

# Asset Allocation<sup>1</sup>

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Auf einen Blick

### **Konjunktur: Sorgen um die Weltkonjunktur haben zugenommen**

Die Konjunktur in Deutschland ist vom Wachstumskurs abgekommen, die europäische Wirtschaft hat sich abgebremsst. Ausschlaggebend waren die internationalen Belastungen, die vor allem der Industrie zu schaffen machen. Die US-Wirtschaft zeigte hingegen solides Wachstum. Insgesamt haben aber die Sorgen um die Robustheit der Weltkonjunktur zugenommen.

### **Asset Allocation und Investmentstrategie: KEINE ÄNDERUNGEN**

Unsere Strategie lautet unverändert „aktives Warten“. Mit rund 16 Prozent rechnerischen Kursplus haben wir Ende August bereits mehr als das Dreifache des geplanten Jahresertrags (vier bis fünf Prozent) im virtuellen Musterportfolio erzielt. Neuinvestments drängen sich in Anbetracht der unruhigen politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen nicht auf.

### **Aktien: Kaum Newsflow auf Unternehmensebene vor Mitte Oktober**

Vor Mitte Oktober werden die börsennotierten Unternehmen kaum relevante Nachrichten zur Geschäftsentwicklung bekanntgeben. Bis dahin ist alles, was am Aktienmarkt geschieht, im weitesten Sinn „weißes Rauschen“, also im Wesentlichen bestimmt von Nachrichten zur Konjunktur und Politik. Insgesamt bleiben Aktien beliebt, weil sie höhere Gewinn- (und damit Dividendenrenditen) abwarfen als andere Anlageklassen. Zuletzt überstieg die Dividendenrendite der US-Standardaktien sogar die Renditen der 30 jährigen US-Staatsanleihen. Allerdings nimmt das Gewinnmomentum bei den Unternehmen ab.

### **Renten: Zinsen bleiben sehr niedrig**

Auch wenn sich die Unsicherheiten nicht in dem Ausmaß materialisieren, so führen sie dennoch dazu, dass die Bundrenditen weiter niedrig bleiben und zeitweise erneut sinken können. Auf Sicht der kommenden zwölf Monate gehen wir von einer Seitwärtsbewegung um die Marke von minus 0,50% aus. Mit der Erwartung, dass die Fed auch im kommenden Jahr nochmals an der Zinsschraube drehen wird, dürften die zehnjährigen US-Renditen auf Sicht von zwölf Monaten auf 1,20% sinken.

<sup>1</sup> Die Asset Allocation oder Portfolio-Strukturierung, ist die Aufteilung eines Vermögens auf verschiedene Anlageklassen, wie z. B. Anleihen, Aktien, Immobilien, Währungen, Rohstoffe und Liquidität. Durch die Aufteilung des Anlagekapitals in sichere und in riskante Anlagen, wird die Zielrendite des Portfolios unter Berücksichtigung des Risikos gesteuert. Dabei kann sowohl das Ziel der Rendite- als auch der Risikooptimierung im Vordergrund stehen. Eine zentrale Rolle bei der Diversifikation kommt neben der Rendite-/ Risikoerwartung der einzelnen Assetklassen auch den Wechselwirkungen der einzelnen Assetklassen untereinander in bestimmten Marktsituationen zu. Die methodischen Grundlagen für unser DZ BANK-Musterportfolio haben wir in unserer Grundlagenstudie Asset Allocation dargelegt, welche kostenfrei unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden kann.

## WERTPAPIERE

monatlich  
Fertiggestellt:  
30.8.2019 16:38 Uhr

### PUBLIKATION

#### "Asset Allocation - Auf einen Blick"

Diese monatlich erscheinende Publikation ist eine Kurzversion der "Asset Strategien im Fokus" und wurde für Kunden der Volksbanken-Raiffeisenbanken weitergabefähig gestaltet.

Für den Leser werden die wichtigsten Meinungen des DZ BANK Research zur volkswirtschaftlichen Entwicklung, zu den Rentenmärkten, Aktien- und Rohstoffmärkten in einer Asset-Klassen übergreifenden Analyse zusammengefasst.

