

# Zertifikate

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Methodenansatz Zertifikate-Research

Im Zertifikateresearch erfolgt die Erweiterung von in der fundamentalen Analyse generierten Einschätzungen auf Aktien, Indizes und Rohstoffe um Optionskomponenten mit dem Ziel, das Auszahlungsprofil der Anlage im Vergleich zur Direktanlage zu verändern. Dies geschieht vor dem Hintergrund der Erkenntnis, dass sich das aus der Direktanlage ergebende symmetrische Chance-/Risikoprofil häufig nicht mit dem gewünschten Risikoprofil des Privatanlegers deckt (Ein entgangener Gewinn wird eher toleriert als ein Verlust). Diese Diskrepanz wird durch die Einbeziehung der Möglichkeiten des Optionsmarktes, der ansonsten für die meisten Privatanleger nicht zugänglich wäre, minimiert.

Ziel des Zertifikateresearch ist mehrheitlich die Empfehlung von Zertifikaten, die mit höherer Wahrscheinlichkeit, als dies in der Direktanlage zu erwarten wäre, einen positiven Ertrag erzielen („Verlustvermeidung“, „Seitwärtsrendite“). Die Aufgabe der Chance auf sehr hohe Gewinne beziehungsweise eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung bei stark steigenden Basiswerten wird häufig bewusst in Kauf genommen. Die hierbei empfohlenen Strukturen haben grundsätzlich einen im Vergleich zur Direktanlage defensiven Charakter.

Zertifikate sind strukturierte bzw. zusammengesetzte Produkte, die durch die Verknüpfung eines Basiswertes (Aktien, Indizes, Zinsen, Rohstoffe) mit einer Option (Call/Put) entstehen. In rechtlicher Hinsicht handelt es sich bei Zertifikaten um Inhaberschuldverschreibungen eines Emittenten, womit diese ein Bonitätsrisiko aufweisen.

Innerhalb des DZ Bank Zertifikate-Researches werden folgende Zertifikatestrukturen betrachtet und analysiert: (Protect-)Aktienanleihen, (Capped) Bonuszertifikate, Discountzertifikate, Sprint- und Outperformance-Zertifikate.

Das zugrundeliegende Basiswertspektrum, auf das sich die Zertifikatestrukturen beziehen, beinhaltet rein theoretisch sämtliche Aktien, Aktienindizes und Rohstoffe, die das DZ BANK Research covert. Eingeschränkt wird die Basiswertauswahl dadurch, dass nur Aktien als Basiswert für ein Zertifikat geeignet sind, 1.) die zum Zeitpunkt der Zertifikate-Empfehlung vom DZ BANK Aktienresearch auf das Anlageurteil „Kaufen“ oder „Halten“ gestuft sind und 2.) auf die an den Terminmärkten Optionen gehandelt werden, da ohne Optionen keine Zertifikatestrukturen dargestellt werden können.

Das Zertifikateresearch der DZ Bank richtet sich an: die Volks- und Raiffeisenbanken sowie an in Zertifikategeschäften ausreichend sachkundigen und erfahrenen Kunden oder Nichtkunden der Volks- und Raiffeisenbanken (Selbstentscheider).

Die Analyse von Zertifikatestrukturen basiert auf der Einschätzung der Analysten zu den Basiswerten und einer Untersuchung des Volatilitätsumfeldes der Basiswerte. Zudem fließen marktrelevante Faktoren wie die Branchenzugehörigkeit bei Aktien in die Analyse mit ein.

## ZERTIFIKATE

**Grundlagenstudie**  
**Fertiggestellt:**  
**17.12.2018 15:45 Uhr**

**Ersteller:**  
**Thorsten Mack, ANALYST**  
**+49 (0)69 7447 42015**  
**Thorsten.Mack@dzbank.de**

## RELEVANTE FAKTOREN IN DER ZERTIFIKATEANALYSE

### Volatilität als maßgeblicher Einflussfaktor

Zertifikate werden mit Optionen konstruiert. Die Prämien dieser Optionen hängen in erster Linie vom Ausmaß der eingepreisten impliziten Volatilität bzw. der erwarteten Schwankungsbreite ab. Folglich ist die Höhe der impliziten Volatilität ausschlaggebend für den Optionspreis. Anlagezertifikate kaufen oder verkaufen implizit Volatilität, so dass das Volatilitätsausmaß einen entscheidenden Einfluss auf die Konditionsgestaltung hat.

