Kapitalmarkt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Börsenkompass

Im Blickpunkt

- US-Wirtschaft befindet sich in einer Phase moderateren Wachstums
- Erhöhte Inflation und hohe Zinsen als Belastungsfaktoren
- US-Konjunktur erst ab der Jahresmitte 2024 mit mehr Schwung

Konjunkturelles Umfeld

- China: Wirtschaft ist unerwartet stark gewachsen, Risiken bleiben
- Geopolitische Unsicherheiten nehmen mit Irans Angriff auf Israel zu
- Deutsche Wirtschaft auf dem Weg zu einer leichten graduellen Erholung

Devisenmärkte

- US-Dollar: Zweifel an einer baldigen geldpolitischen Lockerung wachsen
- Japanischer Yen: BoJ-Chef sieht Spielraum für einen weiteren Zinsschritt
- Britisches Pfund: BoE dürfte im Mai die Leizinsen noch nicht senken

Rentenmärkte

- Unsicherheit in Bezug auf die erste Fed-Zinssenkung im Juni hat zugenommen
- EZB hat im April (noch) nicht ihren Leitzins reduziert
- Bund-Renditen dürften mittelfristig wieder zurückgehen

Aktienmärkte

- Berichtssaison zum ersten Quartal 2024 birgt positives Überraschungspotenzial
- Prognoseanhebung für DAX, Euro Stoxx 50 und S&P 500
- DAX-Bewertung ist historisch betrachtet angemessen

Rohstoffmärkte und Digital Assets

- Goldpreis erreicht abermals ein neues Allzeithoch
- Geopolitische Unsicherheiten geben Gold Auftrieb
- Bitcoin aktuell in einer Schwächephase

WERTPAPIERE

14-täglich
Fertiggestellt:
18.4.2024 12:56 Uhr

INHALT

IM BLICKPUNKT 2

KONJUNKTURELLES UMFELD 3
Fazit 4

KONJUNKTUR DEUTSCHLAND 5

DEVISENMÄRKTE 6
US-Dollar 6
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Dollar 6
Japanischer Yen 6
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Yen 6
Britisches Pfund 7
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Pfund 7
Schweizer Franken 7
Kursverlauf und -erwartungen Euro-Franken 7
Anlagemöglichkeiten 7

RENTENMÄRKTE 8
US-Rentenmarkt 8
Euro-Rentenmarkt 8

AKTIENMÄRKTE 10
Deutscher und europäischer Aktienmarkt 10
US-Aktienmarkt 11

ROHSTOFFMÄRKTE UND DIGITAL ASSETS 12
Gold 12
Kryptowährungen 12

IMPRESSUM 14

Ersteller:
Christoph Müller, ANALYST
Marcel Heinrichsmeier, ANALYST
Thomas Kulp, ANALYST

IM BLICKPUNKT

US-Konjunktur befindet sich in einer Phase moderateren Wachstums

Arbeitsmarkt ist weiterhin eine wichtige Stütze für die Wirtschaft

» Das Wirtschaftswachstum in den USA fiel insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2023 kräftig aus. Am 25. April stehen nun die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt vom ersten Quartal 2024 zur Veröffentlichung an. Besonders die überraschend guten Arbeitsmarktdaten sprechen dafür, dass sich die Wirtschaft robust gehalten hat. So stieg die Zahl der Beschäftigungsverhältnisse im März gegenüber dem Vormonat mit 303.000 Stellen sogar noch etwas stärker an als im Februar.

Stimmungsindikatoren sind dagegen gedämpft

» Der Blick allein auf die Beschäftigung greift jedoch zu kurz. Andere Indikatoren zeichnen ein deutlich gemischteres Bild: Die Stimmung der Dienstleistungsunternehmen ist laut der Umfrage des Institute for Supply Management (ISM) weiterhin gedämpft. Und im verarbeitenden Gewerbe bewegte sich der Einkaufsmanagerindex zuletzt nur knapp im neutralen Bereich. Für eine Fortsetzung der zuletzt starken Konjunkturentwicklung sind diese Werte viel zu schwach. Auch unter den Konsumenten dürfte sich in den kommenden Monaten mehr Skepsis breitmachen, zumal die Inflation zuletzt wieder leicht nach oben tendierte.

US-Inflationsrate stieg im März leicht an

» So kletterte die Jahresteuerungsrate von 3,2% im Februar auf 3,5% im März. Hauptverantwortlich dafür war vor allem der deutliche Anstieg der Energiepreise als Folge des höheren Weltmarkpreises für Rohöl in den letzten Wochen. Inzwischen sind Energiegüter und -dienstleistungen wieder teurer als im Vorjahreszeitraum. Dadurch schieben die Energiepreise die Inflation an, anstatt sie wie in den letzten zwölf Monaten zu bremsen. Dagegen blieb die Kerninflationsrate im Vergleich zum Vormonat unverändert bei 3,8% (J/J). Besonders bei industriellen Gütern ist der Preisdruck derzeit schwach.

Hohe Zinsen als konjunktureller Belastungsfaktor

» Neben der noch immer erhöhten Inflation sind derzeit vor allem die hohen Zinsen ein Belastungsfaktor für die Konjunktur. Denn sie verteuern für Verbraucher zum Beispiel die Finanzierung eines neuen Autos oder einer Immobilie. Für das zurückliegende erste Quartal rechnen wir daher nur mit einem moderaten Wirtschaftswachstum von annualisiert 2% und im laufenden zweiten Quartal mit einer weiteren Wachstumsverlangsamung.

Wirtschaft sollte erst ab der Jahresmitte wieder mehr Fahrt aufnehmen

» Erst ab der Jahresmitte dürfte die Wirtschaft wieder mehr Schwung aufnehmen, wenn die US-Notenbank mit einer ersten Zinssenkung für etwas Erleichterung sorgt. Ein erster kleiner Zinsschritt nach unten dürfte aber frühestens im Juni erfolgen. Wie sich die Konjunktur ab 2025 entwickeln wird, ist stark abhängig davon, wer ab Januar im Oval Office sitzt. In unserem derzeitigen Konjunkturbild gehen wir davon aus, dass es Joe Biden sein wird. Er dürfte seinen wirtschaftspolitischen Kurs fortsetzen und die Ausgaben für Soziales und den Klimaschutz erhöhen. Dafür würde er wohl die Steuern für Konzerne und Besserverdiener anheben. Die Konjunktur dürfte in diesem Falle solide wachsen. Unter einem Präsidenten Trump wären dagegen niedrigere Steuern und neue Zollstreitigkeiten zu erwarten. Während Steuersenkungen die US-Wirtschaft stärken könnten, bergen neue Zölle die Gefahr eines neuen Inflationsschubes. Im Trump-Szenario würde das Wirtschaftswachstum daher wohl zunächst stärker, auf mittlere Sicht aber schwächer ausfallen als im Falle einer zweiten Amtszeit Bidens.