Im zweiten Schritt erarbeiten wir eine strategische Asset Allocation auf Basis der aggregierten Research-Ergebnisse unter Berücksichtigung der politischen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen.

Editor:  
Christian Kahler, ANALYST

## DZ BANK WIRTSCHAFTSPROGNOSEN IM ÜBERBLICK (INKLUSIVE VERÄNDERUNGEN)

|                                     | 2018  | 2019e | 2020e |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|
| <b>Bruttoinlandsprodukt (% J/J)</b> |       |       |       |
| <b>Welt</b>                         | 3,6 → | 2,9 ↓ | 3,0 → |
| USA                                 | 2,9 → | 2,3 → | 1,8 ↑ |
| EWU                                 | 1,9 → | 1,0 → | 0,9 ↓ |
| Deutschland                         | 1,5 ↑ | 0,6 ↓ | 1,0 ↓ |
| China                               | 6,6 → | 6,2 ↑ | 6,0 → |
| <b>Konsumentenpreise (% J/J)</b>    |       |       |       |
| USA                                 | 2,4 → | 1,9 ↓ | 2,1 ↓ |
| EWU                                 | 1,8 → | 1,2 → | 1,3 → |
| Deutschland                         | 1,9 → | 1,5 → | 1,5 ↓ |

## ZINSEN UND RENDITEN

|                                  | Kurs: 29.8.2019 | +3M     | +6M     | +12M    |
|----------------------------------|-----------------|---------|---------|---------|
| <b>Vereinigte Staaten (in %)</b> |                 |         |         |         |
| Fed Funds Rate (oberer Wert)     | 2,25            | 2,00 ↓  | 2,00 ↓  | 1,75 ↓  |
| 10 Jahre US-Treasuries           | 1,48            | 1,50 ↓  | 1,40 ↓  | 1,20 ↓  |
| <b>Eurozone (in %)</b>           |                 |         |         |         |
| EZB-Einlagensatz                 | -0,40           | -0,50 → | -0,50 → | -0,50 → |
| EZB-Hauptrefinanzierungssatz     | 0,00            | 0,00 →  | 0,00 →  | 0,00 →  |
| 10J-Bundrendite                  | -0,70           | -0,50 ↓ | -0,50 ↓ | -0,50 ↓ |

## AKTIENMÄRKTE

| Indexstand    | Kurs: 29.8.2019 | 31.12.2019 | 31.03.2020 | 30.06.2020 |
|---------------|-----------------|------------|------------|------------|
| S&P 500       | 2.888           | 2.900 →    | 2.950 →    | 3.000 →    |
| Euro Stoxx 50 | 3.386           | 3.400 →    | 3.425 →    | 3.450 →    |
| DAX           | 11.775          | 11.500 →   | 11.800 →   | 12.200 →   |

## DEISENMÄRKTE

|                           | Kurs: 29.8.2019 | +3M    | +6M    | +12M   |
|---------------------------|-----------------|--------|--------|--------|
| Dollar je Euro            | 1,11            | 1,12 → | 1,12 → | 1,12 → |
| Englisches Pfund je Euro  | 0,91            | 0,89 → | 0,87 → | 0,85 → |
| Schweizer Franken je Euro | 1,09            | 1,09 → | 1,06 → | 1,06 → |

## ROHSTOFFMÄRKTE

|                            | Kurs: 29.8.2019 | +3M    | +6M    | +12M   |
|----------------------------|-----------------|--------|--------|--------|
| Rohöl; Brent (USD/ Barrel) | 60,30           | 62 ↑   | 60 ↑   | 55 →   |
| Gold (USD/ Unze)           | 1545,03         | 1475 ↑ | 1500 ↑ | 1600 ↑ |

Quelle: DZ BANK, Bloomberg (Pfeile zeigen Prognoseveränderungen zur letzten Publikation)

