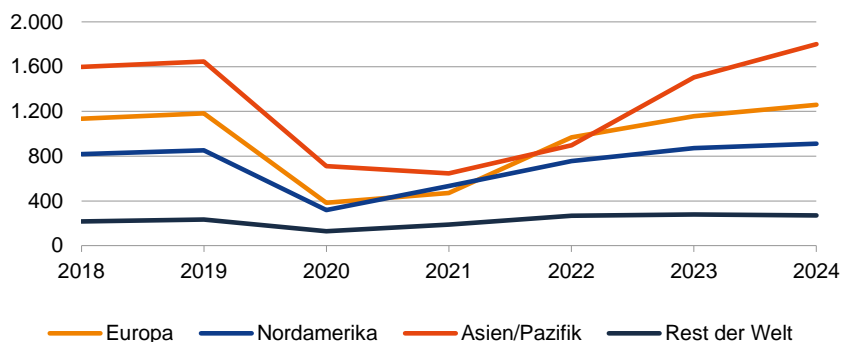
Auch auf der Angebotsseite wirken verschiedene Einflussfaktoren inflationär auf die Reisekosten. Spürbare Aspekte, die die Produktionskosten der Fluggesellschaften und Flughafenbetreiber unmittelbar in die Höhe treiben, sind die Nachwirkungen der immer wieder auftretenden Lieferengpässe sowie der aktuelle Fachkräftemangel und nicht zuletzt die 2022 gestiegenen Energiepreise. Denn obwohl die Rohölpreise verglichen mit dem Vorjahr tendenziell nachgelassen haben, werden die Treibstoffkosten der Fluggesellschaften immer noch höher sein als vor der Pandemie. Angesichts all dieser Faktoren, sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite, gehen wir davon aus, dass die Flugpreise über das Jahr 2023 hinaus auf einem höheren Niveau bleiben werden als in den Zeiten vor Corona.

Herausfordernde, aber langfristig optimistische Perspektive

Wie sich die Nachfrage nach Reisen nach der Sommerreisezeit entwickeln wird, ist derzeit schwer abzuschätzen. Wir erwarten, dass die beiden als langlebig und robust geltenden Megatrends Mobilität und Reiselust in den Industrieländern auch über das Jahr 2023 hinaus Bestand haben und für Rückenwind in der Branche sorgen werden. Denn der Wunsch, neue Orte zu erkunden, andere Kulturen kennen zu lernen und schöne Erlebnisse zu haben, ist tief in der menschlichen Natur verankert und treibt den Megatrend Reisen an. Selbst hohe Reisekosten und die bestehenden makroökonomischen Herausforderungen wie hohe Inflation und Zinsen sowie konjunkturelle Unsicherheiten dürften daran kaum etwas ändern.

Deshalb gehen wir davon aus, dass die Nachfrage nach Flugreisen, die sich seit 2020 aufgebaut hat, noch nicht vollständig befriedigt ist und sich die Nachfrageverschiebung weg von Gütern hin zu Dienstleistungen fortsetzt. Auch das WTTC bleibt optimistisch und erwartet für den Zeitraum 2022 bis 2032 ein durchschnittliches jährliches Branchenwachstum von 5,8% und damit einen Zuwachs knapp über dem vom Internationalen Währungsfonds prognostizierten globalen BIP. Der Weltluftfahrtverband IATA rechnet bis 2040 sogar mit einer Verdoppelung des weltweiten Flugpassagieraufkommens. Perspektivisch soll der Sektor bis 2033 etwa 11,6% zum BIP der Weltwirtschaft beitragen, gegenüber etwa 10% im Jahr 2019. Somit dürfte die wirtschaftliche Bedeutung des Sektors in den nächsten Jahren tendenziell weiter zunehmen.

FLUGPASSAGIERE NACH REGIONEN
GESAMTANZAHL AN FLUGPASSAGIEREN IN MILLIONEN



Quellen: Oxford Economics, DZ BANK



Auf das Wesentliche konzentrieren Aktien mit Kurspotenzial, Gold in etablierter Range

Christoph Müller, Analyst

Die Stimmung in den deutschen Chefetagen hat sich weiter eingetrübt und auch der künftige geldpolitische Kurs der Zentralbanken sorgt für Verunsicherung. Investoren am Aktienmarkt sollten durch all die Verwirrung hindurchschauen und sich auf die wesentlichen Markttreiber konzentrieren. So erwiesen sich die Unternehmensgewinne zuletzt abermals als robust. Dies gilt auch für den Goldpreis, der weitgehend seitwärts tendiert.

Im zweiten Quartal 2023 stagnierte das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal. Somit fiel die erhoffte Frühjahrsbelebung zwar aus. Dennoch ließ Deutschland die Rezession hinter sich, wenn auch nur knapp. Noch im Winterhalbjahr war die hiesige Wirtschaft zwei Quartale in Folge geschrumpft und damit in eine sogenannte technische Rezession gerutscht. Im zweiten Quartal nun stagnierten die privaten Konsumausgaben. Zudem leidet die exportorientierte deutsche Wirtschaft laut Ökonomen unter der schwachen Auslandsnachfrage. Damit verlängert sich die Durststrecke hierzulande.

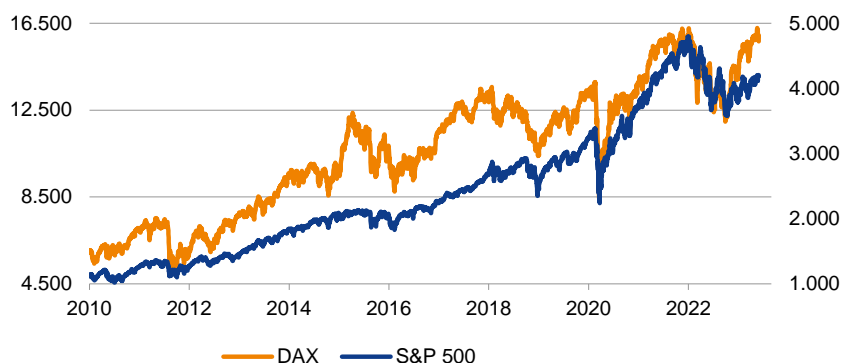
Für die angespannte Lage am Aktienmarkt kommt aktuell auch vonseiten der Geldpolitik (noch) keine Entlastung. Auf dem wichtigen Treffen weltweit bedeutender Notenbankchefs in Jackson Hole betonten sowohl Fed-Chef Jerome Powell als auch die europäische Notenbankchefin Christine Lagarde das Ziel, die Inflation in den Griff zu bekommen – auf mittlere Sicht wird eine jährliche Rate von 2% angestrebt. Falls nötig, würden weitere Leitzinserhöhungen vorgenommen, so die Währungshüter. Die aktuelle Gemengelage lässt Anleger-Emotionen also erneut hochkochen und sorgt für Volatilität.

Nur noch schlechte Nachrichten?

Investoren sollten derzeit allerdings durch all die Verwirrung hindurchschauen und sich auf die wesentlichen Markttreiber konzentrieren: Unternehmensgewinne sind und bleiben die einzige harte Währung am Aktienmarkt, die sich auch in der aktuellen Berichtssaison als robust erwiesen haben. Ohne den Energiesektor wuchsen die Quartalsgewinne in Europa um 11% im Jahresvergleich (7% über Erwartungen), in den USA um 3% (8% über Erwartungen).

AKTIENMÄRKTE: LANGFRISTIG INTAKTE AUFWÄRTSTRENDS

LS: DAX; RS: S&P 500; JEW. IN PUNKTEN



Quellen: Refinitiv, DZ BANK

Inflation und Zinsen sind altbekannte Belastungsfaktoren und können daher zwar immer wieder für neue Volatilitätsspitzen sorgen, sie sind aber nicht mehr die Hauptthemen. Eine weiterhin hohe Inflation wäre aus unserer Sicht eher ein Indiz für eine anhaltende Preissetzungsmacht der Unternehmen sowie für die Robustheit der Wirtschaft und somit nicht schlecht. Insgesamt bleiben Aktienbewertungen in Europa jedoch gedämpft und reflektieren daher die aktuellen Konjunktursorgen, vor allem in China. Damit die chinesische Regierung die selbst gesteckten Wachstumsziele erfüllen kann, werden weitere merkliche Stimuli nötig sein. Jede positive Überraschung dürfte vor allem europäischen Aktien zugutekommen und über Bewertungsausweitungen die Kurse weiter antreiben. Insgesamt halten wir an unserer Einschätzung fest, wonach der DAX Ende 2023 ein Niveau von 17.000 Punkten erreichen sollte. Mitte 2024 sehen wir das deutsche Leitbarometer bei 17.500 Zählern. Den Euro Stoxx 50 prognostizieren wir für diese Zeiträume bei 4.600 beziehungsweise 4.700 Punkten.

In den USA deuten die jüngsten Wirtschaftsindikatoren zwar auf eine „gewünschte“ notenbankinduzierte Konjunkturverlangsamung hin. Allerdings erwarten wir, dass eine US-Rezession vermieden werden kann. Die Verlangsamung ist in den Aktienkursen außerhalb des Tech-Sektors erfasst. Die Bewertung des S&P-500-Index (ohne Technologieaktien) liegt weiterhin nahe des Niveaus vom Jahresanfang. Dies beinhaltet Kurspotenzial bei nachlassenden Konjunktursorgen, zum Beispiel wenn die Abkühlung erreicht ist. Darüber hinaus hat der (US-) Technologiesektor immer noch Potenzial aufgrund der neuen Ertragsquelle „Künstliche Intelligenz“. Dies belegen die jüngsten Quartalszahlen derjenigen Unternehmen, die in diesem Bereich tätig sind. Es ist derzeit also nicht alles so schlecht, wie es auf den ersten Blick erscheint.

DZ BANK Index-Prognosen

	Index	31.12.2023	30.06.2024
Europa	Euro Stoxx 50	4.600	4.700
Deutschland	DAX	17.000	17.500
USA	S&P 500	4.800	4.800

Quelle: DZ BANK

Gold in etablierter Range seitwärts

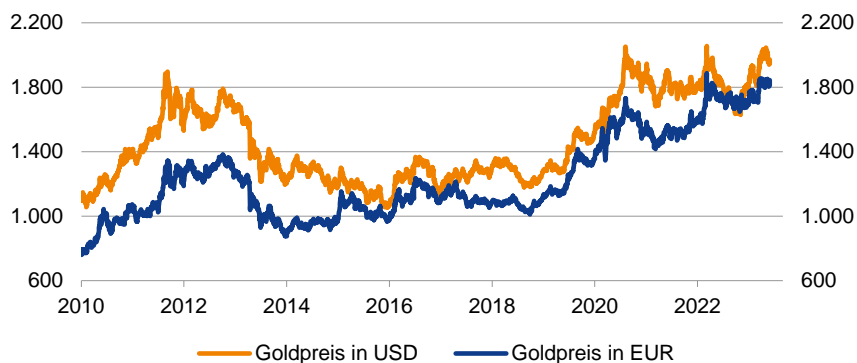
Die Banken-Turbulenzen im März 2023 trieben den Goldpreis bis auf ein Niveau von zeitweise etwa 2.050 US-Dollar je Unze in die Höhe. Damit schien vorübergehend ein neues Allzeithoch in greifbare Nähe zu rücken. In der Folge stabilisierte sich die Lage im US-Bankensektor, sodass ab Mai eine Abwärtsbewegung beim Goldpreis einsetzte, die bis Ende Juni anhielt. Insbesondere die Rückkehr der Zinserhöhungsfantasien drückte den Preis zeitweise sogar unter die 1.900-Dollar-Marke.

Seither bewegt sich der Goldpreis insgesamt seitwärts in einer recht breiten Spanne um 1.950 US-Dollar. Für Schwankungen sorgen vor allem sich ändernde Vorgaben vonseiten der geldpolitischen Erwartungen der Marktteilnehmer gegenüber der US-Notenbank.

Spuren hinterlassen zudem die ausgeprägten Bewegungen im US-Dollar-Wechselkurs: Denn wertet beispielsweise die US-Währung auf, verteuert sich für die außerhalb des Dollarraums ansässigen Investoren der Preis des gelben Edelmetalls. Mithin nimmt die Nachfrage ab und der Goldpreis gibt nach.

