

Rohstoffmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Butter wird zur Weihnachtszeit wieder etwas günstiger

- **Butterengpass lässt Milchpreis stark steigen**
- **Milchanlieferungen in der EU steigen aber wieder. Damit dürfte das Ende der preislichen Fahnenstange bei Milch erreicht sein**
- **Starke asiatische Importnachfrage macht Preiseinbruch jedoch unwahrscheinlich**

Der Milchpreis hat sich seit seinem Tief im Frühjahr 2016 auf aktuell 42,1 Cent je Kilogramm mehr als verdoppelt. Ausgelöst wurde diese hohe Preisdynamik durch den aktuellen Engpass am Buttermarkt. Die Butterpreise, die als Preisreferenz für den Fettmarkt gelten, sind 2017 im Hoch im Vergleich zum Vorjahr um über 60% gestiegen. Insgesamt erleben fetthaltige Milchprodukte, wie Butter, eine nachfrageseitige Renaissance. Da gleichzeitig die Butterproduktion in Europa zurückgeht und die Butterbestände als Folge signifikant abschmelzen, kommt es zu einem regelrechten Butterengpass.

Während der Milchpreiskrise wurden nicht nur die EU-Milchanlieferungen reduziert, sondern auch der Fettgehalt der gelieferten Milch ging zurück. Ausgelöst wurde diese Entwicklung dadurch, dass in der Phase niedriger Milchpreise vereinzelt die Bestände an älteren Kühen, die für gewöhnlich fetthaltigere Milch liefern, reduziert wurden. Dies rächt sich nun und sorgt bei einer gleichzeitig hohen Nachfrage zu einer temporären Butterknappheit.

Allerdings steigt die an die Molkereien gelieferte Milchmenge wegen der positiven Milchpreisentwicklung bereits seit März 2017 wieder spürbar an. Dies wird sich unseres Erachtens weiter fortsetzen und zu einer allmählichen Entspannung auf dem Buttermarkt führen. Die an der EEX gehandelten Butterpreise deuten dies bereits an. Sie sind zuletzt wieder gefallen. An den Verbraucher wird der Preiserückgang bei Butter mit einer Verzögerung von etwa einem Monat weiter gegeben. Damit dürfte rechtzeitig zur Weihnachtszeit die Butter wieder etwas günstiger werden. Die Weihnachtsbäckereien in den heimischen Küchen wird es freuen. Der Preiserückgang bei Butter („Fett“) wird sich in einen rückläufigen Milchpreis übersetzen, zumal die Notiz für Magermilchpulver („Eiweiß“) aktuell keine positiven Impulse liefert. Abgeleitet aus den Futures-Notierungen für Butter und Magermilchpulver lässt sich für 2018 ein im Durchschnitt um 16% tieferer ife-Milchpreis prognostizieren. Dies kann aber nach dem deutlichen Anstieg 2017 (erwartet: +37%) nicht verwundern.

Obwohl wir bei Milch das Ende der preislichen Fahnenstange erreicht sehen, halten wir einen Preiseinbruch indes für unwahrscheinlich. Dafür sind die fundamentalen Rahmenbedingungen des globalen Milchmarktes zu gut. Die asiatische Nachfrage wächst sehr dynamisch und das Exportaufkommen wichtiger Milchexporteure, wie Australien und Neuseeland, ist derzeit witterungsbedingt rückläufig.

ROHSTOFFE

Fertiggestellt:
6.11.2017 14:34 Uhr

Ersteller:
Gabor Vogel, MBA, ANALYST
+49 69 7447-99023
Gabor.Vogel@dzbank.de

BUTTER WIRD ZUR WEIHNACHTSZEIT WIEDER ETWAS GÜNSTIGER

Die Weihnachtsbäckereien in den heimischen Küchen wird es freuen.

