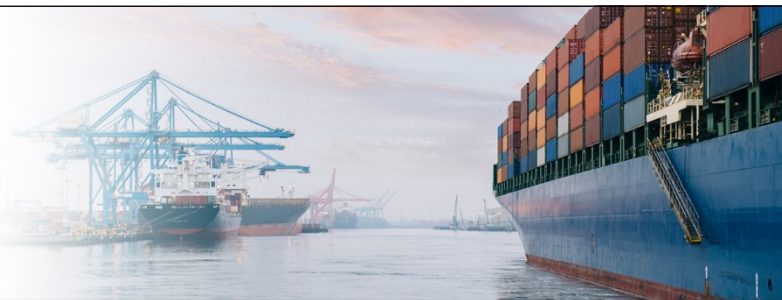




# Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Die sieben „Ts“: Risiken 2024

- » **Die globale Finanzkrise, die Corona-Pandemie und der Ukraine-Krieg sind nur drei Beispiele für schwer zu prognostizierende Ereignisse.**
- » **Derartige Ereignisse werden als potenzielle Risiken betrachtet und schlagen sich meist nicht in den Prognosen der Hauptszenarien nieder.**
- » **Da deren Folgen für die Weltwirtschaft allerdings schwerwiegend sein können, sollten sich Anleger deren Existenz zumindest bewusst sein.**

Die globalen Rahmenbedingungen ändern sich manchmal sehr rasch und nicht immer zum Besseren. Die Corona-Pandemie hat das ebenso klar vor Augen geführt wie die geopolitischen Krisenherde der vergangenen Jahre, sei es der Krieg Russlands gegen die Ukraine oder die militärische Eskalation im Nahen Osten. Derartige Ereignisse zu prognostizieren, ist äußerst schwierig. Dabei spielt es eine untergeordnete Rolle, ob ein zugrunde liegender Konflikt bereits seit längerem schwelt oder – zumindest gefühlt – aus dem Nichts auftritt. Unabhängig davon ist es von Bedeutung, mögliche Krisenherde mit größerer Tragweite im Auge zu behalten, angefangen bei sich abrupt ändernden Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten über neue politische Weichenstellungen bis hin zu (potenziellen) militärischen Konflikten. Selten war es so (erschreckend) einfach, eine Liste von Risikoszenarien zu erstellen. Zumal nicht ausgeschlossen werden kann, dass sich eine Kombination mehrerer dieser Risiken entfaltet.

- » **T**eheran eskaliert: Steigende Energiepreise, fallende Bundrenditen
- » **T**reasuries: Zinsanstieg wegen Nachfrageeinbruch bei US-Staatsanleihen
- » **T**rump kehrt zurück ins Weiße Haus
- » **T**rade conflict: Angespannte Handelsbeziehungen vor weiterer Verschärfung
- » **T**aiwan vs. Peking: Militärischer Konflikt mit und um die Inselrepublik
- » **T**iefer Winter: Gasmangellage reloaded
- » **T**rennung: Ampel-Koalition in Deutschland vor dem Aus

### VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
15.11.2023 08:04 Uhr

[www.research.dzbank.de](http://www.research.dzbank.de)  
Bloomberg DZBR <GO>

Ersteller:  
**Sören Hettler, ANALYST**  
**Sonja Marten, ANALYSTIN**  
**Daniel Lenz, ANALYST**  
**Michael Stappel, Economist**