## INVESTMENTSTRATEGIE DES DZ BANK-MUSTERPORTFOLIOS

- » Das virtuell geführte DZ BANK Musterportfolio liefert Ihnen unverbindliche Ideen und soll Ihnen unsere aktuelle Marktmeinung widerspiegeln. In unserem DZ BANK-Musterportfolio agieren wir mit unseren Handelsaktivitäten kurz- bis mittelfristig.
- » Wir verfolgen einen Gesamtrenditeansatz und streben eine Jahresrendite von 4-5% p.a. an. Dieses Renditeziel erscheint in Phasen gut laufender Aktienmärkte erreichbar. Sollten sich die Aktienmärkte schwächer entwickeln, bleibt unser Ziel, einen positiven Portfolioertrag über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg zu erreichen. Einzelne Jahre mit negativer Performance sind jedoch nicht auszuschließen.
- » Das DZ BANK Research nutzt alle quantitativen und qualitativen Einschätzungen der DZ BANK-Analysten, sonstige öffentlich verfügbare Informationen, sowie eine Chance-Risiko-Bewertung der Vermögensgegenstände zur Auswahl der jeweiligen Asset Allocation.

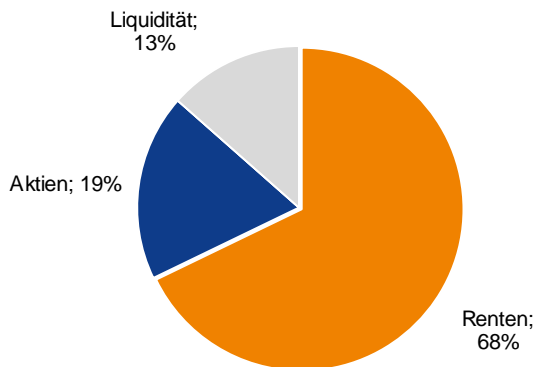
### DZ BANK Musterportfolio - Zusammensetzung

| Asset-klasse                       | Position                        | Portfolio-gewicht* | Aufnahme-datum         | Aufnahme-preis | Währung | Kurse vom 30.08.19 | Performance seit Aufnahme |
|------------------------------------|---------------------------------|--------------------|------------------------|----------------|---------|--------------------|---------------------------|
| Renten                             | Euro Staatsanleihen 5-7 Jh      | 33,1%              | div. 11.01. & 05.03.18 | 235,3          | EUR     | 253,9              | 7,9%                      |
| Renten                             | Emerging Marktes Staatsanleihen | 19,6%              | 10.04.2019             | 466,6          | EUR     | 487,9              | 4,6%                      |
| Renten                             | US-Staatsanleihen 7-10 Jh       | 15,1%              | 21.03.2019             | 93,8           | EUR     | 105,1              | 12,1%                     |
| Aktien                             | DJ Global Titans 50 TR          | 18,7%              | 7.5./22.6.18           | 606,6          | EUR     | 708,4              | 16,8%                     |
| Liquidität                         | Cash Euro                       | 13,5%              | 21.03.2019             | 139,4          | EUR     | 139,2              | -0,2%                     |
| Portfolio seit Auflage (20.6.2011) |                                 | 100,0%             |                        | 100.000        |         | 186.973            | 87%                       |

Quelle: DZ BANK, Bloomberg

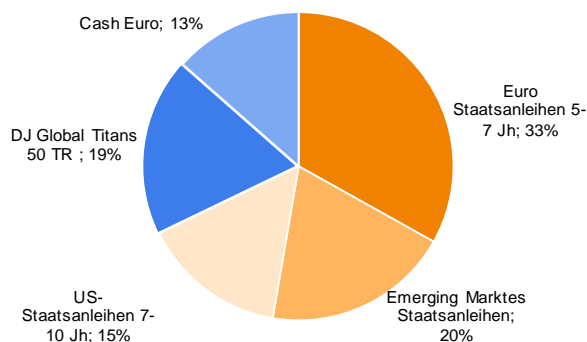
### DZ BANK Musterportfolio – Zusammensetzung

