



ANALYSE



# Zinsgipfel erreicht? - Ausblick auf Konjunktur und Kapitalmärkte 2023/ 2024

## Handlungsempfehlungen im Depot A

Dr. Jan Holthusen  
Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

Berlin, 31. August 2023



# 1. Konjunktur

# Zeitenwende



## Veränderte Prioritäten, neue Herausforderungen

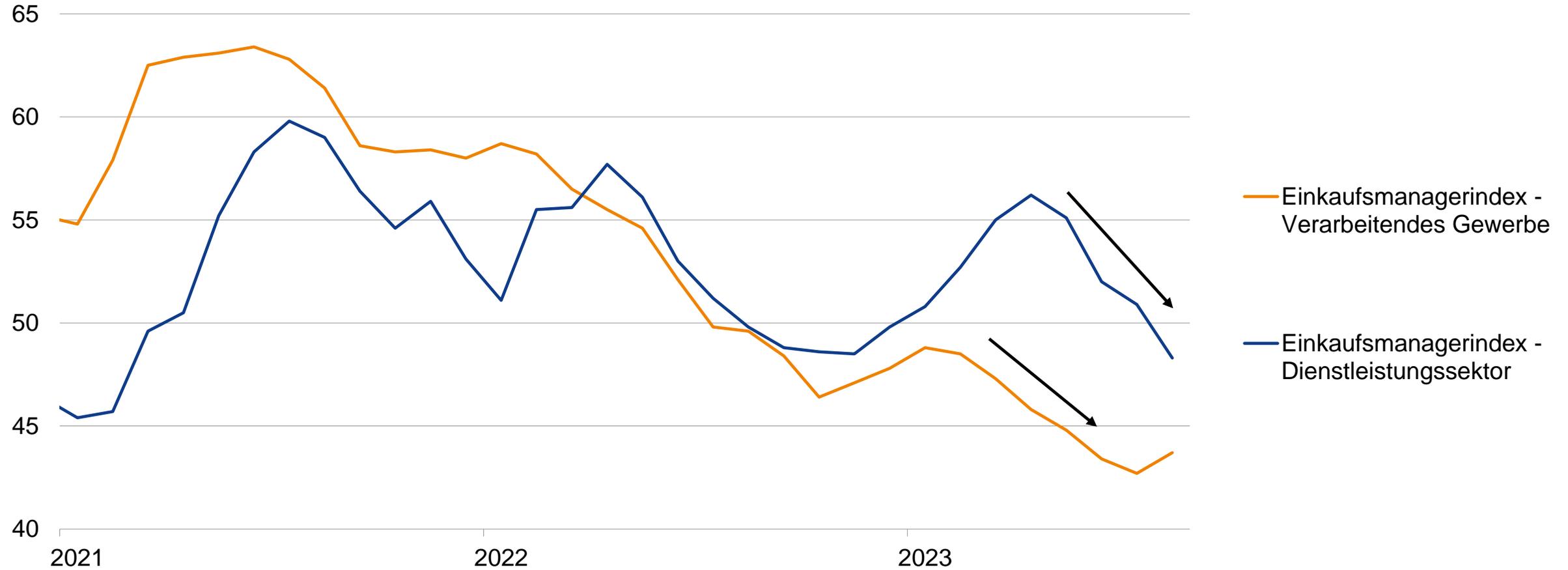
- Neue **Blockbildung**, „**De-Globalisierung**“/Protektionismus (?), „Wandel durch Handel“ als Auslaufmodell?
- Wettbewerb um **kritische Rohstoffe**, Güter und Ausrüstungen nimmt zu
- **Energiesicherheit** und –diversifikation gewinnen an Bedeutung
- **Lieferkettenmanagement** wird noch wichtiger – Just-in-time als Auslaufmodell?
- Schutz **kritischer Infrastruktur** und zunehmende **Cyber-Risiken** werden wichtiger
- Steigende **Verteidigungsausgaben** belasten Staatshaushalte zusätzlich

# EWU: Einkaufsmanager blicken skeptisch in die Zukunft



Stimmung im Sektorservice nunmehr auch unter der Expansionsschwelle

In Indexpunkten



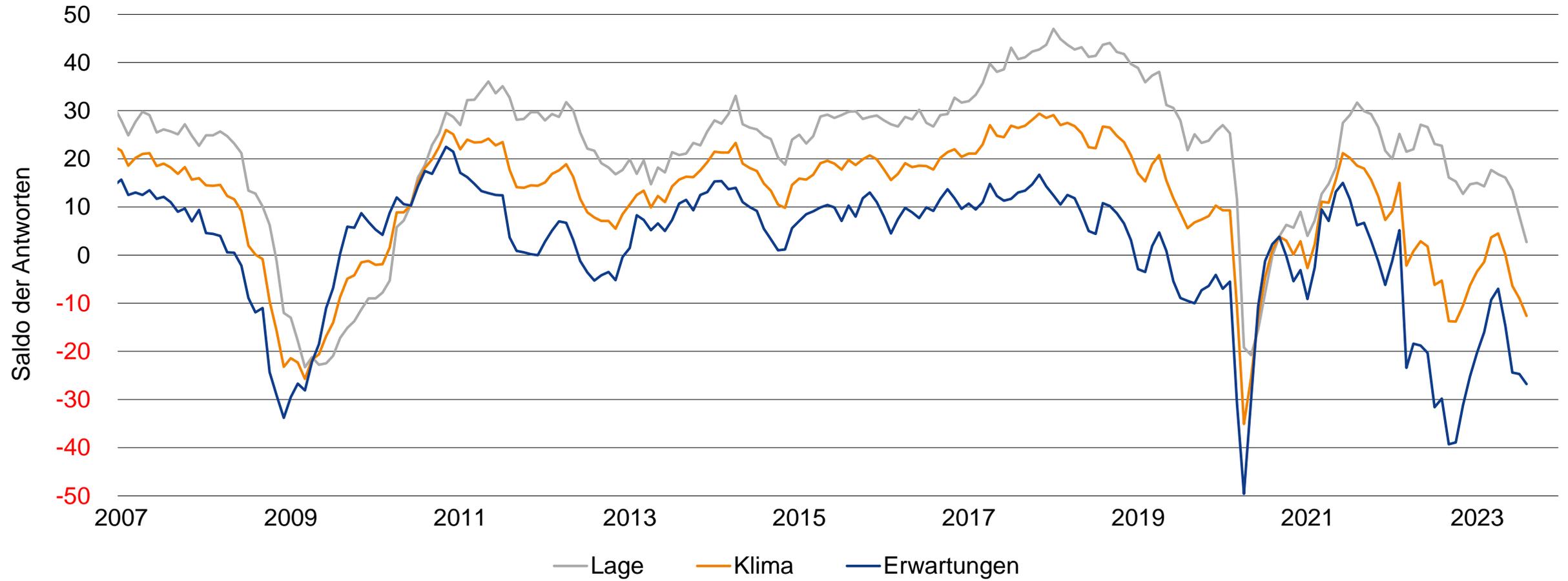
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

# Geschäftsklima fällt im August das vierte Mal in Folge, ...



... Geschäftslageeinschätzung geben erneut stärker nach als die Erwartungen

ifo Geschäftsklima: Komponenten (Antwortsalden)