GOLD: SEITWÄRTS AUF ERHÖHTEM NIVEAU

LS: GOLDPREIS IN USD; RS: GOLDPREIS IN EUR; JEWEILS JE FEINUNZE



Quellen: Refinitiv, DZ BANK

Kurz- bis mittelfristig sollte sich der Preis für das gelbe Edelmetall zwar vorrangig an der Marke von 1.900 US-Dollar orientieren. Angesichts der auslaufenden Zinserhöhungszyklen der Zentralbanken und der Aussicht auf einen moderat zur Schwäche neigenden US-Dollar dürfte sich der Kurs jedoch langfristig in Richtung 2.000-US-Dollar-Marke bewegen und sollte somit seiner etablierten Seitwärtsrange treu bleiben.

DZ BANK Goldpreis-Prognosen

	31.12.2023	30.06.2024
Goldpreis in US-Dollar je Feinunze	1.900	2.000
Goldpreis in Euro je Feinunze	1.760	1.785

Quelle: DZ BANK

Aktienindizes mit Aufwärtsspielraum

Zwar hat sich der DAX von seinem Mitte 2023 bei 16.529 Punkten erreichten Allzeithoch wieder entfernt und konsolidiert auf hohem Niveau, mittelfristig sehen wir für ihn sowie für den Euro Stoxx 50, aber auch für die US-Aktienmärkte noch Luft nach oben. Das verblassende US-Rezessionsszenario ist dabei ein positiver Aspekt genauso wie mögliche neue Konjunkturstimuli in China. Relevant bleibt die Resilienz der Unternehmensgewinne der großen gelisteten Aktiengesellschaften. Kurssteigerungen in Europa sind in diesem Jahr bislang rein auf realisierte Ergebnisse zurückzuführen. Bewertungen in Europa tragen jedoch immer noch einen Risikoabschlag aufgrund der anhaltenden Konjunktursorgen. Dies birgt weiteres Kurspotenzial bei einem nachlassenden Pessimismus. Der Goldpreis dürfte sich nach einem erneuten Abstecher in Richtung der 1.900-US-Dollar-Marke im Zuge nachlassender Zinserhöhungsorgen zumindest auf längere Sicht wieder fester zeigen.



Noch Luft nach oben Der europäische Airline-Markt

Thomas Kulp, Dirk Schlamp und Stephen Schneider, Analysten

In den vergangenen Jahren musste sich der europäische Airline-Markt beträchtlichen Herausforderungen stellen, besonders nach dessen Absturz im Zuge der Corona-Pandemie. Der Wiederaufstieg der Branche und eine gegenwärtig dynamische Entwicklung der europäischen Luftfahrt-Riesen können Anlagechancen bieten – trotz bestehender sektortypischer Risiken.

Die Luftfahrtindustrie wurde durch die Corona-Pandemie massiv beeinträchtigt – mit verheerenden Auswirkungen. Denn Reisebeschränkungen und Lockdown-Maßnahmen führten zu einem beispiellosen Einbruch im Reiseverkehr und stürzten den Luftfahrtsektor in eine existenzielle Krise. Damit einher ging ein dramatischer Rückgang der Buchungen und Passagierzahlen weltweit, auch bei den europäischen Airline-Giganten wie Lufthansa, Ryanair, Air France-KLM und IAG (zu der unter anderem British Airways und Iberia gehören). Im Jahr 2020 erreichte die Covid-Krise ihren Höhepunkt mit einem durchschnittlichen Nettoverlust pro Passagier von dramatischen 76,20 US-Dollar, bei einem Branchenverlust nach Steuern von rund 140 Mrd. US-Dollar und einem Rückgang der Passagierzahlen um rund 60% auf etwa 1,8 Milliarden Fluggäste. Ein Verlust, der das Minus des Jahres 2008 nach der globalen Finanzkrise um das Siebenfache überstieg.

Angesichts der immensen Einnahmeverluste mussten die Fluggesellschaften aus Kostengründen Strecken kürzen oder ganz einstellen. Schwer getroffen hat es auch den hiesigen Luftverkehr. Nach Berechnungen von Eurocontrol – der Europäischen Organisation zur Sicherung der Luftfahrt – erreichte die Zahl der Flüge in Deutschland im Jahr 2020 mit insgesamt 1 Million Starts und Landungen nur etwa die Hälfte des Niveaus von 2019. Da das Geschäft in der Krise schneller einbrach als die Kosten gesenkt werden konnten, wies beispielsweise die Lufthansa im Jahr 2020 bei einem Umsatz von nur 13,6 Mrd. Euro ein Vorsteuerergebnis von minus 8,6 Mrd. Euro aus. Um eine Insolvenz zu vermeiden, waren selbst renommierte und etablierte Fluggesellschaften gezwungen, staatliche Unterstützung und finanzielle Rettungspakete in Anspruch zu nehmen.

Mit den Fortschritten bei der Bekämpfung von Covid-19 durch Impfungen und den damit verbundenen Lockerungen der Reisebeschränkungen sowie der Öffnung der Grenzen wurde Reisen mit dem Flugzeug nach und nach wieder möglich.

Erste zarte Erholungstendenzen zeigten sich bereits im Frühjahr 2021. Insbesondere der enorme Nachholbedarf an Reisen, die aufgrund der Pandemie verschoben werden mussten, sorgte in den letzten Quartalen für Aufwind. Darüber hinaus führten die konjunkturelle Erholung und die Stabilisierung der Weltwirtschaft nach der Pandemie zu mehr Personenluftverkehr, insbesondere im touristischen Bereich. Jüngsten Daten der International Air Transport Association (IATA) zufolge hat das Passagieraufkommen bereits mehr als 90% des Niveaus von 2019 erreicht. Für das Gesamtjahr 2023 prognostiziert der Verband, dass die Passagierkilometer branchenweit 87,8% des Niveaus von 2019 erreichen dürften und erwartet für 2024 weitere Fortschritte. Auf der Angebotsseite gehen die Schätzungen teils deutlich auseinander. Während es bei einigen Fluggesellschaften in Europa noch bis 2025 dauern sollte, bis die angebotene Passagierkapazität das Vorkrisenniveau erreicht wird, haben andere Marktteilnehmer diese Schwelle bereits wieder erreicht.

Positive Entwicklungen unterstützen die Aussichten des europäischen Airline-Marktes

Mit der Erholung des Tourismusmarktes sind in den letzten Monaten auch die Gewinnerwartungen für die Luftfahrtbranche deutlich gestiegen. Dabei zeigen sich insbesondere die Fluggesellschaften zuversichtlicher. Erkennbar ist dies auch daran, dass sich verschiedene Unternehmen der Branche jüngst positiv zum Geschäftsverlauf äußerten. Der Abwärtstrend der Aktienkurse europäischer Airlines aus den letzten Monaten blieb indes weiterhin bestehen. Dies könnte unseres Erachtens auf die allgemeine Unsicherheit und die eingetrübten Konjunkturaussichten zurückzuführen sein, die bei den Investoren Zweifel an der Nachhaltigkeit der positiven Nachfrageentwicklung auf dem Luftfahrtmarkt aufkommen lassen. Ein weiterer Grund könnte darin liegen, dass Anleger Aktien von Fluggesellschaften meiden, weil sie strengere Umweltauflagen oder Klimaziele befürchten, die den Sektor vor große Herausforderungen stellen könnten. Laut Bloomberg liegt der durchschnittliche Forward-EV/EBITDA-Multiple (das Verhältnis von Unternehmenswert zum operativen Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen) für europäische Netzwerk-Airlines im Jahr 2023 bei rund 3,9x und nähert sich damit dem Fünfjahresdurchschnitt von 3,2x von Ende 2019 an. Somit ist der Kurs im Verhältnis zu den erzielten Gewinnen historisch betrachtet relativ niedrig.

Der Weltluftfahrtverband IATA rechnet bis 2040 mit einer Verdoppelung des weltweiten Passagieraufkommens von rund 4 Milliarden Passagieren im Jahr 2019 auf dann gut 8 Milliarden Flugreisende – das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 3,4%. Entsprechend hat die IATA ihre Prognose für die Erholung des Passagieraufkommens nach oben korrigiert: Statt 2025 rechnet der Verband nun damit, dass das weltweite Passagieraufkommen bereits ein Jahr früher, nämlich 2024, das Vorkrisenniveau erreicht. Haupttreiber des erwarteten Passagierwachstums bis 2040 wird der asiatisch-pazifische Raum sein. Aber auch für reifere Märkte wie Nordamerika und Europa wird ein Wachstum erwartet, wenngleich unterhalb des jährlichen Durchschnitts.

Die quantitative beziehungsweise charttechnische Betrachtung unterstützt die positive Sichtweise, was sich anhand des nachfolgend dargestellten Charts ablesen lässt.

NOCH LUFT NACH OBEN BEIM STOXX-EUROPE-TOTAL-MARKET-AIRLINES-INDEX
RELATIVE STÄRKE DES EUROPÄISCHEN AIRLINES-INDEX



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

Im oberen Teil des Schaubilds ist der „Stoxx Europe Total Market Airlines“ abgetragen, der zuvor indexiert wurde. Somit zeigt die Skala eine prozentuale Veränderung und nicht den tatsächlichen Indexstand. Dieser Index vereinigt bedeutende Fluggesellschaften aus dem europäischen Raum, darunter Ryanair und Deutsche Lufthansa, die zu den gewichtigsten Titeln zählen. Die untere Linie im Chart zeigt die relative Stärke des Spartenindex in Relation zum Stoxx 600

Europe (umfasst die 600 größten europäischen Unternehmen). Dabei wird deutlich, dass diese relative Stärke im Frühjahr 2020 deutlich abfiel. Doch auch in den Folgemonaten gab die Kurve weiter nach. Ein Indiz dafür, dass Airlines auch nach der ersten Schock- und Verkaufswelle schlechter als der europäische Gesamtmarkt tendierten. Erst Ende 2022 wurde dieser Trend gebrochen. In derartigen Umkehrphasen gehen Anleger am Markt davon aus, dass alle negativen Nachrichten in den Kursen durch eine sogar übertriebene Verkaufswelle verarbeitet wurden. Der Abgabedruck lässt dann meist nicht nur nach, plötzlich wird sogar ein – mit Blick auf den europäischen Gesamtmarkt – überdurchschnittlicher Nachfrageüberhang registriert. Ab der Jahreswende konnten Airlines folgerichtig überdurchschnittlich zulegen – und bislang hält diese Bewegung an. Zwar ließ die Dynamik der relativen Stärke zuletzt etwas nach, allerdings betraf dieses Schicksal nahezu alle konjunktursensitiven Titel (Zykliker). Die Struktur zeigt aber auch, dass die Linie bei Weitem noch nicht an die Niveaus der Zeiten vor Corona anknüpfen konnte. Nachholbedarf besteht also. Ob dieser in überdurchschnittlich steigenden Kursen münden wird, ist momentan ungewiss. Solange die relative Stärke aber anzieht, lassen sich keine Gründe finden, Airlines zu vernachlässigen.

Chancen sind vorhanden, doch manche Risiken bleiben bestehen

Der Airline-Markt weist typischerweise gewisse Risiken auf, die branchenspezifischer Natur sind. Dazu gehören die Volatilität von Treibstoffpreisen, die Anfälligkeit für Regulierung (Umwelt- und Klimaziele) und der zyklische Charakter des Sektors. Allerdings stellt Letzteres unseres Erachtens derzeit keinen Risikofaktor dar, da nach der Pandemie weiterhin ein starker Nachholbedarf besteht, der für eine solide Nachfrage nach Flugreisen sorgt.



Reisen in Zeiten des Klimawandels Eine Betrachtung der entstehenden Emissionen

Dirk Schlamp, Analyst

Angesichts des Klimawandels sehen sich Reisende vermehrt mit neuen Fragen konfrontiert: Wie beeinflusst meine Reise die Umwelt, welchen ökologischen Fußabdruck hinterlasse ich und wie hängt dieser mit dem gewählten Verkehrsmittel zusammen? Welche Optionen stehen mir offen, um meine Reise emissionsarm zu gestalten, und welche technologischen Entwicklungen ermöglichen es, Emissionen zu reduzieren?