## DIE SIEBEN „TS“: RISIKEN 2024

### Teheran eskaliert: Steigende Energiepreise, fallende Bundrenditen?

Der Krieg zwischen Israel und der Terrororganisation Hamas geht in seiner politischen Tragweite deutlich über frühere Auseinandersetzungen beider Seiten hinaus. Das größte militärische, aber auch ökonomische Risiko läge in einem Kriegseintritt Irans. In dem Fall stünden sich die beiden größten Armeen der Region gegenüber, und auch die mit Israel eng verbündeten USA wären zumindest bereit, notfalls militärisch einzugreifen – mit schwerwiegenden Folgen für die Weltwirtschaft. Es müsste mit größeren Lieferengpässen bei Rohöl und Flüssiggas (LNG) gerechnet werden. Massiv steigende Weltmarktpreise und ein neuer Inflationsschub wären die Folge. Gleichzeitig nähme das Risiko von Terroranschlägen in der Welt zu, mit negativen Auswirkungen auf den privaten Konsum und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Am Rentenmarkt wäre mit einer typischen Risk-Off-Bewegung zu rechnen. US-Staatsanleihen sowie Bunds wären stark gefragt, Spreads würden sich hingegen ausweiten und die Notenbanken stünden bereit, den Markt mit ausreichend Liquidität zu versorgen. Notfalls könnten sogar neue geldpolitische Maßnahmen einschließlich einer Aktivierung des Transmission Protection Instrument (TPI) in der Eurozone ergriffen werden.

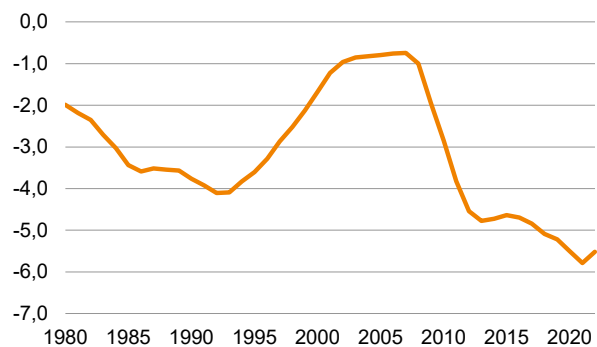
### Nahostkonflikt: Kriegseintritt Irans als größtes militärisches, aber auch ökonomisches Risiko

ROHÖLPREIS VOR ERNUTEM DEUTLICHEN ANSTIEG?  
ROHÖLPREIS DER SORTE BRENT IN USD JE BARREL



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

USA: STRUKTURELLES HAUSHALTSDEFIZIT WÄCHST RAPIDE  
STRUKTURELLES DEFIZIT IN % DES BIP



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

### Treasuries: Zinsanstieg wegen Nachfrageeinbruch bei US-Staatsanleihen?

Die Schuldenquote der USA ist rasant angestiegen, gleichzeitig ist die Nachfrage nach US-Staatsanleihen seitens offizieller Investoren deutlich gefallen. Setzt sich dieser Trend fort, könnte sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage verschärfen und sich in weiter steigenden bzw. strukturell höheren Renditen niederschlagen. In den USA würde dies, bei gleichzeitig weiterhin hohen Staatsdefiziten, die Angst vor einer möglichen fiskalpolitischen Krise verschärfen. Die Schuldentragfähigkeit der USA könnte infrage gestellt werden. Ein weiterer Zinsanstieg in den USA würde nicht spurlos an anderen Staaten vorbeigehen, in der Eurozone wäre z.B. mit steigenden Zinsen zu rechnen, so dass auch hier die Schuldentragfähigkeit einiger Länder hinterfragt werden könnte. Die Stellung des US-Dollars als Weltleitwährung sehen wir zwar in diesem Szenario nicht ernsthaft in Gefahr. Jedoch würde das global höhere Renditeniveau eine signifikante wirtschaftliche Belastung darstellen und die Fiskalpolitik ins Zentrum der Aufmerksamkeit rücken.

