

Aktienbrief

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG
Ausgabe 47 / Fertiggestellt: 28.11.2018 10:51 Uhr
Zusammenfassung von Finanzanalysen für Privatkunden



Persönliches Exemplar für Firma Volksbank Ettlingen eG
Dieser Newsletter ist lizenziert für: **Volksbank Ettlingen eG**

Im Blickpunkt

Zinsanstieg bremst US-Aktien

Auch am US-Aktienmarkt haben in diesem Jahr die Kursrückschläge zugenommen. Als ein wichtiger Grund für die trotz guter Konjunktur- und Unternehmensdaten zunehmende Kursvolatilität gelten steigende US-Zinsen als Folge eines von der US-Notenbank verfolgten Leitzinserhöhungskurses. Der Zinsanstieg kann dabei über verschiedene Kanäle auf die Aktienkurse wirken: Sie erhöhen zum einen die Finanzierungskosten der Unternehmen und verringern über Opportunitätskostenbetrachtungen deren Investitionsalternativen. Beides bremst tendenziell die Unternehmensgewinne. Der gleiche Effekt kann über die Nachfrageseite entstehen, wenn die häufig hoch verschuldeten US-Verbraucher wegen des Zinsanstiegs den Konsum zurückschrauben. Weitere negative Auswirkungen steigender Zinsen auf den Aktienmarkt sind ein steigender Diskontierungsfaktor in den gängigen Bewertungsmodellen und damit ein sinkender fairer Aktienwert sowie generell eine geringere Attraktivität von Aktien gegenüber Zinsanlagen im Wettbewerb der Anlageklassen.

Das Aktienresearch der DZ BANK hat überprüft, wie bedeutsam diese Argumente für die Entwicklung der Aktienkurse sind. Dabei wur-

den verschiedene US-Leitzinsanstiegsphasen seit 1970 mit Blick auf den Aktienmarkt ausgewertet. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass in einem Umfeld steigender Leitzinsen die Aktienkurse generell weiter angestiegen sind. Zwar reagierten sie zunächst negativ auf den Beginn eines Zinsanhebungszyklus, drehten mehrheitlich aber bereits nach sechs Monaten ins Plus. Über den gesamten Leitzinsanhebungszyklus hinweg haben die Kurse in 78% der Fälle zugelegt und der Markt stand im Durchschnitt 13% höher als zu Beginn. Dies überrascht nicht, denn steigende Leitzinsen gehen meist mit einer expandierenden Wirtschaft einher. Negative Zinseffekte auf die Aktienkurse werden dadurch (über)kompensiert. Die Zinsinflüsse spiegeln sich allerdings in den Bewertungsniveaus wider, die mehrheitlich über den gesamten Zinserhöhungszyklus hinweg gesunken sind. Daraus lässt sich folgern, dass in einer Phase steigender Zinsen die Aktienkurse in geringerem Maße zulegen als die Unternehmensgewinne.

Derzeit befinden sich die USA in einem der längsten Leitzinsanhebungszyklen ihrer Geschichte. Der erste Zinsschritt nach oben erfolgte bereits im Dezember 2015, die Zins-

Überreicht durch

Zuständige Aufsichtsbehörde:
**Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht**

EDITORIAL

Liebe Leserin, lieber Leser,

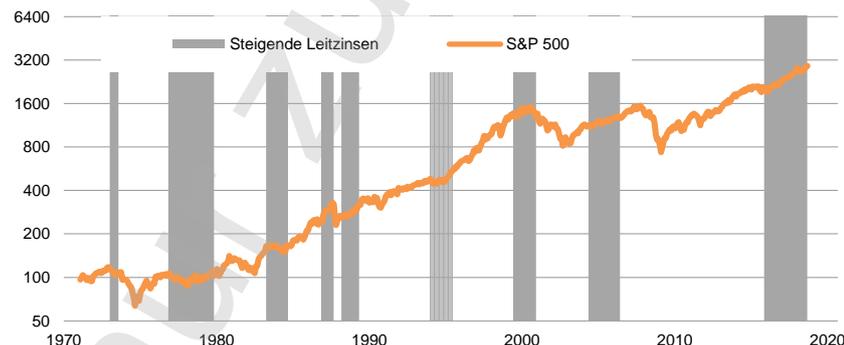
das Blickpunktthema zeigt, dass steigende US-Renditen immer dann den Aktienmarkt bremsen, wenn die US-Notenbank es mit ihrem Zinserhöhungszyklus übertreibt. Im Zuge der politischen Risiken hat der Konjunkturpessimismus hierzulande zugenommen. Der [Marktcommentar](#) macht deutlich, dass die DZ BANK diese Sorgen für überzogen hält und demnach Chancen für den Aktienanleger sieht.

Unternehmensseitig steht die [Wirecard](#)-Aktie im Vordergrund. Da der Konzern seine Prognose für 2018 das dritte Mal in Folge angehoben hat und auch für 2019 sehr zuversichtlich gestimmt ist, hat die DZ BANK ihr Anlageurteil von „Halten“ auf „Kaufen“ angehoben. Weiterhin kaufenswert ist vor allem aufgrund einer attraktiven Dividendenrendite die Aktie von [Hugo Boss](#). Allerdings muss das Unternehmen kurzfristige Herausforderungen meistern. Vor einer sich fortsetzenden Erholung steht das SDAX-Unternehmen [Bilfinger](#). Da die Aktie zudem deutlich unter ihrem fairen Wert notiert, hält die DZ BANK den Einstiegszeitpunkt nun für günstig. Kaufenswert ist auch die [Enel](#)-Aktie. Der Konzern hat sowohl einen sehr guten Neunmonatsbericht als auch ein überzeugendes Strategie-Update vorgestellt. Zum [Schluss](#) des Aktienbriefs beleuchtet die DZ BANK die Gründe des jüngsten Rohölpreissrückgangs.

Ersteller:

Christoph Müller, Analyst

Kursentwicklung US-Aktienmarkt während ausgewählter US-Leitzins-Anhebungszyklen



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Fortsetzung von Seite 1

prognose der DZ BANK geht davon aus, dass der Zyklus erst Mitte 2020 auf einem Niveau von rund 3,50% enden wird. Im Durchschnitt umfassten die vergangenen Zinserhöhungsperioden dagegen nur 20 Monate. Die lange Dauer geht einher mit einem ungewöhnlich flachen Zinspfad. Vom Tief bei 0,25% bis zum prognostizierten Hoch würde der Leitzins um 325 Basispunkte angehoben, was ungefähr dem Durchschnitt eines Zinszyklus entspricht. Die absolute Zinshöhe am Zyklusende läge allerdings deutlich unter den Hochs der letzten 30 Jahre zwischen 5,25% und 6,50%. In Zeiten hoher Inflation, zum Beispiel den 1970er- und 1980er-Jahren wurden die US-Leitzinsen sogar auf über 10% angehoben.

Für den Aktienmarkt wird es immer dann gefährlich, wenn es die Notenbank mit der Zinserhöhung übertreibt und die Wirtschaft in eine Rezession fällt. Theoretisch ist dies der Fall, wenn das neutrale Zinsniveau (welches weder eine stimulierende noch eine bremsende Wirkung auf die Konjunktur hat) stark überschritten wird. Dieser Gleichgewichtszins ist zwar schwer zu beziffern, er wird im aktuellen Zinszyklus aber bei rund 3,00% vermutet. Laut der DZ BANK Zinsprognose wird der neutrale Zins Ende 2019 leicht überschritten, ein deutliches Überschießen zeichnet sich aber auch danach nicht ab. Entsprechend begrenzt sollten die Belastungen für die US-Konjunktur durch den Zinsanstieg sein.

Für den US-Aktienmarkt bedeutet dies, dass ein Ende des Kursaufschwungs noch nicht in Sicht ist. Selbst wenn sich der Konjunkturzyklus bereits in einer späten Phase befindet, ist eine Rezession bis mindestens 2020 zumindest von der Zinsseite als Auslöser kaum zu erwarten. Entsprechend sollten anhaltend steigende Unternehmensgewinne die US-Aktienkurse weiter unterstützen, wenngleich ein tendenziell sinkendes Bewertungsniveau die Kursdynamik verlangsamen dürfte. Solange die US-Konjunktur läuft, dürfte aber auch der Aktienmarkt weiterlaufen. Zwar hat eine expansive Notenbankpolitik in der Vergangenheit sicherlich den Kursaufschwung massiv begünstigt. Umgekehrt wird eine Aktienhausse in der Regel aber nicht durch steigende Zinsen, sondern durch einen Konjunkturreinbruch beendet.

Quelle: Aktienstrategie: Steigende Renditen bremsen US-Aktien vom 21. November 2018, 09:46 Uhr, von Michael Bissinger, Analyst

Marktkommentar

Chancen für Investoren

Nachdem der deutsche Leitindex die Vorwoche mit einem Minus von 1,3% beendet und damit nahtlos an seine Verluste seit Anfang Oktober 2018 angeknüpft hatte, stieg er zu Beginn dieser Woche um rund 1,5%.