Reisen ist in der Regel mit Emissionen verbunden, denn die meisten Verkehrsmittel benötigen zur Energieerzeugung Brennstoffe wie Benzin, Diesel oder Kerosin. Bei der Verbrennung dieser fossilen Energieträger entstehen Treibhausgase wie Kohlendioxid (CO₂) und andere Schadstoffe wie Stickoxide (NO_x), Feinstaub oder indirekte Emissionen. Die weltweiten Kohlendioxid-Emissionen, die als Hauptverursacher der globalen Erwärmung gelten, konkreten Aktivitäten wie Urlaub und Reisen zuzuordnen, erweist sich jedoch als schwierig, da einheitliche Datenquellen fehlen. Vor der Covid-19-Pandemie schätzte die Internationale Energieagentur (IEA), dass der gesamte Tourismussektor – einschließlich des internationalen und nationalen Tourismus, des Luftverkehrs und der Beherbergung – für etwa 8% der weltweiten CO₂-Emissionen verantwortlich war.

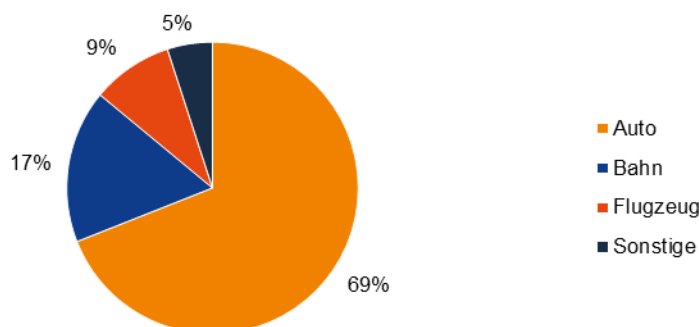
Ziel und Art des Verkehrsmittels sind entscheidend

Entscheidend für die Höhe der Emissionen beim Reisen sind die Entfernung zum Urlaubsziel und das gewählte Verkehrsmittel. So verursachen Fernreisen für gewöhnlich mehr klimaschädliche Emissionen als Inlandsreisen, Flugreisen sind klimaschädlicher als Bahnreisen, während elektrisch betriebene Züge generell umweltfreundlicher sind als Dieseltriebzüge, insbesondere wenn sie mit regenerativ erzeugter Energie betrieben werden. Die Vereinten Nationen schätzen, dass etwa 75% der CO₂-Emissionen, und damit der größte Teil, auf die An- und Abreise zurückzuführen sind.

Auswertungen des Statistischen Bundesamtes zeigen, dass die Deutschen eine Vielzahl von Verkehrsmitteln für ihre Reisen nutzen, wobei das Auto, das Flugzeug und die Bahn zu den beliebtesten zählen. Das Auto ist das mit Abstand wichtigste Verkehrsmittel. So hat das Statistische Bundesamt ermittelt, dass im Jahr 2021 rund 69% der rund 180 Millionen Privat- und Geschäftsreisen mit mindestens einer Übernachtung im In- und Ausland mit dem Pkw unternommen

wurden. Im Jahr vor Corona waren es noch 59%. Bei den Flugreisen sank der Anteil dagegen von 17% im Jahr 2019 auf 9% im Jahr 2021. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Reiseaktivitäten und insbesondere die Flugreisen im Jahr 2021 stark von den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie beeinflusst waren und die Menschen weniger mit dem Flugzeug gereist sind als im Jahr 2019. Mit der Aufhebung der Reisebeschränkungen und der Öffnung der Grenzen sowie der Beruhigung der Gesundheitssituation durch Impfmaßnahmen und Veränderungen des Virus ist deutlich zu erkennen, dass die Beliebtheit von Flugreisen wieder zunimmt und damit auch der Anteil des Flugzeugs am Verkehrsaufkommen. Der Anteil der Bahn am Verkehrsaufkommen lag 2021 bei 17% und hat sich damit gegenüber 2019 (16%) kaum verändert. Andere Verkehrsmittel wie Schiffe und Busse hatten 2021 einen Anteil von rund 5%.

ANTEIL DER VERSCHIEDENEN VERKEHRSMITTEL AM PRIVAT- UND GESCHÄFTSVERKEHR IN DEUTSCHLAND IM JAHR 2021*



*2021 wurden 178,2 Mio. Privat- und Geschäftsreisen mit mindestens einer Übernachtung im In- oder Ausland durchgeführt

Quellen: Statistisches Bundesamt, DZBANK

Die Verkehrsmittel und ihre Emissionen

Insbesondere für umweltbewusste Touristen stellt sich die Frage, wie viele Emissionen die Reise und das Verkehrsmittel verursachen. Die wichtigste Kennzahl für die Emissionen einer Reise ist der Ausstoß von CO₂-Äquivalent pro Personenkilometer in Gramm (gCO₂-Äq/Pkm), mit dem sich verschiedene Verkehrsmittel vergleichen lassen. Laut Umweltbundesamt ist bei durchschnittlicher Auslastung der Reisebus mit rund 37 Gramm CO₂-Äq pro Personenkilometer das umweltfreundlichste und das Flugzeug (Inlandsflug) mit 271 Gramm das umweltschädlichste nicht wassergebundene Verkehrsmittel.

EMISSIONEN UNTERSCHIEDLICHER VERKEHRSMITTEL IN DEUTSCHLAND 2021

Verkehrsmittel	Treibhausgase* je Personenkilometer
	(in Gramm)
Reisebus	37
Eisenbahn Fernverkehr	46
Eisenbahn Nahverkehr	93
Auto (Wert für 1,4 Personen)	162
Flugzeug Inland	271

*CO₂, CH₄ und N₂O angegeben in CO₂-Äquivalenten (CO₂-Äq)

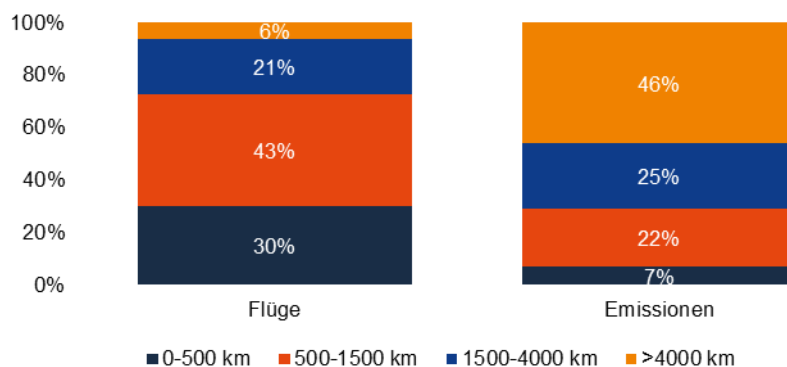
Quellen: Umweltbundesamt (bei durchschnittlicher Auslastung), DZ BANK

Ein sehr umweltfreundliches Verkehrsmittel ist das Fahrrad, das keine direkten Emissionen verursacht. Jedoch eignet es sich nur bedingt für die Anreise zu weiter entfernten Urlaubszielen und setzt auch eine gewisse körperliche Fitness voraus, die zum Beispiel bei älteren Reisenden, den sogenannten „Silver Travelers“ oder „Best Ager“, nicht immer gegeben ist. Fähren, die für den Transport von Personen und Fahrzeugen genutzt werden und in einigen Regionen eine

wichtige Rolle im Tourismus spielen, verursachen nach Angaben der Passenger Shipping Association (PSA) etwa 120 Gramm CO₂-Äq pro Passagier und Kilometer. Bei Kreuzfahrtschiffen, deren wirtschaftliche Bedeutung im Tourismus in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat, können die Emissionen stark variieren und hängen unter anderem vom Treibstoff, der Schiffsklasse, der Geschwindigkeit und der Auslastung ab. Da Kreuzfahrtschiffe überwiegend von großen Dieselmotoren angetrieben werden, sind ihre Emissionen meist hoch und deutlich höher als bei anderen Verkehrsmitteln, in der Spitze sogar höher als bei typischen Urlaubsflugzeugen. Schätzungen gehen von bis zu 1.000 Gramm pro Passagierkilometer aus, wobei dieser Wert vom Privatjet noch einmal deutlich übertroffen wird. Mittlerweile gibt es aber auch Reedereien wie AIDA Cruises oder MSC Cruises, die Green Cruising anbieten. So werden bereits erste Schiffe mit emissionsarmem Flüssiggas betrieben, das zu den umweltfreundlichsten Lösungen im Schiffsbetrieb zählt, da der Ausstoß von Feinstaub und Schwefeldioxid fast vollständig vermieden wird. Auch der CO₂-Ausstoß kann nachhaltig reduziert werden. Ein weiterer Ansatz sind Brennstoffzellen, die bereits sehr erfolgreich in nichtnuklearen U-Booten der Howaldtswerke-Deutsche Werft eingesetzt werden. Auch Ammoniak wird schon als Treibstoff für den Schiffsbetrieb eingesetzt. Perspektivisch ist auch grünes Ammoniak denkbar, das aus grünem Wasserstoff hergestellt wird. Als Treibstoff für Kreuzfahrtschiffe erfordert der Einsatz von Ammoniak jedoch noch umfangreiche Forschung, Investitionen in Technologie und Infrastruktur sowie die Entwicklung von Sicherheitsstandards, zumal die farblose und stark riechende chemische Verbindung giftig und explosiv ist.

Auch beim Fliegen können die Emissionswerte stark schwanken, abhängig von der Fluggesellschaft, dem Flugzeug, der Flugstrecke, der Auslastung, der Klasse oder auch dem verwendeten Treibstoff. So verursacht ein Flug in der First Class aufgrund des größeren Platzbedarfs höhere Emissionen pro Passagierkilometer als ein Flug in der Economy Class und Langstreckenflüge, die für den Großteil der CO₂-Emissionen des Luftverkehrs in Europa verantwortlich sind, mehr als Kurzstreckenflüge.

DIE MEISTEN CO₂-EMISSIONEN ENTFIELEN IM JAHR 2019 IN EUROPA AUF LANGSTRECKENFLÜGE (ABGEHENDE FLÜGE)



Quellen: Eurocontrol, DZ BANK

Allerdings haben die Fortschritte im Flugzeugbau dazu geführt, dass moderne Jets schon deutlich effizienter und umweltfreundlicher sind als ältere Modelle. Effizientere Triebwerke, aerodynamische Verbesserungen und leichtere Materialien wie Verbundwerkstoffe haben wesentlich zur Verbrauchsreduzierung beigetragen. So emittieren moderne Flugzeuge wie der A350 oder die Boeing 777 nur noch etwa 50 bis 100 Gramm pro Passagierkilometer. Ein Airbus A350-900 verbraucht nach Angaben der Lufthansa nur noch rund 2,5 Liter Kerosin pro 100 Passagierkilometer und senkt damit den CO₂-Ausstoß gegenüber dem Vorgängermodell um rund 30%. Neben nachhaltigem Kerosin könnten perspektivisch auch Batterie- und Wasserstofftechnologien eine größere Rolle in der zivilen Luftfahrt spielen. Allerdings gibt es hier noch viele Herausforderungen und die Entwicklungen stehen insgesamt noch am Anfang.

Nachhaltiges Reisen auf dem Vormarsch, aber weiterhin sehr teuer

Immer mehr Menschen sind sich der möglichen Umweltauswirkungen ihrer Reiseentscheidungen bewusst und wollen ihren ökologischen Fußabdruck minimieren. Diesen Trend hat auch die Tourismusindustrie erkannt und arbeitet an umweltfreundlicheren Reisemöglichkeiten. Eine Vielzahl von Maßnahmen kann dazu beitragen, die Emissionen zu reduzieren. Wichtige Ansätze im Verkehrsbereich sind technologische Innovationen und die Nutzung nachhaltiger und anderer Energiequellen. Da nachhaltiges Reisen mit dem Flugzeug oder dem Schiff zum Teil alternative Kraftstoffe erfordert, hohe Investitionen in neue Technologien notwendig sind und die Nachfrage zum Teil noch gering ist, ist nachhaltiges Reisen aktuell noch oft teurer als konventionelles Reisen.



Mischpult Musterportfolio

Christoph Müller & Thorsten Wenzel, Analysten

Hier stellen wir Ihnen Musterportfolios des DZ BANK Research vor. Diese sind rein virtueller Natur und können nur als allgemeine Leitfäden dienen. Sie enthalten keine persönlichen Anlageempfehlungen für den Leser.

Autor: Christoph Müller, Analyst, 5. September 2023

Das anlageklassenübergreifende „DZ BANK Musterportfolio“ ist ein virtuelles Musterportfolio, das sich aus den Anlageklassen Aktien, Anleihen sowie Rohstoffwerte zusammensetzt und je nach den wirtschaftlichen, politischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen dieser Anlageklassen angepasst wird.