KONJUNKTURELLES UMFELD

EWU-Konjunktur mit aufgehellten Frühindikatoren, aber geopolitische Risiken

EWU-Wirtschaftsvertrauen mit leicht steigender Tendenz

» Während die USA derzeit noch sehr solide wachsen, gibt es im Euroraum Anzeichen einer Frühjahrsbelebung. In der EWU legte das Wirtschaftsvertrauen zu. Für das erste Quartal 2024 stehen für die Eurozone jedoch noch maue Wachstumszahlen an. Ab dem zweiten Quartal dürfte die Wirtschaft aber wieder etwas in Gang kommen – besonders aufgrund besserer Konsumzahlen. Die Industrie bleibt dagegen vorerst das Sorgenkind in Europa.

Chinas BIP-Wachstum überrascht dank staatlicher Stützungsmaßnahmen und der Exportindustrie

» Gegenüber dem ersten Quartal 2023 ist Chinas Konjunktur um 5,3% gewachsen. Gestützt wurde die Wirtschaft zum einen von staatlichen Investitionen, durch die im vergangenen Herbst bewilligten, zusätzlichen Finanzmittel in Höhe von 0,8% des BIP. Zum anderen sorgt die Exportoffensive des Landes für ein solides Plus in der Exportindustrie. Allerdings hat sich die Talfahrt im Immobiliensektor auch zu Beginn dieses Jahres fast ungebremst fortgesetzt und bleibt ein Belastungsfaktor.

US-Präsidentschaftswahl dürfte Implikationen außerhalb der USA haben

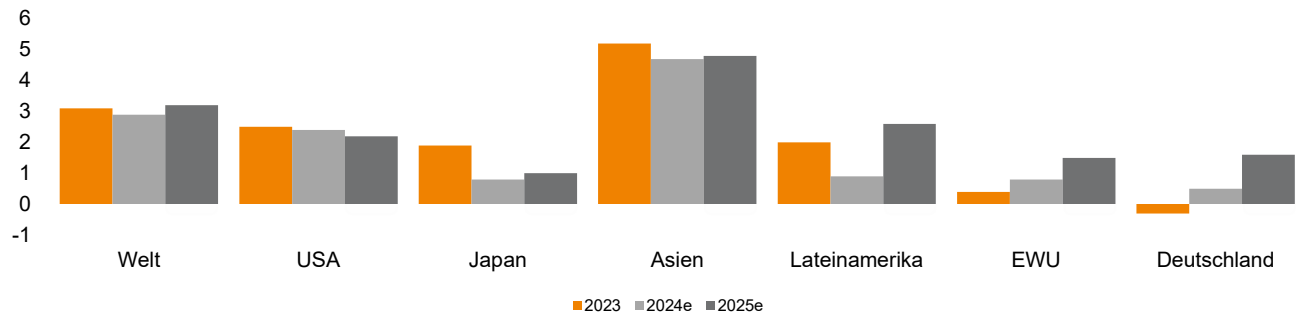
» Das Jahr 2025 dürfte konjunkturell maßgeblich von dem Ausgang der US-Präsidentschaftswahl abhängen – das gilt nicht nur für die USA, denn auch die Wirtschaft anderer Länder wird dadurch beeinflusst werden. In unseren Prognosen unterstellen wir derzeit eine zweite Amtszeit für Joe Biden. Sollte jedoch Donald Trump erneut ins Weiße Haus einziehen, wären neue Zollstreitigkeiten zu erwarten. Außerdem könnte Trump mit einer Steuerreform das Thema „internationaler Steuerwettbewerb“ wieder auf die Tagesordnung holen. Für die Welt-Konjunktur ist Trump sicherlich der risikoreichere Kandidat.

Geopolitische Krisensituation im Nahen Osten spitzt sich zu

» In der Nacht zum 14. April griff der Iran Israel großflächig aus der Luft an. Hoffnungsvoll stimmt, dass der Iran angekündigt hat, dass keine weiteren Angriffe geplant seien und keine der beiden Seiten ein Interesse an einem offenen Krieg zwischen Israel und dem Iran zu haben scheint. Somit wird es nun von der Reaktion Israels abhängen, wie sich die Situation künftig entwickelt.

Positive Einflussfaktoren	Negative Einflussfaktoren
Höhere Löhne federn Kaufkraftverluste ab	Geopolitische Krisen/Kriege
Zinssenkungen zeichnen sich ab	Höhere Realzinsen implizieren restriktive Geldpolitik
Expansivere Wirtschaftspolitik in China und den USA	Höhere Staatsverschuldung in einigen Ländern
Erholung der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr 2024	Rohölpreise wieder mit Aufwärtstendenz

WACHSTUMSRATEN WICHTIGER WIRTSCHAFTSREGIONEN (E = ERWARTET)



Quellen: Feri, LSEG, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN USA

	Wirtschaftswachstum (% J/J)	Verbraucherpreise (% J/J)	Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	Budgetsaldo (in % des BIP)
2023	2,5	4,1	-3,0	-7,5
2024e	2,4	3,0	-3,1	-6,2
2025e	2,2	2,6	-3,3	-6,6

Quellen: Bureau of Economic Analysis, Feri, LSEG, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN EUROLAND

	Wirtschaftswachstum (% J/J)	Verbraucherpreise (% J/J)	Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	Budgetsaldo (in % des BIP)
2023	0,4	5,4	2,0	-3,4
2024e	0,8	2,5	2,2	-2,8
2025e	1,5	2,1	2,4	-2,4