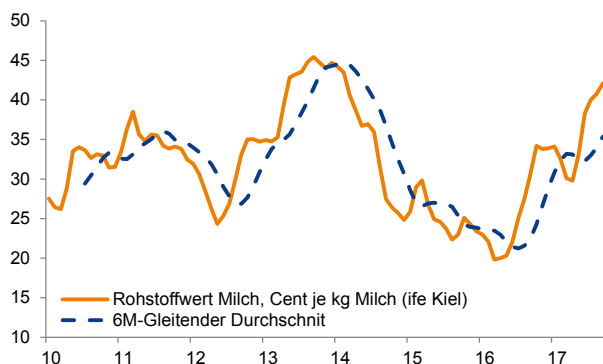
Der Milchpreis hat sich seit dem Tief im Frühjahr 2016 auf aktuell 42,1 Cent je Kilogramm mehr als verdoppelt. Damit hellt sich die Lage der Milchbauern weiter auf. Als wichtige Orientierung für die zukünftige Milchpreisentwicklung hat sich in Deutschland der **Rohstoffwert Milch** etabliert. Dieser wird regelmäßig vom Kieler Institut für Ernährungswirtschaft (ife) publiziert und gilt für eine Standardmilch mit 4,0% Fett und 3,4% Eiweiß, ab Hof des Milcherzeugers ohne Mehrwertsteuer. Bei der Berechnung werden die Bruttoerlöse abgeleitet aus den Marktpreisen für **Butter** (Fettmarkt) und **Magermilchpulver** (Eiweißmarkt).

Da sich der Rohstoffwert nur auf Butter und Magermilchpulver bezieht, kann er nicht mit dem Auszahlungspreis der Molkerei gleichgesetzt werden. Diese verarbeitet die angelieferte Rohmilch meist noch zu anderen Produkten weiter.

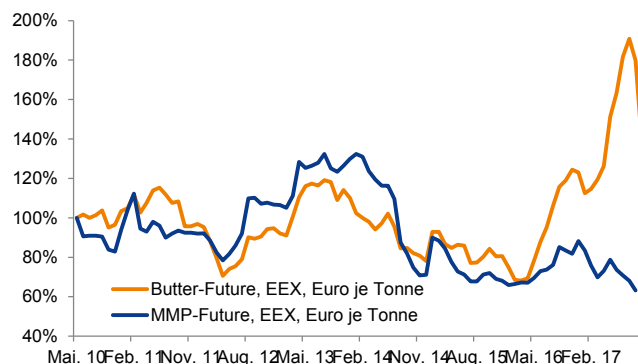
Milchpreis steigt kräftig

Butter und Magermilchpulver als preisbestimmende Faktoren

ROHSTOFFWERT MILCH

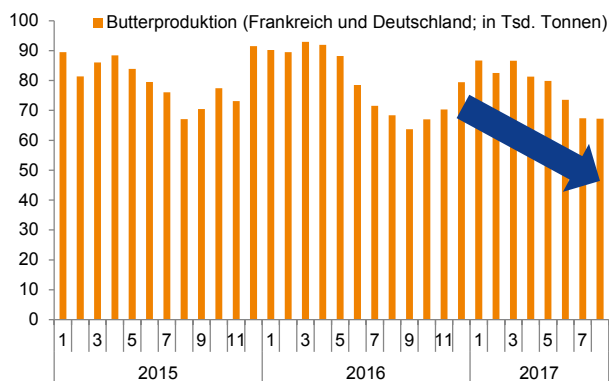


BUTTER- UND MMP-FUTURES

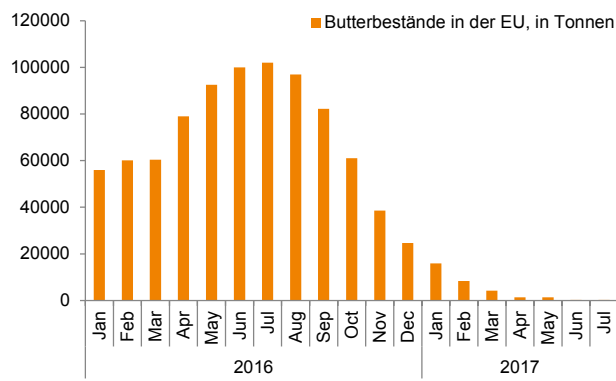


Der Milchpreis liegt aktuell 37% über dem Vorjahr, wobei der Anstieg im ersten Quartal mit über 20% besonders kräftig ausfiel. Im zweiten und dritten Quartal 2017 fielen die Preissteigerungen mit 1,3% respektive 4,7% deutlich moderater aus.