Dieses „DZ BANK Musterportfolio“ beruht auf zwei Arbeitsschritten:

Im ersten Schritt werden sämtliche Ergebnisse der verschiedenen Researchabteilungen zusammengeführt. Aus den daraus resultierenden Erkenntnissen zur volkswirtschaftlichen Entwicklung sowie zu den Renten-, Aktien- und Rohstoffmärkten wird dann eine anlageklassenübergreifende Einschätzung erarbeitet. Im zweiten Schritt entwickeln unsere Anlagestrategen auf Basis dieser aggregierten Ergebnisse eine strategische Asset-Allocation, also die Aufteilung eines Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen, vorzugsweise Aktien und Anleihen – immer unter der Berücksichtigung politischer und volkswirtschaftlicher Rahmenbedingungen.

Unser anlageklassenorientiertes DZ BANK Musterportfolio ist kurz- bis mittelfristig orientiert. Dabei streben wir eine virtuelle Jahresperformance von 4% bis 5% an. Diese Zielgröße basiert auf dem Total-Return-Ansatz, also darauf, eine möglichst positive Rendite zu erzielen, damit selbst im ungünstigsten Fall das investierte Kapital erhalten bleibt. In Phasen gut laufender Aktienmärkte erscheint dieses Performanceziel erreichbar. Sollten sich die Aktienmärkte schwächer entwickeln, bleibt es unser Ziel, einen positiven virtuellen Portfolioertrag über den gesamten Konjunkturzyklus und alle Anlageklassen hinweg zu erreichen. Einzelne Jahre mit negativer Performance sind jedoch nicht auszuschließen.

Dass an Aktien kein Investor vorbeikommt, zeigt die Performance des assetklassenübergreifenden DZ BANK Musterportfolios. Seit ihrer Aufnahme im Sommer 2020 liegt unsere 13%ige DAX-Position mit rund 64% im Plus. Auch seit Jahresbeginn 2023 kann der deutsche Leitindex mit 13,7% durchaus überzeugen. Die jüngste Berichtssaison hat wieder einmal gezeigt, dass die Konzerne hierzulande mit den Widrigkeiten aus hohen Zinsen und einem anspruchsvollen außenwirtschaftlichen Umfeld weitgehend gut zurechtgekommen sind und die Erwartungen übertroffen haben. Von den Megatrends Künstliche Intelligenz (KI) und Internet profitieren weiterhin die US-Technologiekonzerne. Daran dürfte sich auch künftig wenig ändern, ergeben sich doch für den Ertragsbringer KI stets neue Anwendungen. Unsere im März 2020 eingegangene Nasdaq-100-Position wirft derzeit einen Ertrag von rund 92% ab.

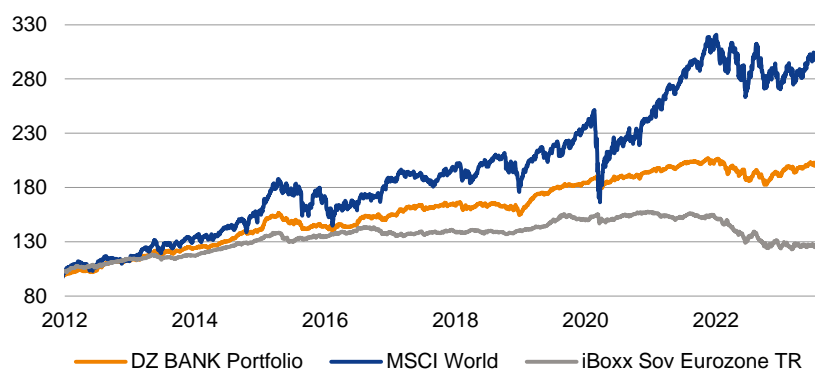
Doch die US-Aktien sind weit mehr als nur Big Tech. Im Schatten der Tech-Riesen werden die kleinen und mittleren Unternehmen, die im Russel 2000 gelistet sind, zu Unrecht oft nur wenig beachtet. Die Aktien dieses Indizes könnten künftig sogar den breit aufgestellten S&P 500 outperformen. Überzeugt von der Erwartung, dass die Aktien dieser Unternehmen bei Ausbleiben einer US-Rezession Aufholpotenzial besitzen, haben wir am 13. Juli eine 5%ige Position im Russel 2000 eröffnet. Diese weist zum aktuellen Rand ein Plus von rund 2% auf.

Ähnlich wie Aktieninvestoren müssen Bondholder höhere Risiken eingehen, wollen sie wie wir mit der High-Yield-Position im Musterportfolio eine gute Performance (12,1% seit Aufnahme im April 2020) erzielen. Aber auch mit Engagements in europäischen Staatsanleihen lassen sich durchaus wieder positive Erträge erwirtschaften, wie der iBoxx-Sovereign-Eurozone-Index (2,1% ytd) zeigt. Nach den deutlichen Zinserhöhungen der EZB ist nun der Gipfel im laufenden Zinszyklus so gut wie erreicht. Perspektivisch könnte sich das Umfeld für die Anleihemärkte verbessern, da mit dem sich weiter verringern den Inflationsdruck und angesichts eines anhaltend schwachen konjunkturellen Umfelds am Markt leichte Zinssenkungsfantasien aufkommen könnten.

Beim Blick auf die europäischen Branchen fällt auf, dass der Energiesektor in den letzten Wochen von den wieder höheren Rohölpreisen profitiert hat. Auf den Rohölpreis wirken derzeit zwei gegenläufige Effekte ein: Während die schwache globale Nachfrage tendenziell preisdämpfend wirkt, sorgt die derzeit stringente Förderdisziplin der OPEC+-Staaten bei gleichzeitigen Angebotskürzungen für Aufwärtsdruck bei den Preisen. Die sehr stolze Performance des Stoxx-Europe-Oil-&-Gas-Index von 27,8% (gemessen an seiner Aufnahme in das Musterportfolio der DZ BANK am 27. Oktober 2021 bis zum aktuellen Rand) kann sich sehen lassen. Erfreulich ist, dass sich der Stoxx-Europe-600-Banks-Index im Laufe des dritten Quartals 2023 von seinen im März erlittenen Kursverlusten weiter erholen konnte. Die Turbulenzen im US-Bankensektor, die ihren Höhepunkt in den Pleiten einiger US-Regionalbanken erreichten und auch Europa in Mitleidenschaft zogen, hatten den Index zeitweise unter Druck gesetzt. Die Performance dieses Index – gemessen an seiner Aufnahme am 27. Oktober 2021 – liegt derzeit bei 18,2%. Die europäische Bankenbranche profitierte vor allem von den weiter gestiegenen Zinsen, die das Geschäftsmodell wieder attraktiver machen.

Seit unserer letzten Friedrich-Ausgabe im Juni wurde – wie bereits erwähnt – eine 5%ige Position im Russel 2000 eingegangen. Gleichzeitig wurde die bestehende Position von Aktien europäischer Versicherer geschlossen. Somit setzt sich das Musterportfolio weiterhin zusammen aus Anleihen (43%), Aktien (42%) sowie einer Liquiditätsposition in Höhe von 15%. Die Performance beträgt 7,4% (ytd).

KURSENTWICKLUNG SEIT AUFLEGUNG
JEWEILS INDEXIERT: JUNI 2011 = 100 (KURSE AUF EUR-BASIS)



Quellen: Bloomberg, DZ BANK

DZ BANK Musterportfolio Aktienideen Global – Aktiensegment

Autor: Thorsten Wenzel, Analyst, 6. September 2023

Das virtuelle „Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global“ betrachtet lediglich das Aktienuniversum der DZ BANK.

Die fundamentale Aktienanalyse versucht den fairen Wert* von börsennotierten Unternehmen beziehungsweise deren Aktien zu ermitteln und dabei gegebenenfalls Über- oder Unterbewertung zu identifizieren. Sie basiert auf betriebswirtschaftlichen Daten und dem ökonomischen Umfeld des Unternehmens. In die Analyse einbezogen werden daher neben dem betreffenden börsennotierten Unternehmen insbesondere das makroökonomische Umfeld und das Branchenumfeld. Das DZ BANK Research analysiert etwa 300 Aktien (Coverage-Universum), die in deutschen, europäischen und internationalen Indizes geführt werden. Die aus der Analyse folgenden Einschätzungen der Analysten (fairer Wert, Anlageurteil) werden jeweils in separaten Publikationen fachlich und unabhängig begründet. Die Analysen zu einzelnen Aktien sind Prognosen mit dem entsprechenden Maß an Unsicherheit. Bei Investments in ein Portfolio von Aktien erfolgt eine Diversifikation, das heißt das Risiko für den Anleger wird relativ geringer.

Vor diesem Hintergrund stellen wir, basierend auf diesen Analysen und Einschätzungen der Analysten, die DZ BANK Aktienideen Global als ein virtuelles Musterportfolio zusammen. Das gedachte Portfolio setzt sich stets aus 15 bis 25 Aktien aus dem Coverage-Universum der DZ BANK zusammen. Ausnahmsweise kann auch gezielt eine Kasseposition gehalten werden, um erwartete Wertverluste zu begrenzen.

Das Anlageurteil für die in den DZ BANK Aktienideen Global enthaltenen Aktien lautet „Kaufen“. Das Portfolio enthält regelmäßig einen hohen Anteil deutscher Aktien einschließlich MidCaps. Bei internationalen Aktien werden ausschließlich LargeCaps aufgenommen. Die virtuellen Positionen im Musterportfolio haben in der Regel einen Zeithorizont von sechs bis zwölf Monaten. In dieser Publikation werden die aktuell in dem DZ BANK Aktienideen Global Musterportfolio enthaltenen Aktien nur dargestellt. Aktualisierungen der jeweiligen Anlageempfehlungen erfolgen in dieser Publikation nicht.

*Der faire Wert (engl. „Fair Value“) ist ein durch unterschiedliche Bewertungsmethoden (z.B. Discounted Cash Flow, Peer-Group-Vergleich, Sum of the Parts) ermittelter theoretischer Wert einer Aktie. Dieser bildet die Basis für unsere Anlageentscheidungen. In der Regel weicht der aktuelle Börsenkurs vom Fair Value ab, tendiert aber zu diesem hin.“

Zum 6. September 2023 setzt sich das DZ BANK Musterportfolio Aktienideen Global wie folgt zusammen:

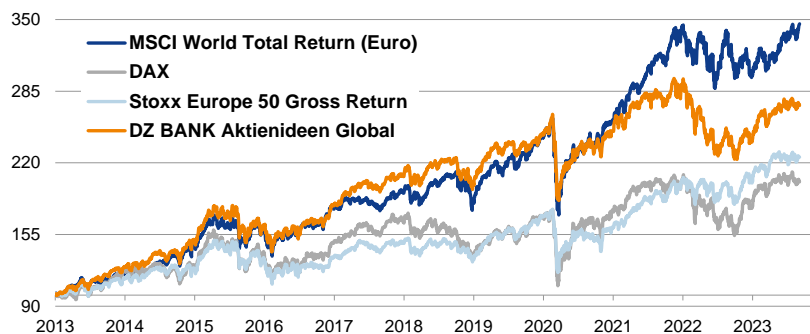
Unternehmen	Aufnahme	Stück	Kurs Einstand	Kurs aktuell	Performance absolut
Brenntag	05.01.2023	63	64,48	74,94	+18,4% (inkl. Dividende)
Commerzbank	25.04.2023	432	10,34	9,61	-5,1% (inkl. Dividende)
CropEnergies	20.04.2023	427	10,40	8,66	-11,0% (inkl. Dividende)
Encavis	30.03.2023	281	15,62	13,41	-14,1%
IONOS Group	30.03.2023	309	14,22	15,80	+11,1%
Krones	12.07.2023	42	107,10	99,00	-7,6%
Mercedes-Benz Group	20.02.2023	59	74,87	66,91	-3,7% (inkl. Dividende)
Munich Re	30.12.2022	13	304,00	357,10	+21,3% (inkl. Dividende)
Rheinmetall StA	21.03.2023	16	257,10	248,90	-1,5% (inkl. Dividende)
RWE StA	14.06.2023	115	39,95	36,56	-8,5%
Capgemini	30.12.2022	26	155,95	172,35	+12,6% (inkl. Dividende)
Carrefour	09.05.2023	248	18,16	16,76	-4,6% (inkl. Dividende)
CRH	07.03.2023	91	48,63	51,82	+6,6%
Danone	14.06.2023	85	53,94	52,79	-2,1%
ENI	04.08.2023	333	13,72	14,83	+8,1%
Honeywell International	30.12.2022	20	200,10	174,38	-11,4% (inkl. Dividende)
Intesa Sanpaolo	17.07.2023	1.868	2,44	2,45	+0,5%
Microsoft	30.12.2022	18	223,45	310,90	+40,0% (inkl. Dividende)
Mondelez International	30.12.2022	64	62,66	64,58	+4,2% (inkl. Dividende)
Novartis	14.06.2023	50	91,99	92,19	+0,2%
Vinci	15.02.2023	40	109,22	102,10	-3,8% (inkl. Dividende)
Walt Disney	17.03.2023	48	87,58	76,47	-12,7%

Stand: 6. September 2023

Quellen: Refinitiv, DZ BANK

Seit Beginn dieses Jahres bis zum 5. September 2023 hat das virtuelle Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global einen rechnerischen Wertzuwachs von insgesamt brutto 13,9% erzielt und damit nicht ganz so gut abgeschnitten wie der MSCI World Total Return in Euro (15,7%), aber besser als der Stoxx Europe 50 Gross Return (11,7%) und der DAX (13,3%). Dass sich diese virtuelle Performance auch in die Zukunft fortschreiben lässt, ist natürlich in keiner Weise gewährleistet. Das Musterportfolio berücksichtigt zudem keine Kosten, Gebühren, Provisionen oder spätere Steuern konkreter Portfolioinvestitionen.