Zertifikate, die indirekt Volatilität kaufen, profitieren von niedrigen Volatilitäten, da hierdurch die Prämien sinken, die der Emittent bezahlt, um die Optionen zur Zertifikatekonstruktion zu kaufen. Dadurch lassen sich bessere Konditionen z.B. in Form eines höheren Hebels bei Outperformance-Zertifikaten finanzieren. Produkte, die dagegen Volatilität konstruktionsbedingt verkaufen, profitieren von hohen Volatilitäten, da hierdurch die Optionsprämien steigen, die der Emittent indirekt durch den Verkauf von Optionen vereinnahmt, wodurch sich bessere Konditionen z.B. in Form höherer Kupons bei Aktienanleihen darstellen lassen.

### Terminkurvenverlauf bei Rohstoffzertifikaten

Bei Rohstoffzertifikaten beziehen sich die Optionen, aus denen das Zertifikat konstruiert wird, nicht auf den Rohstoff selbst, sondern auf Termin- bzw. Future-Kontrakte auf diesen Rohstoff. Daher ist der aktuelle Verlauf der Terminkurve des zugrundeliegenden Rohstoffes, die sich aus den unterschiedlichen Fälligkeiten der Future-Kontrakte zusammensetzt, relevant. Je nachdem, ob die Terminkurve steigt oder fällt, verbilligen oder verteuern sich die Optionen mit zunehmender Laufzeit des Future-Kontraktes. Die Höhe der Optionsprämien hat wiederum Einfluss auf die Konditionen des Zertifikates.

## AUSWAHLPROZESS

### Wahl eines geeigneten Basiswertes und einer passenden Struktur

Das Zertifikateresearch fungiert als Schnittstelle zwischen dem Analysebereich der Derivate bzw. Optionen und dem Analysebereich der Aktien- bzw. Rohstoffmärkte. Um eine zusätzliche Anlagemöglichkeit bzw. eine sinnvolle Anlagealternative gegenüber dem Direktinvestment in den Basiswert zu schaffen und somit einen Mehrwert für den Investor zu generieren, selektieren Analysten aus den aktuellen Einschätzungen zu den Basiswerten, die vom Aktien- bzw. Rohstoffresearch erstellt werden, diejenigen heraus, die sich für eine Verbriefung im Rahmen eines strukturierten Produktes eignen. Anhand des in der Basiswertanalyse angegebenen fairen Wertes der Aktie bzw. 12-Monats-Kurszieles bei Aktienindizes und Rohstoffen lässt sich das erwartete Kurspotenzial abschätzen. Anschließend wird das Volatilitätsumfeld des jeweiligen Basiswertes untersucht. Aus der Markterwartung und der Analyse der Volatilitätssituation wird die in Frage kommende Zertifikatestruktur bestimmt. Liegt das strukturierte Produkt fest, wird anhand der Volatilitätsstruktur des Basiswertes eine sinnvolle Laufzeit abgeleitet, soweit dies möglich ist. Andernfalls wird die Laufzeit im Hinblick auf den fundamentalen Ausblick des Basiswertes bestimmt. Weitere Ausstattungsmerkmale wie Caps und Barrieren bzw. Basispreise werden am fairen Wert des Basiswertes und, wenn möglich, am Kursverlauf des Basiswertes, z.B. an historischen Tiefpunkten, ausgerichtet.

Alternativ kann auch im Rahmen eines volatilitätsgetriebenen Ansatzes eine Empfehlung aufgrund einer besonderen Volatilitätssituation eines Basiswertes generiert werden. Nimmt die Volatilität z.B. im Vorfeld anstehender Quartalszahlen bei einer Aktiengesellschaft deutlich zu, so dass sich das gestiegene Volatilitätsniveau zur Verbriefung durch ein strukturiertes Produkt eignet, wird die fundamentale Situation des Basiswertes anhand der vom entsprechenden Aktienanalysten erstellten Einschätzung erst im zweiten Schritt betrachtet. Ist der fundamentale Ausblick positiv, wird eine konkrete Struktur wie oben beschrieben nach den genannten Kriterien abgeleitet.