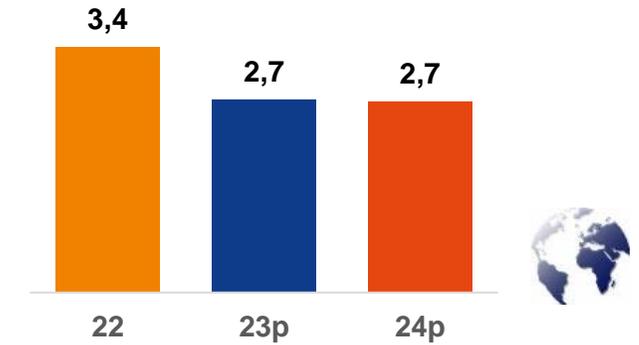
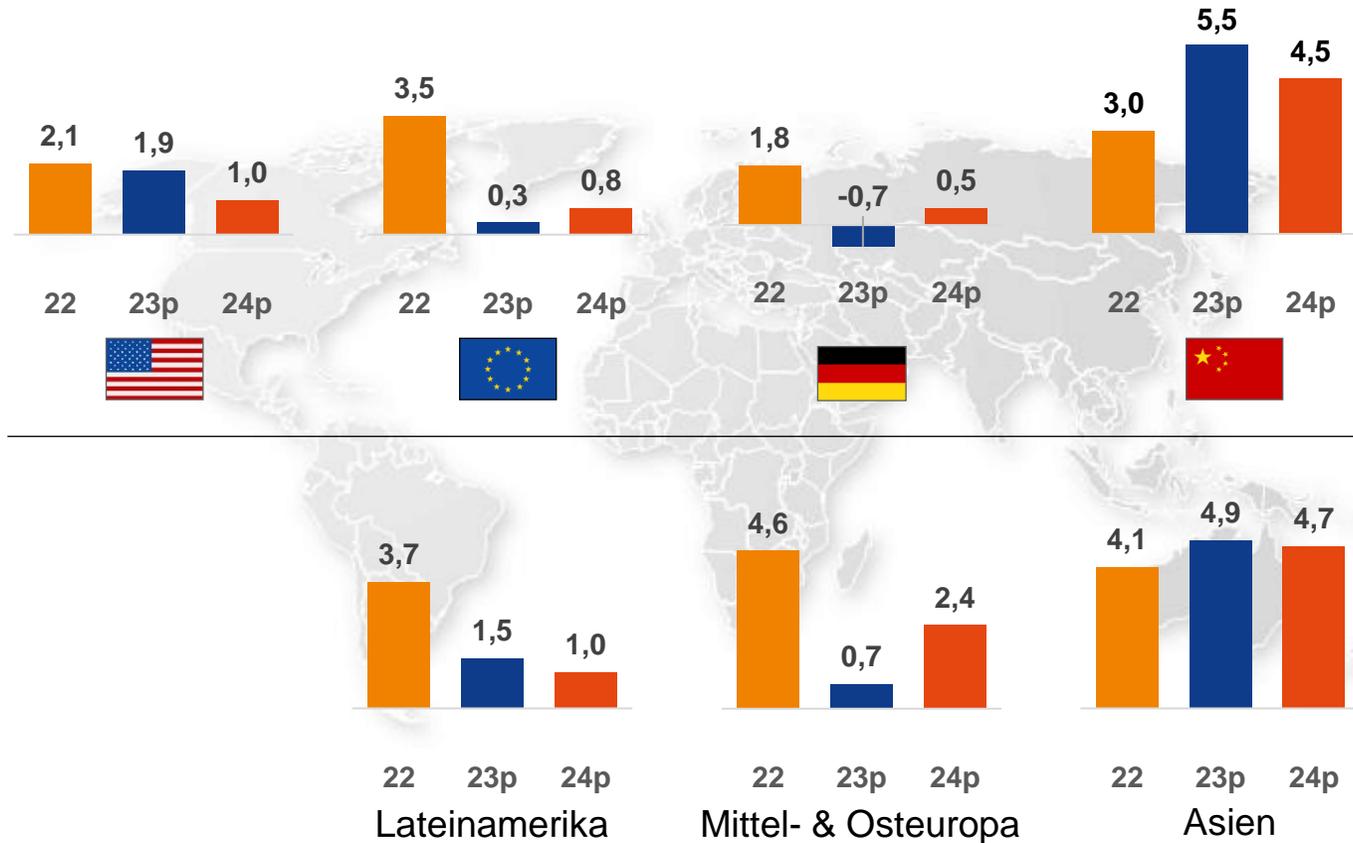


# Weltwirtschaft bleibt fragil



Bessere Aussichten für die US-Wirtschaft, Ausblick für die EWU aber weiter recht trüb

Bruttoinlandsprodukt (J/J in %; p=Prognose)



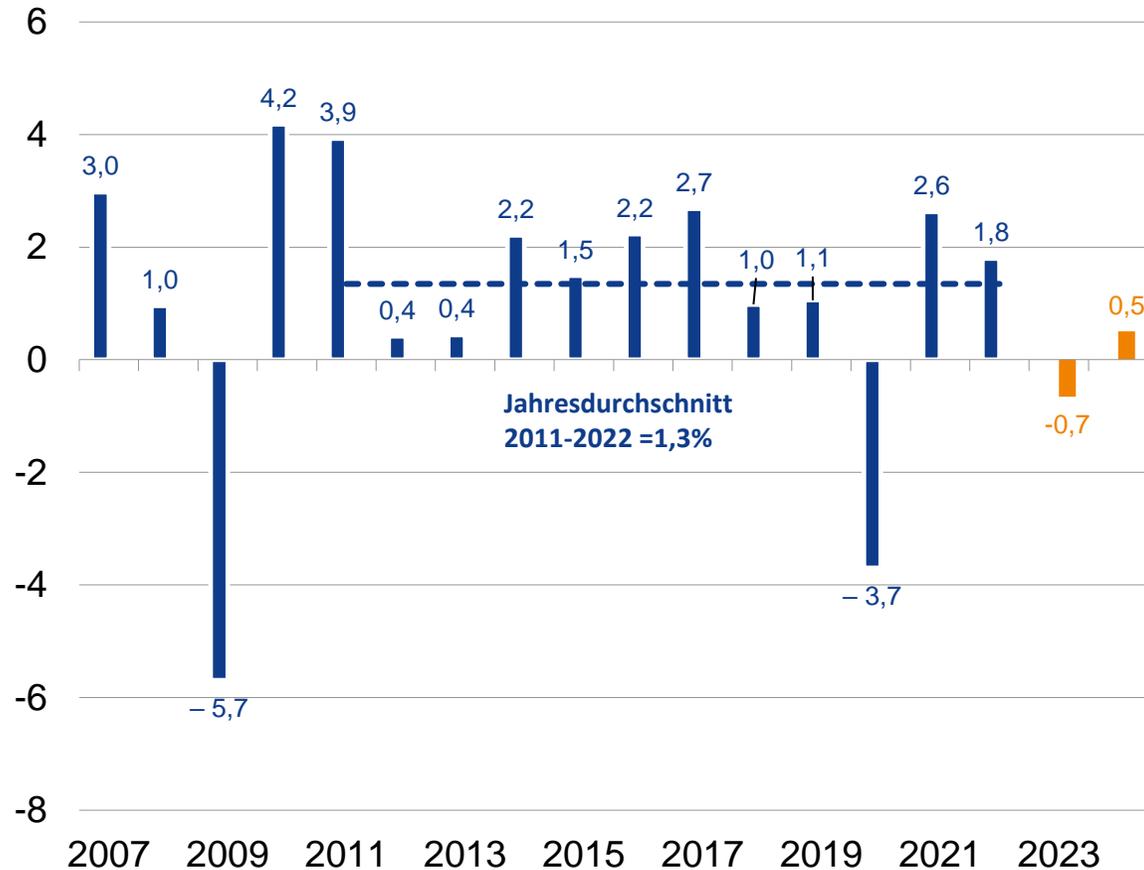
Quelle: Refinitiv, Oxford Economics, DZ BANK; Mittel- & Osteuropa = Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn; Lateinamerika = Mexiko, Brasilien, Argentinien, Chile, Kolumbien; Asien = China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand, Hongkong, Singapur, Taiwan, Vietnam