KURSENTWICKLUNG SEIT AUFLEGUNG



Quellen: Refinitiv, DZ BANK

Der Reiseboom und die hohen Preise

Experten-Interview

Mit Thomas Kulp und Dirk Schlamp, beide Analysten im Research der DZ BANK

Friedrich: Als ich vor einigen Wochen meine Flugtickets für meinen Portugal-Urlaub gebucht habe, konnte ich meinen Augen nicht richtig trauen. Denn solch hohe Preise habe ich trotz Inflation nicht wirklich erwartet. Kaum eine Branche bekam die Auswirkungen von Covid-19 so drastisch und unmittelbar zu spüren wie der Reise- und Tourismussektor. Umfangreiche Impfkampagnen und gelockerte Kontaktbeschränkungen sorgten für wieder mehr Reisemöglichkeiten. Der Sektor erholte sich schnell. Nicht nur Flugticketpreise zogen aber deutlich an, sondern Reisekosten insgesamt. Über die jüngsten Entwicklungen und Perspektiven der Reisebranche spreche ich heute mit meinen Kollegen Thomas Kulp und Dirk Schlamp. Ihr habt eine Studie zum Thema Reisemarkt geschrieben. Wo stehen wir da jetzt eigentlich nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie?

Dirk Schlamp: Wir haben starke Umsatzeinbrüche gesehen – im Jahr 2020 von fast 50%; gleichzeitig sind innerhalb des Sektors enorm hohe Verluste angefallen. So gesehen war diese Pandemie eine scharfe Krise und auch der Pessimismus war damals relativ hoch: Manche haben geglaubt, dass sich der Sektor davon nie wieder richtig erholen wird. Aber seit 2021 sehen wir erste Erholungstendenzen und eigentlich setzte die Erholung schneller als ursprünglich erwartet ein. Hier sehe ich im Wesentlichen drei Gründe, die die Erholung gebracht haben: Die Impfmaßnahmen und die entsprechenden Fortschritte, die Grenzöffnungen und die Aufhebungen der Reisebeschränkungen sowie eine relativ hohe Reiselust, die dann auch sukzessive wieder zurückgekommen ist.

Friedrich: Der Reisemarkt hat sich also deutlich erholt und die Krise auch weitestgehend hinter sich gelassen. Wie schätzt Du denn die Aussichten ein?

Dirk Schlamp: Wir erwarten einen guten und starken Reisesommer. Insofern ist das kurzfristige Bild vielversprechend. Die Frage ist, wie es perspektivisch weitergeht. Hier ist die Visibilität teilweise noch eingeschränkt, aber für 2023 erwarten wir, fast wieder das Vorkrisenniveau zu erreichen – rund 95%, und 2024 sollte der globale Reisemarkt das Vorkrisenniveau übertreffen. Gleichzeitig muss man aber auch sagen, dass die Herausforderungen gestiegen sind: Wir haben eine relativ hohe Inflation, hohe Preise und gleichzeitig eine gedämpfte Wirtschaftslage. Das sind Faktoren, die die

Nachfrage beeinflussen können. Gleichzeitig kann es auch Umlenkeeffekte geben: Dass die Reisenden weniger Fernreisen machen und mehr inländisch reisen werden. Das ist der eine Aspekt, aber gleichzeitig sehen wir auch Trends und Themen, die den Markt langfristig tragen. Zu nennen ist hier einmal der Megatrend Mobilität und auch die Reiselust – Trends, die relativ langlebig sind und als robust gelten. Zudem haben wir noch einen Nachholbedarf nach Reisen, der noch nicht völlig ausgeschöpft ist. Auch der Wohlstand in den Schwellenländern wächst. Zudem sehen wir, dass der chinesische Markt zunehmend aufgeht, was ebenfalls Rückenwind geben sollte. Insgesamt würden wir sagen, dass die langfristigen Perspektiven für den Markt positiv sind, gleichwohl sind kurzfristig die Risiken und Herausforderungen doch ein wenig angestiegen.

Friedrich: Jetzt zu Dir, Thomas. Warum sind denn die Preise so hoch beziehungsweise warum habe ich jetzt so viel für meinen Flug nach Portugal bezahlt?

Thomas Kulp: Ich durfte es beim Buchen selbst feststellen, dass die Preise wesentlich höher sind, als man es vielleicht aus der jüngsten Vergangenheit in Erinnerung hat. Laut Angaben eines bekannten Vergleichsportals lässt sich beispielsweise feststellen, dass in diesem Sommer Flüge durchschnittlich 17% teurer ausfielen als im Vorjahr. Das gilt nicht nur für Flugtickets, sondern auch für Mietwagen und Hotels. Und es gibt unterschiedliche Gründe dafür – abgesehen von den inflationsbedingt höheren Betriebskosten der Reiseanbieter. Der stärkste Grund dürfte nämlich sein, dass eine sehr hohe Nachfrage auf ein in Teilen eingeschränktes Angebot trifft, was es den Reiseanbietern ermöglicht, höhere Preise durchzusetzen.

Friedrich: Welche Faktoren bestimmen denn aktuell Angebot und Nachfrage auf dem Reisemarkt?

Thomas Kulp: Also, nachfrageseitig ist es aktuell so, dass eine erhöhte Reiselust besteht, die sich während der Corona-Zeit in der Bevölkerung gebildet hat und entsprechend derzeit befriedigt werden möchte. Andererseits haben sich während des Lockdowns seitens der Haushalte sehr hohe Ersparnisse bilden können, sodass diese jetzt zur Verfügung stehen, unter anderem eben für Reisen und Tourismus. Angebotsseitig spürt man aktuell weiterhin die Nachwirkungen der immer wiederkehrenden Lieferengpässe. Nicht nur das, sondern auch die höheren Energiepreise und der aktuelle Fachkräftemangel wirken sich auf ein beschränktes Kapazitätsangebot aus. Diese Faktoren führen alle dazu, dass die Produktionskosten der Reiseanbieter in die Höhe getrieben werden.

Friedrich: Werden die Preise denn weiterhin so hoch bleiben?

Thomas Kulp: Tatsächlich ist derzeit eine gewisse Normalisierung des Preisanstiegs zu beobachten. Nichtsdestotrotz erwarten wir, dass die seit 2021 steigenden Preise vor allem für Flugtickets auf einem hohen Niveau verharren werden. Denn obwohl es aktuell Gegenwind aus dem makroökonomischen Umfeld gibt, und hohe Inflation sowie eingetrübte Konjunkturaussichten in der Regel Nicht-Basiskonsumgüter wie eben Reisen negativ beeinflussen, erwarten wir, dass die Megatrends Mobilität und Reiselust sich weiterhin behaupten werden.



Auto bleibt King Der Aufstieg des Mietwagens

Thomas Kulp und Dirk Schlamp, Analysten

Der Autovermietungsmarkt, ein wichtiger Akteur in der Reise- und Tourismusbranche, hat in den letzten Jahren einen dynamischen Wandel durchlaufen. Vorangetrieben wurde diese Entwicklung durch das Zusammentreffen verschiedener Faktoren. Das Resultat ist ein widerstandsfähiger Markt, der für Wachstum und Innovation bereit ist.

Die Corona-Pandemie hatte eine äußerst zwiespältige Auswirkung auf den Mietwagenmarkt. So führten die globalen Reise- und Kontaktbeschränkungen zu einem kolossalen Einbruch der Umsätze der Mietwagenbranche. Auslöser dieser Misere war aber keineswegs eine mangelnde Nachfrage nach Mietwagen, sondern die aus der Pandemie entstandene Chipkrise. Laut DRex Electronics, einem in Hongkong ansässigen Elektronikunternehmen, sind in einem modernen Fahrzeug durchschnittlich 1.300 bis 1.500 Mikrochips verbaut – unerlässlich für Infotainment- und Sicherheitssysteme. Doch mit dem Ausbruch der Pandemie wurden die wichtigen Mikrochips Mangelware, hervorgerufen unter anderem durch Produktionsunterbrechungen infolge von Fabrikschließungen und durch die gestiegene Nachfrage nach Elektronikprodukten aufgrund eines plötzlichen Bedarfs nach Digitalisierung in der Arbeitswelt. In der Folge hatten Autohersteller und Vermietungsunternehmen Schwierigkeiten, genügend Neufahrzeuge zur Verfügung zu stellen. Dies wiederum resultierte in einer drastischen Verringerung der Flottenkapazitäten bei Mietwagenfirmen und führte zu einem Kampf ums Überleben. So war beispielsweise der US-amerikanische Mietwagenriese Hertz nicht mehr in der Lage, seinen Verbindlichkeiten nachzukommen und musste bereits im Mai 2020 Insolvenz anmelden, genauer gesagt Insolvenz in Eigenverwaltung, also das sogenannte „Chapter 11“.

Das Blatt hat sich zügig gewendet

Jedoch galt in diesem Fall, was der englische Theologe Thomas Fuller 1650 in seinem Werk „Ein Pisgah-Anblick von Palästina“ beschrieb: „Am dunkelsten ist die Nacht kurz vor der Dämmerung“. Denn es gab einen weiteren Effekt, der sich mit der Zeit mehr und mehr zum Vorteil für die Autovermietungen entwickelte: Ein spektakulärer Anstieg der Nachfrage nach Mietwagen, was deren Preise in die Höhe trieb. Durch die Reisebeschränkungen, die in der Luftfahrtbranche überaus streng ausfielen, verlagerte sich die Mobilitätsnachfrage hin zu Mietwagen, sodass sich Autovermietungen

schneller als Fluggesellschaften und Flughafenbetreiber von der Pandemie erholen konnten. So schaffte es selbst Hertz, auch mithilfe von Investorenspritzen in Milliardenhöhe, bereits im Juli 2021 das Insolvenzverfahren abzuschließen und kam wieder auf die Beine, als die Branche ihren bisher profitabelsten Sommer erlebte. Dies mag überraschen, da sich das weltweite Reiseaufkommen noch nicht erholt hatte, doch die extrem hohen Preise setzten sich durch und führten zu einem starken Anstieg der Gewinnmargen. Auch der größte deutsche Anbieter, Sixt, erzielte im Sommer 2021 Rekord-ergebnisse.