### Globaler Renditeanstieg ausgehend von den USA als enorme Belastung für Wirtschaft und Fiskalpolitik

### **Trump kehrt zurück ins Weiße Haus**

Die Haushaltspolitik dürfte auch im Wahlkampf um das Weiße Haus eine Rolle spielen. Aktuell werden dem ehemaligen Präsidenten Trump gute Chancen zugesprochen, als Kandidat für die Republikanische Partei ins Rennen zu gehen. Erinnerungen an die US-Politik zwischen 2017 und 2021 werden wach, als Twitter zum Sprachrohr politischer Weichenstellungen wurde. Ausgemachte Sache ist ein erneuter Einzug Trumps ins Weiße Haus zwar nicht – es ist noch nicht einmal sicher, ob Trump überhaupt zur Wahl antreten darf. Sollte er jedoch gewinnen und im Januar 2025 als Staatsoberhaupt vereidigt werden, dürfte dieses Ereignis seine Schatten vorauswerfen. Mit einer guten Portion Verunsicherung – gerade mit Blick auf die Beziehungen der USA zu China und Europa sowie hinsichtlich der US-Unterstützung der Ukraine gegenüber Russland – wäre zu rechnen. Auch müssten wohl neue Handelsstreitigkeiten und damit einhergehende ökonomischen Belastungen für die globale wirtschaftliche Entwicklung einkalkuliert werden.

**Mit Trump kehren Unsicherheit und weitere Handelsstreitigkeiten zurück auf die globale politische Bühne**

### **Trade conflict: Angespannte Handelsbeziehungen vor weiterer Verschärfung?**

Die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA, China und Europa sind auch unter Präsident Biden nicht weniger geworden. Im Gegenteil: Mit dem US Chips and Science Act sowie Exportverboten für Computer-Chips und entsprechenden Produktionsmittel nach China haben die Spannungen sogar weiter zugenommen. Auf chinesischer Seite wurden zuletzt wichtige Rohstoffe auf eine Liste gesetzt, für deren Ausfuhr Exportlizenzen benötigt werden und bei denen bisher eine hohe Abhängigkeit von China besteht. Dazu zählen Gallium und Germanium, die z.B. in der Halbleiterproduktion zum Einsatz kommen, sowie seit Oktober Graphit, das für die Herstellung von E-Auto-Batterien benötigt wird. Solange Lizenzen erteilt werden, ist das unproblematisch. Die Lizenzerfordernisse sind jedoch ein Instrument, mit dem der Export schnell wirksam begrenzt werden kann. Deutliche Exporteinschränkungen könnten erneut zu Lieferkettenproblemen und weltweit steigenden Preisen führen.

**Weitere Zunahme bereits bestehender Handelskonflikte könnten erneut Lieferkettenprobleme verursachen**

### **Taiwan vs. Peking: Militärischer Konflikt mit und um die Inselrepublik?**

Einen geopolitischen Krisenherd mit potenziell enormer globaler Tragweite verkörpert fraglos Taiwan. Während sich die demokratische Inselrepublik als unabhängigen Staat ansieht, erhebt Peking im Rahmen der Ein-China-Politik Anspruch auf das Eiland. Immer wieder kommt es zu diplomatischen Spannungen, auf die Peking regelmäßig mit militärischem Säbelrasseln reagiert. Nicht einfacher wird die Situation durch Aussagen von Chinas Präsident Xi, wonach die Vereinigung mit Taiwan nicht von Generation zu Generation verschoben werden dürfe und hierbei auch ein militärisches Vorgehen nicht ausgeschlossen wird. Da die USA der Inselrepublik Schutz vor militärischen Übergriffen zugesichert haben, könnte eine kriegerische Auseinandersetzung zwischen zwei militärischen Großmächten die Folge sein, inklusive einer zunehmenden Blockbildung – autoritäre Regime gegen den „demokratischen Westen“ – und tiefer Spuren in der Weltwirtschaft. (Einen genauen Blick auf die Beziehungen sowie einen angemessenen Umgang Europas und der USA mit China haben wir in unserem [Privatkundenmagazin Friedrich vom Juni 2023](#) geworfen.)

**Angriff Chinas auf Taiwan würde US-Militär auf den Plan rufen und globale Blockbildung verschärfen**

### **Tiefer Winter: Gasmangellage reloaded?**

Die europäischen Gasspeicher sind gut gefüllt und mehrere deutsche LNG-Terminals sind inzwischen in Betrieb. Das macht das Szenario einer Gasmangellage im anstehenden Winter eher unwahrscheinlich. Trotzdem mahnt die [Bundesnetzagentur](#), dass ein sparsamer Verbrauch weiter wichtig ist und benennt Risiken. Dazu zählt ein Winter mit ausgeprägten Kältephasen und durchschnittlichen Tagestemperaturen von bis zu -13 Grad Celsius, wie es sie im Winter 2012 gegeben hat. Dabei würde nicht nur der inländische Gasverbrauch stark steigen, sondern