# Trübe Aussichten für die zweite Jahreshälfte

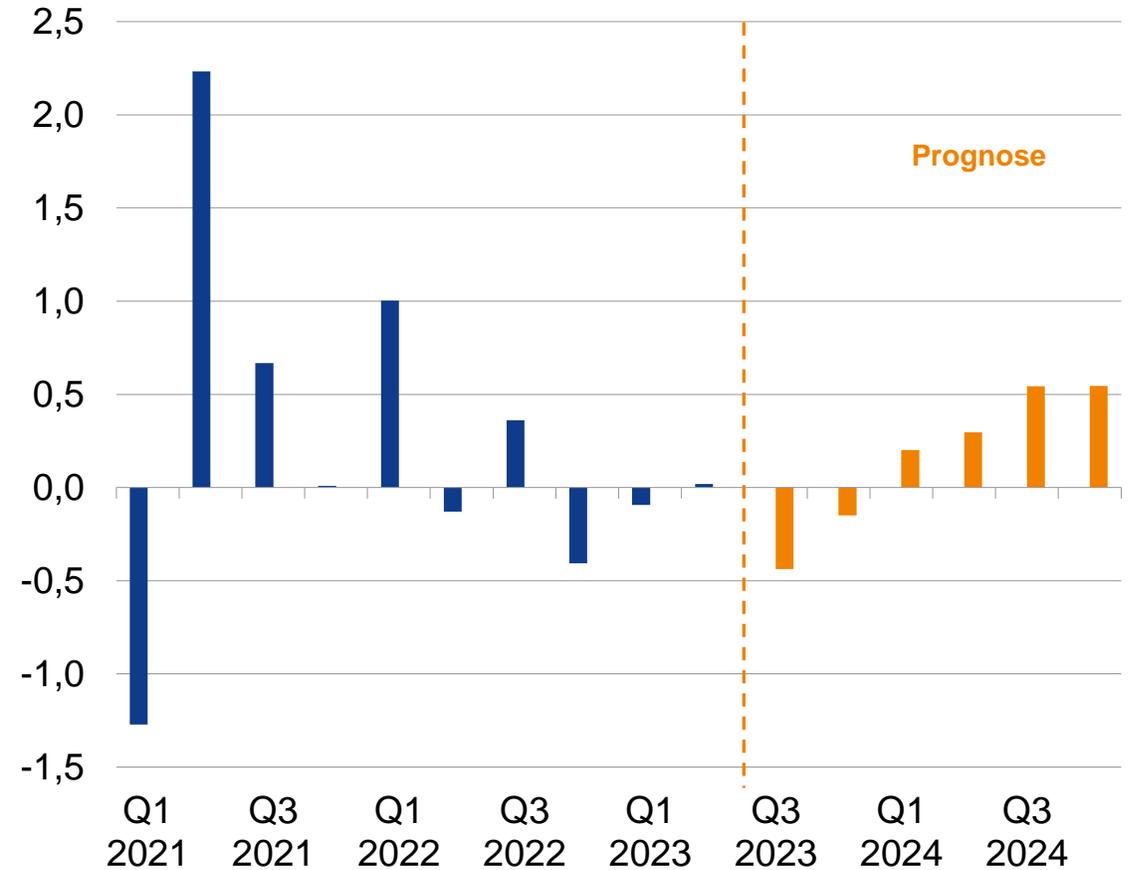


Die letzten 15 Jahre von starken Schwankungen geprägt

Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in %



Quartalsrate des Bruttoinlandsprodukts (Q/Q in %)



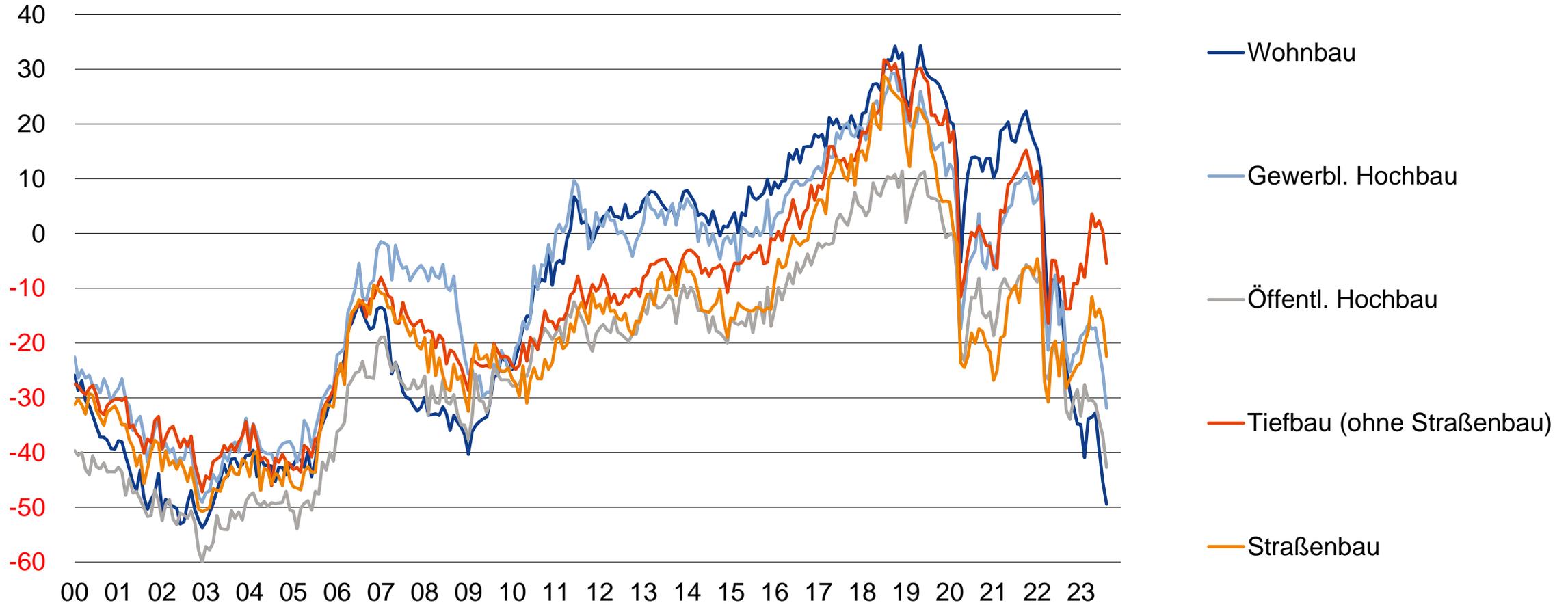
Quelle: Destatis, Prognose: DZ BANK

# Bau: Stark unterschiedliches Geschäftsklima in den Bausegmenten



Wohnbau und öffentlicher Hochbau sehr schwach, Tiefbau (ohne Straßenbau) besser

ifo Geschäftsklima (Antwortsalden)



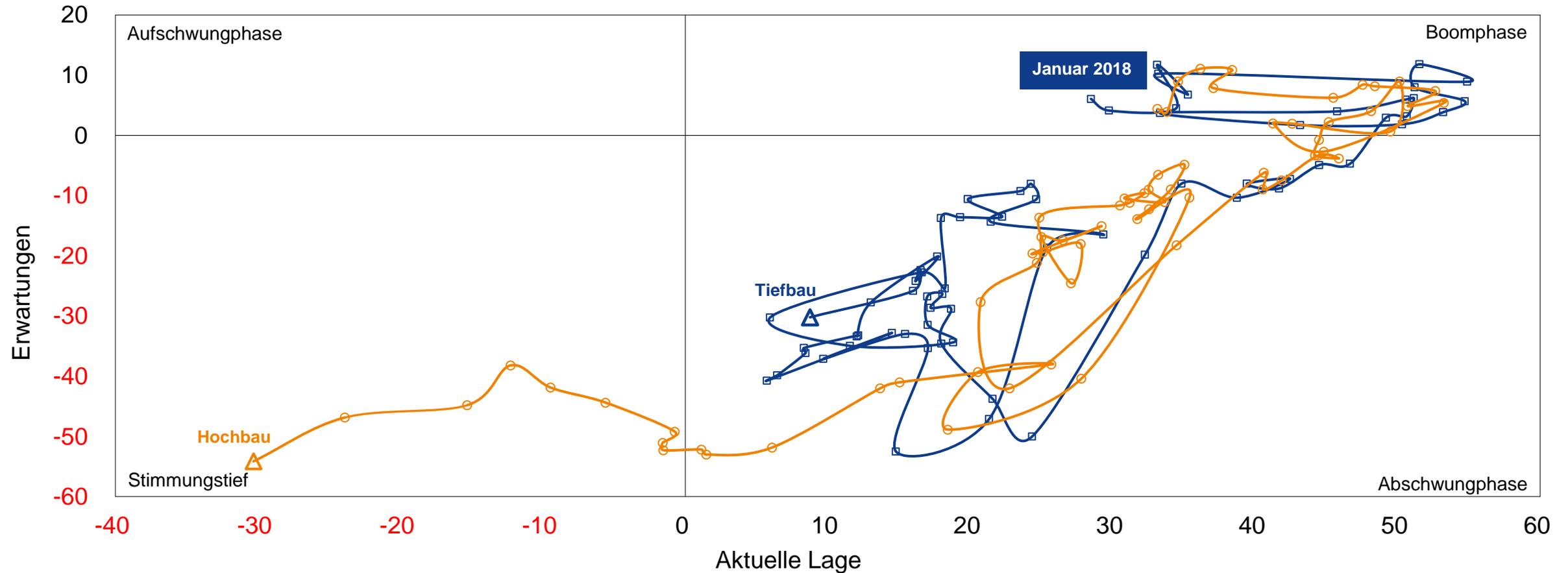
Quelle: ifo Institut, DZ BANK

# Im Hochbau folgt die aktuelle Lage den schlechten Erwartungen, ...



... Geschäftslage wird von Tiefbau-Betrieben viel besser bewertet, mehrheitlich sogar positiv

ifo Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe: Entwicklung seit Januar 2018 (Antwortsalden)