Erleichterung, aber Politik-Risiken bleiben

Unter den Marktteilnehmern machte sich zum Wochenauftritt Erleichterung breit, dass am Vortag auf dem EU-Sondergipfel die Regierungschefs der 27 EU-Staaten und Großbritannien den britischen Austrittsvertrag gebilligt haben. Unklar ist jedoch weiterhin, ob dieser Austrittsvertrag die letzte Hürde meistern kann – die Abstimmung im britischen Parlament erfolgt vermutlich am 12. Dezember 2018. Zwar enthält der vorliegende Entwurf Passagen, die den Brexit-Hardlinern gelegen kommen dürften. Demgegenüber hat die nordirische Partei DUP, auf deren Stimmen May angewiesen ist, einen besseren „Brexit“-Deal gefordert. Nachverhandlungen erteilte die EU aber eine klare Absage. Die EU-Kommission hat auch den leicht überarbeiteten Haushaltsentwurf Italiens für 2019 abgelehnt und Rom ein Disziplinarverfahren in Aussicht gestellt. Am Montagmorgen waren aber aus italienischen Regierungskreisen versöhnlichere Töne gegenüber Brüssel zu vernehmen. Man sei bereit, über die Höhe der Neuverschuldung zu verhandeln, wolle aber an der Zielrichtung des Haushalts festhalten. Diese Absichtserklärung Roms reichte aus, um die Finanzmärkte zumindest kurzfristig zu beruhigen. Dies ist auch vonnöten, denn EZB-Vertreter haben jüngst betont, dass steigende italienische Anleiherenditen mit Konjunkturrisiken und Gefahren für den Bankensektor einhergehen. Erst die nächsten Wochen werden zeigen, wie weit Rom Brüssel entgegenkommt, sodass den Märkten bis dahin eine gewisse Unsicherheit

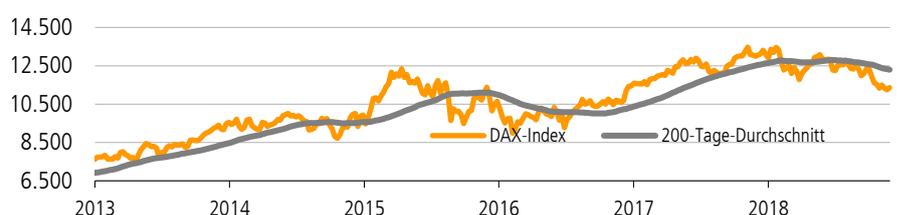
erhalten bleibt. Zunächst wird das am kommenden Wochenende stattfindende G20-Treffen der Regierungschefs im Fokus des Marktes stehen. Zwar haben sowohl Peking als auch Washington in Bezug auf ein bilaterales Handelsabkommen Gesprächsbereitschaft signalisiert. Angesichts der in der Vergangenheit verhärteten Positionen beider Staaten scheint hinter einem Vertragsabschluss jedoch noch ein Fragezeichen zu stehen. Die anhaltende Unsicherheit im US-Handelsstreit mit China, die endlosen Brexit-Verhandlungen und die damit verbundene Angst der Wirtschaft vor einem ungeordneten Brexit lasten zunehmend auf den Frühindikatoren der größten Volkswirtschaften Europas.

Konjunkturpessimismus überzogen

Die Einkaufsmanagerindizes für die Länder im Euroraum sind zuletzt stärker als erwartet gesunken, und auch der ifo Geschäftsklimaindex fiel im November 2018 den dritten Monat hintereinander. Zwar deuten diese Indizes auf eine weitere Wachstumsberuhigung hin, Anlass für den am Markt verbreiteten starken Konjunkturpessimismus gibt es aber nach Ansicht der DZ BANK nicht. So dürfte das deutsche Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr nach einer für 2018 erwarteten Zuwachsrate von 1,6% immerhin noch um 1,4% expandieren. Die politischen Risiken – allen voran der US-Handelsstreit mit China – werden zwar weiter köcheln, sie dürften aber nicht zu einer explosiven Mischung werden. Für die Aktienmärkte bedeutet dies, dass die politischen Gefahrenherde weitgehend eingepreist sein sollten. Erleichterungsrallys sind möglich, zumal die DZ BANK in ihrem Basisszenario weiterhin von einem geregelten Brexit Großbritanniens ausgeht und der deutsche Aktienmarkt derzeit attraktiv bewertet ist.

DAX-Index:

Stand am 27. November 2018: 11.309 Punkte



Quelle: Datastream Hinweis: Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Wertpapierdienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments, Finanzindex oder einer Wertpapierdienstleistung kann daher nicht übernommen werden

Aktuelles aus dem DZ BANK Research

Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global

Aktuelle Positionen und ...

Unternehmen	Aufnahme	Stück	Kurs Einstand	Kurs aktuell	Performance absolut
Allianz	12.09.2018	22	185,00	189,80	+2,6%
BASF	07.11.2018	59	69,33	65,20	-6,0%
CTS Eventim	14.11.2018	118	34,46	33,82	-1,9%
Evonik Industries	13.11.2018	151	27,05	24,10	-10,9%
HeidelbergCement	14.08.2018	61	70,10	59,82	-14,7%
Infineon Technologies	28.09.2018	219	19,57	18,15	-7,3%
OHB	12.11.2018	120	33,90	34,80	+2,7%
Siemens	07.02.2018	35	112,30	102,60	-8,6%
Air Liquide	26.10.2018	36	106,65	104,35	-2,2%
Amazon.com	19.10.2018	3	1.534,71	1.400,21	-8,8%
AT&T	13.06.2018	152	27,76	26,76	-0,5% (inkl. Dividende)
AXA	14.08.2018	198	21,53	21,265	-1,2%
Danone	19.02.2018	61	64,47	66,41	+6,0% (inkl. Dividende)
Enel	23.03.2018	824	4,851	4,764	+0,9% (inkl. Dividende)
Home Depot	29.12.2017	25	158,94	151,16	-3,3% (inkl. Dividende)
IBM	14.06.2018	34	125,26	105,67	-13,5% (inkl. Dividende)
Kering	25.09.2018	9	460,40	387,40	-15,9%
Merck & Co.	01.08.2018	75	56,35	66,36	+18,5%
Nokia	18.06.2018	824	5,15	4,866	-5,5%
Orange	29.12.2017	276	14,475	15,00	+6,4% (inkl. Dividende)
Royal Dutch Shell	11.07.2018	141	29,80	26,545	-8,2% (inkl. Dividende)
Total	11.10.2018	76	53,21	48,03	-9,7%
Vinci	02.03.2018	49	78,86	78,16	+2,3% (inkl. Dividende)

Quelle: Datastream

Das DZ BANK Research analysiert eine Vielzahl von Aktien (Coverage-Universum), die in deutschen, europäischen und internationalen Indizes geführt werden. Die aus der Analyse folgenden allgemeinen Empfehlungen der Analysten, ob in eine Aktie aktuell investiert werden könnte oder nicht, wurden in bereits vorliegenden gesonderten Publikationen fachlich und unabhängig begründet. Die DZ BANK Aktienideen Global stellen ein virtuelles Musterportfolio dar, welches sich aus 18 bis 25 Aktien aus dem Coverage-Universum der DZ BANK zusammensetzt, für die das Anlageurteil der jeweiligen Analysten aktuell „Kaufen“ lautet. Das Portfolio enthält stets einen hohen Anteil deutscher Aktien einschließlich MidCaps. Bei internationalen Aktien werden ausschließlich LargeCaps aufgenommen. Die Auswahl der Aktien für das Musterportfolio erfolgt unter Berücksichtigung des Branchen- und Kapitalmarktumfelds durch das DZ BANK Research. Die virtuellen Investitionen haben in der Regel einen Zeithorizont

von sechs bis zwölf Monaten. In dieser Publikation werden die aktuell in dem DZ BANK Aktienideen Global Musterportfolio enthaltenen Aktien nur dargestellt. Eine Aktualisierung, sonstige Anpassung oder Bestätigung der zugrunde liegenden, schon publizierten fundamentalen Anlageempfehlungen ist damit nicht verbunden. Die Führung des Musterportfolios erfolgt nach sachlichen Kriterien, die selbst keine, auch keine relative Empfehlung der Aktien zueinander darstellen. Das Musterportfolio dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine individuelle Empfehlung oder Anlageberatung in Portfolien oder Aktien dar. Ob die in dem Musterportfolio enthaltenen Annahmen eintreten, ist ungewiss. Prognosen und sonstige Einschätzungen, auch von Portfoliokriterien und -zusammensetzungen, können sich aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen als nicht oder nicht uneingeschränkt zutreffend erweisen. Erkenntnisse aus der Vergangenheit stellen keinen verläss-

TRANSAKTIONEN SEIT LETZTER WOCH

Seit der letzten Aktienbrief-Ausgabe wurden keine Transaktionen in dem Musterportfolio vorgenommen.

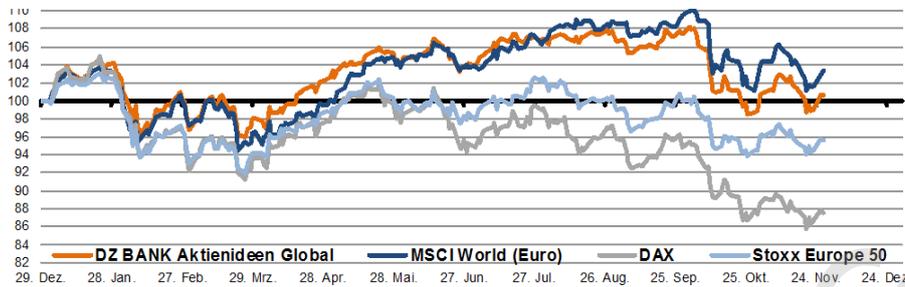
lichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Musterportfolio berücksichtigt keine Kosten, Gebühren, Provisionen oder spätere Steuern konkreter Portfolioinvestition. Dies bedeutet, dass die tatsächlich erzielbare Rendite eines realen Portfolios niedriger sein kann als erwartet. Achten Sie ferner auf das jeweils angegebene Datum einer zugrunde liegenden Kaufempfehlung und informieren sich über gegebenenfalls danach, auch kurzfristig eingetretene, aktuelle Tatsachen und Entwicklungen, die für die aktuelle Einschätzung einer Aktie wichtig sind. Eine Investitionsentscheidung in ein konkretes Portfolio sollte nicht allein auf eine oder mehrere Informationen in dieser Publikation gegründet werden. Die vorliegende Übersicht wird in der Regel wöchentlich aktualisiert.

Wenden Sie sich vor der Entscheidung über eine konkrete Investition an Ihren Kundenbetreuer oder Ihren Anlageberater.