BUTTERPRODUKTION



BUTTERBESTÄNDE



Wichtigster Auslöser für die positive Preisentwicklung bei Milch war die hohe Nachfrage nach fetthaltigen Milchprodukten. Nachfrageseitig erleben im Moment fetthaltige Milchprodukte, wie bspw. Butter und Sahne, geradezu eine Art Renaissance. So belegen beispielsweise aktuelle wissenschaftliche Studien, dass der Zusammenhang zwischen erhöhtem Butterkonsum und steigendem Cholesterinspiegel nicht eindeutig nachweisbar ist. Auch in der Lebensmittelindustrie (z.B. in der Gebäckproduktion) setzt man weiter auf tierisch Fette.

Die "Butter-Renaissance"

Bei MMP, dem Eiweißvertreter, ist die Preissituation eher als pessimistisch einzustufen. Zu hoch sind in der EU weiterhin die Interventionsbestände. Da aktuell der MMP-Preis weiter unterhalb des Interventionsniveaus liegt, dürften die Preise auf niedrigem Niveau stabil bleiben, allerdings führen die in der Folge weiter steigenden Bestände zu einer sehr begrenzten Preisdynamik.

MMP liefert keine positiven Preisimpulse

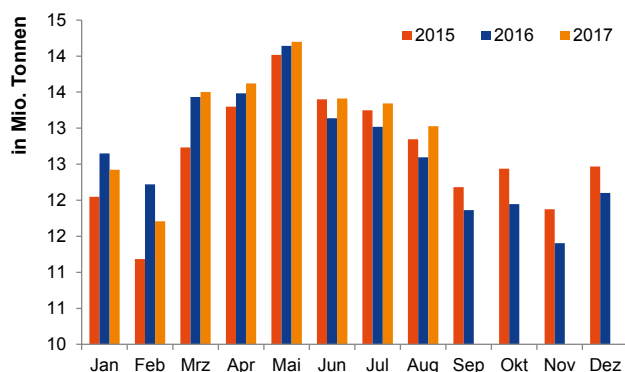
Bei Butter kommt es besonders in Frankreich aktuell sogar zu einer Knappheit. Frankreich und Deutschland stellen rund 40% des europäischen Butterangebotes. Beide Produzenten sehen sich seit Jahresbeginn mit einer rückläufigen Erzeugungsmenge konfrontiert. Die sehr dynamische Butternachfrage, die auch aus saisonalen Gründen vor der Weihnachtszeit meistens anzieht, traf also auf ein begrenztes Angebot, was den Butterpreis 2017 im Hoch um 60% steigen ließ.

Engpass an Butter

Die Butterbestände sind seit Mitte 2016 deutlich gefallen und haben mittlerweile einen kritischen Wert unterschritten. Während der Milchpreiskrise haben die Milchbauern in Europa als Reaktion auf den Preisverfall ihre Lieferungen an die Molkereien reduziert. Als Konsequenz konnte dann weniger Butter hergestellt werden, die jetzt fehlt.

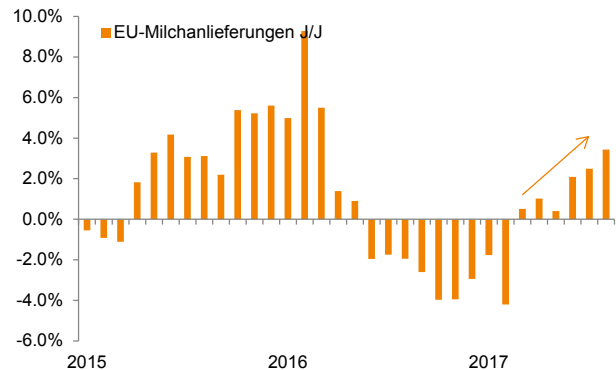
Milchpreiskrise 2016 löst Angebotsreaktion aus