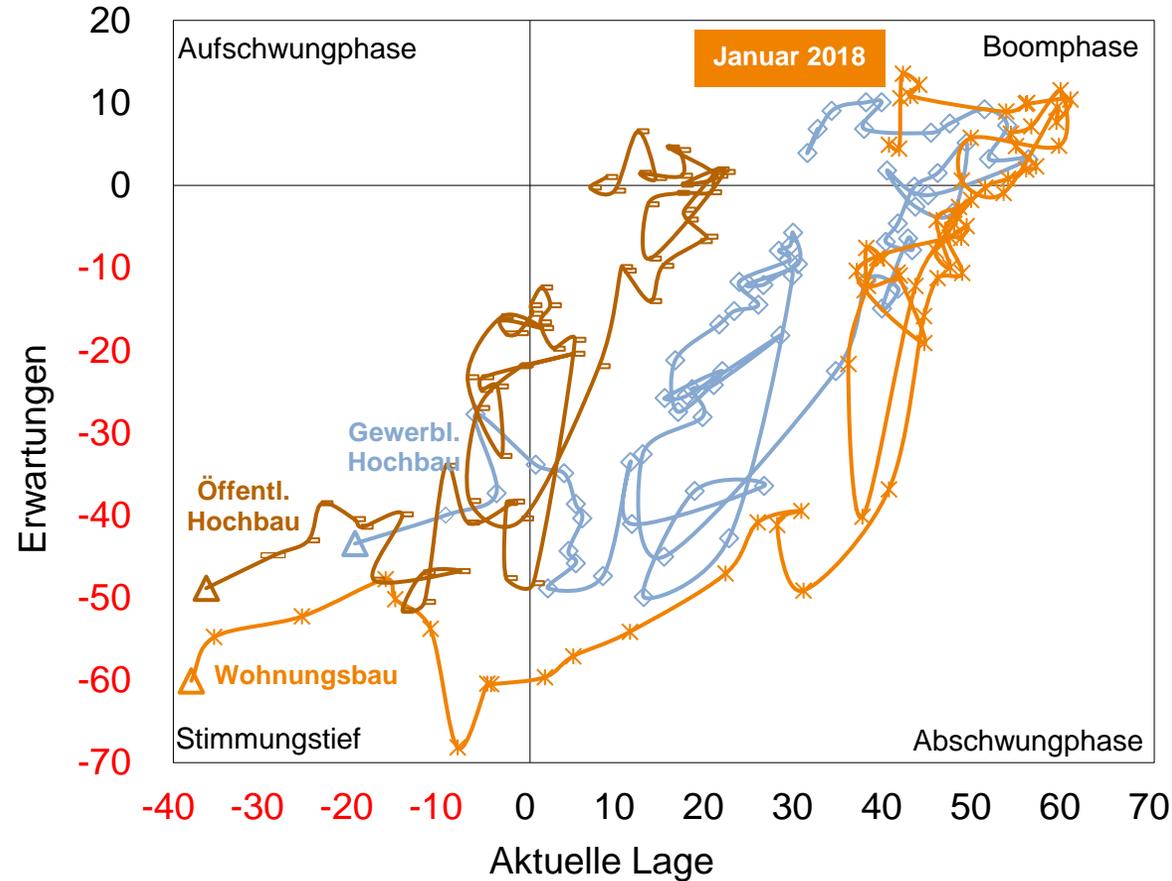


# Zinswende ließ Stimmung im Wohnungsbau einbrechen, ...

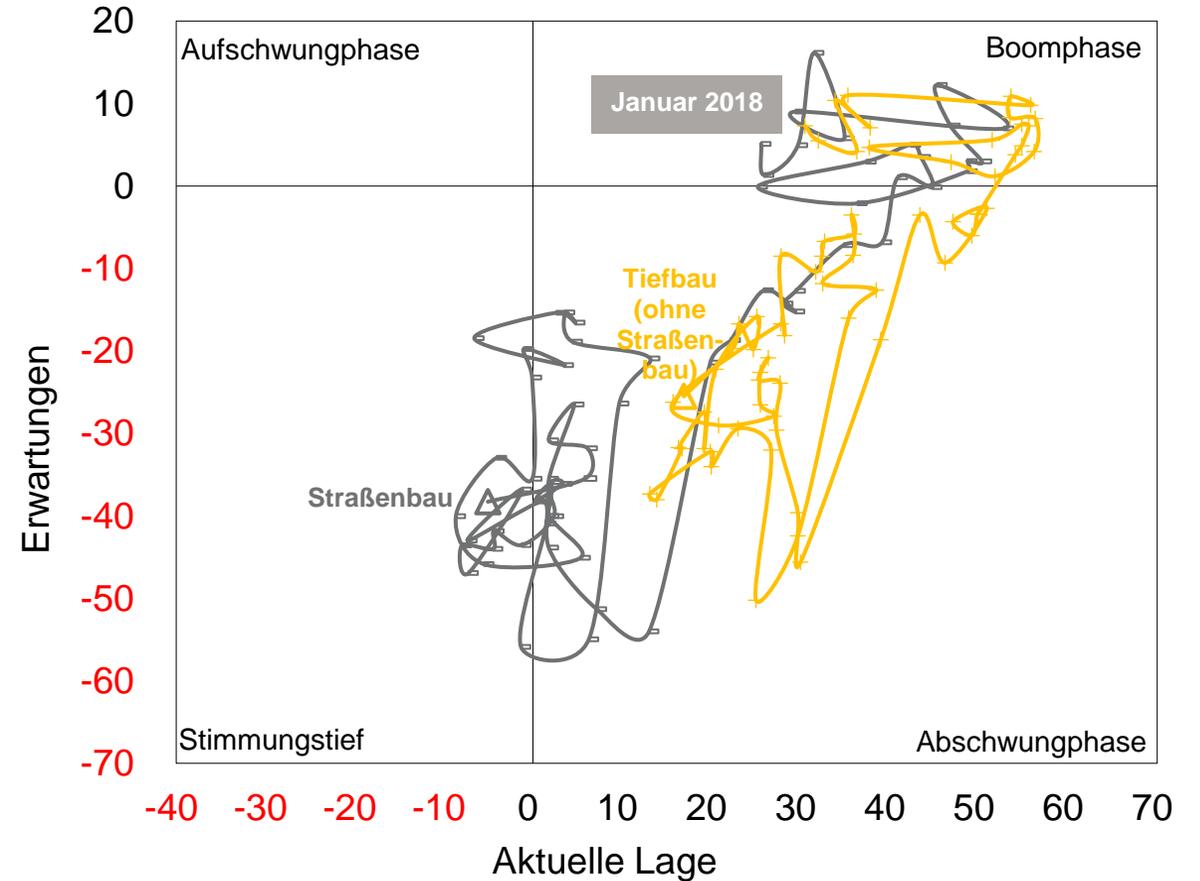


... Straßenbau und sonstiger Tiefbau (z.B. Brücken und Leitungen/Rohre) kaum betroffen

ifo Geschäftsklima: Hochbau-Entwicklung (Antwortsalden)



ifo Geschäftsklima: Tiefbau-Entwicklung (Antwortsalden)



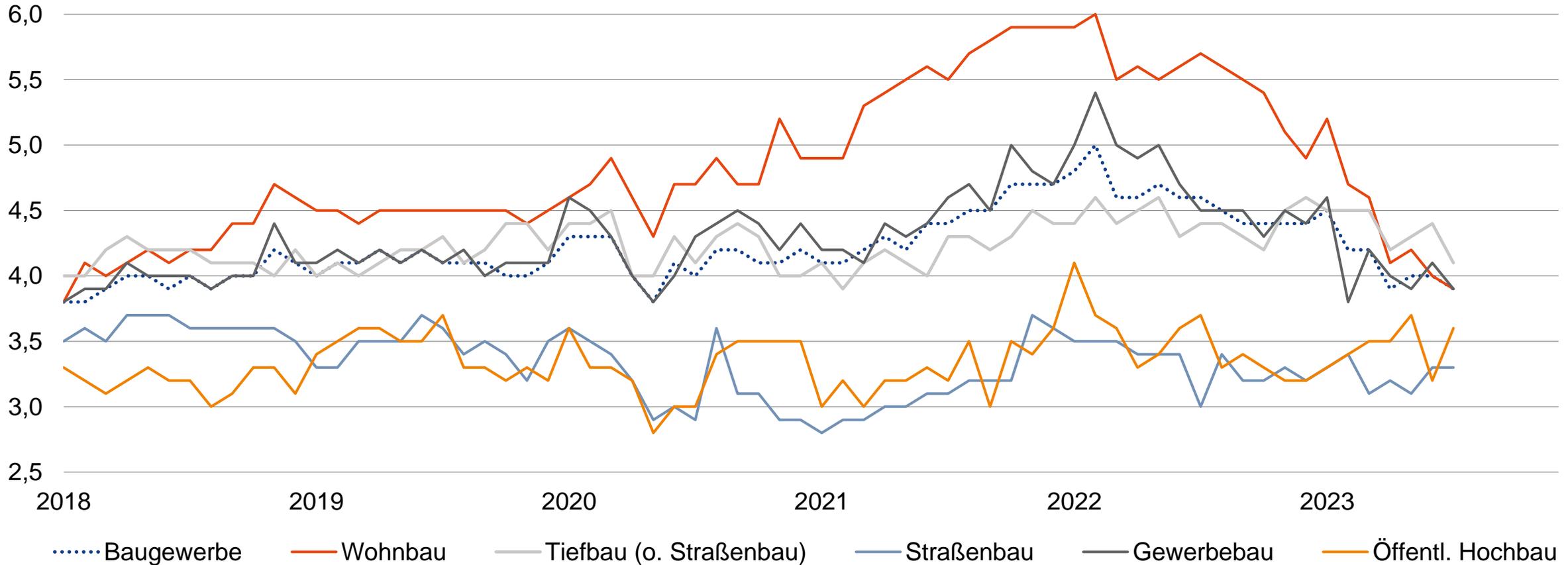
Quelle: ifo Institut, DZ BANK; Erläuterung: Die ungefüllte Dreiecksmarkierung in der Grafik rechts gibt zusammen mit der Beschriftung den aktuellsten Wert der Zeitreihe an.