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

... Performance

Wertentwicklung seit Jahresbeginn (indexiert)



Quelle: Datastream

DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE

27.11.2018
 Performance absolut

DZ BANK Aktienideen Global	0,7%
MSCI World Total Return (Euro)	3,5%
DAX	-12,5%
Stoxx Europe 50 Gross Return	-4,5%

Quelle: DZ BANK, Datastream

Wertentwicklung seit Einführung (1. Januar 2013)



Quelle: Datastream

DATEN ZUR ABSOLUTEN PERFORMANCE

27.11.2018
 Performance absolut

DZ BANK Aktienideen Global	109,0%
MSCI World Total Return (Euro)	99,0%
DAX	45,4%
Stoxx Europe 50 Gross Return	40,8%

Quelle: DZ BANK, Datastream

MSCI World Total Return (Euro)

Aktienindex, der die Wertentwicklung von ausgewählten globalen Aktien abbildet.

DAX

Aktienindex, der die Wertentwicklung der 30 größten deutschen Unternehmen abbildet.

Stoxx Europe 50 Gross Return

Aktienindex, der die Wertentwicklung von ausgewählten europäischen Aktien abbildet.

Absolute Performance

Maß der absoluten Wertsteigerung einer Anlage in einem gegebenen Zeitraum, gegebenenfalls inklusive der ausgeschütteten Dividenden. Es steht der relativen Performance gegenüber, die sich auf den Vergleich mit einer Benchmark, in der Regel einem Index, bezieht.

Total Return

Einer der häufigsten Wege, die Wertentwicklung eines Index zu verfolgen, ist der Blick auf den Gesamtertrag in einem bestimmten Zeitraum. Darin sind Kursgewinne oder -verluste aus den Veränderungen des Aktien- oder Bond-Kurses enthalten, aber auch Dividenden und Zinserträge aus den Wertpapieren im Index. Beispiele dafür sind der DAX, der MSCI World (Euro) Total Return und der Stoxx Europe 50 Gross Return.

Gross Return

Indizes, die die Bruttodividenden als Grundlage verwenden, setzen die Wiederanlage der Dividenden ohne Abzug von Steuern voraus. Dieser Ansatz wird auch als Bruttorenditeansatz oder Gross-Return-Ansatz bezeichnet. Der DAX, der MSCI World (Euro) Total Return und der Stoxx Europe 50 Gross Return sind Beispiele für die Indexberechnungsmethode mit Bruttorenditeansatz.

Quelle: Musterportfolio DZ BANK Aktienideen Global

**vom 28. November 2018, 09:07 Uhr,
 von Werner Eisenmann, Analyst**

¹⁾²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

Wirecard⁷⁾⁸⁾⁹⁾¹⁰⁾¹¹⁾: Prognose erneut angehoben

Wirecard blickt auf ein starkes Neunmonatsergebnis zurück. Zudem hat der Konzern erneut die Prognose für das Gesamtjahr 2018 nach oben angepasst und blickt zuversichtlich auf 2019. Zwar hat die DZ BANK ihre Ergebnisschätzungen für 2018 und die Folgejahre angehoben, zugleich aber in ihrem Discounted-Cashflow-Modell die Risikoprämie für den Aktienmarkt erhöht. Infolgedessen reduziert sich der faire Wert der Aktie von 190 Euro auf 177,20 Euro. Die Wirecard-Aktie wird im Peergroup-Vergleich zwar höher bewertet, weist aber auch höhere Wachstumsraten auf. Gegenüber dem engsten Wettbewerber Adyen aus den Niederlanden ist der Titel jedoch klar unterbewertet. Der aktuelle Aktienkurs, der zuletzt deutlich unter Druck geraten ist, spiegelt die guten Perspektiven von Wirecard nicht wider. Er liegt deutlich unter dem von den DZ BANK Analysten ermittelten fairen Wert: Aufgrund des deutlichen Kurspotenzials hat die DZ BANK ihre Anlageempfehlung für die Wirecard-Aktie von „Halten“ auf „Kaufen“ angehoben.

Weiterhin starkes Wachstum

Das Unternehmen, das im September 2018 anstelle der Commerzbank in den DAX aufgerückt ist, hat sein dynamisches Wachstum fortgesetzt: Der Umsatz kletterte in den ersten neun Monaten 2018 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 41,4% auf 1,4 Mrd. Euro und das EBITDA stieg um 38% auf 395,4 Mio. Euro. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen ein Anstieg des abgewickelten Transaktionsvolumens sowie Skaleneffekte des transaktionsorientierten Geschäftsmodells (Ausweitung bestehender Geschäftsbeziehungen). Zum anderen trugen die im Jahr 2017

CHANCEN	RISIKEN
+ Wachstum der E-Commerce-Märkte	- Technologische Entwicklung und kurze Produktlebenszyklen
+ Wachstum der Mobile-Payment-Märkte	- Kompromittierungsrisiko der Plattform und/oder Kundendaten
+ Weitere Übernahmen im Rahmen der Marktconsolidierung	- Risiko der Fehlinvestition im Softwarebereich
+ Bargeldlose Bezahlung am Point of Sale	- Regulatorische Eingriffe
+ Regionale Diversifikation in weitere internationale Märkte	- Weitere anonyme Betrugsvorwürfe

getätigten Übernahmen und die verstärkte Nutzung der konzernweiten Bankdienstleistungen dazu bei. Allerdings schwächte sich die EBITDA-Marge um 0,7 Prozentpunkte auf 27,4% ab – vor allem wegen gestiegener Aufwendungen infolge der Expansion. So erhöhte sich der Personalaufwand um 29% auf 172 Mio. Euro. Die starke Geschäftsdynamik ließ den freien Cashflow um 42% auf 257,3 Mio. Euro klettern.

Intakte Werttreiber

Wirecard setzt darauf, dass Bargeldleistungen immer stärker durch elektronische Zahlungen ersetzt werden und profitiert dabei vor allem vom Onlinehandel. Wirecard übernimmt neben der reinen Zahlungsabwicklung auch die Kreditkartenakzeptanz. Letztere wird mit Dienstleistungen rund um die Abwicklung und Risikoprüfung von Zahlungstransaktionen verknüpft. Dafür nimmt das Unternehmen Gebühren ein, die sich am Wert der Transaktionen orientieren. Über die eigene Plattform verzeichnete der Konzern in den ersten neun Monaten des Jahres ein Transaktionsvolumen von 90,2 Mrd. Euro, ein Plus von 44,2% zum Vorjahr. Vor allem außerhalb Europas wuchsen die Zahlungen um eindrucksvolle 78%. In diesem hohen Plus spiegeln sich auch die zuletzt getätigten Firmenzukäufe in den USA und Asien wider.

STECKBRIEF

Wirecard ist ein Software- und IT-Spezialist für Outsourcing und White-Label-Lösungen (Einbindung eines fremden Dienstes in das eigene Angebot) für den elektronischen Zahlungsverkehr auf Basis der Internettechnologie. Das Unternehmen unterstützt Firmen dabei, elektronische Zahlungen aus allen Vertriebskanälen anzunehmen.

Branche:	Software
ISIN:	DE 000 747206 0
Schlusskurs am 27.11.2018:	130,65 Euro
Index:	DAX
Anzahl der Aktien (Stück):	123,6 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	16,15 Mrd.
Streubesitz:	93,0%
Fairer Wert:	177,20 Euro

Quelle: DZ BANK, Datastream

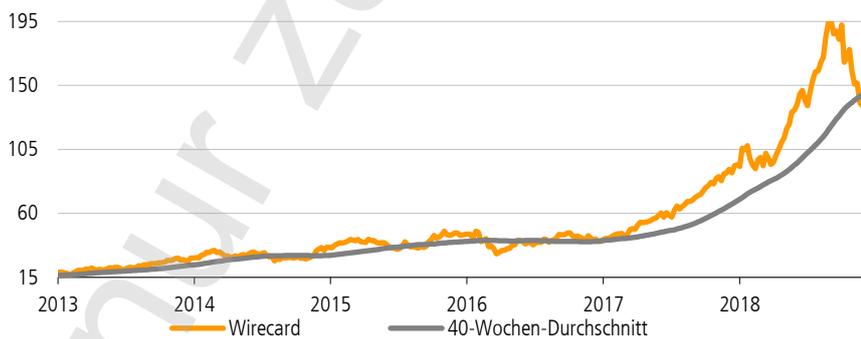
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im [Anhang](#) auf Seite 12.

Ausblick abermals nach oben angepasst

Wirecard hat zum dritten Mal in Folge seine Ergebnisprognose für das Gesamtjahr 2018 angehoben. Für das operative Ergebnis (EBITDA) erwartet das Management nun einen Anstieg auf eine Bandbreite von rekordhohen 550 Mio. Euro bis 570 Mio. Euro nach zuletzt avisierten 530 Mio. Euro bis 560 Mio. Euro. Es bestehen nach Angaben des Managements gute Chancen, dass der obere Rand der Spanne erreicht wird. Firmenchef Markus Braun sieht den Trend zum bargeldlosen Zahlungsverkehr noch im Anfangsstadium. Die Konzernspitze erwartet demnach nicht nur für das Schlussquartal 2018, sondern auch für 2019 eine „starke Belegung des Geschäfts“.

Quelle: Unternehmensflash vom 14. November 2018, 17:59 Uhr, von Harald Schnitzer, Analyst

Wirecard: Aktienkurs dürfte nach deutlicher Korrektur wieder steigen



Quelle: Datastream

¹⁾²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

Hugo Boss¹⁾: Aktie bleibt kaufenswert

Die im schwäbischen Metzingen ansässige Hugo Boss AG zählt zu den weltweit führenden Herstellern von Herrenoberbekleidung mit den Kernmarken HUGO BOSS und HUGO. Hugo Boss hat neue Planzahlen für die Geschäftsjahre bis Ende 2022 bekannt gegeben. In Reaktion darauf haben die DZ BANK Analysten ihre Schätzungen überprüft und für die Jahre 2019 bis 2022 leicht nach oben korrigiert. Der faire Wert der Aktie wurde nach zuvor 69 Euro auf nunmehr 72 Euro heraufgesetzt. Damit bestätigt die DZ BANK ihre Kaufempfehlung für die Aktie. Für die Beibehaltung ihrer Anlageempfehlung spricht auch die attraktive Dividendenrendite der Hugo Boss-Aktie.