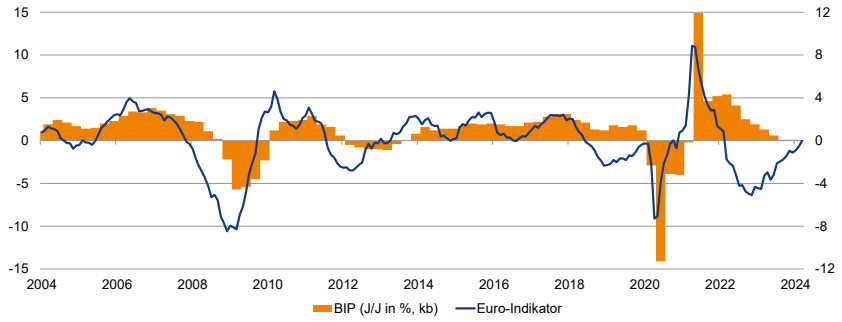
Quellen: Eurostat, LSEG, DZ BANK

Fazit:

- Die US-Wirtschaft dürfte im ersten und zweiten Quartal 2024 etwas Schwung verlieren. Der neuerliche Inflationsanstieg und die immer noch hohen Zinsen sind Belastungsfaktoren. Andererseits sorgt wohl vor allem die gute Arbeitsmarktlage dafür, dass die Abkühlung wohl nur moderat ausfällt.

- Für die Inflationsentwicklung wird auch eine wichtige Rolle spielen, wie sich der Rohölpreis im Lichte der sich jüngst zugespitzten Lage im Nahen Osten entwickelt. Im Falle einer Beeinträchtigung der Handelsrouten in der Region sind Preise von 100 US-Dollar und mehr je Barrel nicht auszuschließen. Dauert ein solcher Ölpreisanstieg länger an, würde sich das nachteilig auf die ohnehin fragile konjunkturelle Lage in Europa auswirken. Die Notenbanken könnten dann umsichtiger agieren und mit Blick auf die Inflationsrisiken ihre teils kommunizierten Leitzinssenkungen verschieben.

DZ BANK EURO-INDIKATOR: ALLMÄHLICHE AUFHELLUNG DER PERSPEKTIVEN
EWU-BIP IN % (J/J), KALENDERBEREINIGT (LS); EURO-INDIKATOR IN % (J/J) (RS)



Quellen: LSEG, DZ BANK

KONJUNKTUR DEUTSCHLAND

Deutsche Wirtschaft auf dem Weg hin zu einer graduellen leichten Erholung

Produktion im verarbeitenden Gewerbe ist im Januar und Februar gestiegen

» Zu Beginn des Jahres 2024 war die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage noch durchweg düster. Zuletzt mehrten sich jedoch die positiven Nachrichten aus der deutschen Wirtschaft. Insbesondere die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ist im Januar und Februar nach einer längeren Durststrecke relativ kräftig gestiegen. Auch die Stimmung in den Unternehmen hat sich im März erneut verbessert, wie der ifo Index zeigt. Nicht nur die Erwartungen haben sich aufgehellt, auch die Einschätzung der aktuellen Lage wurde positiver bewertet.

ifo: Exporterwartungen der Firmen hellen sich auf

» Deutlich mehr Branchen als im Vormonat erwarten laut einer Erhebung des ifo Instituts Zuwächse bei den Exporten. Insbesondere die Nahrungsmittelproduzenten und die Getränkehersteller gehen davon aus, dass ihre Exportumsätze steigen. Auch im Automobilsektor hat sich die Stimmung ins Positive gedreht. Sogar die chemische Industrie blickte im März wieder optimistisch in die Zukunft. Im Maschinenbau gleichen sich positive und negative Aussichten gegenwärtig nahezu aus. Mit einem Exportrückgang rechneten die Textilwirtschaft, die Drucker sowie die Metallerzeuger und -bearbeiter.

Politik muss für Unterstützung sorgen

» Zur Unterstützung der Erholung ist es wichtig, dass die Politik für Entlastung der Wirtschaft sorgt. Unternehmen leiden immer stärker unter einem steigenden Bürokratieaufwand, anziehenden Betriebskosten und hohen Steuersätzen. Hier muss der Staat unseres Erachtens endlich gegensteuern.

Deutsche Verbraucher sind weiterhin eher skeptisch

» Dass die Kauflaune der Verbraucher weiterhin auf niedrigem Niveau stagniert, zeigt das GfK-Konsumklima. Die bis in den Februar hinein rückläufigen Einzelhandelsumsätze belegen diese Kaufzurückhaltung. Diese sollte sich aber künftig verringern. Für eine Erholung des privaten Konsums sprechen die kräftigen Nominallohnzuwächse, die solide Beschäftigungslage und die niedrigere Inflation.

HVPI-Inflationsrate zuletzt bei 2,3%

» Die HVPI-Inflation (Harmonisierter Verbraucherpreisanstieg) hat sich im März auf 2,3% verringert. In den nächsten Monaten dürfte der Inflationsrückgang aber erst einmal eine Pause einlegen und in etwa auf dem aktuellen Niveau seitwärts tendieren. Der zuletzt gestiegene Ölpreis sowie das Ende der befristeten Mehrwertsteuersenkung auf Gas und Fernwärme wird wohl den Energiepreisen wieder etwas Auftrieb geben. Zudem bleibt die Preisentwicklung bei den Dienstleistungen hartnäckig hoch. Dies wirkt in der Summe dem nachlassenden Preisdruck bei Nahrungsmitteln und industriellen Gütern entgegen.