Die im Rahmen der Zertifikateanalyse abgeleiteten Empfehlungen werden aufgrund der beschriebenen Vorgehensweise nicht gegensätzlich zu denen der Fundamentalanalyse sein. Ein Grundsatz des Zertifikateresearch ist, dass niemals eine Struktur mit „nach oben“ gerichteter Partizipation ( $\Delta > 0$ ) auf einen Basiswert empfohlen wird, dessen fundamentales Anlageurteil auf „Verkaufen“ lautet. Umgekehrt gibt es niemals eine Strukturempfehlung mit nach unten gerichteter Partizipation ( $\Delta < 0$ ) auf einen Basiswert mit positiver Analyseinschätzung. Bei Basiswerten, welche das Anlageurteil "Halten" tragen, streben wir mit der Empfehlung die Erzielung einer Seitwärtsrendite an, d.h., einen positiven Zertifikateertrag bei unverändertem Kurs der Aktie, sowie mindestens das Vermeiden eines Verlusts für den Fall, dass die Aktie das im Rahmen des Anlageurteils "Halten" tolerierte Kursrisiko (Fair Value minus 10%) per Laufzeitende vollständig ausnutzt.

## QUELLEN: DATEN, STUDIEN, INFORMATIONEN

### Basiswert-Prognosen

- » **Aktien(-markt)-Prognosen:** Diese werden aus dem Aktien- bzw. Anlageresearch der DZ Bank bezogen.
- » **Rohstoff-Prognosen:** Diese werden aus dem Rohstoffresearch der DZ Bank bezogen.

### Nachrichten

- » **Nachrichtendienste:** Aktuelle Nachrichten und Daten zu impliziten Volatilitäten werden über Bloomberg bezogen.

## ZERTIFIKATEKATEGORIEN

### Aktienanleihe

Eine Aktienanleihe ist ein strukturiertes Produkt, das sich in erster Linie für Investoren eignet, die eine Seitwärtsbewegung bzw. leicht steigende Kurse im zugrundeliegenden Basiswert erwarten. Der Anleger erhält hierbei am Ende der Laufzeit eine feste Verzinsung in Form eines Kupons. Die Rückzahlungsart hingegen ist variabel und hängt von der Kursentwicklung des zugrundeliegenden Basiswertes, eine Aktie oder ein Index, der der Anleihe zugrunde liegt, ab. Je nach Ausgestaltung enthält die Struktur auch einen Kurspuffer in Form eines unter dem aktuellen Kursniveau liegenden Basispreises gegen fallende Notierungen.

Eine Protect-Aktienanleihe ist eine besondere Ausgestaltung einer Aktienanleihe und enthält im Vergleich zum Standardprodukt zusätzlich noch eine weitere tieferliegende Sicherheitsbarriere.

### **Bonuszertifikat**

Ein Bonuszertifikat ist ein Anlagezertifikat, das sich vor allem für Investoren eignet, die eine Seitwärtsbewegung bzw. (leicht) steigende Kurse im zugrundeliegenden Basiswert erwarten. Das Zertifikat bietet die Möglichkeit, an dieser Kursentwicklung in Form einer positiven Rendite zu partizipieren. Gleichzeitig bietet das Zertifikat auch eine Teilabsicherung des eingesetzten Kapitals in Form eines Kurspuffers.

Ein Bonuszertifikat mit Cap ist eine besondere Ausgestaltung eines Bonuszertifikates, da die Gewinnmöglichkeiten durch eine Obergrenze, den Cap, begrenzt sind. Im Gegenzug fällt der Sicherheitspuffer meist größer aus als beim Standardprodukt.

### **Discountzertifikat**

Ein Discountzertifikat ist ein Anlagezertifikat, das sich vor allem für Investoren eignet, die eine Seitwärtsbewegung bzw. leicht steigende Kurse im zugrundeliegenden Basiswert erwarten. Mit dem Erwerb dieses Zertifikates kauft der Anleger indirekt den zugrundeliegenden Basiswert mit einem Preisabschlag, dem Discount. Der Discount fungiert dabei als Sicherheitspuffer bei fallenden Kursen des Basiswertes. Im Gegenzug partizipiert der Anleger an Kurssteigerungen nur bis zu einer bestimmten Obergrenze, dem Cap.