EU: MILCHANLIEFERUNGEN



Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

MILCHANLIEFERUNGEN IM VORJAHRESVERGLEICH

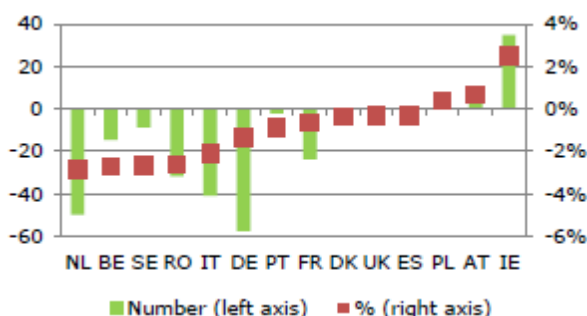


Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

Allerdings geht es bei der Buttererzeugung nicht nur um die angelieferte Milchmenge, sondern vor allem um den Anteil des Milchfetts. Der Fettgehalt kann zwar marginal über die Futtermittelzusammensetzung und den genetischen Fußabdruck des Herdenportfolios beeinflusst werden. Der wichtigste Aspekt ist jedoch das durchschnittliche Alter der Herde. Je älter die Kuh, desto fetthaltigere Milch kann ermolken werden. Da 2016 wegen der extrem tiefen Milchpreise zum Teil ältere Kühe geschlachtet wurden, fallen das Durchschnittsalter des Bestandes und damit der Fettgehalt geringer aus. Im bisherigen Jahresverlauf ist der Fettanteil der ermolkenen Milch in der EU um etwa 2% zurückgegangen.

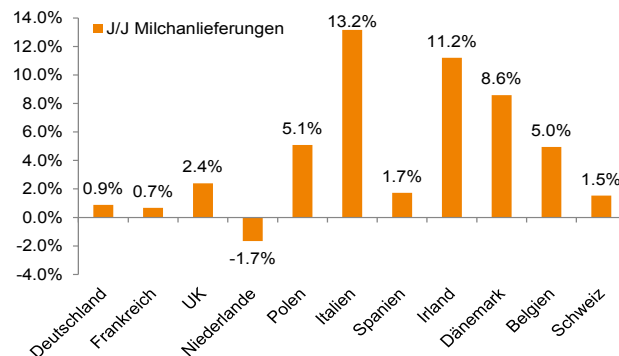
Neben der angelieferten Milchmenge ist der Fettgehalt entscheidend

KUHBESTÄNDE IN DER EU



Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

MILCHANLIEFERUNGEN IM VORJAHRESVERGLEICH



Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

Obwohl die Kuhbestände in der EU im Vorjahresvergleich um etwa 1% gefallen sind, steigen die Milchlieferungen an. Dies liegt an den ausgeprägten Produktivitätssteigerungen in Italien, Belgien und Rumänien. Besonders stark ist der Kuhbestand in den Niederlanden gefallen. Dieser reduzierte sich gegenüber 2016 um 50.000 Kühe, was auf erhöhte Umweltauflagen beim Einsatz von Düngemitteln zurückzuführen ist.

EU-Kuhbestände fallen, aber Produktivitätsgewinne machen Steigerung der Erzeugungsmenge möglich

Die in den letzten Monaten stark gestiegenen Milchpreise werden unseres Erachtens zu anziehenden Milchlieferungen in der EU führen. Jedoch sind den positiven Produktivitätseffekten, die sich erst einmal weiter entfalten, natürliche Grenzen gesetzt. Eine nach oben gerichtete ausgeprägte Niveauverschiebung der Anlieferungen ist nur über Bestandserhöhungen möglich, die sich aber bisher noch nicht einstellen.

Anziehende Milchlieferungen antepor tas

Nichtsdestotrotz liegen die Milchlieferungen seit März konstant über dem Vorjahr. Es ist damit zu rechnen, dass die Milchlieferungen in der EU im laufenden und im kommenden Jahr als Reaktion auf den stark gestiegenen Preis steigen werden. Dies dürfte auch auf dem Buttermarkt zu einer Beruhigung und wieder nachlassenden Preisen führen. Der an der EEX gelistete Butter-Future ist bereits im Oktober schon recht spürbar gefallen.