Maßnahmenpaket geschnürt

Die Hugo Boss AG gab auf ihrem Investorentag am 15. November 2018 in London bekannt, dass sie den Konzernumsatz in den nächsten vier Jahren um durchschnittlich 5% bis 7% steigern möchte. Auch die operative Ergebnismarge soll erhöht werden, und zwar auf 15% (für Ende 2018 geht man von 12,9% aus).

Um diese Ziele zu erreichen, sind die folgenden fünf Maßnahmen geplant: 1. Im Onlinegeschäft sollen die Umsätze auf rund 400 Mio. Euro vervierfacht werden, indem dieser Vertriebskanal deutlich ausgebaut wird. 2. Im eigenen Einzelhandel soll die Flächenproduktivität um durchschnittlich 4% pro Jahr erhöht werden – unter anderem durch die Renovierung bestehender Läden sowie ein erweitertes Produktangebot. 3. Der Umsatz in Asien soll bis zum Jahr 2022 durchschnittlich im zweistelligen Prozentbereich zulegen. Hierbei

CHANCEN	RISIKEN
+ Bis Ende 2022 plant das Hugo-Boss-Management einen Anstieg des Konzern-EBIT auf 15% (Ende 2018: 11,9%)	– Aktuell sehr hohe Vorräte, die im vierten Quartal 2018 abgebaut werden müssen mit der Folge von Margendruck
+ Überdurchschnittliches Wachstumspotenzial in der Region Asien, insbesondere in China, und bei der Marke HUGO	– Anhaltend schwieriges Marktumfeld in Deutschland
+ Attraktive Dividendenrendite	– Vergleichsweise hoher Umsatzanteil in Großbritannien (Brexit-Gefahr)
+ Hohe Eigenkapitalquote (54,7%)	– Deutlicher Nachholbedarf im Onlinegeschäft

kommt China eine wichtige Rolle zu. Bislang limitieren dort stark steigende Kosten (Lohnkosten, Mietkosten und sonstige Nebenkosten) die Margenperspektiven im Einzelhandel. 4. Für die Marke HUGO wird ein über dem Durchschnitt liegendes Wachstum erwartet, indem das dortige Potenzial im Bereich der „Casual Wear“ voll ausgeschöpft wird. 5. Um die Rohertragsmarge zu verbessern, soll in den kommenden Jahren vor allem der Umsatzanteil des eigenen Einzelhandels weiter erhöht werden. Außerdem sollen die Kollektionen von BOSS und HUGO etwas gestrafft, das Rabattmanagement verbessert sowie der Umsatzanteil im Outletgeschäft verringert werden.

Kurzfristige Herausforderungen

Abgesehen von den auf die kommenden Jahre ausgelegten Entwicklungsmaßnahmen, ist es für die Hugo Boss AG wichtig, die derzeit hohen Vorräte abzubauen, die sich gegen Ende des dritten Quartals 2018 aufgetürmt haben. Zudem hat sich der lange und heiße Sommer negativ auf den Verkauf der Produkte ausgewirkt, was zu umfangreichen Rabattaktionen führte. Diese wiederum drückten sowohl den Umsatz als auch das Ergebnis. Hinzu kommt das schwierige Marktumfeld im Inland sowie in einigen Nachbarländern: Vor allem die harte

STECKBRIEF

Mit seinen verschiedenen Marken deckt Hugo Boss alle wichtigen Modebereiche ab: von der klassischen Konfektion über Abend- und Freizeitmode bis hin zu funktioneller Sportswear und komplettierenden Accessoires. Mit Lizenzprodukten wie Brillen, Uhren sowie Düften und Kosmetik werden die Kollektionen ergänzt. Boss Woman trägt rund 11% zum Konzernumsatz bei.

Branche:	Konsumgüter
ISIN:	DE 000 A1PHFF 7
Schlusskurs am 27.11.2018:	62,34 Euro
Index:	MDAX
Anzahl der Aktien (Stück):	70,4 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	4,39 Mrd.
Streubesitz:	87,9%
Fairer Wert:	72,00 Euro
Quelle: DZ BANK, Datastream	
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im Anhang auf Seite 12.	

Konkurrenz durch Internetverkäufe und Billiganbieter machen der Branche zu schaffen.

Attraktive Dividendenrendite

Der Metzinger Modekonzern bestätigte den bisherigen Zielkorridor für künftige Dividendenzahlungen. So beabsichtigt die Gesellschaft auch in Zukunft, 60% bis 80% ihrer Gewinne an die Aktionäre auszuschütten. Die DZ BANK erwartet für das laufende Geschäftsjahr eine Dividende von 2,75 Euro je Aktie und für die beiden folgenden Jahre 3,10 Euro beziehungsweise 3,60 Euro.

Quellen: Unternehmensflashes vom 19. November 2018, 11:07 Uhr, und vom 22. Oktober 2018, 11:47 Uhr, von Herbert Sturm, Analyst



¹⁾¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

Bilfinger⁷⁾⁸⁾¹⁰⁾¹¹⁾: Einstiegszeitpunkt ist günstig

Bilfinger hat ein solides drittes Quartal 2018 berichtet und den Ausblick auf das Gesamtjahr 2018 bestätigt. Das Marktumfeld für den in den vergangenen Jahren in eine Krise geratenen Konzern hellt sich zunehmend auf. Das Momentum im Auftragseingang sollte weiter hoch bleiben. Die Branche Öl & Gas, die (Petro)-Chemie und Digitalisierungslösungen für die Industrie werden nach Ansicht der DZ BANK ab dem kommenden Jahr positive Wachstumsimpulse für Umsatz und Ergebnis liefern. Die DZ BANK hält den massiven Kursrückgang der Bilfinger-Aktie der letzten Wochen für nicht gerechtfertigt. Sie hat aufgrund leicht gesenkter Ergebnisschätzungen und aktualisierter Modellinputparameter – eine höhere Marktrisikoprämie sowie ein erhöhter risikoloser Zins – den fairen Wert von zuvor 53 Euro auf 40 Euro gesenkt. Auf dieser Basis erneuert sie ihr Kaufvotum für die Aktie und sieht den Einstiegszeitpunkt für günstig an.

Solides Quartal und bestätigte Prognose

Nach schwierigen Jahren ist es dem aktuellen Vorstandschef Tom Blades gelungen, die Geschäftsentwicklung zu stabilisieren. So stieg der Umsatz im dritten Quartal 2018 gegenüber dem Vorjahreszeitraum erwartungsgemäß um 5% auf 1,05 Mrd. Euro. Das bereinigte EBITA belief sich auf 22 Mio. Euro – ein Plus von 4,8% im Vergleich zum Vorjahr. Positiv für die Zukunft stimmt, dass der Auftragseingang organisch um 6% zum Vorjahr auf 1,1 Mrd. Euro angewachsen ist. Im Segment Engineering and Technologies legte der Ordereingang sogar um 64% zu, was auf das Sondergeschäft mit Rauchgasentschwefelungsanlagen für Schiffe zurückzuführen ist. Ab dem Jahr 2020 wird es zu einer regula-

CHANCEN	RISIKEN
+ Reduzierte Abhängigkeit vom zyklischen Geschäft durch Ausbau der Service-Bereiche	– Umstrukturierung verläuft nicht nach Plan beziehungsweise kostet deutlich mehr
+ Ausbau des Geschäfts in den Wachstumsbranchen Pharma & Biopharma, Metallurgie und Zement	– Risiken aus Altprojekten (Compliance-Themen)
+ Ausbau des Geschäfts in den Wachstumsregionen Nordamerika und Naher Osten	– Ölpreisverfall

torischen Änderung kommen: So dürfen Schiffe von diesem Zeitpunkt an auf hoher See nur noch Treibstoff mit einem Schwefelgehalt von 0,5% statt bisher 3,5% verbrennen oder müssen alternativ die Abgase vom Schwefel reinigen. Hieraus könnte sich ein zusätzliches Umsatzpotenzial von 50 Mio. Euro ergeben. Bereits im dritten Quartal 2018 erhöhten sich die Erlöse dieses Segments um 10% auf 309 Mio. Euro.

Mit Vorlage der Dreimonatszahlen hat Bilfinger den Ausblick auf das Gesamtjahr 2018 bestätigt. Auf organischer Basis soll der Auftragseingang im mittleren einstelligen Prozentbereich wachsen und die Umsatzerlöse werden sich stabil bis leicht wachsend entwickeln. Zum Vergleich: Im Jahr 2017 wurde ein Erlös von 4,04 Mrd. Euro erzielt und der Auftragseingang lag bei rund 4,06 Mrd. Euro. Das bereinigte EBITA wird sich gegenüber dem Vorjahreswert von 3 Mio. Euro um ein Vielfaches erhöhen: Der Konzern rechnet für das laufende Jahr mit 50 Mio. Euro bis 75 Mio. Euro. Die bereinigte operative Rendite (EBITA) soll etwa 2% betragen, nach 0,1% im Jahr 2017.

Gute Mittelfristperspektiven

An seinen Wachstums- und Margenzielen bis 2020 hält Bilfinger fest. Das jährliche durchschnittliche Umsatzwachstum soll in den

STECKBRIEF

Bilfinger gehört zu den führenden Dienstleistungskonzernen im Bereich Industries Services. Das Portfolio umfasst die gesamte Wertschöpfungskette: Consulting, Engineering, Fertigung, Montage, Instandhaltung, Anlagen-Erweiterung und deren Generalrevision bis hin zu Umwelttechnologien und digitalen Anwendungen.