Deutschland Konjunkturprognose

	2023	2024e	2025e
Bruttoinlandsprodukt	**-0,3**	**0,5**	**1,6**
Privater Verbrauch	-0,6	0,9	1,6
Staatsverbrauch	-1,5	1,8	1,7
Investitionen	-0,2	-1,9	1,3
Export	-1,7	-0,5	2,5
Import	-3,0	-1,0	2,3
Inflationsrate (HVPI)	6,0	2,5	2,4

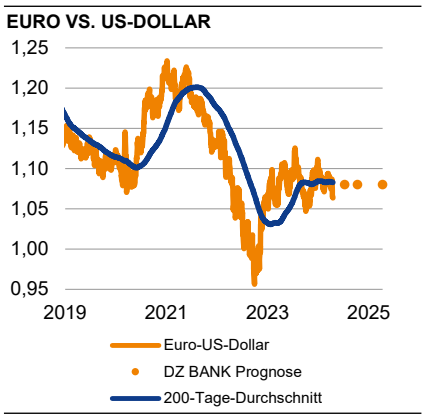
Veränderung gegenüber Vorjahr in %, Quellen: Eurostat, LSEG, DZ BANK

DEVISENMÄRKTE

US-Dollar: Zweifel an Lockerung der geldpolitischen Zügel wachsen

Die amerikanischen Inflationsdaten für März mögen nur minimal oberhalb der Erwartungen gelegen haben, die Marktreaktion fiel dafür umso deutlicher aus. Der Dollar stieg, ebenso wie die Renditen amerikanischer Staatsanleihen. Hatte der Markt in der ersten April-Woche noch drei Zinssenkungen für das Jahr 2024 eingepreist, rechnet er derzeit nur noch mit zwei Schritten – mancherorts wird sogar darüber diskutiert, ob die Fed überhaupt eine Lockerung vornehmen kann.

Pro US-Dollar	Contra US-Dollar
Geringere US-Zinssenkungen als erwartet	Fed senkt den Leitzins unerwartet stark
Globale Krisenherde nehmen an Brisanz zu	Geopolitische Lage hellt sich weltweit auf
US-Wirtschaft kühlt sich nur sehr moderat ab	EWU-Wirtschaft wächst deutlich stärker



Quellen: LSEG, DZ BANK

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Dollar

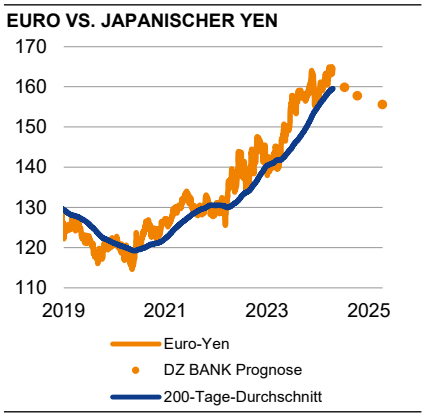
- Der US-Dollar neigt latent zur Stärke. Dies liegt an dem aufgehellten US-Konjunkturausblick, an ausgepreisten US-Leitzinssenkungsfantasien sowie geopolitischen Unsicherheiten.
- Mittelfristig dürfte Euro-Dollar um die Marke von 1,08 US-Dollar seitwärts handeln, wobei in Abhängigkeit von der jeweiligen Konjunkturlage in den USA und der Eurozone größere Schwünge erwartbar sind.

	17.4.2024	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,0638	1,08	1,08	1,08

Quellen: LSEG, DZ BANK

Japanischer Yen

Der Yen durchlebt gerade schwierige Zeiten. Nicht nur, dass der übermächtige US-Dollar die Relation Dollar-Yen „nach oben“ schiebt, dazu kommt auch noch hausgemachter Gegenwind vonseiten der Bank von Japan. Nachdem BoJ-Chef Ueda zuletzt noch die Idee einer Zinserhöhung aufgrund von Lohndruck im Sommer ins Spiel gebracht hatte, ist er jetzt bei der Anhörung vor dem Parlament wieder zurückgerudert – zumindest auf den ersten Blick.



Quellen: LSEG, DZ BANK

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Yen

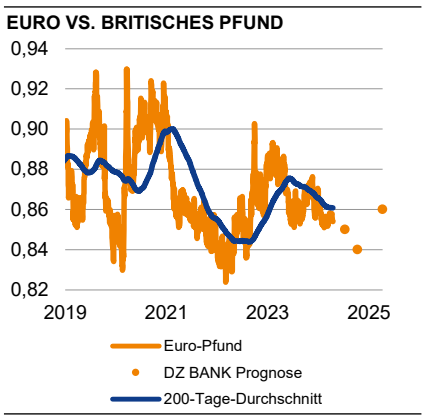
- Das Risiko von Interventionen in Dollar-Yen ist zuletzt stetig gewachsen. Die fundamental gerechtfertigte Yen-Schwäche ließe sich jedoch auch durch Interventionen nicht umkehren. Solange die US-Zinswende auf sich warten lässt und Japans Geldpolitik auf Zeit spielt, dürften dem Yen nachhaltige Kursgewinne verwehrt bleiben. Aufgrund der extremen Yen-Short-Positionierung könnte die kurzfristige Marktreaktion aber heftig ausfallen und auch Euro-Yen tangieren.

	17.4.2024	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-JPY	164,54	160	158	156

Quellen: LSEG, DZ BANK

Britisches Pfund

Da mit Blick auf die Lohn- und Arbeitsmarktentwicklung trotz abflauender Tendenz weiterhin Aufwärtsrisiken für die Inflation vorhanden sind, ist es unwahrscheinlich, dass die Bank of England die Zinsen im Mai senken wird. Das Inflationsziel liegt schließlich bei 2% (J/J) und wird derzeit weiterhin verfehlt. Allerdings könnte bei weiter nachlassendem Inflationsdruck eine Zinssenkung im Juni erfolgen.



Quellen: LSEG, DZ BANK

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Pfund

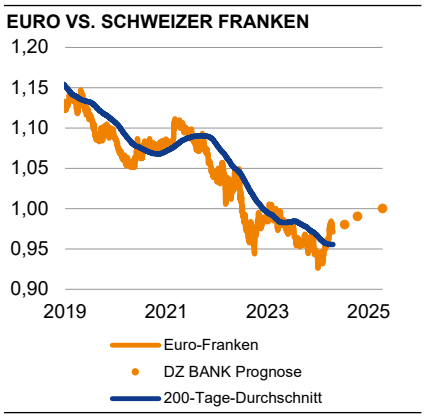
- Der Euro hat in den vergangenen Tagen gegenüber dem Pfund leicht an Wert verloren und pendelt um die Marke von 0,8550 Pfund.
- Wir gehen davon aus, dass sowohl bei der BoE als auch bei der EZB die Zinswende im Sommer stattfindet. Allerdings hat sich die Stimmung unter Investoren zugunsten des Pfunds gedreht. Wir gehen davon aus, dass der Euro gegenüber dem Pfund in Richtung 0,84 Pfund tendiert.