Milchlieferungen liegen seit März über Vorjahr

Verbraucherpreise bei Butter und Milch

Die Verbraucherpreise für Milch- und Butter ziehen weiter an. Dies ist überwiegend den Vertragsbedingungen zwischen Molkerei und Einzelhandel geschuldet. Für gewöhnlich laufen die Butter-Lieferkontrakte zwischen einem und drei Monaten. Preissteigerungen an den Börsen können also tendenziell mit einer ein- bis dreimonatigen Verzögerung an den Verbraucher weitergegeben werden. Bei Frischmilch ist die zeitliche Verzögerung allgemein höher. Es werden überwiegend Halbjahresverträge ausgehandelt. Die preislichen Veränderungen bei Butter wirkten sich daher in den letzten Monaten bereits stärker in dem Geldbeutel des Verbrauchers aus. Der Milchpreis hingegen blieb bisher noch relativ stabil. Zum 1. November haben aber einige Molkereien neue Lieferverträge scharf geschaltet, sodass der Preis zuletzt nach oben gesprungen ist. Der zuletzt gefallene Butterpreis an der Börse kann also rechtzeitig zu Weihnachtszeit zu wieder leicht fallenden Verbraucherpreisen führen.

Verbraucherpreise folgen zeitlich verzögert:

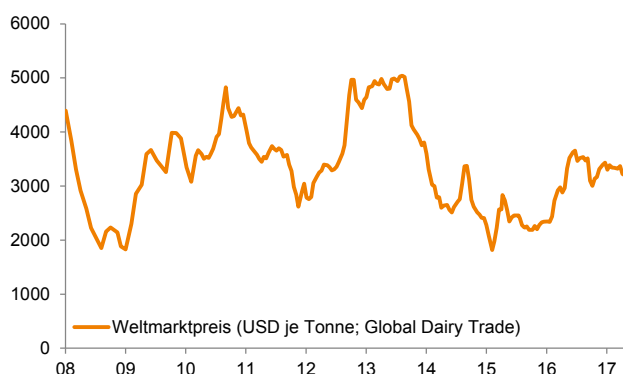
**Butter: 1-2 Monate
Milch: 6 Monate**

Kurzer Weltmarkt-Überblick

Als Referenz für den globalen Milchpreis gilt der einmal im Monat von Fonterra via Auktion ermittelte Exportpreis für die von Neuseeland ausgeführten Milchprodukte. Fonterra ist das mit Abstand größte milchexportierende Unternehmen Neuseelands. Der so genannte GDT-Auktionspreis (GDT= Global Dairy Trade) hat einen statistisch signifikanten Einfluss auf den deutschen Milchpreis. Der Weltmarktpreis für Milch ist im Oktober um 5% auf 3.229 USD je Tonne gefallen. Bei den wichtigen Aggregaten Butter (-3,9%), VMP (-2,7%) und MMP (-1,3%) zeichnet sich ebenfalls eine fallende Tendenz ab. Dies impliziert auch für die europäische und deutsche Milchpreisentwicklung, dass das Ende der preislichen Fahnenstange wohl erreicht ist.