# Auftragsbestand im Wohnbau nimmt seit Mitte 2022 rasch ab, ...



... im Tiefbau und im öffentlichen Hochbau nicht, dort waren sie aber vorher schon niedriger

Auftragsbestände (in Monaten)



Quelle: ifo Institut, DZ BANK

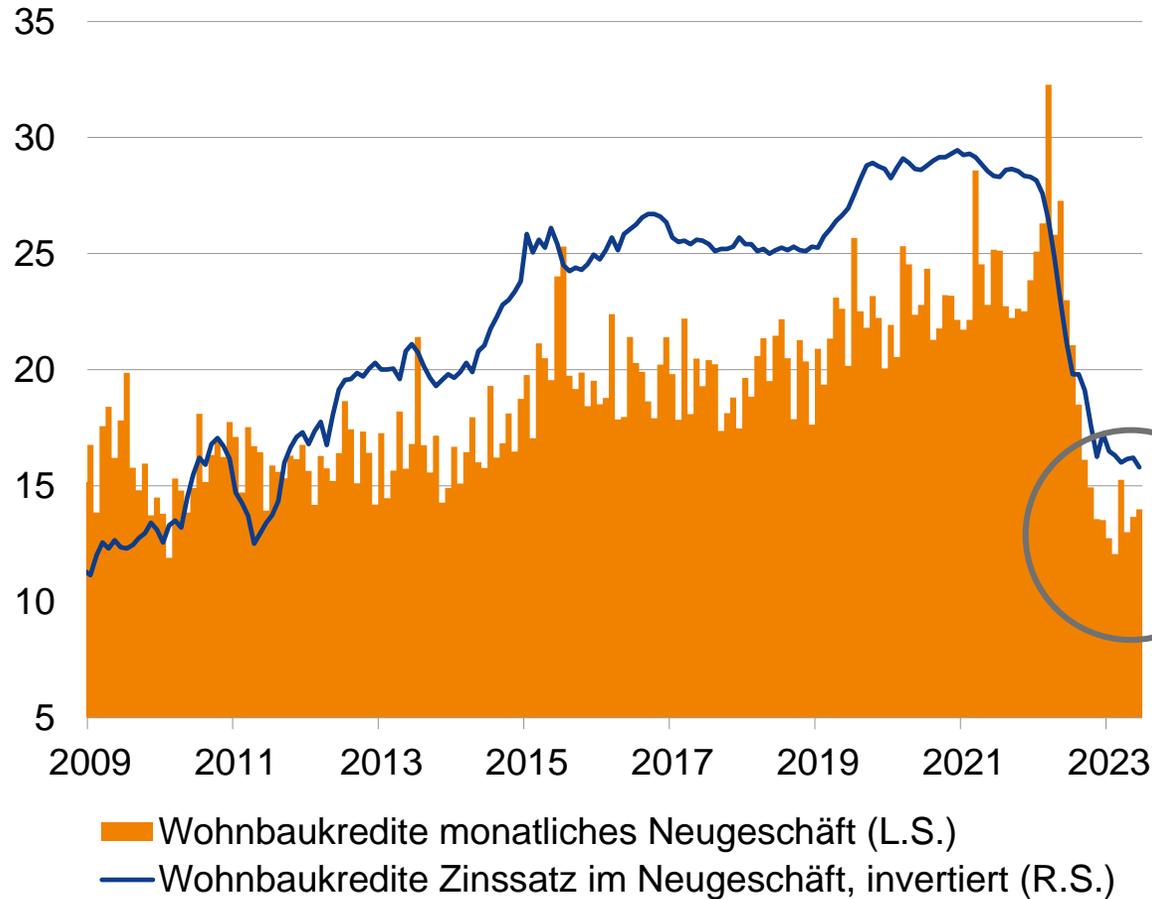
Seite 12

# Die nach Zinsanstieg halbierte Baukreditvergabe erholt sich etwas

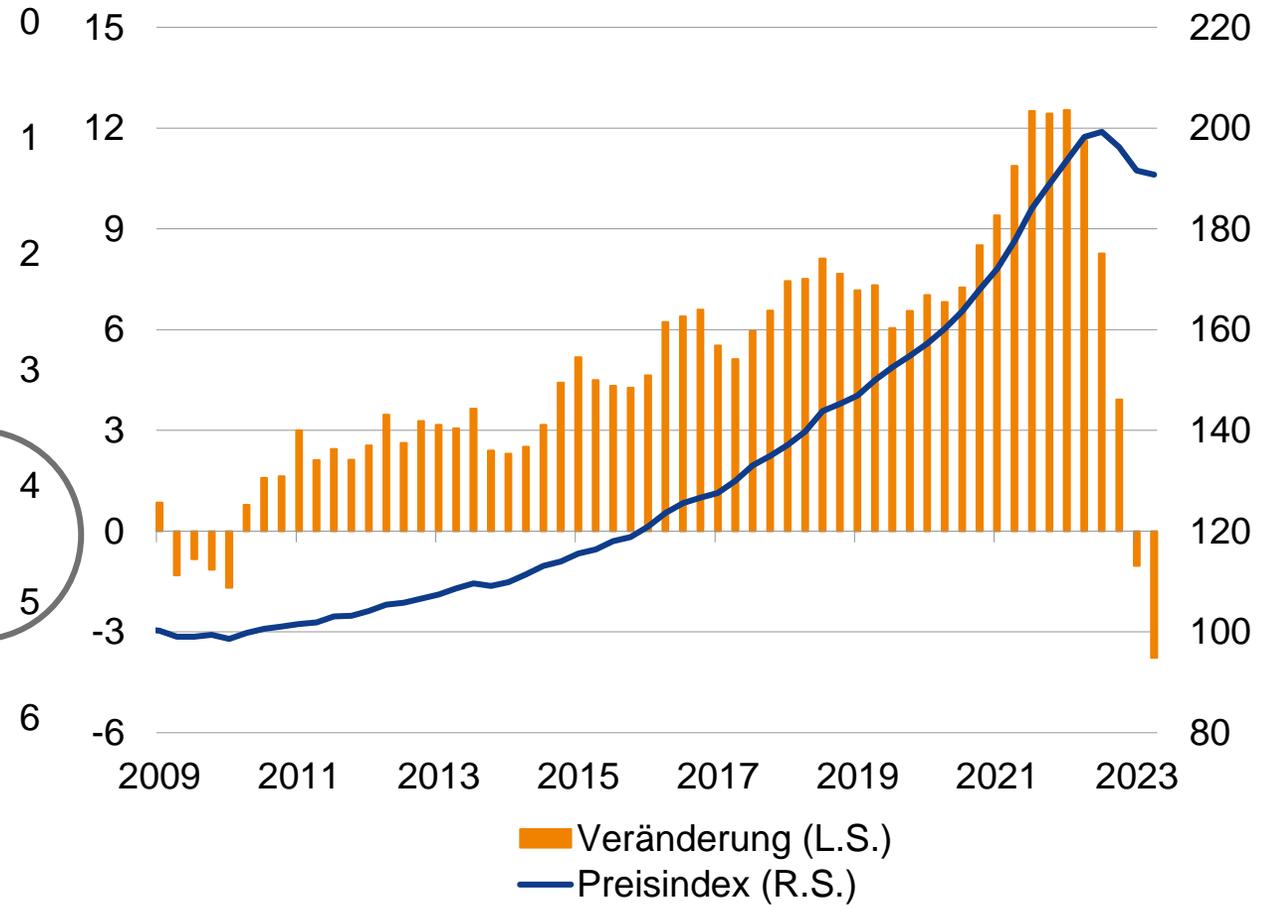


Wohnimmobilienpreise sanken seit Mitte 2022 kumuliert um gut 4,5 Prozent (vdp)