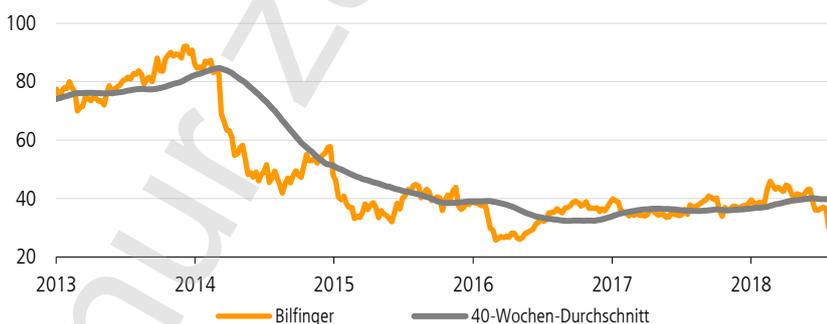
Branche:	Bau
ISIN:	DE 000 590900 6
Schlusskurs am 27.11.2018:	29,38 Euro
Index:	SDAX
Anzahl der Aktien (Stück):	40,0 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	1,18 Mrd.
Streubesitz:	70,5%
Fairer Wert:	40,00 Euro
Quelle: DZ BANK, Datastream	
Weitere aktualisierte Kennziffern finden Sie im Anhang auf Seite 12.	

nächsten Jahren 5% betragen. Für die bereinigte EBITA-Marge wird ein Wert von 5% als Ziel vorgegeben.

Die DZ BANK erwartet, dass sich die Ergebniserholung in den Jahren 2019 und 2020 fortsetzt und geht dabei von einem guten Marktumfeld in den wichtigen Kundenbranchen Öl & Gas sowie Chemie & Petrochemie aus. Diese vereinen zusammen einen Umsatzanteil von 70% auf sich. Das Projektgeschäft werde insofern vom steigenden Ölpreis profitieren, als dadurch die Konstruktion neuer Anlagen für Kunden wie Shell, BP oder Statoil rentabler wird. In den Vereinigten Staaten setzt Bilfinger auf weitere Aufträge für Anlagen zur Schiefergasgewinnung.

Quelle: Unternehmensflash vom 22. November 2018, 16:43 Uhr, von Thorsten Reigber, Analyst

Bilfinger: Das aktuelle Kursniveau ist fundamental nicht gerechtfertigt



Quelle: Datastream

¹⁾¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

DZ BANK Anlageempfehlung: Kaufen

Enel¹⁰⁾¹¹⁾ überzeugt mit Zahlen und Strategie-Update

Enel lieferte nach Meinung der DZ BANK sehr gute Neunmonatszahlen und aktualisierte überzeugend seine Unternehmensstrategie. Bereits durch Anpassungen in den Vorjahren ist das Geschäftsmodell deutlich robuster geworden und die Prognostizierbarkeit der stetigen Gewinn- und Dividendensteigerungen hat sich verbessert. Daher und angesichts der äußerst attraktiven Dividendenrendite hält die DZ BANK den Bewertungsabschlag für nicht gerechtfertigt. Sie hat den fairen Wert der Aktie von 5,35 Euro auf 5,45 Euro angehoben, womit sie ihre Kaufempfehlung bestätigt. Die Risiken bezüglich der Politik in Italien sieht sie dagegen zur Genüge eingepreist.

Starke Zahlen trotz schwierigem Umfeld

Das bereinigte EBITDA stieg in den ersten neun Monaten 2018 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 6% auf 12,0 Mrd. Euro. Ohne negative Währungseffekte hätte der Anstieg 10% betragen. Der bereinigte Nettogewinn nahm vor allem infolge geringerer Finanzierungsaufwendungen überproportional um 12% auf 2,9 Mrd. Euro zu. Zwar belasteten die Hyperinflation in Argentinien und eine negative Entwicklung in der konventionellen Stromerzeugung das Ergebnis. Dies wurde jedoch durch die gute Entwicklung im Wachstumsbereich Erneuerbare Energien überkompensiert. Enel profitierte von besseren Ergebnissen im Netzbereich, einer höheren Auslastung von Wasserkraftwerken, verbesserten Margen im Retailvertrieb sowie vorteilhafteren regulatorischen Bedingungen in Südamerika.

Höhere Ertragskraft durch neue Strategie

Enel hat sich in den vergangenen Jahren in seiner Unternehmensstrategie auf den Bereich

CHANCEN	RISIKEN
+ Wachstumsfantasie in den Boom-Regionen Lateinamerikas (Akquisitionen, Vereinfachung der Struktur, Aufkauf von Minderheiten)	- Regulierung sowie wirtschaftliche und politische Situation in den Kernmärkten sowie den USA
+ Ausbau der Erneuerbaren Energien und e-solutions eröffnet sukzessive neue Umsatz- und Ertragspotenziale	- Rückgang der Strom- und Rohstoffpreise; Abschreibungsrisiko auf Beteiligungen/Anlagen
+ Steigende Strom- und Gaspreise (Futures); fallende Kreditzinsen	- Relativ hohe Verschuldung; deutlich steigende Zinsen; Währungsrisiken; Ratingabstufungen
+ Steigende Dividenden; eventuell Aufnahme von Aktienrückkäufen	- Umwelt- und Kraftwerkskatastrophen, unzureichende Rückstellungen für die Atomkraftwerke bei der Tochter Endesa
+ Fortschritte bei der Zielerreichung, positive Währungseffekte, Entspannung der politischen Situation	- Reduzierung des Staatsanteils

der Erneuerbaren Energien, Netze und den Vertrieb fokussiert. Nun hat der italienische Versorger eine aktualisierte Strategie für die Jahre 2019 bis 2021 präsentiert. In diesem Zeitraum sollen 27,5 Mrd. Euro vornehmlich in Erneuerbare Energien und nachgelagert in Netze investiert werden. Außerdem soll die Kundenbasis ausgebaut werden, wobei auch Zukunftsthemen wie (E-Mobility und E-Home) nicht vernachlässigt werden. Die Nettoverschuldung wird zwar gegen Ende 2018 mit rund 42 Mrd. Euro nun höher als zuvor erwartet ausfallen, soll aber zukünftig konstant gehalten werden. Zudem sind bis 2021 Kostensenkungen von rund 1,2 Mrd. Euro geplant – insbesondere durch Digitalisierung.

Neue Ziele und Mindestdividenden

Für 2018 bestätigte Enel seine Prognose eines EBITDA von 16,2 Mrd. Euro und eines Nettogewinns von 4,1 Mrd. Euro. Indes strebt der Konzern für die beiden kommenden Jahre teils höhere Wachstumsziele an. Demnach soll im Jahr 2019 das EBITDA anstatt auf 17,2 Mrd. Euro jetzt auf 17,4 Mrd. Euro ansteigen. Für das Jahr 2020 wird der bisher avisierte Wert von 18,2 Mrd. Euro auf 18,5 Mrd. Euro ange-

STECKBRIEF

Die italienische Enel ist eine multinationale Gruppe und ein führender, integrierter Marktteilnehmer im Energie- und Gasmarkt in Europa und Lateinamerika. Der italienische Staat hält einen bedeutenden Anteil am Unternehmen. Eine wichtige börsennotierte Tochtergesellschaft ist die spanische Endesa.

Branche:	Versorger
ISIN:	IT 000 312836 7
Schlusskurs am 27.11.2018:	4,76 Euro
Index:	Euro Stoxx 50
Anzahl der Aktien (Stück):	10.167 Mio.
Marktkapitalisierung (Euro):	48,39 Mrd.
Streubesitz:	76,4%
Fairer Wert:	5,45 Euro

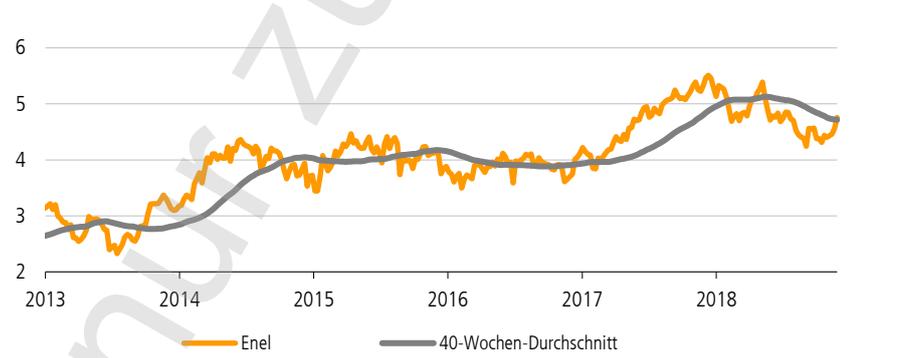
Quelle: DZ BANK, Datastream

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

hoben. Die Ziele für den bereinigten Nettogewinn bleiben dagegen unverändert. Demzufolge soll dieser im Jahr 2019 um 17% und im Jahr 2020 um 12,5% wachsen. Enel gab im Zuge der aktualisierten Strategie erstmals auch Zielvorgaben für das Jahr 2021 bekannt: Das EBITDA soll auf 19,4 Mrd. Euro und der bereinigte Nettogewinn auf 5,6 Mrd. Euro steigen. Der Vorstand betont seine Zuversicht in die Geschäftsentwicklung zudem mit Mindestdividenden für die Jahre 2020 und 2021 von 0,34 und 0,36 Euro.

Quellen: Unternehmensflashes vom 20. November 2018, 15:49 Uhr, und vom 7. November 2018, 12:45 Uhr, von Werner Eisenmann, Analyst

Enel: Aktienkurs hat seinen 40-Wochen-Durchschnitt nach oben durchbrochen ↑



Quelle: Datastream

¹⁾¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

Rohölmarkt

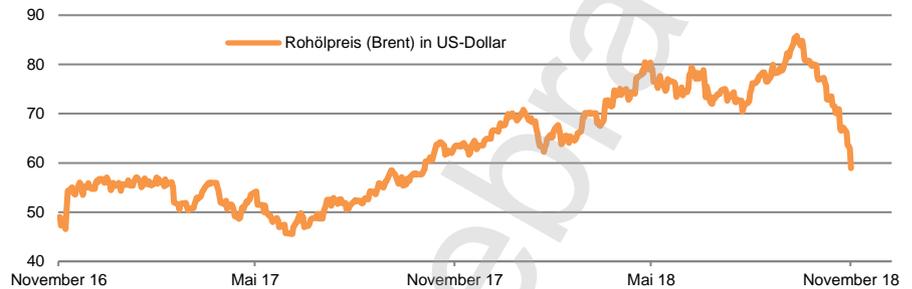
Rohöl: Der Kater nach der Party

Ende Oktober hatten wir an dieser Stelle (Aktienbrief 42/2018) die Gründe für den kräftigen Anstieg des Rohölpreises (Brent) auf ein Vierjahreshoch von knapp 86 US-Dollar kommentiert. Die darin zum Ausdruck kommende Skepsis, ob sich dieser Preisschub fortsetzen wird, hat sich früher als erwartet bestätigt: Der Brent-Rohölpreis ist innerhalb weniger Wochen um gut 30% auf 60 US-Dollar abgestürzt. Eine neue Studie der DZ BANK zum Rohölmarkt sieht den jüngsten Einbruch als eine Melange aus Über- und Untertreibungen an, verstärkt um auch objektiv preisbelastende Nachrichten. Alles in allem ist davon auszugehen, dass sich der Rohölpreis recht kurzfristig in Richtung 70 bis 75 US-Dollar erholen wird.