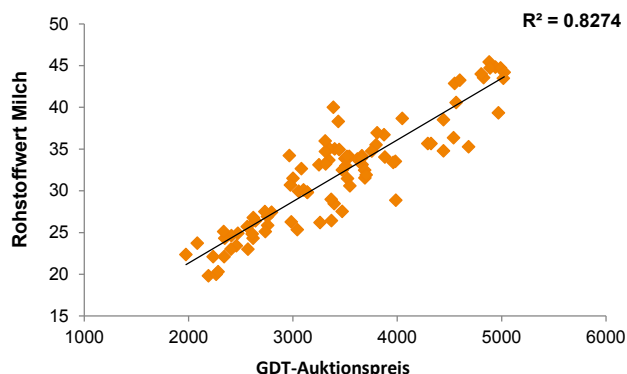
GDT-Preis in Neuseeland fällt leicht

GDT-AUKTIONSPREIS



Quelle: Fonterra, DZ BANK

GDT-AUKTIONSPREIS VERSUS IFE-MILCHPREIS

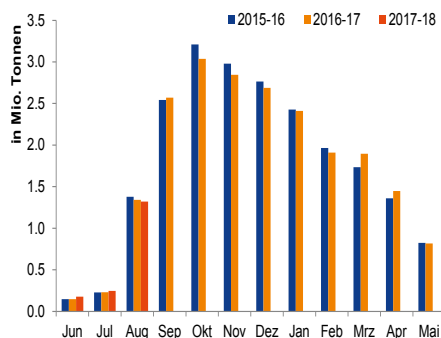


Quelle: ife, DZ BANK

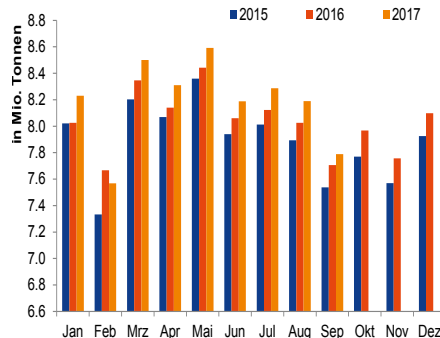
In Australien und Neuseeland hat die Milchsaison im Juni begonnen. Die Milcherzeugung liegt in beiden Ländern unter den Vorjahreswerten. Der negative Trend hat sich in Neuseeland wegen widriger Wetterbedingungen im August weiter fortgesetzt. Die Milcherzeugung ist um 2% gefallen.

Australien und Neuseeland mit Schwierigkeiten

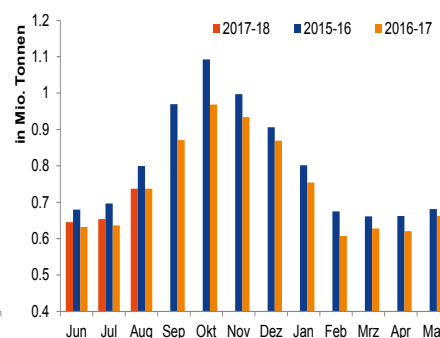
MILCHERZEUGUNG NEUSEELAND



MILCHERZEUGUNG USA



MILCHERZEUGUNG AUSTRALIEN



Quelle: Bloomberg, USDA, DCANZ

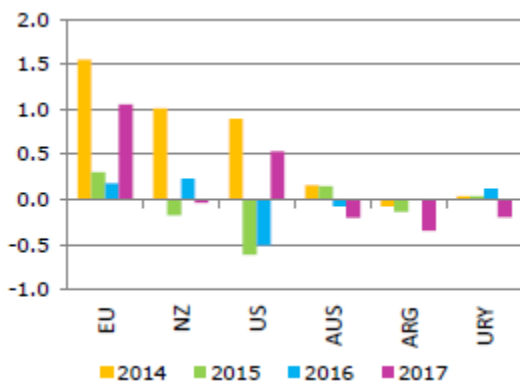
Fonterra, der größte globale Milchexporteur, hat zuletzt seine Prognose für die Milchanlieferungen in der aktuellen Saison eingekürzt. In Australien hat sich das Milchaufkommen stabilisiert. Im Vormonatsvergleich stieg dort die erzeugte Milchmenge um 3%. In den USA steigt die Produktion weiter an. Die erzeugte Milchmenge je Kuh erreichte im August den höchsten Stand seit 2002.

Fonterra kürzt Prognose für Milchanlieferungen ein

Die rückläufige Milcherzeugung in Australien und Neuseeland übersetzt sich auch in geringeres Exportaufkommen beider Länder. Hiervon kann insbesondere Europa (Exportsteigerung gegenüber Vorjahr: +4%) und die USA (+14%) profitieren. Besonders hoch ist die asiatische Nachfragedynamik nach Babynahrung („Infant Formula“). Hier greifen beispielsweise die Chinesen sehr gerne in Europa zu. Die Chinesen erhöhten ihre Milchimportnachfrage in den letzten 12 Monaten über alle Einfuhraggregate um 160 Tausend Tonnen (9% J/J).

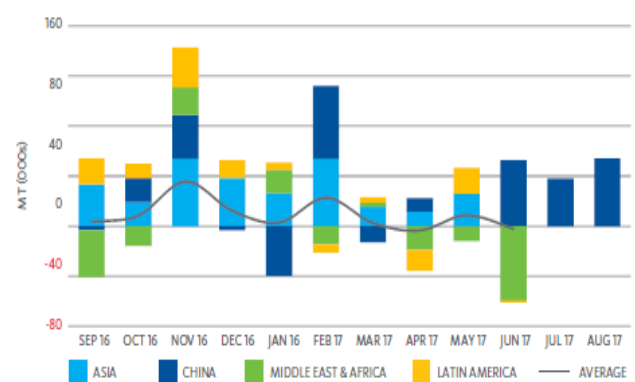
Rückläufige Erzeugungsmenge senkt das Exportaufkommen

GALE EXPORTSTRÖME: EU IST GROSSER PROFITEUR



Quelle: EU, Fonterra, DZ BANK

CHINA IMPORTIERT WEITER KRÄFTIG MILCHPRODUKTE



Quelle: EU, Fonterra, DZ BANK

Auf dem globalen Weltmarkt wächst die Importnachfrage aber auch in anderen Regionen sehr deutlich. In Lateinamerika und Asien (ex China) stieg die Importnachfrage jeweils um 9% im Vorjahresvergleich. Einzig im Nahen Osten und Afrika sind die Importe leicht rückläufig (-2% J/J), allerdings fallen beide Regionen mengenmäßig eher weniger ins Gewicht.