	17.4.2024	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-GBP	0,8540	0,85	0,84	0,86

Quelle: DZ BANK Prognose, LSEG

Schweizer Franken

Die jüngsten, weiterhin rückläufigen Inflationsdaten aus der Schweiz zeigen, dass die schweizerische Geldpolitik mit ihren Zinserhöhungen und den Devisenverkäufen erfolgreich die Inflation bekämpft hat. Dies eröffnet der Schweizerischen Nationalbank den Spielraum, ihren Leitzins im Juni erneut um 25 Basispunkte zu senken.



Quellen: LSEG, DZ BANK

Kursverlauf und -erwartungen Euro-Franken

- Durch die Zinserhöhungen konnte der Franken lange Zeit auch geldpolitisch klar überzeugen, was die Schweizerische Nationalbank (SNB) aufgrund der inflationsdämpfenden Wirkung begrüßt hat. Dieses SNB-Motiv zur Franken-Stützung entfällt jetzt, da die Inflation unter Kontrolle ist.
- Im Zuge der für einige Marktteilnehmer überraschend erfolgten SNB-Zinssenkung im März hat Euro-Franken zeitweise bis auf rund 0,98 Franken aufgewertet. Aktuell stützen die geopolitischen Spannungen den Franken.
- Anhaltende Zinssenkungsspekulationen und eine neutrale Haltung in der SNB-Politik bedeuten im Jahr 2024 Gegenwind für den Franken.

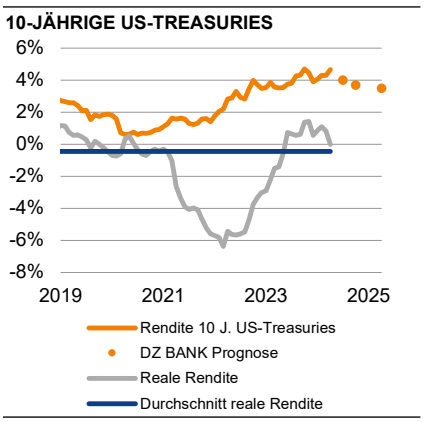
	17.4.2024	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-CHF	0,9693	0,98	0,99	1,00

Quellen: LSEG, DZ BANK

Anlagemöglichkeiten:
Während wir Anleihen in Schweizer Franken als „unattraktiv“ einstufen, bestätigen wir unser Anlageurteil „neutral“ für Pfund-Anleihen sowie für Anleihen in US-Dollar und in Yen.

RENTENMÄRKTE

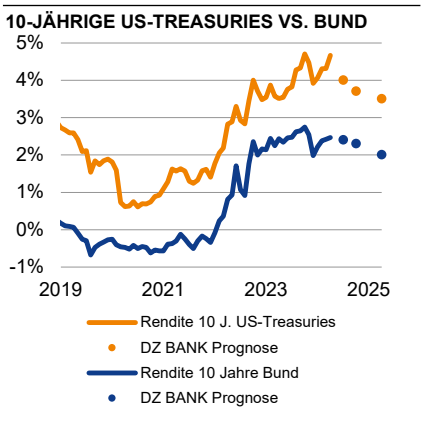
US-Rentenmarkt



Quellen: LSEG, DZ BANK

- In den USA hat die Unsicherheit über eine erste Zinssenkung im Juni zuletzt deutlich zugenommen. Die US-Währungshüter werden die Inflationsentwicklung in den kommenden Monaten genau beobachten. Bis zur Fed-Sitzung im Juni stehen noch drei Veröffentlichungen der auf Basis der privaten Konsumausgaben ermittelten Inflationsrate auf der Agenda (März/April/Mai). Lässt der Inflationsdruck auch bei den Dienstleistungen nach, würde dies der Fed Spielraum für eine erste Lockerung der Zinszügel im Sommer eröffnen. Wir halten einen Senkungsschritt im Juni weiterhin für plausibel, auch wenn die marktseitige Skepsis diesbezüglich zuletzt zugenommen hat. So gilt es zu bedenken, dass der in den letzten Monaten zu beobachtende spürbar niedrigere Inflationsdruck und die somit gestiegenen restriktiv wirkenden höheren Realzinsen durchaus eine vorsichtige Zinssenkung rechtfertigen. Da die Fed unserer Einschätzung nach die Leitzinswende nicht auf die lange Bank schieben wird, ist ein Rückgang der US-Rendite (zehn Jahre) in den Bereich um 4,00% wahrscheinlich.

Euro-Rentenmarkt



Quellen: LSEG, DZ BANK

- Die europäischen Währungshüter haben im Rahmen der April-Ratssitzung keine Änderung der Leitzinsen beschlossen. Notenbankchefin Lagarde hat jedoch die Tür für eine erste Lockerung der Zinszügel im Juni weit geöffnet. So zeigen sich die Ratsvertreter grundsätzlich davon überzeugt, dass sich der Disinflationsprozess im Euroraum weiter fortsetzen wird und das Inflationsziel von 2% in greifbare Nähe rückt. Allerdings wollen die Notenbank-Oberen weitere Datenveröffentlichungen abwarten, bevor sie den Startschuss für die Zinswende geben. In diesem Zusammenhang ist vor allem die Entwicklung der Löhne von Interesse. So ist die Lohndynamik unter anderem ein Grund dafür, dass sich der grundlegende Preisdruck im Euroraum hartnäckig zeigt. Neue Daten zur Entwicklung der Tariflöhne im Euroraum werden am 23. Mai veröffentlicht. Eine sich zumindest nicht beschleunigende Lohndynamik würde dann die Tür für eine Zinssenkung im Juni vollends aufstoßen.

- Seit der Veröffentlichung unserer März-Zinsprognose hat sich die Bund-Rendite (zehn Jahre) weitestgehend seitwärts um 2,40% bewegt. In Erwartung eines langsam nachlassenden Teuerungsdrucks und der damit einhergehenden vorsichtigen EZB-Zinssenkungen sollte das lange Ende auf Jahressicht niedriger tendieren. Einer ausgeprägten Abwärtsdynamik der Bund-Rendite (zehn Jahre) steht unserer Ansicht nach allerdings das voranschreitende Quantitative Tightening der EZB entgegen. Die europäischen Währungshüter sind bereits seit geraumer Zeit bestrebt, ihre Anleihebestände abzuschmelzen.