### **Outperformance-Zertifikat**

Mit dem Kauf eines Outperformance-Zertifikates setzt der Investor auf deutliche Kurssteigerungen im Basiswert. Für die Chance auf eine überproportionale Gewinnbeteiligung an möglichen Kursgewinnen verzichtet er im Gegenzug auf jegliche Absicherung in Form eines Kurspuffers.

### **Sprint-Zertifikat**

Mit dem Kauf eines Sprintzertifikates setzt der Investor auf steigende Kurse im Basiswert. Für die Chance auf eine überproportionale Gewinnbeteiligung an möglichen Kursgewinnen verzichtet er im Gegenzug auf jegliche Absicherung in Form eines Kurspuffers. Zudem sind hierbei die Gewinnmöglichkeiten durch einen eingebauten Cap begrenzt.

## **GLOSSAR = THEORETISCHE BASIS**

Optionen bzw. Volatilitäten bilden die theoretische Basis für die Analyse von Zertifikatestrukturen.

### **Derivat**

Ein Derivat (aus dem Lateinischen: derivare = ableiten) ist ein abgeleitetes Finanzinstrument, dessen Wert vom Wert des zugrundeliegenden Basiswertes abhängt. Optionen sind in diesem Rahmen Derivate, da sie sich auf einen Basiswert als Referenzgröße beziehen.

## **Option**

Eine Option ist ein bedingtes Termingeschäft. Einer Vertragspartei (dem Inhaber / Käufer der Option) wird das Wahlrecht eingeräumt, erst in der Zukunft zu entscheiden, ob sie das Geschäft zu den vereinbarten Konditionen tatsächlich durchführen möchte. Der Verkäufer der Option gewährt dieses Wahlrecht und erhält dafür beim Verkauf der Option eine (Options-)Prämie, die er unabhängig von der Ausübung des Optionsrechts vereinnahmt.

## **Call**

Ein Call ist eine Kaufoption, die das Recht beinhaltet, eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu einem bestimmten Preis (Basispreis der Option) zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu kaufen.

## **Put**

Ein Put ist eine Verkaufsoption, die das Recht beinhaltet, eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu einem bestimmten Preis (Basispreis der Option) zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft zu verkaufen.

## **Standardabweichung**

Die Standardabweichung ist ein Maß für die Streuung der Werte einer Variablen (hier: des Kurses) um ihren Mittelwert. Für finanzmathematische Berechnungen wird das Vorliegen einer Normalverteilung (auch bekannt als „Gauß-Verteilung“) für die Variable (z.B. Aktienkursveränderungen) unterstellt. In diesem Fall liegen rund 68% aller Beobachtungen innerhalb eines Intervalls von plus/minus einer Standardabweichung um den Mittelwert und rund 95% innerhalb des Intervalls von plus/minus zwei Standardabweichungen.

## **Volatilität**

Die Volatilität ist ein statistisches Maß für die Schwankung von Zeitreihen (hier: Aktien-, Anleihe-, Rohstoffkurse). Sie kann aus der Historie berechnet werden (historische Volatilität) oder aus den Marktpreisen für Optionen abgeleitet werden (implizite (=erwartete) Volatilität). Die Volatilität ist definiert als die Standardabweichung der Veränderungen des betrachteten Parameters (der Kurse) und dient häufig als Risikomaß.

## **Volatilitätsschiefe**

Die Volatilitätsschiefe (engl. Vola Skew) bildet die Volatilität in Abhängigkeit der Moneyness von Optionen mit der gleichen Laufzeit auf einen bestimmten Basiswert ab. Die Moneyness gibt dabei an, inwieweit eine Option im Geld ist. In der Regel weisen Optionen mit niedrigen Basispreisen (In-the-money-Calls bzw. Out-of-the-money-Puts) höhere eingepreiste Volatilitäten auf als Optionen mit hohen Basispreisen (In-the-money-Puts bzw. Out-of-the-money-Calls). Dadurch ergibt sich ein fallender Verlauf.

Dieser sogenannte Reverse Skew entsteht häufig bei langlaufenden Aktienoptionen und Indexoptionen. Das Gegenteil ist der sogenannte Forward Skew, der vor allem bei Rohstoff-Optionen vorkommt. Hier weisen Optionen mit niedrigen Basispreisen niedrigere implizite Volatilitäten auf als Optionen mit hohen Basispreisen. Der Verlauf ist folglich ansteigend.