Asien mit sehr dynamischer Importnachfrage

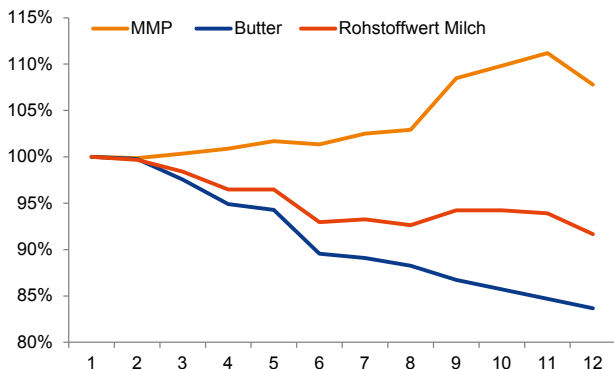
Aktuelle Markterwartung (Terminmarkt)

An der EEX werden sowohl (Futures)-Kontrakte auf Magermilchpulver als auch Butter gehandelt. Der oben skizzierten Methode folgend, können so Markterwartungen für die zukünftige Milchpreisentwicklung abgeleitet werden. Das Kieler Institut errechnet und publiziert auch diesen Wert in regelmäßigen Abständen.

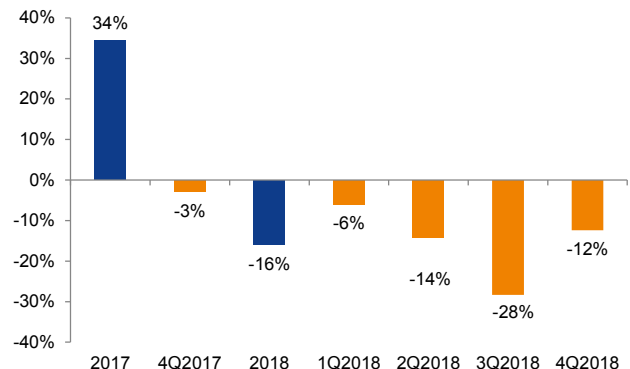
An der EEX werden Markterwartungen gehandelt

Obwohl die Liquidität der gehandelten Kontrakte an der EEX vereinzelt noch gering ist, zeigt der Börsenmilchwert zumindest eine Tendenz für die zukünftige Milchpreisentwicklung auf. Damit ist er für den deutschen Milcherzeuger ein hilfreiches Instrument, um seine persönliche Markteinschätzung mit der des Marktes abzugleichen. Dies stellt unseres Erachtens einen zweiten Vorteil des Börsenmilchwertes dar.

Börsenmilchwert als Orientierung für die Entwicklung des zukünftigen Milchpreises

MARKTERWARTUNG ÜBER DIE NÄCHSTEN 12 MONATE


Quelle: EEX, ife, DZ BANK, Stand: 28.4.2017

„PROGNOSE“ FÜR DEN MILCHPREIS: MILCHPREIS DÜRFTE 2018 UM DURCHSCHNITTlich 16% FALLEN


Quelle: EEX, ife, DZ BANK, Stand: 28.4.2017

An der EEX werden Markterwartungen für Butter und MMP gehandelt. Aktuell geht der Markt davon aus, dass sich die MMP-Preise auf einem niedrigen Niveau stabilisieren werden und leicht steigen können. Butter hingegen dürfte im Preis fallen, was unseres Erachtens auch auf den kräftigen Preisanstieg in den letzten Monaten zurückzuführen ist. Abgeleitet aus der entsprechenden Markteinschätzung lässt sich aktuell eine rückläufige Milchpreisentwicklung prognostizieren. 2018 wird der durchschnittliche Milchpreis rund 16% unter Vorjahr liegen