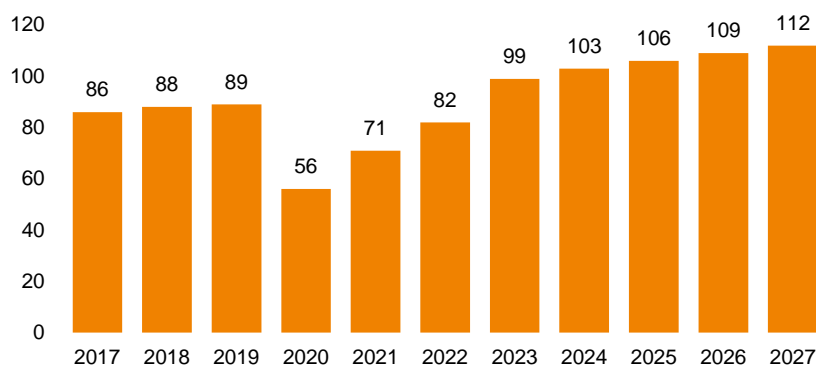
Auch innovative Trends treiben das Wachstum

Der Aufschwung der Weltwirtschaft im letzten Jahrzehnt hat die Entwicklung der Reiseindustrie und damit auch die des Mietwagenmarktes stark vorangetrieben. Da das Interesse der Verbraucher an Reisen weiterhin zunimmt, floriert die Branche, insbesondere wenn Unternehmen nahtlose Dienstleistungen und einwandfreie Mietprozesse anbieten. Innovative Strategien wie benutzerfreundliche mobile Buchungen, rund um die Uhr verfügbare Fahrzeuge und eine Vielzahl an Modellen haben die Nachfrage nach Mietwagen erhöht. 2018 erreichte der weltweite Autovermietungsmarkt laut dem Marktforschungsunternehmen IndustryARC ein Volumen von über 64 Mrd. US-Dollar. Vielversprechend bleiben auch die Wachstumsaussichten mit einer prognostizierten jährlichen Wachstumsrate (Compound Annual Growth Rate – CAGR) von 11,5% im Zeitraum von 2019 bis 2025. Zusätzlich dürfte laut Statista der globale Umsatz, der im Jahr 2022 etwa 82 Mrd. US-Dollar verzeichnete, bis 2027 auf rund 112 Mrd. US-Dollar ansteigen. Perspektivisch wird sich der Mietwagenmarkt also mit einem stetigen Wachstum durchsetzen – trotz eingetrübter Konjunkturaussichten.

Regional an der Spitze des weltweiten Mietwagenmarktes steht Nordamerika. Amerikanerinnen und Amerikaner haben ein wachsendes Interesse an internationalen Reisen, einer der drei wichtigsten Trends in den USA im Jahr 2023. Darüber hinaus hat die zunehmende Verbreitung von Flugreisen sowohl für Geschäfts- als auch für Freizeitwecke zu einer steigenden Nachfrage nach Autovermietungsleistungen geführt. Mit einem Anteil von knapp 30% am Gesamtumsatz im Jahr 2018 hat sich Nordamerika als wichtiger Marktteilnehmer etabliert (laut IndustryARC). Gleichzeitig hat sich der asiatisch-pazifische Raum aufgrund des steigenden verfügbaren Einkommens der städtischen Bevölkerung zu einem wichtigen Akteur in der Branche entwickelt.

Der Autovermietungsmarkt ist segmentiert nach Buchungsart, Anwendungstyp, Fahrzeugtyp, Endnutzer, Mietdauer und Geografie. Online-Buchungsdienste sind zu einer treibenden Kraft in der Branche geworden. Pionierunternehmen wie Uber und Lyft haben mithilfe mobiler Technologien die Personenbeförderung revolutioniert. Technologische Fortschritte führten zu Innovationen wie stundenweiser Autovermietung und „Car-Hopping“-Diensten, die Selbstfahrervermietungen von Punkt zu Punkt ermöglichen. Gemeinschaftsprojekte wie Peer-to-Peer-Carsharing, bei dem Privatpersonen ihre Fahrzeuge zur Vermietung anbieten, zeigen die Anpassungsfähigkeit der Branche. Ein weiterer unterstützender Trend ist die sogenannte Premiumisierung: Die Tendenz der Reisenden, das Mieten von Premiumfahrzeugen zu bevorzugen. Dieses Segment erhöht die Widerstandsfähigkeit von Autovermietungen gegenüber der Inflation. So hat beispielsweise Sixt den wertmäßigen Anteil der Premiumfahrzeuge im Jahr 2022 um rund 7 Prozentpunkte gegenüber 2019 erhöht. Zudem soll die Flotte im laufenden Jahr vor allem mit Modellen von Premiumherstellern weiter ausgebaut werden.

WELTWEITE UMSÄTZE DES MIETWAGENMARKTES
IN MRD. US-DOLLAR



Quellen: Statista, DZ BANK

Bereit für weiteres Wachstum

Die Entwicklung des Autovermietungsmarktes deutet auf ein anhaltendes Wachstum hin, angetrieben von Faktoren wie der Verbreitung von Online-Buchungsdiensten, der Integration von Technologien und der zunehmenden Präferenz für Mietoptionen. Regional weiter dominieren dürfte Nordamerika angesichts des Zusammenspiels von Geschäfts- und Urlaubsreisen. Unterdessen wird der asiatisch-pazifische Raum aufgrund des boomenden Tourismus und der Verfügbarkeit von Luxus- und Economy-Fahrzeugen ein deutliches Wachstum verzeichnen. Branchenriesen profitieren von den aufkommenden Trends, erweitern ihre Dienstleistungen und integrieren Technologien, um den sich wandelnden Bedürfnissen der Verbraucher gerecht zu werden.

Insgesamt hat der Autovermietungsmarkt seine Widerstandsfähigkeit und Innovationsfähigkeit unter Beweis gestellt. Bestimmt wird seine Entwicklung von der globalen Konjunkturdynamik, dem technologischen Fortschritt und den Verbraucherpräferenzen. Die Erholung des Sektors nach den pandemiebedingten Rückschlägen und seine Bereitschaft, neue Trends aufzugreifen, lassen ihn in eine vielversprechende Zukunft blicken. Mit den führenden Unternehmen der Branche an der Spitze ist der Autovermietungsmarkt bereit, zu prosperieren und den Bedürfnissen einer dynamischen und sich ständig weiterentwickelnden Reiselandschaft gerecht zu werden.



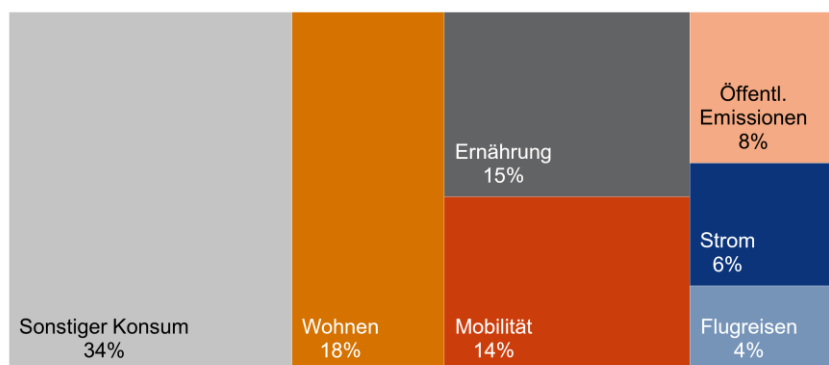
Ready for Take-off? Wie die Luftfahrtindustrie in eine grüne Zukunft fliegen will

Stephan Sporkmann, Analyst

Zwar verursacht die Fliegerei „nur“ 3% der globalen CO₂-Emissionen. Dieser Anteil dürfte infolge der anziehenden Nachfrage aus Asien in den kommenden Dekaden aber deutlich ansteigen. Die Branche will mit neuen Antriebstechnologien, „sauberem“ Kraftstoff und höherer Effizienz dagegenhalten. Kann es den Airlines gelingen, 2050 emissionsneutral zu fliegen?

Seit 2020 bereichert ein neues Wort den Duden: Als „Flugscham“ wird die Empfindung bezeichnet, die sich bei immer mehr Menschen einstellt, wenn sie das Flugzeug als Verkehrsmittel wählen. Ob eine kurze Geschäftsreise nach London oder der Urlaubslangstreckenflug nach Neuseeland, jeder Flug belastet den individuellen CO₂-Fußabdruck spürbar. Zwar hat das Umweltbundesamt ausgerechnet, dass die Fliegerei 2021 „lediglich“ 4% (oder 0,5 Tonnen) zum durchschnittlichen Pro-Kopf-Ausstoß jedes Bundesbürgers von 11,2 Tonnen CO₂-Äquivalenten beitrug. Diese Mittelwertbetrachtung verschleiert jedoch, dass beispielsweise ein Citytrip von Frankfurt nach New York mit 2,7 Tonnen zu Buche schlägt und die eigene Emissionsstatistik sichtbar trübt. Gerade Besserverdiener haben eine viel höhere Flugneigung als die Durchschnittsbetrachtung nahelegt. Wie eine Studie der Wissenschaftler Diana Ivanova und Richard Wood aus dem Jahr 2020 zeigt, liegt der Anteil der Flugemissionen am persönlichen Gesamtausstoß bei den Top-10%-Verdienern in der EU bereits bei 13% (oder 3,0 von 22,9 Tonnen), wohingegen die Relation in den mittleren Einkommensklassen (mittlere 40%) gerade 1% beträgt. Bei den Superreichen (Top-1%) steigt die CO₂-Belastung auf gewichtige 41% ihres gesamten CO₂-Fußabdrucks (oder 22,6 von 54,8 Tonnen).

CO₂-FUßABDRUCK PRO KOPF IN DEUTSCHLAND ANTEILE IN %

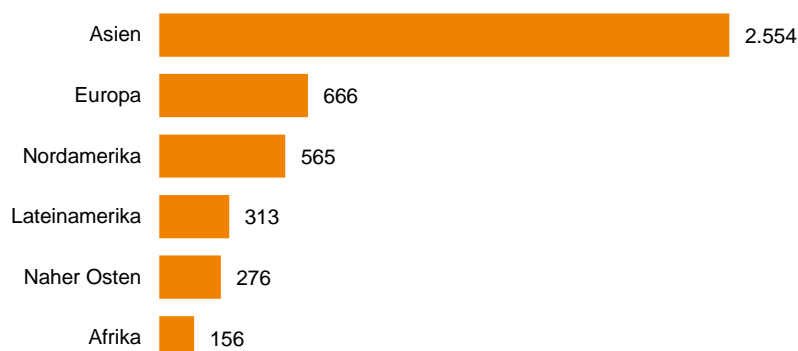


Quellen: Umweltbundesamt (Stand: 2021), DZ BANK

Flugnachfrage wird steigen – und damit auch die Emissionen

Das tendenziell zunehmende Verständnis für die Klimawirkung einer Luftreise sollte aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Bedeutung des Fliegens und damit auch der klimaschädlichen Emissionen in den kommenden Dekaden stark zunehmen wird. So prognostiziert die internationale Luftverkehrsvereinigung IATA, dass sich die Anzahl der Passagiere bis 2040 gegenüber 2019 auf jährlich rund 8 Milliarden Reisende verdoppeln könnte. Vor allem die wachsende asiatische Bevölkerung wird dank deutlicher Einkommenszugewinne häufiger in den Flieger steigen.

PASSAGIERWACHSTUM BIS 2040 GEGENÜBER 2019 IN MIO. PERSONEN PRO JAHR



Quellen: IATA Sustainability and Economics, Tourism Economics (Stand: März 2023), DZ BANK

Ablasshandel mit Zertifikaten?

Um der potenziell zunehmenden Klimabelastung durch die Luftfahrt Einhalt zu gebieten, bedarf es koordinierter, länderübergreifender Anstrengungen seitens der Politik, der Wirtschaft sowie supranationaler Verbände. Ein Instrument in diesem Zusammenhang ist das 2016 von der UN-Zivilluftfahrtorganisation ICAO beschlossene CORSIA-Programm (Carbon Offsetting and Reduction Scheme for International Aviation). Im Rahmen dieses Kompensationschemas erwerben die teilnehmenden Fluggesellschaften für jede emittierte Tonne Kohlenstoffdioxid einen CO₂-Credit, der die Bindung derselben Menge Treibhausgase durch Klimaschutz- oder Aufforstungsprojekte zertifiziert. Was zunächst gut klingt, bietet bei genauerer Betrachtung Raum für Kritik: Zum einen ist die Teilnahme an CORSIA erst ab 2027 verpflichtend; beispielsweise fehlen in der seit 2021 laufenden Pilotphase die bedeutenden BRICS-Staaten. Zum anderen werden lediglich die Emissionen über einem Sockelniveau von 85% der 2019er-Emissionen kompensiert.