### **Vola Smile**

Der sogenannte Vola Smile, der sich durch einen U-förmigen Verlauf der Volatilitäts-schiefe ergibt, ist häufig bei kurzlaufenden Aktienoptionen und Währungsoptionen zu beobachten. Er entsteht, wenn die eingepreiste Volatilität bei Optionen mit hohen und niedrigen Basispreisen höher ist als bei Optionen, die am Geld sind.

### **Exotische Option**

Exotische Optionen (i.d.R. Barrier-Optionen) sind von Standard-Optionen abgeleitete Finanzderivate, die zusätzlich zum Basispreis eine Knock-In bzw. Knock-Out-Schwelle beinhalten.

### **Moneyness**

Die Moneyness gibt den Im-Geld-Grad einer Option an, der durch die Höhe des Basispreises im Verhältnis zum aktuellen Kursniveau des Basiswertes bestimmt wird. Dabei wird zwischen In-the-money, At-the-money- und Out-of-the-Money-Optionen unterschieden.

### **At-the-money-Optionen**

At-the-money-Optionen sind Optionen, die am Geld notieren, da ihr Basispreis dem aktuellen Kursniveau des Basiswertes entspricht.

### **In-the-Money-Optionen**

In-the-money-Optionen sind Optionen, die im Geld notieren. Bei Put-Optionen ist dies der Fall, wenn der Basiswert unterhalb des Basispreises notiert. Bei Call-Optionen verhält es sich umgekehrt. Eine Call-Option notiert im Geld, wenn der Basiswert oberhalb des Basispreises handelt. In beiden Fällen haben die Optionen einen sogenannten Inneren Wert.

### **Out-of-the-money-Optionen**

Out-of-the-money-Optionen sind Optionen, die aus dem Geld liegen. Bei Put-Optionen ist dies der Fall, wenn der Basiswert oberhalb des Basispreises notiert. Call-Optionen sind hingegen aus dem Geld, wenn der Basiswert unterhalb des Basispreises notiert.

## 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto: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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://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

- 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 **Ländergewichtungsempfehlungen 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

## 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](http://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](http://www.ecb.europa.eu)

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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](http://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

- 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 folgende Geltungszeiträume:**
- Nachhaltigkeitsanalysen:** zwölf Monate
- Analysen nach dem Value-Ansatz:** ein Monat
- Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio):** ein Monat
- Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):** ein Monat
- Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):** drei Monate
- 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 gesondert mitgeteilt.
- 6. Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten**
- Die DZ BANK erstellt täglich eine **Gesamtübersicht** mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details **aller Anlageempfehlungen** zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die sie in den zurückliegenden **zwölf Monaten** verbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen werden** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).
- 7. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten**
- 7.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und **abgerufen werden**.
- 7.10** Die nachfolgenden **Definitionen** erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte **„Hochziffern“**) der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:
- 1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
  - 2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
  - 3) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
  - 4) Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.
  - 5) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie als **Market Maker, Designated Sponsor** und / oder **Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
  - 6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager** oder **Co-Manager** eines **privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.



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

## 8. Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen

### 8.1 Adressaten

**Finanzanalysen** der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. 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 Mitgliedstaaten 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 vor genannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum** und der **Schweiz** sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen** zusätzlich in dem dort genannten **Land** 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 dem in **Absatz 8.5** genannten Unternehmen in die **Republik Singapur** gebracht und dort nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.

#### Republik Singapur

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

Die DZ BANK nutzt für ihre Finanzberatung mittels Herausgabe oder Verbreitung von 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

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

#### In der Republik Singapur:

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

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

### 9. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

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

### III. RECHTLICHE HINWEISE

- 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 BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche 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. 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 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.
- 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.
- 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 Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

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

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

- 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.
- 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.
- 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 Dokumentes 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.
- 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 ir-

gendein 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 ge-

genüber 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.

---

**Kapitalmärkte Privatkunden**

DZ BANK Produkte

+ 49 – (0)69 – 7447 – 9 26 00

[wertpapiere@dzbank.de](mailto:wertpapiere@dzbank.de)

---