Fazit:
Relevant für den Euro-Rentenmarkt werden die Leitzinsentscheidung der Notenbanken sowie Daten zur Lohn- und Inflationsentwicklung sein.

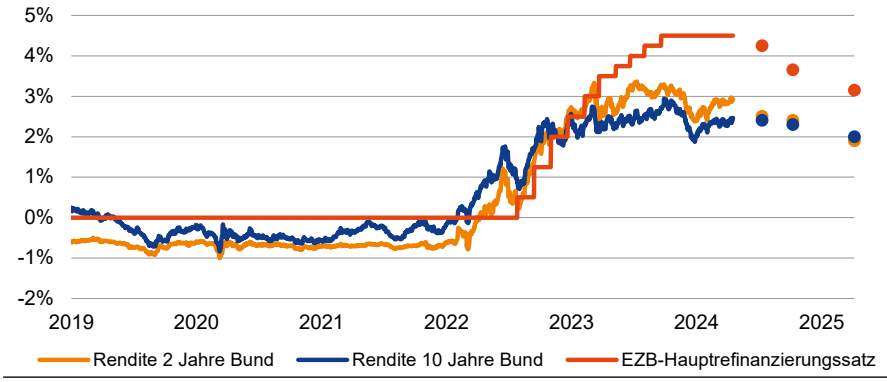
Anlagemöglichkeiten:
Moderat sinkende Inflationsraten sollten sich insbesondere im mittleren Laufzeitensegment (drei bis sieben Jahre) der Bund-Kurve niederschlagen. Diese Laufzeiten sollten in einem Staatsanleiheportfolio übergewichtet werden. Staatsanleihen sollten in einem breit diversifizierten Anleiheportfolio aber weiterhin untergewichtet, Bank- und Unternehmensanleihen übergewichtet werden.

ZINSPROGNOSE VOM 12. APRIL 2024

	17.4.2024	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate	31.12.2024
Refi-Satz	4,50	4,25	3,65	3,15	3,40
EZB-Einlagezinssatz	4,00	3,75	3,50	3,00	3,25
3-Monats-Euribor	3,90	3,65	3,40	2,90	3,15
10 Jahre	2,45	2,40	2,30	2,00	2,20
Vereinigte Staaten					
Fed-Funds-Target	5,25-5,50	5,00-5,25	4,75-5,00	4,25-4,50	4,50-4,75
10 J. Treasuries	4,60	4,00	3,70	3,50	3,50

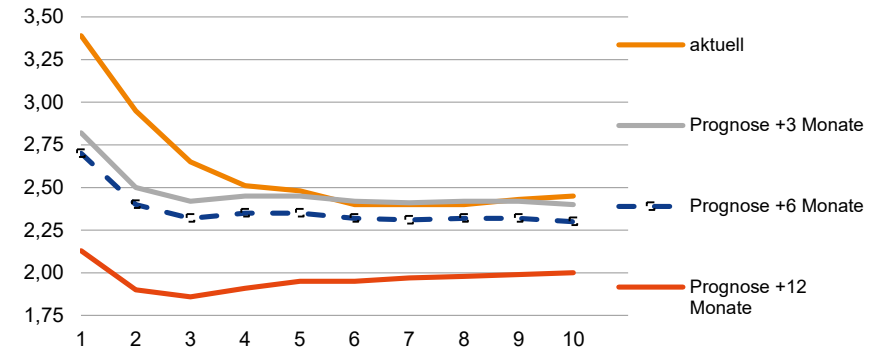
Quellen: LSEG, DZ BANK

RENDITE- UND ZINSENTWICKLUNG EURORAUM
ALLE WERTE INKLUSIVE DZ BANK PROGNOSEN



Quellen: LSEG, DZ BANK

RENDITESTRUKTUR BUNDESANLEIHEN UND PROGNOSE
ALLE RENDITEANGABEN IN %, LAUFZEITEN IN JAHREN



Quellen: LSEG, DZ BANK

AKTIENMÄRKTE

Deutscher und europäischer Aktienmarkt

- Die Sorge vor einer (weiteren) Eskalation in Nahost sowie ein erneuter Anstieg der US-Inflation, der mit dem Auspreisen von US-Zinssenkungsfantasien einherging, haben den DAX zeitweise auf unter 17.730 Punkte abrutschen lassen. Der Kursrückgang ist als Korrektur eines ausgeprägten Bullenmarktes zu sehen.

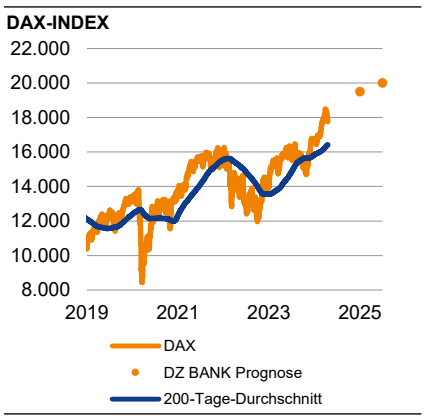
- Das globale Konjunkturumfeld ist auf dem Wege der Besserung. Insbesondere für die Sorgenkinder Europa und Deutschland sollte das erste Quartal 2024 die Talsohle bilden und die US-Wirtschaft zeigt sich recht robust. Die europäischen Global Player waren in den vergangenen beiden Krisenjahren angesichts ihrer teils hohen Preissetzungsmacht in der Lage, ihre Margen zumindest zu verteidigen.

- Der Startschuss zur europäischen Berichtssaison für das erste Quartal 2024 ist erfolgt und erneut werden von vielen Marktakteuren – in Europa – die Risiken hervorgehoben, die auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen und die gut gelaufenen Aktienmärkte einwirken könnten. In Europa wird im Schnitt mit einem Rückgang des Quartalsgewinnwachstums um 11% gegenüber dem Vorjahr gerechnet. Vor diesem Hintergrund stufen wir die Risiken für die Aktienmarkt-entwicklung jedoch als gering ein und möchten eher das positive Überraschungspotenzial der anstehenden Unternehmensberichte hervorheben.