Ohne Übertreibung kein Absturz

Ein Barrel Brent-Rohöl kostet derzeit rund 60 US-Dollar. War denn nicht gestern erst zu lesen, dass sich der – damals noch bei fast 86 Dollar thronende – Preis anschieke, möglicherweise schon in Kürze die 100-Dollar-Marke zurückzuerobern? Beides stimmt, wobei das „gestern“ streng genommen mehrere Wochen zurückliegt. In volatilen Marktphasen kann dies (offensichtlich) eine sehr lange Zeit sein. Dennoch lässt sich das Ausmaß des Ölpreiseinbruchs ausschließlich fundamental kaum erklären. Klarer wird das vermeintliche Ölpreisparadoxon aber, wenn man die vergangenen drei Monaten als eine Phase von Über- und Untertreibungen begreift. Um diese Argumentation zu verstehen, ist es hilfreich, sich das aufgeheizte Marktumfeld im August in Erinnerung zu rufen. Damals wurden die Planungen für neue US-Sanktionen gegen den iranischen Rohölsektor bekannt gegeben, und US-Präsident Trump legte iranischen Geschäftspartnern nahe, ihre Öleinfuhren auf null zu reduzieren, um ansonsten drohenden Sekundärtransaktionen zu entgehen. Negativ wurde insbesondere vermerkt, dass Trump angekündigte (anders als 2012 unter seinem Vorgänger Obama), keinerlei Ausnahmegenehmigungen für Ölimporte aus dem Iran gewähren zu wollen. Unter diesem Eindruck begann der Ölmarkt, iranische Exportverluste in einem Worst-Case-Volumen von 1,5 bis 2,0 Millionen Barrel pro Tag (mbd) einzupreisen – eine Größenordnung, die bei nüchterner Betrachtung als übertrieben hätte erscheinen können. Allerdings wurden Ängste vor Versorgungseng-

Der Rohölpreis ist nach seinen jüngsten Hoch wieder eingebrochen



Quelle: Datastream

pässen noch aus anderer Richtung geweckt. Dazu gehörten neue innenpolitische Probleme im Unruhestaat Libyen, Hinweise des US-Energieministeriums (DOE) zu Angebotsfriktionen im Schieferöl-Premium-Gebiet Permian und ein globaler Konjunkturoptimismus, der mögliche Belastungen des amerikanisch-chinesischen Handelsstreits lange vernachlässigte. Als US-Präsident Trump dann auch noch die wichtigen Ölförderländer (OPEC+) aufforderte, mehr zu produzieren, wurde dies erst recht als Indiz für ein drohendes Angebotsdefizit gewertet und löste weitere spekulative Preisbewegungen nach oben aus.

Die Gründe für den Ölpreiseinbruch

Der erste Teil des jüngsten Ölpreisaussturzes wäre damit erklärt: Der Ausgangspreis von fast 86 US-Dollar war schlicht und ergreifend übertrieben hoch! Dieses Niveau war nicht zu halten, als sich immer mehr vermutete Engpässe beim Ölangebot als zumindest temporär übertrieben herausstellten. Insbesondere erwiesen sich die Worst-Case-Projektionen der iranischen Exportausfälle als zu hoch dimensioniert, was auch daran lag, dass die USA schließlich doch noch Ausnahmegenehmigungen für acht große iranische Rohölkunden gewährten. Gleichzeitig kam es mal wieder zu einer Einigung der libyschen Konfliktparteien mit positiven Auswirkungen auf die dortige Rohölproduktion, und in den USA wurden die Produktionsprognosen des DOE zuletzt immer optimistischer und vollzogen fast eine 180-Grad-Drehung der ursprünglichen Aussagen. Nicht zu vergessen ist, dass sich angesichts wackeliger Weltbörsen, schwächerer Wirtschaftsdaten aus China und skeptischerer IWF-Ökonomen auch die Erwartung für das Wachstum der Weltwirtschaft und damit die

Rohölnachfrage moderat abgeschwächt hat. Orchestriert wurde dies alles von einer medialen Begleitmusik, die nach der Ankündigung immer neuer Ölpreishochs ebenfalls einen Sentiment-Turnaround vollzog und nun plötzlich mögliche Preistiefs auslotete.

Quo vadis, Rohölpreis?

Nach Meinung der DZ BANK sollte der Rohölpreis nach dem jüngsten Auf und Ab nun eher wieder Spielraum nach oben haben. Dabei spielt eine Rolle, dass die OPEC+ (insbesondere die Golf-OPEC) zwar den Wünschen von Präsident Trump nach einer Ausweitung des Fördervolumens nachgekommen ist. Angesichts des veränderten Datenkranzes hat sich die um rund 1 mbd gestiegene Fördermenge aber bereits als zu hoch erwiesen, sodass Saudi-Arabien ab Dezember schon Exportkürzungen um rund 0,5 mbd angekündigt hat. Insgesamt sollte eine erneute Angebotsreduktion der OPEC+ den Ölpreis zwischen 65 und 70 US-Dollar stabilisieren. Darüber hinaus könnten auch andere potenzielle Preistreiber wieder ins Blickfeld geraten. Die neuen Produktionserschätzungen für die USA erscheinen recht ambitioniert, in Libyen (und im Förderland Nigeria) dürften im Umfeld anstehender Wahlen neue politische Turbulenzen drohen, und die iranischen Exportverluste waren anfangs zwar geringer als erwartet, sie könnten aber steigen. Vorstellbar wären zum Beispiel US-Zugeständnisse im Handelskonflikt mit China gegen reduzierte chinesische Ölimporte aus dem Iran. Alles in allem sieht die DZ BANK den Brent-Preis in den kommenden Monaten wieder in der Nähe der 75-US-Dollar-Marke.

Quelle: Rohstoff-Fokus, Beitrag zu Rohöl vom 27. November 2018; 12:21 Uhr, von Axel Herlinghaus, Analyst

Termine

Unternehmensdaten

Tag	Unternehmen	Anlass
29.11.	Keine Unternehmensdaten	
30.11	Encavis	Ergebnis 2. Quartal 2018/19
03.12.	Keine Unternehmensdaten	
04.12.	Keine Unternehmensdaten	
05.12.	Keine Unternehmensdaten	

Quelle: Reuters

Volkswirtschaftliche Datenveröffentlichungen

Datum	Land	Indikator	Periode	DZ-Prognose	Konsens	Letzter Wert*
29.11. Donnerstag	FR	8:45 BIP Q/Q, sa (%)	Q3 (2. Schätz.)	0,4	0,4	0,4
	SP	9:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	2,0	2,0	2,3
	DE	9:55 Arbeitslose - Änderung M/M, sa (in Tsd.)	Nov	-8	-10	-12,0
	DE	9:55 Arbeitslosenquote, sa (%)	Nov	5,1	5,1	5,1
	EWU	11:00 Wirtschaftsvertrauen (ESI)	Nov	108,8	109,1	109,8
	DE	14:00 Verbraucherpreise (HVPI) M/M, nsa (%)	Nov (vorläufig)	-0,1	0,2	0,1
	DE	14:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	2	2,3	2,4
	US	14:30 Konsumausgaben M/M, sa (%)	Okt	0,5	0,4	0,4
	US	14:30 Private Einkommen M/M, sa (%)	Okt	0,3	0,4	0,2
	US	16:00 Schwebende Hausverkäufe M/M, sa (%)	Okt	0,4	0,5	0,5
30.11. Freitag	GB	1:01 GfK Verbrauchervertrauen UK	Nov	-11,0	-11	-10,0
	CN	2:00 NBS PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	50,1	50,2	50,2
	CN	2:00 NBS PMI Nicht-Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	53	53,8	53,9
	DE	8:00 Einzelhandelsumsätze M/M, sa (%)	Okt	0,3	0,4	0,1
	FR	8:45 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	2,3	2,3	2,5
	PT	10:30 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	1,3	NA	0,8
	EWU	11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J Schnellschätzung, nsa (%)	Nov	2,1	2,0	2,2
	IT	11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Nov (vorläufig)	1,6	1,6	1,7
	IT	12:00 BIP Q/Q, sa (%)	Q3 (final)	0,0	0,0	0,0
	US	15:45 Chicago PMI, sa	Nov	NA	58,5	58,4
03.12. Montag	CN	2:45 Caixin PMI Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	49,9	50,1	50,1
	NL	9:00 Markit/NEVI PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	56,5	NA	57,1
	SP	9:15 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	51,6	NA	51,8
	IT	9:45 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	48,8	NA	49,2
	FR	9:50 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov (final)	40,7	NA	50,7
	DE	9:55 Markit/BME PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov (final)	51,6	NA	51,6
	EWU	10:00 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov (final)	51,5	NA	51,5
	GB	10:30 Markit/CIPS PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov	50,8	NA	51,1
	US	15:45 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Nov (final)	55,4	NA	55,4
	US	16:00 ISM Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	58,2	58	57,7
05.12. Mittwoch	CN	2:45 Caixin PMI Dienstleistungen, sa	Nov	51,2	NA	50,8
	SP	9:15 Markit PMI Dienstleistungen	Nov	54,2	NA	54,0
	IT	9:45 Markit PMI Dienstleistungen	Nov	49,5	NA	49,2
	FR	9:50 Markit PMI Dienstleistungen	Nov (final)	55,0	NA	55,0
	DE	9:55 Markit PMI Dienstleistungen	Nov (final)	53,3	NA	53,3
	EWU	10:00 Markit PMI Dienstleistungen	Nov (final)	53,1	NA	53,1
	GB	10:30 Markit/CIPS PMI Dienstleistungen	Nov	51,8	NA	52,2
	US	14:15 ADP-Beschäftigungsänderung, sa (in Tsd.)	Nov	190	205	227,4
	US	15:45 Markit PMI Dienstleistungen	Nov (final)	54,4	NA	54,4
	US	16:00 ISM Nicht-Verarbeitendes Gewerbe, sa	Nov	60,0	59,0	60,3