ZUSAMMENSETZUNG NACH KATEGORIEN



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

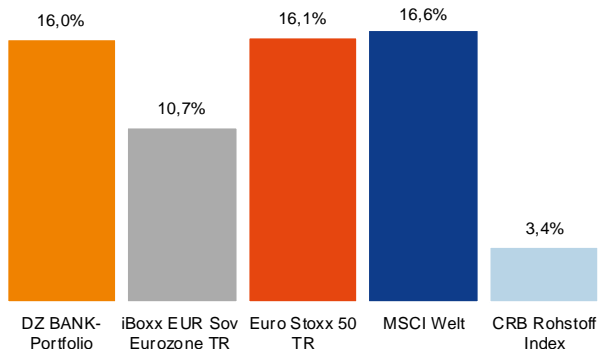
ZUSAMMENSETZUNG NACH ASSETS



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

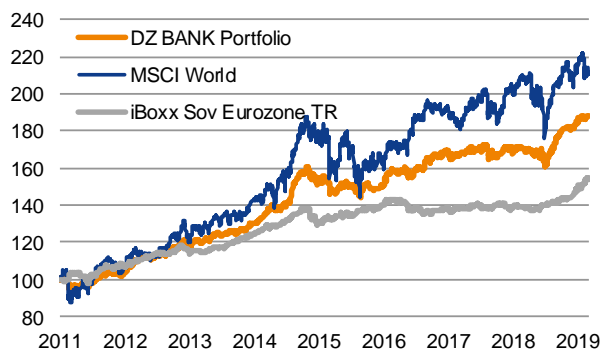
### DZ BANK Musterportfolio - Kursentwicklung im Vergleich

KURSENTWICKLUNG SEIT JAHRESBEGINN 2019



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

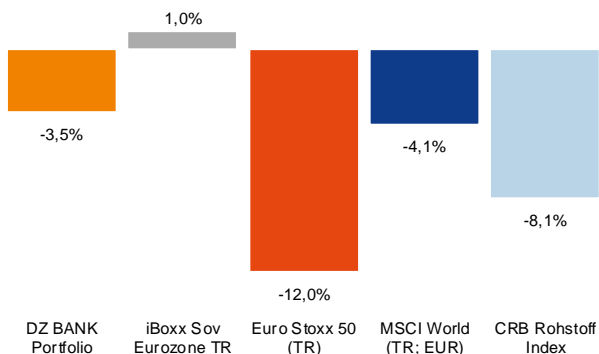
KURSENTWICKLUNG SEIT AUFLEGUNG (20.06.2011)



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

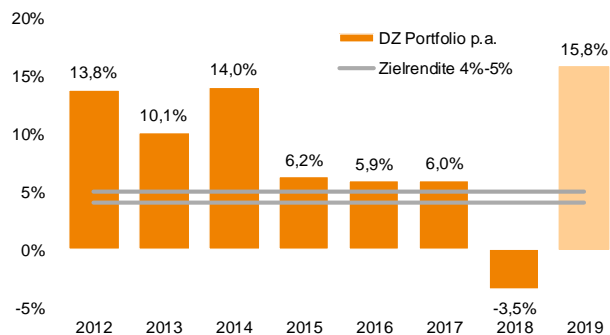
### DZ BANK Musterportfolio – Rückblick auf 2018

KURSENTWICKLUNG\* 2018 IM VERGLEICH



\*) Total Return Indizes in Euro  
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

DZ BANK PORTFOLIO: KURSENTWICKLUNG P.A. SEIT 01.01.2012



Quelle: DZ BANK, Bloomberg

**HINWEISE:**

- Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten oder Finanzindizes in der Vergangenheit stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar.
- 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.
- Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Zu den Details eventuell genannter Anlageempfehlungen, insbesondere auch zu den jeweils offenzulegenden Interessenkonflikten zu Emittenten, verweisen wir auf die jeweils aktuelle Research-Publikation zu diesen Emittenten sowie unsere Website [www.dzbank.de/pflichtangaben](http://www.dzbank.de/pflichtangaben)