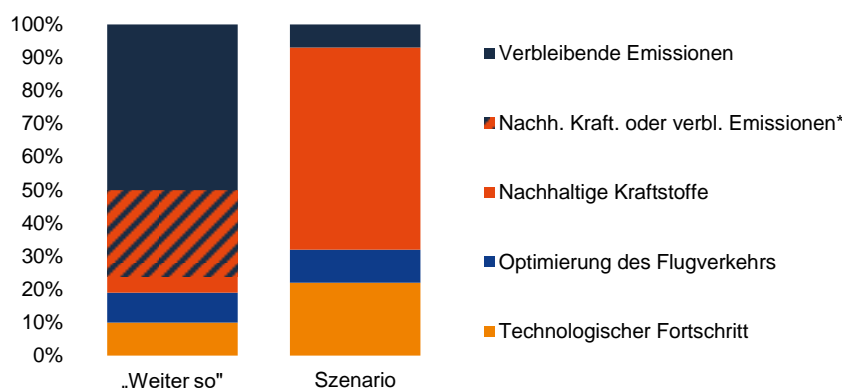
Derweil setzt die Europäische Union auf den Emissionshandel (ETS). Hierbei müssen die Airlines für den verursachten Treibhausgasausstoß aller innereuropäischen Flüge CO₂-Zertifikate ersteigern oder am Sekundärmarkt erwerben. Durch die Begrenzung des erlaubten Gesamtausstoßes verknappt sich ebendieses Recht, eine Tonne CO₂ ausstoßen zu dürfen. Der CO₂-Preis steigt und schafft Anreize, klimaschonender zu fliegen. Bislang allerdings nur in der Theorie: Da

den Fluggesellschaften die Emissionszertifikate jahrelang kostenfrei zugeteilt wurden und deren Preis erst in den letzten Jahren anzog, wurden entsprechende Reduzierungsmaßnahmen hintenangestellt. Immerhin: 2022 hat die EU beschlossen, die kostenfreie Verteilung bis 2026 auslaufen zu lassen.

Die Emissionen müssen runter

Doch wie kann die Branche die Emissionen effektiv reduzieren, anstatt sie nur zu kompensieren? Drei Handlungsfelder haben sich bei der Suche nach emissionsreduzierenden Maßnahmen herauskristallisiert: zum einen die Entwicklung kohlenstoffärmerer Flugzeuge beziehungsweise Turbinen, zum anderen die Optimierung des Flugverkehrs und nicht zuletzt der Einsatz nachhaltiger Kraftstoffe. Der darüber hinaus nicht eliminierbare Treibhausgasausstoß muss dann entweder über die Nutzung von emissionsausgleichenden Instrumenten („Negativemissionen“) oder durch den Erwerb von den bereits erwähnten CO₂-Zertifikaten wettgemacht werden. Dabei ist Tempo angesagt: Halten die Regierungen und Unternehmen „nur“ an den bislang vereinbarten Dekarbonisierungspraktiken fest, so wird Berechnungen der Industrievereinigung ATAG zufolge 2050 höchstens die Hälfte der für die Jahrhundertmitte prognostizierten Emissionen adressiert worden sein (siehe Szenario „Weiter so“ in der nachstehenden Abbildung).

BEITRAG VERSCHIEDENER MAßNAHMEN ZUR ERREICHUNG VON NET ZERO IM JAHR 2050



*Prognoseunsicherheit hinsichtlich der Ausbaugeschwindigkeit der SAF-Produktionskapazitäten
Quellen: ATAG (2021): Waypoint 2050, DZ BANK

Nachhaltige Kraftstoffe als kurzfristige Lösung

Der größte Hebel zur Emissionsreduzierung ist nachhaltiges Kerosin, sogenanntes Sustainable Aviation Fuel (kurz: SAF; siehe Alternativszenario in der voranstehenden Abbildung). Durch SAF lässt sich die Abgasbelastung im besten Fall um bis zu 80% gegenüber konventionellen Kraftstoffen senken. Bereits heute in Verwendung sind Biokraftstoffe (Bio-SAF), hergestellt aus pflanzlichen Organismen (wie Mais, Zuckerrüben oder Rapssamen) oder Abfällen (beispielsweise Altöle und tierische Fette). Künftig soll aber vor allem synthetisches SAF (e-Kerosin) eingesetzt werden, das in größeren Mengen zur Verfügung gestellt werden kann und nicht mit Anbauflächen der Nahrungsmittelindustrie konkurriert. Synthetisches SAF wird aus sauberem Wasserstoff und CO₂ hergestellt, wobei das Kohlenstoffdioxid entweder der Atmosphäre entzogen oder bei emissionsreichen Produktionsprozessen abgeschieden wird. Gemein ist allen Verfahren, dass SAF bei der Verbrennung zwar ebenfalls CO₂ in die Atmosphäre entlässt. Mit Blick auf den gesamten Nutzungszyklus wird das schädliche Gas jedoch in vorgelagerten Stufen gebunden – zum Beispiel beim Wachstum der Energiepflanzen oder bei der CO₂-Abscheidung in Industrieanlagen.

Dass SAF die Branche umtreibt, ist vor allem auf die simple Verwendbarkeit sowie die zeitnahe Verfügbarkeit zurückzuführen: Als „Drop-in“-Kraftstoff kann SAF konventionellem Kerosin beigemischt werden, sodass keine Modifikationen an den Flugzeugmotoren notwendig werden. Überdies ist die Nutzung von Bio-SAF bereits erprobt. So absolvierte Air New Zealand bereits 2008 einen Testflug mit SAF-Beimischung. Nichtsdestotrotz fristen nachhaltige Flugkraftstoffe bislang ein Nischendasein. Ihr Marktanteil liegt derzeit klar unter 1% und dürfte einer Bloomberg-Prognose zufolge bis 2030 kaum über 5% steigen.

Liegt die Zukunft des Fliegens in Wasserstoffjets und Flugtaxen?

Während SAF vor allem im Zeitraum bis 2050 eine gewichtige Rolle bei der Dekarbonisierung der Luftfahrt spielen wird, sollen in der zweiten Jahrhunderthälfte neuartige, kohlenstoffneutrale Antriebstechnologien grüneres Fliegen ermöglichen. Hoffnungsträger sind der Wasserstoffantrieb sowie das batterieelektrische Flugzeug. Beide Technologien befinden

sich jedoch noch im Entwicklungsstadium und dürften frühestens im Laufe der 2030er-Jahre die Marktreife erreichen. Während für Elektroflugzeuge vor allem das Problem des hohen Gewichts der Batterien gelöst werden muss, stellen bei Wasserstoffflugzeugen vor allem der Platzbedarf für Gastanks, die notwendige Kühlung (minus 253°C) sowie Sicherheitserwägungen Hemmschuhe dar.

Technologischer Fortschritt begrenzt sich aber nicht nur auf neuartige Antriebstechnologien, sondern kann auch durch weniger disruptive Neuerungen erzielt werden. Die Nutzung neuartiger Open-Rotor-Triebwerke kann beispielsweise den Kerosinverbrauch um bis zu 25% reduzieren. Auch Gewichtsreduzierungen, aerodynamische Optimierungen und die Digitalisierung tragen zu einem verringerten Spritverbrauch pro Kilometer und Person bei. So will das US-Unternehmen JetZero bereits 2027 das Pilotmodell eines Blended-Wing-Body-Flugzeugs in die Luft bringen, dessen Flügel in den Rumpf integriert sind und Emissionseinsparungen von bis zu 50% ermöglichen sollen.

Ready for Take-off oder Delayed?

Der Werkzeugkasten für eine grünere Luftfahrt ist vorhanden. Wasserstoffflieger, nachhaltiges Kerosin sowie effizientere Abläufe versprechen klare Emissionsreduktionen. Und der (noch) nicht vermeidbare Ausstoß wird mit CO₂-Zertifikaten oder Negativemissionen kompensiert. Boarding also completed. Ist es daher nur noch eine Frage der Zeit, bis Flugzeuge kohlenstoffneutral in den Himmel steigen? Branchenbeobachter und -vertreter warnen vor zu optimistischen Erwartungen: Die Energiewende in der Luftfahrt sei eine Jumbo-Aufgabe, welche nur gelingen könne, wenn alle Akteure ihre Beiträge leisten – namentlich die Hersteller, die Fluggesellschaften, die Airport-Betreiber, die Kraftstoffproduzenten, die Forschung sowie die Regierungen. Und mit Blick auf den heutigen Entwicklungsstand von e-Kerosin, Elektroflugzeugen und Regulierung scheint der zu beschreitende Weg noch weit. Umso dringender also, dass Maßnahme für Maßnahme nun angestoßen und umgesetzt wird. Damit die Branche spätestens 2050 konstatieren kann: „Reisehöhe erreicht!“



Unauffällige Gewinner Wie Kreditkarten-Anbieter vom Reiseboom profitieren

Timo Dums und Thomas Kulp, Analysten

Wie viele andere Bereiche des Wirtschaftsgeschehens veränderte die Corona-Pandemie auch den Markt für Kreditkartenzahlungen grundlegend. Die Restriktionen und Lockdowns führten zu einem immensen Anstieg des Online-Handels. Gleichzeitig führten finanzielle Unsicherheiten und Reisebeschränkungen zu einem moderateren Ausgabeverhalten. Nun sorgt der aktuelle Reiseboom für frischen Aufwind in der Branche.

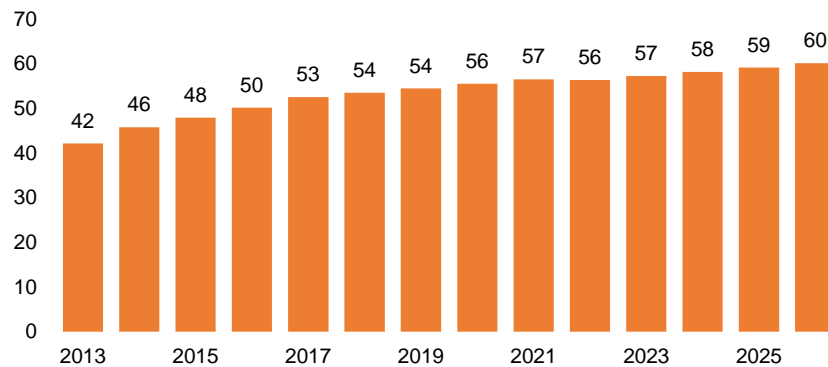
Das Corona-Virus und die daraus resultierenden politischen Maßnahmen rund um den Globus wirkten sich auf unterschiedliche Weise auf Kreditkarten-Transaktionen aus. Einerseits führten die pandemiebedingte globale Wirtschaftskrise und branchenübergreifende Arbeitsplatzverluste dazu, dass viele Verbraucher ihre Ausgaben einschränkten und sich vermehrt auf ihre finanzielle Gesundheit konzentrierten. Zudem hatten Reisebeschränkungen und Geschäftsschließungen, insbesondere im Gastrogewerbe und im Einzelhandel zur Folge, dass viele – sonst alltägliche – Geldtransaktionen gar nicht erst stattgefunden haben. All diese Faktoren verringerten tendenziell das Volumen im Zahlungsverkehr mit Kreditkarten. Andererseits ergaben sich aus den Corona-Zuständen auch Entwicklungen, die zu Wachstum im Kreditkartengeschäft führten. Beispielsweise stiegen die Umsätze aufgrund einer höheren Nachfrage im Online-Handel sowie aufgrund des Wunsches in der Bevölkerung, kontaktlos zu bezahlen. Infolgedessen fand eine generelle Verschiebung der Zahlungsgewohnheiten von Bargeld hin zu Kredit- und Debitkarten statt, von der die Branche bis heute stark profitiert.

Kreditkartenanbieter dürfen sich über eine erhöhte Reisenachfrage freuen

Weitere Impulse erhielt der Markt für Kreditkartenzahlungen aufgrund der anschließenden schnellen Erholung der Weltwirtschaft, der gelockerten Beschränkungen und der zurückgekehrten Konsumlaune. Auch das Comeback des Reisens, verbunden mit dem Ende der Null-Covid-Politik in China wirken sich aktuell positiv auf Kreditkartentransaktionen aus. Äußerst lukrativ sind reisebezogene Zahlungen durch die hier greifenden höheren Gebühren, vor allem bei grenzüberschreitenden Transaktionen. Zudem nehmen Reisende oft weitere Dienstleistungen in Anspruch, etwa die Abrechnung in einer Fremdwährung oder passende Versicherungspakete. Nachdem die letzten zwei Jahre von einer beachtlichen Erholung der grenzüberschreitenden Zahlungen geprägt waren, rechnen wir nun mit einer Fortsetzung der postpandemischen Stärkung. Diese dürfte im Wesentlichen durch Asien getrieben sein, insbesondere jedoch durch China, dessen

Erholung noch deutlich unterhalb des Vorpandemieniveaus liegt. Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Nachhol-effekt bei Reisen etwaige Belastungsfaktoren, darunter die derzeitige erneute Eintrübung der Konsumlaune, überkompensiert. Ferner sehen wir weiteres Potenzial bei Geschäftsreisen, auch wenn wir nicht erwarten, dass das Vorpandemieniveau zeitnah erreicht wird, da zumindest ein Teil dieser Reiseaktivitäten dauerhaft durch Videokonferenzen oder ähnliche Alternativen ersetzt werden dürfte.