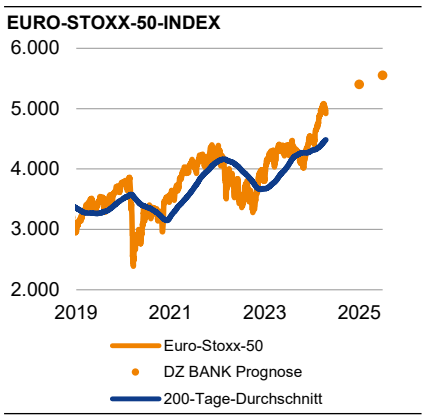
- Die Gewinne der im Euro Stoxx 50 gelisteten Konzerne legten in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt um jeweils 7,4% per annum (p.a.) zu. Für 2025 und 2026 geht der Marktkonsens von einem Zuwachs von 8,1% beziehungsweise 6% aus. Die DAX-Unternehmensgewinne legten in den vergangenen zehn Jahren im Durchschnitt um 9,3% p.a. zu. Für 2025 und 2026 rechnet der Marktkonsens mit einem Zuwachs von 13% beziehungsweise 9,3%.

- Obwohl die im Herbst 2023 Einzug gehaltene Aufwärtsrally der europäischen Aktienindizes durchaus beeindruckend ist, ist die Bewertung keinesfalls übertrieben. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den DAX auf Basis der erwarteten Unternehmensgewinne für das laufende Jahr liegt aktuell bei 13,1x. Im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre wurde ein Wert von 13,5x verzeichnet. Ein ähnliches Bild lässt sich für die KGV-Bewertung des Euro Stoxx 50 skizzieren. Auch hier ist der im Herbst 2023 zu beobachtende starke Pessimismus nun einer guten Stimmung gewichen.

- Vor diesem Hintergrund der sich aufhellenden Konjunkturperspektiven erhöhen wir unsere Indexziele zum Jahresende 2024 für den DAX von bisher 18.200 Zählern auf nunmehr 19.500 Punkte. Für den Euro Stoxx 50 erwarten wir zum Jahresultimo 2024 nun 5.400 Punkte, nach zuvor 5.000 Zählern. Zur Jahresmitte 2025 rechnen wir damit, dass der DAX die Marke von 20.000 Punkten erreicht und der Euro Stoxx 50 bei 5.550 Zählern zu liegen kommt.



Quellen: LSEG, DZ BANK

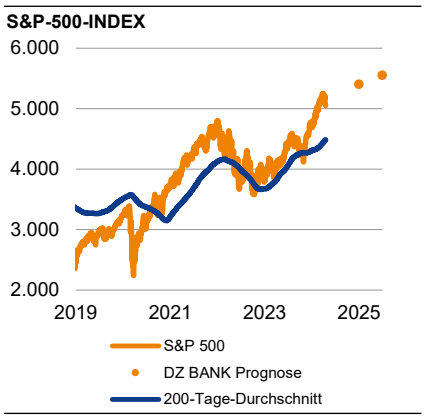


Quellen: LSEG, DZ BANK

INDEXPROGNOSE DZ BANK

Land	Index	Stand (Quelle: LSEG) vom 17.4.2024	Prognose 31.12.2024	Prognose 30.06.2025
Deutschland	DAX	17.770	19.500	20.000
Europa	Euro Stoxx 50	4.914	5.400	5.550
USA	S&P 500	5.022	5.600	5.700

Amerikanischer Aktienmarkt



Quellen: LSEG, DZ BANK

- Im Rahmen der Berichtssaison für das erste Quartal 2024 wird für die im S&P 500 gelisteten US-Unternehmen ein Quartalsgewinnwachstum von 5% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Im Jahr 2022 sind die Gewinne der S&P-500-Konzerne trotz Krisen um 5%, beziehungsweise im Jahr 2023 um 2% gegenüber dem jeweiligen Vorjahr gestiegen.

- Auf Sektorenebene zeugen maue oder moderat nachlassende Gewinne bei Finanzwerten lediglich von niedrigeren Zinslevels als vor einem Jahr, ähnlich im Energiesektor aufgrund der im Schnitt niedrigeren Ölpreise und die Industrie verliert mit der allgemeinen nachlassenden Preisdynamik auch ein Stück Preissetzungsmacht. Für 2024 ist bei den S&P 500 Konzernen insgesamt mit einer Gewinnentwicklung von 9,2% (J/J) zu rechnen. Für 2025 und 2026 geht der Marktkonsens von einem Zuwachs von 12,5% beziehungsweise 8,4% aus.

- Die KGV-Bewertung des S&P 500 auf Basis der erwarteten Unternehmensgewinne für das laufende Jahr liegt aktuell bei 21,4x nur etwas oberhalb seines bei 17,5x auszumachenden 15-Jahresmittelwerts. Bei positiven Nachrichten ist somit eine Bewertungsausweitung wahrscheinlich.

- Mit Biden und Trump gehen sehr wahrscheinlich zwei Kandidaten ins Rennen, die für eine expansive US-Wirtschaftspolitik stehen, vor allem Trump. Diese Erwartung dürfte mittlerweile wohlwollend in die Aktienmärkte eingepreist werden, unabhängig davon, wer am Ende gewinnt. Von einer expansiven US-Wirtschaftspolitik mit Stärkung des US-Binnenmarktes profitieren sollte vor allem die „Old Economy“, sprich die konjunktursensiblen Segmente außerhalb von Tech. Der jüngste Börsenboom wurde hauptsächlich von den Tech-Werten getragen, der „Rest“ hat noch Nachholbedarf, weil die globalen Konjunkturrisiken immer noch belasten.

- Doch nicht nur die künftige US-Wirtschaftspolitik, sondern auch die Zukunftstechnologie Künstliche Intelligenz (KI) stellen gute „Vorgaben“ für die (US-) Aktienmärkte dar. KI löste einen neuen Superzyklus aus, nicht nur im Tech-Bereich. Das Ertragspotenzial hat gerade erst begonnen sich auszuzahlen. Immer mehr Unternehmen kündigen hohe Investitionen in diesem Bereich an.