Futures-Markt lässt Preisrückgang erwarten

Fazit

Mit Blick auf 2018 ist unseres Erachtens bei der Milchpreisentwicklung das Ende der Fahnenstange erreicht. Auf den gestiegenen Preis ist mit einer Steigerung der Milchlieferungen in der EU zu rechnen. Als Folge wird auch der Butterpreis wieder nachgeben und sich Marktanspannung wieder etwas legen. Der Futures-Markt preist an der EEX nach einem sehr deutlichen Preisanstieg 2017 (+37%) für 2018 einen Preisrückgang von rund 16% ein. Wir rechnen ebenfalls mit nachgebenden Milchpreisen, allerdings erwarten wir keinen Preiseinbruch. Dafür sind die Aussichten auf dem Weltmarkt zu positiv. Insbesondere die Exportschwierigkeiten Neuseelands und die sehr hohe asiatische Importnachfrage verdeutlichen dies.

Hohe asiatische Nachfrage steht Preisverfall entgegen

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), Hans-Bernd Wolberg (stv. Vorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich, Stefan Zeidler

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

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, 2017 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.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

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

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60349 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

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

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

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

4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung

Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ihrer **Ländergewichtungsempfehlungen für besicherte Bankanleihen** und ihr **CRESTA-SCORE-MODELL**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

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

4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

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

4.3 Aktienindizes

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

4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein.

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

„Unattraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten nur sehr niedrige Erträge oder auch Verluste zeigen kann.

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

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

4.5 Maßgebend für die Allokation von Marktsegmenten und die Ländergewichtungsempfehlungen für Covered Bonds ist der Vergleich eines Subsegments zur Gesamtheit der Subsegmente des jeweiligen Marktes:

„Übergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine deutlich bessere Performance als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.

„Untergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine deutlich schlechtere Performance als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.

„Neutral gewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment im Vergleich zur Gesamtheit der Subsegmente keine deutlichen Performanceunterschiede zeigen wird.

4.6 Derivate

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

4.7 Rohstoffe

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

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

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

4.8 Credit Trend Emittenten

Basierend auf der Einschätzung zur Ratingentwicklung der Agenturen sowie dem **DZ BANK CRESTA-SCORE** Prognose-Modell gilt:

„**Positiv**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Heraufstufungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„**Negativ**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Ratingverschlechterungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„**Stabil**“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten unveränderter Ratings durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch. Hat keine der Agenturen S&P, Moody's und Fitch ein Rating vergeben, erfolgt keine Einschätzung zum Credit-Trend für den betreffenden Emittenten.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

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

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

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

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

Nachhaltigkeitsanalysen:	ein Monat
Analysen nach dem Value-Ansatz:	ein Monat
Analysen zur Asset Allokation (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

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

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

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

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

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

- 6.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 6.4 Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht **unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovert werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Publikationen ausschließt.**
- 6.5 Insbesondere durch die in **Absatz 6.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 6.6 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 6.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. 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.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

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

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

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine **Sonstige Research-Information** kann eine **fachkundige Beratung** für entsprechende Investitionen **keinesfalls ersetzen**. Sie kann daher

nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

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

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 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.
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 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 Eigen-

tümers, 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 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.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde le-

gen, 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 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.

EQUITY SALES	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Benelux	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 92	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	thomas.reichelt@dzbank.de
UK	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
SALES TRADING	Marina Semmler	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	marina.semmler@dzbank.de
DERIVATIVES SALES	Berthold Grünebaum	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	berthold.gruenebaum@dzbank.de
DEPOT A SALES AKTIEN, ROHSTOFFE	Sven Köhler	+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	sven.koehler@dzbank.de
SALES DRITTMARKT (IN- UND AUSLAND)	Tobias Gabel	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 77	tobias.gabel@dzbank.de
AKTIENANLEIHEN/DISCOUNTZERTIFIKATE	Max Wirsching	+49 – (0)69 – 74 47 – 70 35	maximilian.wirsching@dzbank.de

ZUGANG ZU DZ RESEARCH (KONTAKT LARS.WOHLERS@DZBANK.DE)

Bloomberg	DZBR <GO>
Reuters	"DZ Bank" & RCH <NEWS>

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