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

|        |   |
|--------|---|
| 3M/3M  | Drei Monate über drei Monate  |
| EZB    | Europäische Zentralbank   |
| FED    | Federal Reserve   |
| franz. | französisch   |
| J/J    | Jahr über Jahr  |
| L.S.   | linke Skala   |
| 2018s  | Schätzung für das angegebene Jahr, endgültige Zahlen werden noch veröffentlicht |
| 2019p  | Prognose für das angegebene Jahr  |
| TR     | „Total Return“, Gesamtertrag inklusive Dividenden und anderer                   |
| R.S.   | rechte Skala  |

## GLOSSAR

|                     |  |
|---------------------|--|
| BIP                 | Bruttoinlandsprodukt, misst die Wirtschaftsleistung eines Landes                                   |
| Brexit              | Brexit ist ein zusammengesetztes Wort aus „Britain“ (Großbritannien) und „Exit“ (EU-Ausstieg).     |
| Bunds               | Umgangssprachlicher Begriff für von der Bundesrepublik Deutschland begebenen Anleihen              |
| CSI 300             | Aktienindex „China Securities 300“, bildet Kursentwicklung an den größten Festlandbörsen Chinas ab |
| DAX                 | Deutscher Aktienindex des Anbieters Deutsche Börse   |
| DJ Global Titans TR | Auswahlindex des Indexanbieters Dow Jones mit automatischer Wiederanlage der Dividende             |
| Emerging Markets    | Aufstrebende Märkte / Schwellenländer  |
| EWU                 | Europäische Wirtschaftsunion   |
| Federal Reserve     | Zentralbank-System der USA, allgemein auch US-Notenbank oder „Fed“ genannt                         |
| Inflation           | allgemeine und anhaltende Erhöhung des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen (Teuerung)     |
| IWF                 | Internationaler Währungsfonds  |
| MSCI EM             | Aktienindex des Indexanbieters MSCI – Referenz für die Kursentwicklung der Emerging Markets        |
| MSCI World          | Aktienindex des Indexanbieters MSCI – Referenz für die Kursentwicklung globaler Aktien             |
| NASDAQ 100          | Technologieaktienindex in den USA  |
| Refi-Satz           | Hauptrefinanzierungssatz der europäischen Zentralbank, zu dem Geschäftsbanken Geld eintauschen     |
| Rendite             | Verhältnis von Ertrag zu Kurs  |
| Renditeauftrieb     | Anziehendes Verhältnis von Ausschüttungen zu Kursen  |
| Tapering            | bezeichnet die Reduktion/„Zuspitzung“ einer Maßnahme   |
| Volatilität         | Schwankungsbreite von (Aktien)Kursen   |
| VDAX                | Volatilitätsindex der Deutschen Börse, misst die erwarteten Schwankungen von Aktienkursen          |

## 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), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, 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:** Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2019 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 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:

|  |                        |
|--|------------------------|
| <b>Nachhaltigkeitsanalysen:</b>                                    | zwölf Monate           |
| Analysen nach dem <b>Value-Ansatz:</b>                             | ein Monat              |
| Analysen zur Asset Allokation ( <b>DZ BANK Muster-Portfolio</b> ): | ein Monat              |
| Euro-Stoxx-Branchenstrategie ( <b>DZ BANK Sektorfavoriten</b> ):   | ein Monat              |
| Dividenden ( <b>DZ BANK Dividendenaristokraten</b> ):              | drei Monate            |
| <b>Credit Trend Emittenten:</b>                                    | zwölf Monate           |
| <b>Aktienindizes (fundamental):</b>                                | drei Monate            |
| <b>Aktienindizes (technisch / Chartanalyse):</b>                   | eine Woche             |
| <b>Aktienindizes (technical daily):</b>                            | Publikationstag        |
| <b>Währungsräume:</b>  | sechs bis zwölf Monate |
| <b>Allokation von Marktsegmenten:</b>                              | ein Monat              |
| <b>Ländergewichtungsempfehlungen für Covered Bonds:</b>            | sechs Monate           |
| <b>Derivate</b><br>(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):           | ein Monat              |
| <b>Rohstoffe:</b>  | 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](http://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 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, 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](http://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.  
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.
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 Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

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

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

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

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.  
Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.  
Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.  
Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.  
Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.  
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.



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.