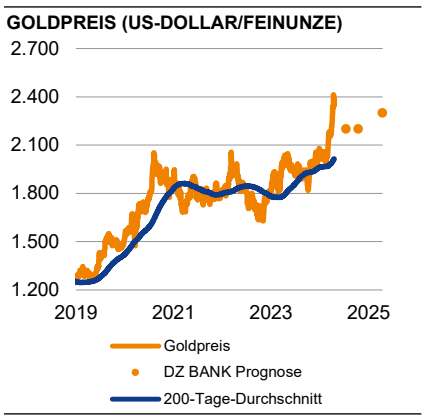
- Die längerfristigen Perspektiven für den S&P 500 bleiben insbesondere vor dem Hintergrund der auf Jahressicht zu erwartenden Konjunkturentwicklung sowie einer perspektivischen Aufhellung der globalen Vorgaben positiv. Für das Jahresende 2024 prognostizieren wir einen Indexstand von 5.600 Punkten. Bis zur Jahresmitte 2025 rechnen wir mit Kursen um 5.700 Punkte.

Fazit:
Die neuen Kursziele implizieren einen Anstieg von 16% bis 19% im Gesamtjahr 2024, wobei es temporär zu moderaten Rücksetzern kommen kann. Risiken gehen von einer möglicherweise andauernden, weiteren Eskalation im Nahen Osten aus.

Anlagemöglichkeiten:
Nach den voran¬gegangenen Ak¬tienmarkttiefs war die überregionale Erho¬lungsrally seit November 2023 aufgrund der stabilen Unternehmensgewinne überfällig und ist daher noch nicht abgeschlossen. Die Zinserhöhungen und Krisenherde belasten insbesondere zyklische Werte, für die es weiterhin Nachholbedarf gibt. Dies gilt nicht nur für Europa, sondern auch für die Vereinigten Staaten.

ROHSTOFFMÄRKTE UND DIGITAL ASSETS

Gold



Quellen: LSEG, DZ BANK

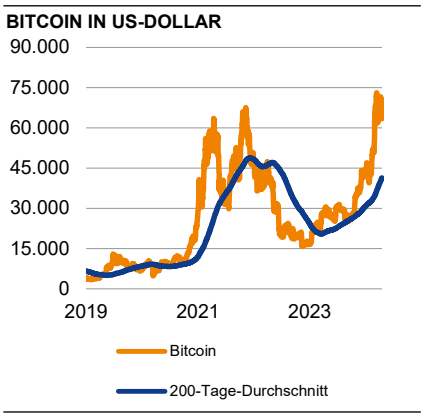
- Aufgrund der zunehmenden Spannungen im Nahen Osten seit dem letzten Quartal 2023 konnte sich der Goldpreis wieder erholen. Hintergrund war die gestiegene geopolitische Unsicherheit, die für eine erhöhte Nachfrage nach dem sicheren Hafen sorgte. Zusätzlich gestützt wird der Goldpreis derzeit durch hohe Zentralbankkäufe, insbesondere von jenen aus den BRICS-Staaten. Reserveumschichtungen weg vom US-Dollar, etwa bei der chinesischen Zentralbank, könnten hierbei eine Rolle spielen. Damit kann sich der Preis des gelben Edelmetalls trotz der aktuell nachlassenden Fed-Leitzinssenkungsfantasien vonseiten der Marktteilnehmer aufgrund solider US-Wirtschaftsdaten weiterhin auf einem hohen Niveau halten.

- Mit rund 2.430 US-Dollar je Feinunze (Intraday-Kurs) erreichte der Goldpreis am 12. April sein jüngstes Allzeithoch. Die US-Notenbankpolitik, aber vor allem die geopolitische Gemengelage sowie die hohen Zentralbankkäufe dürften den Goldmarkt in naher Zukunft weiterhin dominieren. Auf Sicht von drei bis sechs Monaten dürfte sich der Goldpreis um die Marke von 2.200 US-Dollar bewegen. Langfristig, bei niedrigeren Renditeniveaus, sehen wir nachhaltige Notierungen um 2.300 US-Dollar je Feinunze.

	17.4.2024	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
Goldpreis in USD	2.390	2.200	2.200	2.300
Goldpreis in Euro	2.247	2.035	2.035	2.130

Quellen: LSEG, DZ BANK

Kryptomärkte



Quelle: LSEG

- Die führende Kryptowährung Bitcoin befindet sich seit dem jüngsten Allzeithoch Mitte März bei knapp 74.000 US-Dollar in einer Schwächephase und notiert aktuell bei rund 63.000 US-Dollar. Der Hype um Bitcoin-Spot-ETFs scheint sich gelegt zu haben, zumindest halten sich Zu- und Abflüsse derzeit die Waage. Der gesamte Krypto-Markt konnte sich diesem Trend des Platzhirsches nicht entziehen und fiel innerhalb des letzten Monats von knapp 2,8 Bio. US-Dollar auf aktuell rund 2,35 Bio. US-Dollar. Bitcoin konnte in den letzten unsicheren Tagen nach dem Angriff des Iran auf Israel seinem von Anhängern gewünschten Image als "digitales Gold" nicht gerecht werden. Im Gegensatz zum analogen Gold, das auf Rekordniveau notiert, musste der Bitcoin herbe Kursverluste hinnehmen.

- Zudem steht Ende dieser Woche das sogenannte Bitcoin-Halving im Fokus. In wenigen Tagen erhalten die Miner im Netzwerk, die die Abwicklung der Transaktionen übernehmen, nur noch 3,125 statt bisher 6,25 neue Bitcoin-Einheiten, wenn sie einen neuen Block an die Kette hängen. In der Vergangenheit folgten diesem Ereignis regelmäßig wenige Monate später neue Rekordstände. Allerdings kam es nach den letzten beiden Ereignissen in den ersten Wochen danach zu Gewinnmitnahmen beziehungsweise einer Konsolidierung, sodass die Preisentwicklung der nächsten Wochen von den Marktteilnehmern mit Argusaugen beobachtet werden dürfte.

HINWEISE:
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.
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

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: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, 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
www.bvr.de/SE
Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2024
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 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 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz.** Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben.**

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.
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. LSEG, 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 oder in Österreich freigegeben.**
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 Wertpapiernebendienstleistungen.
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 / Sustainalytics
Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainalytics (Powered by Sustainalytics) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-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.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024
Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassun-gen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwen-dungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte.
Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten ei-ner solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlage-beratung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH
Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

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