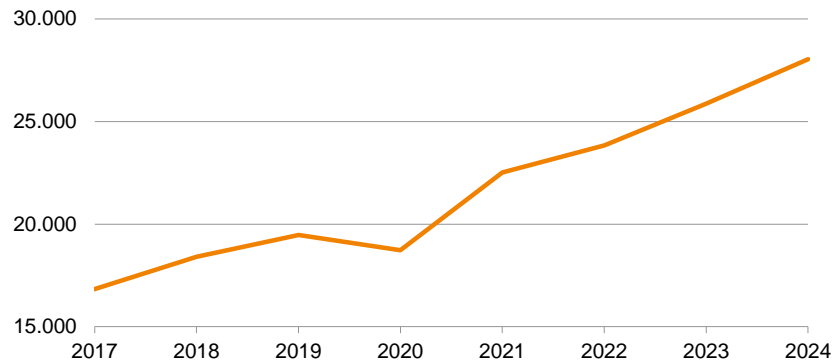
**ANTEIL DER BEVÖLKERUNG IN DEUTSCHLAND IN BESITZ EINER KREDITKARTE
IN %**



Quellen: Statista, DZ Bank

Auf Reisen spezialisierte Kreditkarten ergänzen das Angebot

Inzwischen stellen Anbieter auch spezialisierte Karten aus, die Vorteile wie Reiseprämien, Flugmeilen, Mietwagen- und Hotelrabatte sowie Zugang zu Flughafen-Lounges bieten. Solche Offerten sind äußerst attraktiv für Verbraucher, die ihre Reiseerlebnisse optimieren und gleichzeitig von der Bequemlichkeit sowie der Sicherheit profitieren möchten, die Kreditkarten charakterisieren. Reiseausgaben, einschließlich Ausgaben für Flüge, Unterkünfte, Mahlzeiten und Unterhaltung, spielen eine entscheidende Rolle für die Einnahmen von Kreditkartenunternehmen. Also nicht nur Unternehmen mit unmittelbarem Bezug zur Reise- und Tourismusbranche ziehen Nutzen aus dem vorherrschenden Reiseboom, sondern auch Zahlungsdienstleister wie MasterCard, Visa und American Express profitieren überproportional von einer erhöhten globalen Reisetätigkeit. Laut Allied Market Research, einem Beratungs- und Marktforschungsunternehmen, belief sich der weltweite Umsatz des Kreditkartenzahlungsmarktes im Jahr 2020 auf knapp 140 Mrd. US-Dollar und soll bis 2028 voraussichtlich über 250 Mrd. US-Dollar erreichen, mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR – Compound Annual Growth Rate) von 8,5% zwischen 2021 und 2028. In seinem Bericht, in dem unterschiedliche Anwendungssegmente von Kreditkartenzahlungen bewertet wurden – darunter Ausgaben für Lebensmittel, Medikamente, Restaurants und Bars, elektronische Geräte sowie Medien und Unterhaltung – schätzte das Marktforschungsunternehmen, dass das Segment Reisen und Tourismus mit einer CAGR von 15,5% zwischen 2021 und 2028 am stärksten wachsen wird.

**TRANSAKTIONSVOLUMINA VON AMEX, MASTERCARD UND VISA KARTEN
IN MRD. US-DOLLAR**

Quellen: Bloomberg, DZ Bank

Reisen und Tourismus gewinnen für MasterCard, Visa und Co. an Bedeutung

Das coronabedingt veränderte Nutzerverhalten wurde zu einem dauerhaften Erfolgstreiber für Kreditkartenanbieter. Die Auswirkungen der Reiseausgaben auf die Einnahmen der Kreditkartenunternehmen sind vielschichtig und signifikant. Zunehmende reisebezogene Kreditkartenangebote und Prämienprogramme sowie Händlergebühren und Gebühren für Fremdwährungstransaktionen tragen gemeinsam zu einem wichtigen Teil der Einnahmen von Kreditkartenunternehmen bei, da diese Art von Bezahlvorgängen besonders einträglich ist. Das Wachstum der Reise- und Tourismusbranche treibt die Nachfrage nach Kreditkarten weiter an und dürfte in den kommenden Jahren an Bedeutung gewinnen. Verbraucher dürfen sich perspektivisch auf eine Erweiterung des Angebots freuen. Denn neue Marktteilnehmer und innovative Start-ups ergänzen das Zahlungssortiment durch Kooperationen mit den etablierten Konzernen, um den Bedürfnissen der Kunden gerecht zu werden. Kreditkartenunternehmen müssen dementsprechend in der Lage sein, sich an wirtschaftliche Schwankungen anzupassen und die digitale Sicherheit der Kundengelder weiterhin zu gewährleisten. Nur so können sie die Umsatz- und Transaktionsströme in diesem dynamischen Umfeld aufrechterhalten.



Diogenes redet mit Goethe über das Reisen

Dr. Hans Jäckel, freier Autor

Diogenes war, als er noch jünger war, auch mal berufstätig – unter anderem bei einer Bank. Jetzt liegt er vor seiner Tonne in der Sonne oder sitzt bei schlechtem Wetter im Kaffeehaus und lässt die Gedanken vorbeiziehen. Er sieht mit mildem Interesse die Nachrichten des Tages, die Aufreger-Themen der Woche und die Schlagwörter und Unwörter des Jahres kommen und gehen. Und das eine oder andere erscheint ihm von Interesse, sodass er sich ein paar Gedanken macht.

Planmäßiger Abflug war 22:05 Uhr, jetzt steht auf der Anzeigetafel „voraussichtlich 22:45 Uhr“. Anscheinend musste das Fluggerät ausgetauscht werden. Endlich um 22:52 Uhr schnallt Diogenes sich auf seinem Platz an. In acht Minuten ist in Frankfurt wegen des Nachtflugverbots ja Schluss mit der Fliegerei. Das könnte knapp werden. Er öffnet auf seinem Handy die App, mit der man weltweit alle Flugbewegungen in Echtzeit beobachten kann. In FRA ist auf dem Boden wie in der Luft die Hölle los. An die 20 Maschinen stehen in den Warteschlangen zur Startbahn. Die eigene ist noch nicht zu sehen.

Eine große Gruppe von Passagieren, an ihren T-Shirts als ukrainisches Paralympics-Team zu erkennen, hat schon ihre Plätze eingenommen, aber das Einsteigen zieht sich weiter hin. Aus der offenen Cockpit-Tür dringt aufgeregter Funkverkehr. Um 23:02 Uhr dann die Durchsage: Wir fliegen nicht. Bitte alle aussteigen. Im Pulk wieder zurück durch die Passkontrolle, zum Gepäckband. Verhinderte Fluggäste drängen an die noch geöffneten Schalter, um sich umbuchen zu lassen, aber erfolglos, denn der allmächtige Computer hat von alledem nichts mitbekommen und meint, das Flugzeug sei ja gestartet.

Diogenes sinniert darüber, wie viele der ausgeladenen Passagiere ihren Ärger in erbosten Tweets oder E-Mails oder Telefonaten abreagieren werden. Oder vielleicht schreiben sie Glossen mit Überschriften wie „Reiselust – Reisefrust“. Gut, dass er selbst es nicht eilig hat und sowieso Philosoph ist. Als solcher ist er immer noch verwundert darüber, dass man innerhalb von drei Stunden überall in Europa hinkommen kann, und in zwölf Stunden auf die andere Seite der Erde. Und diese anhaltende Verwunderung ist größer als der Ärger darüber, dass es halt manchmal nicht klappt.

Diogenes ist viel gereist, aber den größten Teil seiner Leben eben zu Fuß. Da kommt man am Tag vielleicht 30 Kilometer weit. Reiche Leute ließen sich tragen, das ging aber auch nicht schneller. Zu Pferd oder Esel oder in einem Wagen schaffte man das Doppelte. Und daran änderte sich auch in den folgenden 2.000 Jahren nichts.

Fernreisen gab es früher eigentlich nur per Schiff. Das war oft sogar recht billig, denn Wind kostet ja nichts. Gefragt war aber viel Zeit und Risikofreude. Proviant musste man selbst mitnehmen und dabei einkalkulieren, in einer langen Flaute zu verhungern oder zu verdursten. Stürme, Seuchen und Piraten taten ein Übriges.

Gut an den alten Zeiten war, dass man keine Reisepapiere brauchte – Reisepässe und Visa sind eine Erfindung des 20. Jahrhunderts. Nur wer erwartete, am Zielort gleich vom lokalen Herrscher empfangen zu werden, sollte die richtigen Empfehlungsschreiben dabei haben. Ansonsten musste man eben genug Geld oder Gold mitnehmen, und da die Währung sich alle paar Kilometer ändern konnte, ging ein beträchtlicher Teil der Reisekasse beim Umtausch drauf.

Gereist sind die Menschen, seit es sie gibt, aber vermutlich selten ganz freiwillig, sondern meistens militärisch befohlen auf Feldzüge, vom Glauben getrieben zu Kreuzzügen oder Pilgerschaften, oder aus Not zu Flucht oder Auswanderung gezwungen. Nur Business-Trips gab es natürlich schon immer.

Erst Ende des 16. Jahrhunderts entdeckten die Menschen die Reiselust: Die Bildungs- und Vergnügungsreise kam in Mode. Und das lag nicht etwa daran, dass neue Transportmittel verfügbar wurden. Noch 300 Jahre blieben Pferdekutsche und Segelschiff die Spitze der Technologie.

Goethe unternahm seine berühmte Italien-Reise (die seitdem zahllose Menschen ihrerseits zum Reisen inspiriert hat) in Postkutschen – damals auch Walkmühle, Marterkasten oder Knochenknacker genannt. An guten Tagen konnte man damit 100 Kilometer zurücklegen. Manchmal stellt Diogenes sich vor, dem alten Geheimrat über den Weg zu laufen und ihm etwas darüber zu erzählen, wie heute eine Italien-Reise aussieht. Über das Fliegen selbst natürlich, aber auch über frei verfügbare Informationen zur Route und zum Reiseziel, einschließlich Vorbuchung von Hotels und mehr, über den Euro und weltweit einsetzbare Kreditkarten, über Englisch als Weltsprache, ergänzt durch die Übersetzer-App auf dem Handy. Aber das ist ein Traum. Denn wenn Goethe, wie Diogenes, immer noch auf dieser Welt ist, dann weiß er das inzwischen ja alles selbst.

Diogenes jedenfalls ist für Segnungen des modernen Reisens höchst dankbar. Er würde sie gern jedem in Erinnerung rufen, der darüber klagt, dass die Schlange bei der Sicherheitskontrolle zu lang und die automatische Passkontrolle außer Betrieb war, dass das Bordessen nicht gut oder der Sitz zu eng war, oder dass er eine halbe Stunde auf sein Gepäck warten musste.

P.S. Die ukrainischen Behindertensportler bekommen eine Ausnahmegenehmigung, sich zu ärgern. Als er sie am nächsten Tag am Gate wiedersah, hatten sie kaum Schlaf bekommen. Sie trugen es mit Fassung, waren aber ernsthaft besorgt um ihre Form für den kommenden Wettbewerb.

Hinweise

- 1.) Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten oder Finanzindizes in der Vergangenheit stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar.
- 2.) Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann.
- 3.) Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Zu den Details eventuell genannter Anlageempfehlungen, insbesondere auch zu den jeweils offenzulegenden Interessenkonflikten zu Emittenten, verweisen wir auf die jeweils aktuelle Research-Publikation zu diesen Emittenten sowie unsere Website www.dzbank.de/Pflichtangaben.

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, 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, 2023
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der
DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Redaktionsschluss: 6. September 2023

I. 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 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.

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 der fünf Anleihe-segmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: 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 Anleihe-segmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes 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 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-Brancheinstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):	ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):	drei 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

5.4 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 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.
- 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 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.**
- 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 gecoverte 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 freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten 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. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

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.

II. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben**.

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

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚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 angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

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

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

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

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

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-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 EESG-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.