Baukredite, L.S.: in Mrd. Euro, R.S.: Zinssatz in %



Preise für Wohneigentum, L.S.: J/J in %, R.S.: Preisindex 2010 = 100



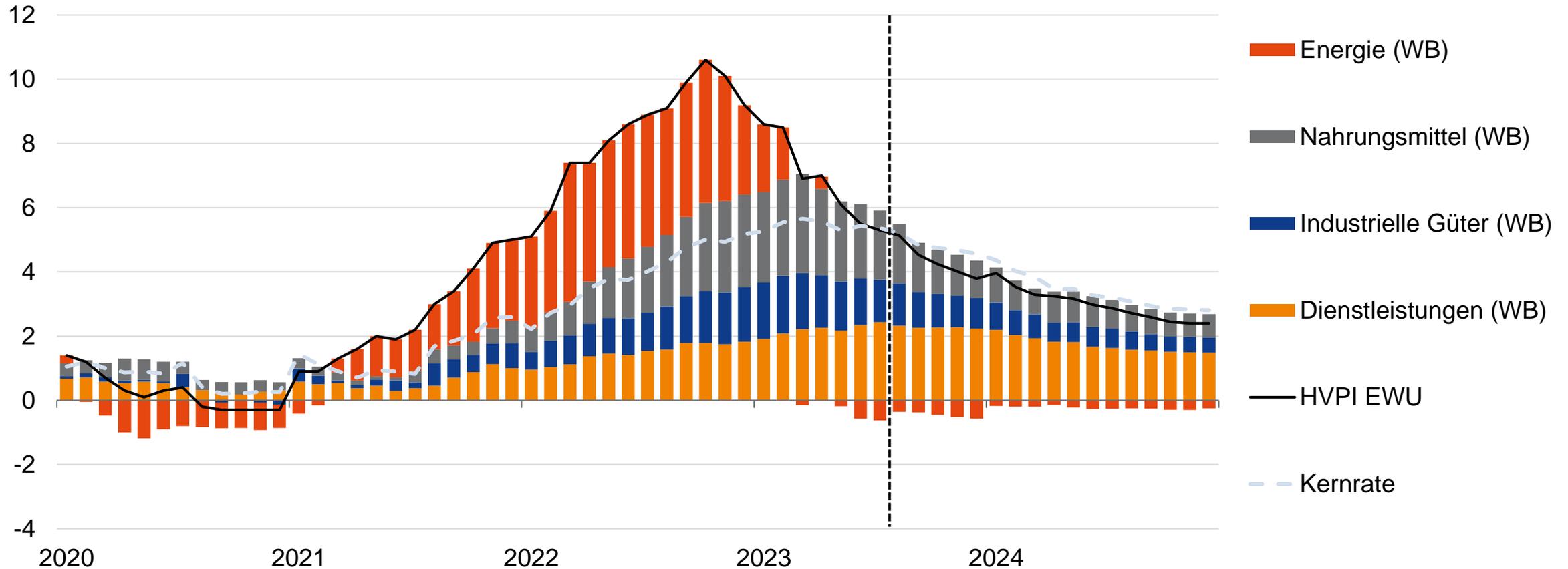
Quelle: Bundesbank, vdp

# EWU-Inflation: Inflationsrate setzt graduellen Rückgang fort



Kernrate dürfte in den kommenden Monaten langsam sinken

J/J in %, WB = Wachstumsbeitrag in %-Punkten



# Inflationsprognosen im Vergleich



HVPI	2023	2024	2025	Kernrate	2023	2024	2025
DZ BANK (Stand: 10.8.2023)	5,8%	3,0%	---	DZ BANK (Stand: 10.8.2023)	5,3%	3,1%	---
Consensus Economics (Stand: 7.8.2023)	5,5%	2,5%	---	Consensus Economics (Stand: 7.8.2023)	5,1%	2,8%	---
Bloomberg Consensus (Stand: 25.8.2023)	5,5%	2,5%	---	Bloomberg Consensus (Stand: 25.8.2023)	5,1%	2,9%	---
EZB (Stand: 15.06.2023)	5,4%	3,0%	2,2%	EZB (Stand: 15.06.2023)	5,1%	3,0%	2,3%

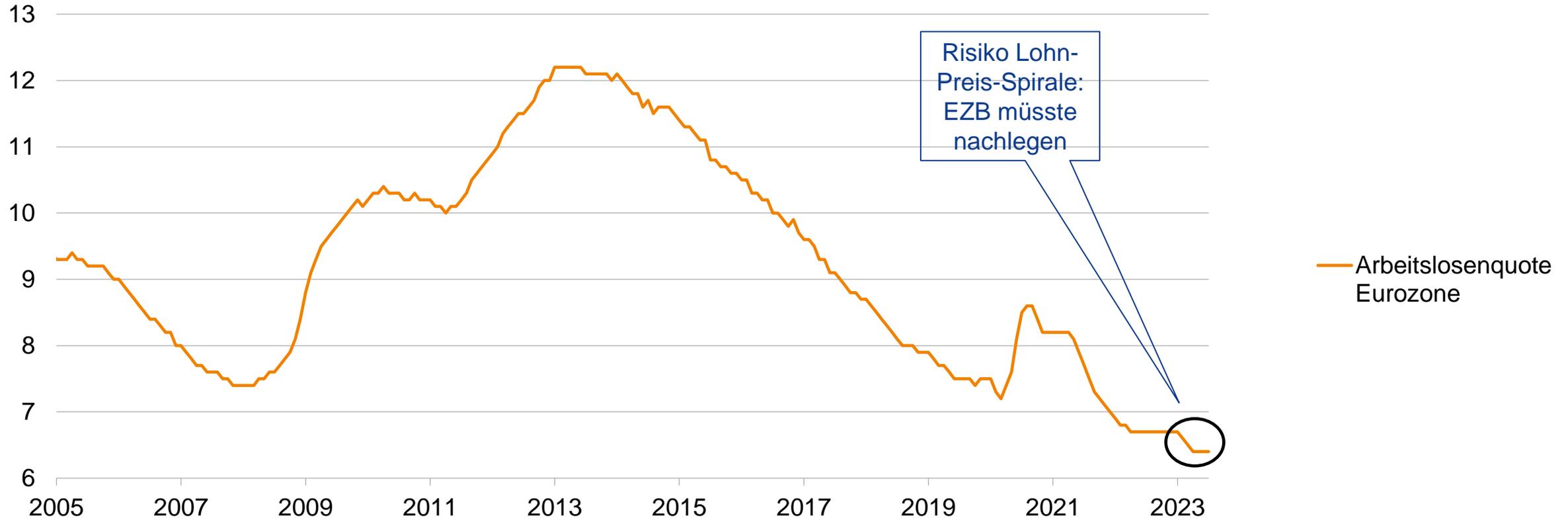
Quelle: DZ BANK, EZB, Bloomberg, Consensus Economics