**Volle Gasspeicher in Europa sind keine vollständige Garantie für üppige Versorgung in kaltem Winter**

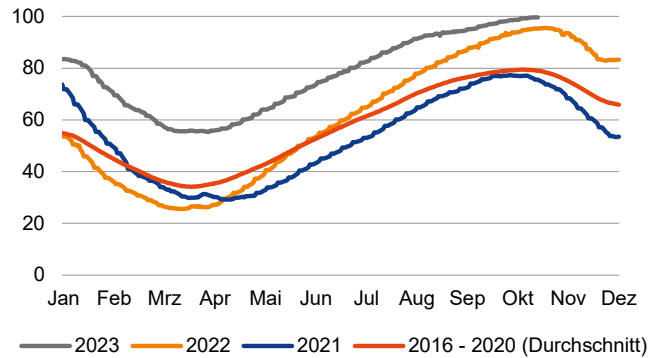
voraussichtlich auch die Lieferungen aus anderen Ländern sinken bzw. ausbleiben. Als weitere Gefahr nennt die Netzagentur russische Lieferstopps über die Ukrainerroute nach Südeuropa. Dass eine solche Entwicklung mit sozialen Spannungen und ökonomischen Belastungen einhergehen kann, hat der vergangene Winter eindrucksvoll gezeigt.

**TAIWAN GEOGRAFISCH VON FESTLANDCHINA KLAR GETRENNT**  
GEOGRAFISCHE LAGE



Quelle: Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP), DZ BANK

**GASSPEICHER DERZEIT GUT GEFÜLLT, ABER REICHT DAS?**  
FÜLLSTÄNDE IN EUROPA; IN % DER SPEICHERKAPAZITÄT



Quelle: Datastream; Datenstand: 08.11.2023

**Trennung: Ampel-Koalition in Deutschland vor dem Aus?**

Äußerst frostige Temperaturen gab es in den letzten Monaten zwischen Vertretern von Sozialdemokraten, Grünen und Liberalen in der Ampelkoalition. Anstatt sich auf die eigenen Aufgaben zu konzentrieren, werden die Koalitionspartner öffentlich kritisiert. Unterdessen hält der Wirtschaftsminister eine Rede, die vielerorts als staatsmännisch und historisch bezeichnet wird, während vom Kanzler wenig zu sehen ist. Einige Stimmen der FDP-Basis fordern mittlerweile sogar öffentlich den Ausstieg aus der Ampel. Sollten sich derartige Stimmen schlussendlich durchsetzen, könnten eine länger anhaltende politische Hängepartie mit anschließenden Neuwahlen und einem möglicherweise starken Abschneiden der AfD in der größten Volkswirtschaft Europas die Folge sein. Zumindest für eine vorübergehende Verunsicherung der Finanzmarktakteure im Euroraum und steigende Renditen an den Staatsanleihemärkten wäre wohl gesorgt.

**Deutschland als Quelle der Unsicherheit im Euroraum, sofern die Ampel-Koalition zerbricht**

## 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:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Michael Speth, Thomas Ullrich

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

[www.bvr-institutssicherung.de](http://www.bvr-institutssicherung.de)

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

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

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

## II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

### 1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.
- 1.2** Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw.

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

### 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 Sonstigen 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. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.
- 4.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt diese Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**. Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

### 5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** 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.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-know-Prinzip kommuniziert werden.
- 5.3** Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** 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.
- 5.4** 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.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

### 6. Adressaten und Informationsquellen

- 6.1 Adressaten**  
**Sonstige Research-Informationen** 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 Sonstige Research-Information 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 Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

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.

## 6.2 Wesentliche Informationsquellen

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

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, 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.

## III. RECHTLICHE HINWEISE

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

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

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

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

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

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

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

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

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK.

Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

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

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

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 gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt

geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

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

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

#### **Ergänzende Information von Markit Indices GmbH**

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

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

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

#### **Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability**

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

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

**Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.**