Stand: 28.11.2018 (9.00 Uhr), Quelle: Bloomberg, DZ BANK AG. *Falls als finaler Wert gekennzeichnet: letzter Wert = vorläufiges Ergebnis
 sa = saisonbereinigt, nsa = nicht saisonbereinigt, saar = saisonbereinigt und annualisiert, wda = arbeitstäglich bereinigt
 NA = Keine Schätzung vorhanden

Anhang

Aktuelle Unternehmenskennziffern**Wirecard (zum Schlusskurs vom 27. November 2018)**

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2017	1,5	2,38	54,9	0,18	0,1%
2018e	2,0	3,24	40,3	0,25	0,2%
2019e	2,6	4,18	31,3	0,30	0,2%
2020e	3,1	5,30	24,7	0,35	0,3%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2018, **alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 6/2019 – Vorläufiges Ergebnis 2018: Januar 2019

Hugo Boss (zum Schlusskurs vom 27. November 2018)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2017	2,7	3,35	18,6	2,65	4,3%
2018e	2,8	3,44	18,1	2,75	4,4%
2019e	2,9	3,93	15,9	3,10	5,0%
2020e	3,1	4,55	13,7	3,60	5,8%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2018, ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 5/2019 – Geschäftsbericht 2018: 7.3.2019

Bilfinger (zum Schlusskurs vom 27. November 2018)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2017	4,04	-0,44	-	1,00	3,4%
2018e	4,12	1,00	29,4	1,00	3,4%
2019e	4,33	2,39	12,3	1,00	3,4%
2020e	4,60	2,66	11,0	1,00	3,4%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2018, ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 5/2019 – Vorläufige Zahlen 2018: 14.2.2019

Enel (zum Schlusskurs vom 27. November 2018)

Jahr*	Umsatz in Mrd.**	Ergebnis je Aktie**	KGV	Dividende je Aktie**	Dividendenrendite
2017	74,6	0,36	13,2	0,24	5,0%
2018e	76,9	0,40	11,9	0,28	5,9%
2019e	77,9	0,47	10,1	0,33	6,9%
2020e	78,9	0,52	9,2	0,37	7,8%

* Geschäftsjahresende: 31.12.2018, ** alle Angaben in Euro
Dividendentermin: 1/2019 – Ergebnis 2018 (vorauss.): 20.3.2019

Glossar**Die wichtigsten Kennzahlen**

Combined Ratio	Formel: Verhältnis der Schaden und Verwaltungsaufwendungen zu den Nettoprämien. Die sogenannte Schaden-Kosten-Quote ist eine wichtige Kennzahl zur Einschätzung der versicherungstechnischen Profitabilität. Combined Ratios unter 100% signalisieren ein positives und Combined Ratios über 100% ein negatives versicherungstechnisches Ergebnis.
DCF-Modell	Die Abkürzung DCF steht für Discounted Cashflow. Das DCF-Modell ist eine Methode, mit der überprüft werden kann, ob ein Unternehmen fair, über- oder unterbewertet ist. Dabei basiert eine DCF-Analyse auf der Summe aller für die Zukunft prognostizierten Zahlungsströme, welche auf den Gegenwartswert abgezinst werden.
Dividende je Aktie	Erwartete Dividende für das laufende Geschäftsjahr, die in der Regel im nächsten Geschäftsjahr ausgezahlt wird.
Dividendenrendite	Formel: erwartete Dividende für das Geschäftsjahr / aktueller Kurs (in %)
EBIT	Earnings before interest and taxes = Ergebnis vor Zinsen und Steuern
EBITDA	Earnings before interest and taxes and depreciation & amortization = Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
Ergebnis je Aktie	Formel: Nettoergebnis / aktuelle Aktienanzahl Nettoergebnis = Gewinn nach Steuern; bereinigt um Sonderfaktoren
FFO	Abkürzung für Funds from Operations: Operatives Ergebnis aus der Immobilienwirtschaft, vor Abschreibungen, Steuern, Gewinnen aus Verkäufen und Entwicklungsprojekten, Erträgen aus Beteiligungen und Bewertungsänderungen
IFRS	International Financial Reporting Standards = europäischer Rechnungslegungsstandard
Fairer Wert	Der faire Wert ist ein auf Basis unterschiedlicher Bewertungsmethoden [z.B. Discounted Cashflow, Peergroup-Vergleich (Vergleich von Konkurrenzunternehmen), „Sum of the Parts“ (Summe der Bewertung sämtlicher Unternehmensteile beziehungsweise Sparten einer Gesellschaft), Multiples (Multiplikatoren, Kennzahlen)] ermittelter theoretischer Wert einer Aktie. Dieser bildet eine wesentliche Basis für unsere Anlageentscheidungen.
KGV	Formel: aktueller Kurs / erwarteter Gewinn je Aktie Das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) ist eine Bewertungskennzahl. Als Faustregel gilt: Je niedriger die Kennziffer, desto günstiger bewertet erscheint die Aktie. Das KGV kann in unterschiedlichen Branchen stark variieren, sodass ein Vergleich nur mit Unternehmen innerhalb einer Branche sinnvoll ist.
LargeCaps	Mit diesem Fachbegriff sind die größten und bekanntesten Aktien der Welt gemeint. Das sind in der Regel Wertpapiere, die sich in den Leitindizes wie etwa DAX und Dow Jones befinden und demzufolge einen besonders hohen Börsenwert (Marktkapitalisierung) haben.
MidCaps	Als MidCaps werden Aktien mit einem mittleren Börsenwert (Marktkapitalisierung) bezeichnet wie MDAX-Titel.
Marktkapitalisierung	Formel: aktuelle Aktienanzahl X aktueller Aktienkurs
Net Asset Value	Formel: Eigenkapital +/- latenter Steuern +/- sonstiger Bereinigungspositionen des Immobiliensektors Nettovermögenswert (bei Immobilienwerten)
Performance	Kursentwicklung gegebenenfalls inklusive ausgeschütteter Dividenden
Solvabilitätsquote	Indikator für die Kapitalausstattung eines Versicherungsunternehmens
Streubesitz	Anteil der nicht in festem Besitz befindlichen Aktien / gesamte Anzahl der emittierten Aktien

I. IMPRESSUM**Herausgeber:**

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

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

Generalbevollmächtigter: Uwe Fröhlich

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: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und

Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2018

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

Redaktionsschluss:

28.11.2018 / 26. Jahrgang /

Schutzgebühr 2,50 EUR

Verlag und Vertrieb:

Deutscher Genossenschafts-Verlag eG,

vertreten durch den Vorstand: Peter Erlebach (Vorsitzender), Franz-J. Köllner und Mark
Wülfighoff,

Leipziger Straße 35, 65191 Wiesbaden

Historische AktienBriefe finden Sie unter www.aktienbrief.dzbank.de;

Benutzername: dzaktienbrief

Passwort: 301223

© 2018

II. PFLICHTANGABEN FÜR FINANZANALYSEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE**1. Verantwortliches Unternehmen**

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

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

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

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

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

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

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

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

Zuständige Aufsichtsbehörde der weitergebenden Bank

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

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

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

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

4. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen

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

4.1 Aktien:

– **Fundamentalanalyse:**

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

"Verkaufen" bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.

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

– **Technische (Chart-) Analyse (Tertiärtrend):**

Die kurzfristige technische Bewertung bezieht sich auf die kurze tertiäre Bewegung der Aktie:

„Positiv“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit einer absoluten Kurssteigerung gerechnet werden kann.

„Negativ“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit einem absoluten Kursverfall gerechnet werden kann.

„Neutral“ bedeutet, dass in der folgenden Woche mit keiner absoluten Kursveränderung gerechnet werden kann.

– **Technische (Chart-) Analyse (Sekundärtrend):**

Die längerfristige technische Bewertung bezieht sich auf die kürzere sekundäre Bewegung der Aktie:

„Positiv“ bedeutet, dass die in den folgenden sechs Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer als 10% sein kann.

„Negativ“ bedeutet, dass der in den folgenden sechs Monaten erwartete absolute Kursverfall größer als 10% sein kann.

„Neutral“ bedeutet, dass die in den folgenden sechs Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegen kann.

4.2 Fixed-Income-Instrumente:

Maßgebend für die Anlageempfehlung zu einem **Emittenten** ist, ob sich seine Anleihen nach der Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten besser, schlechter oder im Gleichschritt mit den Anleihen vergleichbarer Emittenten bewegen können. Die nachfolgend definierten Empfehlungskategorien beziehen sich sowohl auf „erstrangige unbesicherte Anleihen“ in Euro und im Falle von Emerging Markets Emittenten in Einzelfällen auch in US-Dollar als auch auf Covered Bonds („besicherte Bankanleihen“) in Euro:

"Outperformer" bedeutet, es wird eine bessere Entwicklung für die Anleihen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Underperformer" bedeutet, es wird eine schlechtere Entwicklung für die Anleihen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Marketperformer" bedeutet, es wird erwartet, dass sich die Entwicklung der Anleihen des Emittenten nicht wesentlich von der Entwicklung der Anleihen der Vergleichsemittenten unterscheiden wird.