# Überhitzte Lage am europäischen Arbeitsmarkt



Arbeitslosenquote bewegt sich auf langjährigem Tiefststand

In Prozent



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

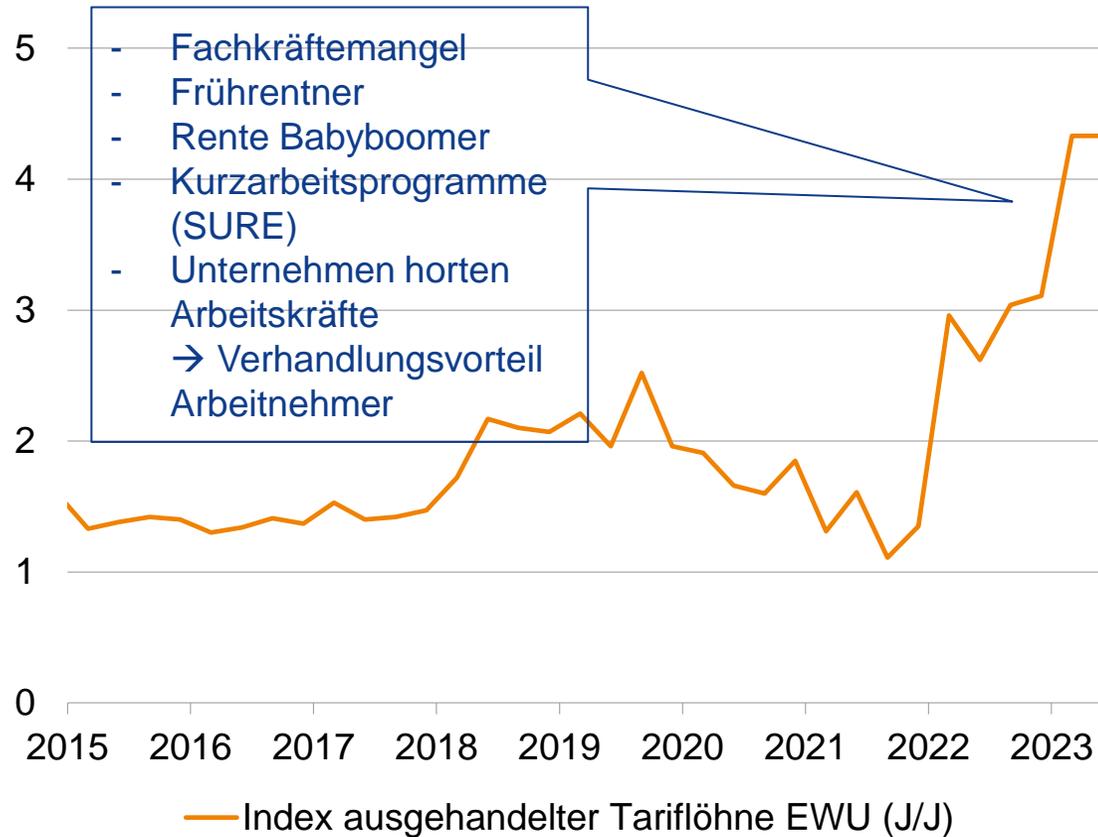
## 2. Zinsentwicklung

# Zinserhöhungsfantasie hat sich zuletzt etwas zurückgebildet

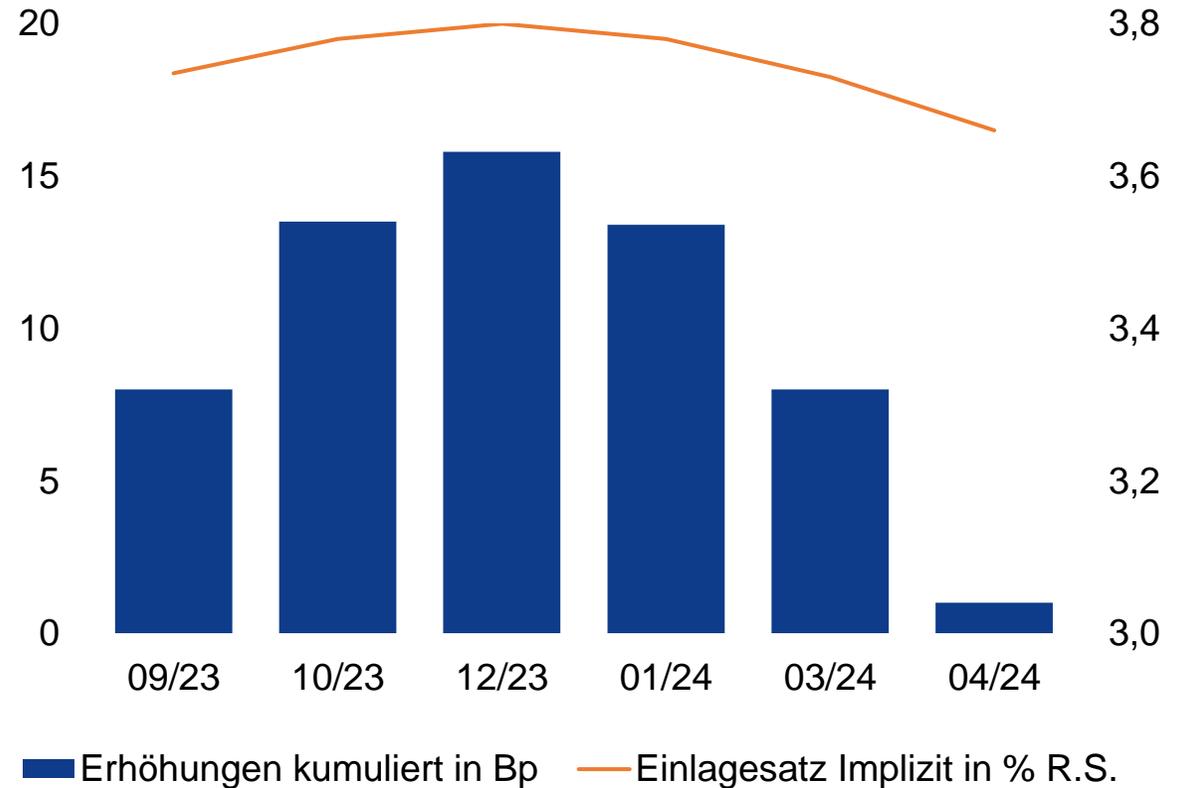


Marktakteure liebäugeln noch mit einem letzten Erhöhungsschritt

In Prozent ggü. Vorjahr



LS: in Basispunkten / RS: in Prozent



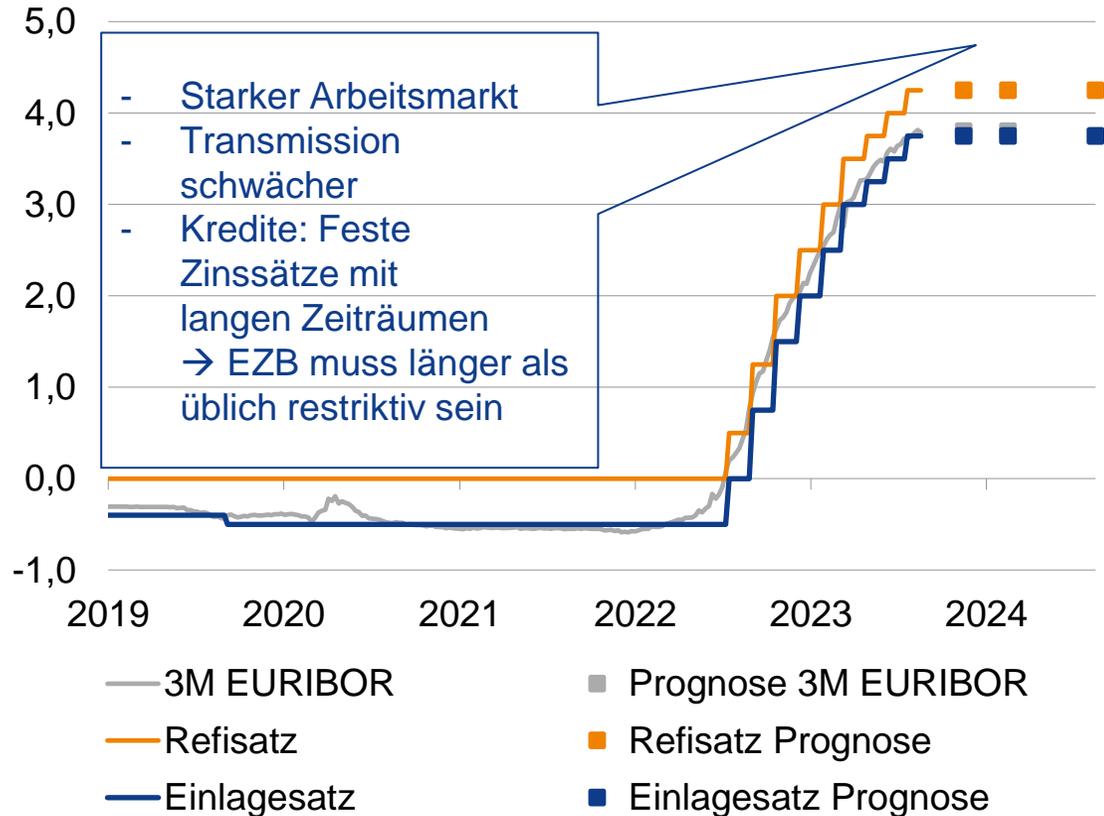
Quelle: DZ BANK, Bloomberg