4.3 Kategorien für isolierte Aussagen ohne Anlageempfehlung

Aussagen über die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ihrer **Länderge-**

¹⁾²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

wichtungsempfehlungen für besicherte Bankanleihen und ihr **CRESTA-SCORE-MODELL**, 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.

- 5. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlageempfehlungen**
- 5.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Finanzanalysen** hängt insbesondere von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, von den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von den aktuellen Entwicklungen bei den analysierten Unternehmen, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.
- 5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht.** Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Anlageempfehlung mit sofortiger Wirkung**.
Ohne Aktualisierung **enden / verfallen** Anlageempfehlungen mit **Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag** und der **Uhrzeit** der Erstellung der **Anlageempfehlung**.
- 5.3 Die Geltungszeiträume für Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) sind bei:**
- | | |
|--|----------------|
| Aktien: | |
| Fundamentalanalyse | sechs Monate |
| Technische (Chart-) Analyse (Tertiärtrend) | eine Woche |
| Technische (Chart-) Analyse (Sekundärtrend) | sechs Monate |
| Fixed-Income-Instrumente: | |
| Emittenten (erstrangige unbesicherte Anleihen) | sechs Monate |
| Emittenten (besicherte Bankanleihen) | ein Handelstag |
- 5.4 Die Bewertungen isolierter Aspekte ohne Anlageempfehlung** haben folgenden Geltungszeiträume:
- | | |
|--|------------------------|
| Nachhaltigkeitsanalysen: | zwölf Monate |
| Analysen nach dem Value-Ansatz: | ein Monat |
| Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio): | ein Monat |
| Euro-Stoxx-Branche-strategie (DZ BANK Sektorfavoriten): | ein Monat |
| Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten): | drei Monate |
| Credit Trend Emittenten: | zwölf Monate |
| Aktienindizes (fundamental): | drei Monate |
| Aktienindizes (technisch / Chartanalyse): | eine Woche |
| Aktienindizes (technical daily): | Publikationstag |
| Währungsräume: | sechs bis zwölf Monate |
| Allokation von Marktsegmenten: | ein Monat |
| Ländergewichtungsempfehlungen für Covered Bonds: | sechs Monate |
| Derivate: | |
| (Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future): | ein Monat |
| Rohstoffe: | ein Monat |
- 5.5** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen von Analysen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 5.6** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, wird die Einstellung der Analyse geändert mitgeteilt.
- 6. Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten**
- Die DZ BANK erstellt täglich eine **Gesamtübersicht** mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details **aller Anlageempfehlungen** zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die sie in den zurückliegenden **zwölf Monaten** verbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter www.dzbank.de/Pflichtangaben.
- 7. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten**
- 7.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemangelt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

- 7.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.
- 7.3** Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 7.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen 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-Publikationen ausschließt.**
- 7.5** Insbesondere durch die in **Absatz 7.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 7.6** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 7.7** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.
- 7.8 Die in den letzten 12 Monaten abweichenden Anlageempfehlungen für dasselbe Finanzinstrument / denselben Emittenten werden in der jeweils aktuellen Analyse mit der jeweiligen Kategorie der Anlageempfehlung und ihrem Datum aufgeführt.**
- 7.9 Die vierteljährliche Angabe** über den Anteil der in den **Absätzen 4.1** und **4.2** genannten Anlagekategorien für **Aktien** und **Fixed-Income-Instrumente** an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen der DZ BANK **sowie die Angabe** des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, gegenüber denen die DZ BANK in den **vergangenen zwölf Monaten** Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden.
- 7.10 Die nachfolgenden Definitionen** erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte „Hochziffern“) der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:
- Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
 - Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.
 - Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie

als **Market Maker, Designated Sponsor** und / oder **Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.

- 6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager** oder **Co-Manager** eines **privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
- 7) Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.
- 8) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.
- 9) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.
- 10) Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.
- 11) Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene Dienstleistungen**.
- 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.

8. Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen

8.1 Adressaten

Finanzanalysen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht geeignet**, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum** und der **Schweiz** sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen** zusätzlich in den beiden dort genannten **Ländern** freigegeben.

8.2 Wesentliche Informationsquellen

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

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

8.3 Kein Wertpapierprospekt | keine individuelle Anlageempfehlung

Eine Research-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und / oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

8.4 Nutzungsbeschränkungen außerhalb des EWR und der Schweiz

Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von den in **Absatz 8.5** jeweils genannten Unternehmen in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** oder in

die **Republik Singapur** gebracht und in diesen Ländern nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.

Vereinigte Staaten von Amerika (USA)

Die DZ BANK nutzt in den USA nach Part 240 - General Rules and Regulations, **Rule 15a-6** des Securities Exchange Act 1934 eine Ausnahme von der Registrierungspflicht für bestimmte ausländische Broker oder Händler. Nach dieser Rule darf sie unter **bestimmten** Voraussetzungen **ausschließlich 'major U.S. institutional investors'** Research-Publikationen über Eigenkapitalinstrumente zur Verfügung stellen und mit ihnen Transaktionen über die darin genannten Wertpapiere schließen.

Zu diesem Zweck hat die DZ BANK einen Kooperationsvertrag mit Auerbach Grayson and Company LLC, 25 West 45th Street, New York, NY 10036 (Auerbach Grayson) über Eigenkapitalinstrumente geschlossen. Die vorgenannten Transaktionen über Eigenkapitalinstrumente werden nach Rule 15a-6 (a) (3) ausschließlich zwischen **Auerbach Grayson** und den **'major U.S. institutional investors'** geschlossen. Der DZ BANK ist es insbesondere **nicht** erlaubt, auf andere Weise Transaktionen über Eigenkapitalinstrumente mit diesen Investoren anzubahnen oder abzuschließen, insbesondere ist es ihr nicht erlaubt, Kontakt mit den vorgenannten oder anderen Investoren in den USA aufzunehmen oder ihnen in den Research-Publikationen als Partner zum Abschluss von Transaktionen Auerbach Grayson zu empfehlen. Ferner ist es der DZ BANK nicht erlaubt Research-Publikationen über Fremdkapitalinstrumente an US-Kunden zu richten sowie mit ihnen Transaktionen in Fremdkapitalinstrumenten vorzunehmen.

Die Research-Publikationen über Eigenkapitalinstrumente darf daher ausschließlich von der DZ BANK über Auerbach Grayson, **nicht aber von anderen Personen**, in die USA gebracht und dort ausschließlich an **'major U.S. institutional investors'** weitergegeben und von ihnen ausschließlich in dem bezeichneten Sinne genutzt werden. Research-Publikationen über Fremdkapitalinstrumente dürfen in keinem Falle in die USA gebracht werden.

Diese Research-Publikation wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach dem dort geltenden Recht verfasst. Daher wurden möglicherweise nicht alle in den USA geltenden Bestimmungen über die Erstellung von Research Reports eingehalten.

Republik Singapur

Die Zweigniederlassung Singapur der DZ BANK ist in Singapur vom Innehaben einer Erlaubnis als Finanzberater nach Section 23(1)(a) des Financial Advisors Act (Cap. 110) (FAA) befreit.

Die DZ BANK nutzt für ihre Finanzberatung mittels Herausgabe oder Verbreitung von Researchanalysen oder Researchberichten, gleich ob diese in elektronischer oder einer anderen Form oder gedruckt verteilt werden, eine Ausnahmeregelung für 'Foreign Research Houses' nach Regulation 32C (1) der Financial Advisors Regulation (FAR) gemäß Section 23(1)(f) des FAA. Ihre Research-Publikationen dürfen ausschließlich durch ihre Zweigniederlassung Singapur verbreitet werden. Sie sind für die allgemeine Verbreitung bestimmt, richten sich jedoch ausschließlich an **'accredited investors'** and / or **'expert investors'**.

Bei Transaktionen mit **'accredited investors'** oder **'expert investors'** stützt sich die DZ BANK auf folgende Ausnahmen des Cap. 110 des Financial Advisors Act:

- (1) die Ausnahme in Regulation 33 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 25 der FAA zur Offenlegung von Produktinformationen gegenüber Kunden ausnimmt,
- (2) die Ausnahme in Regulation 34 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 27 der FAA über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAA über die Offenlegung von bestimmten Interesse in Wertpapieren ausnimmt.

Diese Finanzanalyse **berücksichtigt nicht spezifische Anlageziele, die finanzielle Situation oder persönliche Erfordernisse** eines konkreten Empfängers.

Falls Fragen in Bezug auf den Inhalt dieser Finanzanalyse bestehen, sollte ein Finanzberater zu Rate gezogen werden.

Jeder Empfänger sollte hinsichtlich **Eignung** eines jeden in dieser Finanzanalyse genannten Produkts sowie der Berücksichtigung seiner spezifischen Anlageziele, finanziellen Situation oder persönlichen Anforderungen eine **Anlageberatung vornehmen** lassen, bevor er sich verpflichtet, ein solches Produkt zu erwerben.

8.5 Ansprechpartner der DZ BANK außerhalb des EWR und der Schweiz

Die folgenden Ansprechpartner trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Research-Publikation. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen auch der Emittenten informieren.

In den Vereinigten Staaten von Amerika (USA) nur für Eigenkapitalinstrumente:

Auerbach Grayson and Company LLC., 25 West 45th Street, New York, NY 10036

Auerbach Grayson and Company LLC. ist ein in den USA registrierter Broker und Dealer und unabhängiger Geschäftspartner der DZ BANK, der die Voraussetzungen nach Part 240 - General Rules and Regulations, Rule 15a-6 (a) (3) des Securities Exchange Act 1934 erfüllt.

in der Republik Singapur:

DZ BANK AG Singapore Branch, 50 Raffles Place #43-01, Singapore Land Tower, Singapore 048623

Die DZ BANK AG Singapore Branch ist eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung der DZ BANK.

9. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

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

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland (DZ BANK¹⁾ erstellt und von der DZ BANK für die abschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** 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‘, and / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

In die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚major U.S. institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen.

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 in allen zuvor genannten Ländern 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.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf 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 von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Die Informationen und 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 Empfehlungen und Meinungen 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.

¹⁾²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie

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

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

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder 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 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 Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens 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 Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadensersatz) 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.