# EZB auf der Zielgeraden

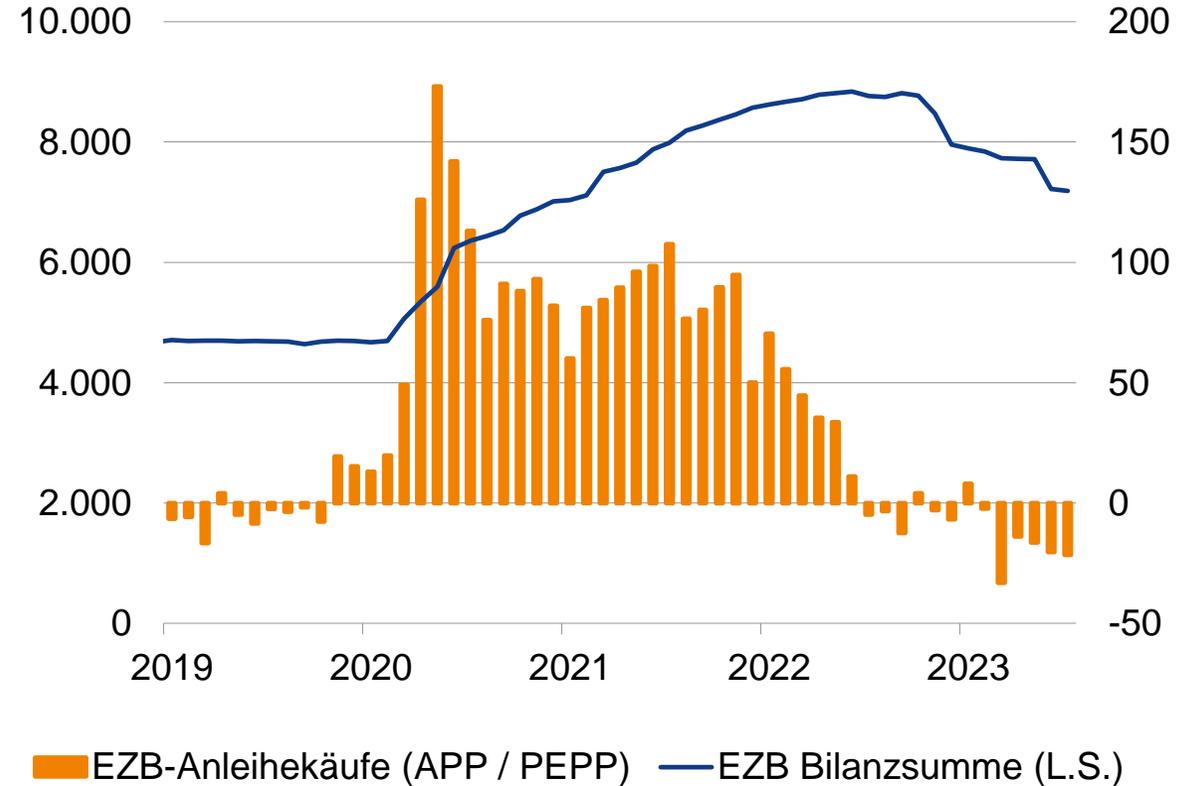


Der Hochpunkt im Zinserhöhungszyklus dürfte erreicht sein

EZB-Leitzinsprognose (in Prozent)



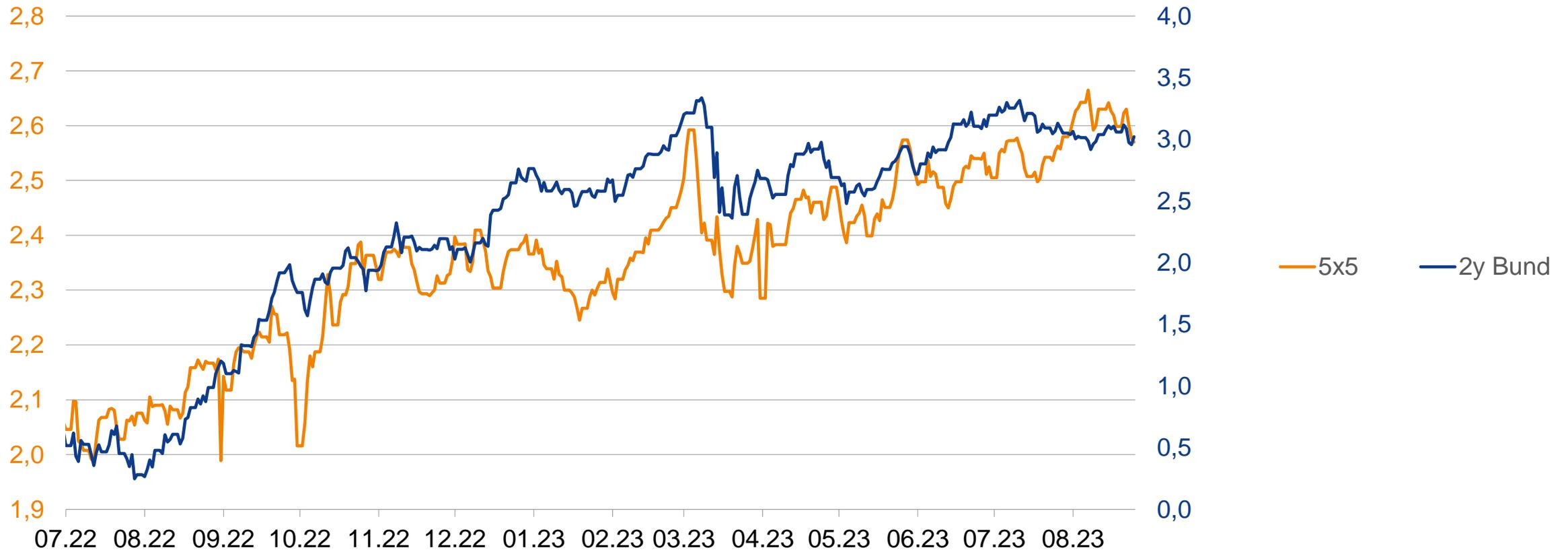
EZB-Ankaufprogramme / Bilanz (in Milliarden Euro)



# Hoher Gleichlauf zwischen Inflationserwartungen und Bundrendite



5x5-Forward-Inflationserwartungen (links) und Rendite 2 J. Bund (rechts) (in %)



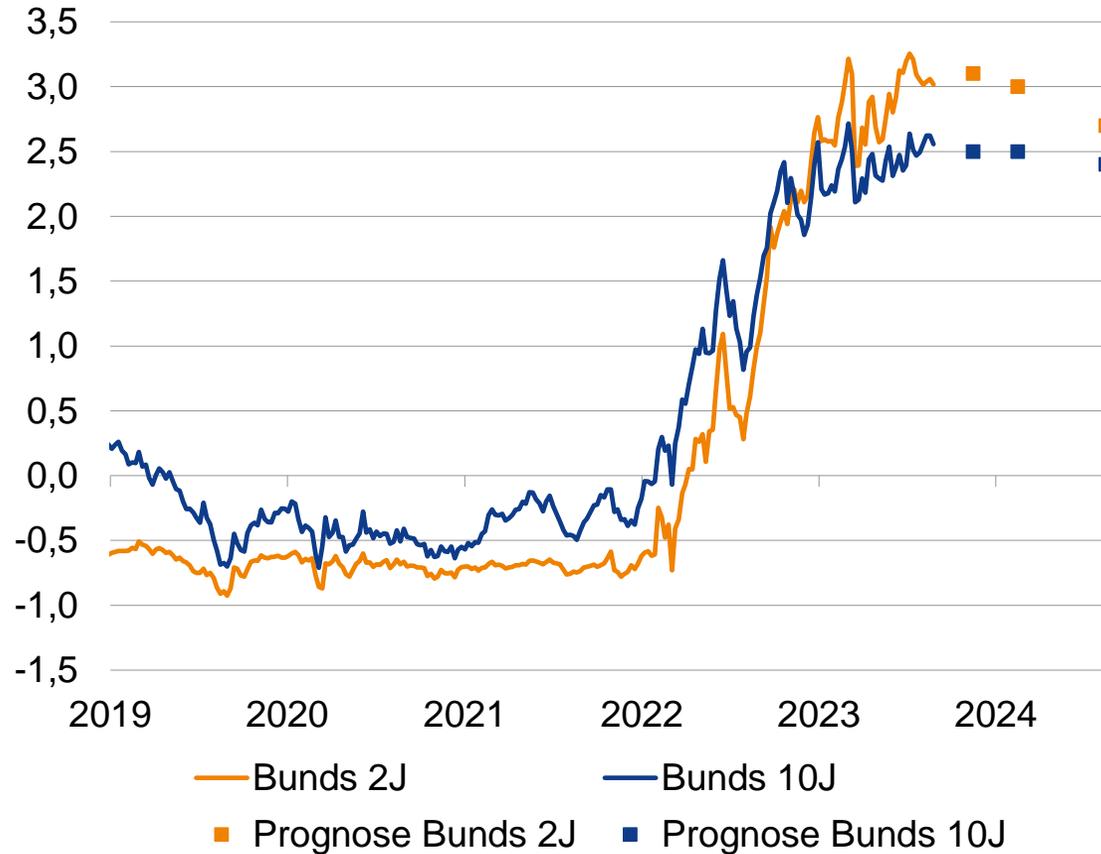
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Langes Ende mit seitwärts orientierter Tendenz

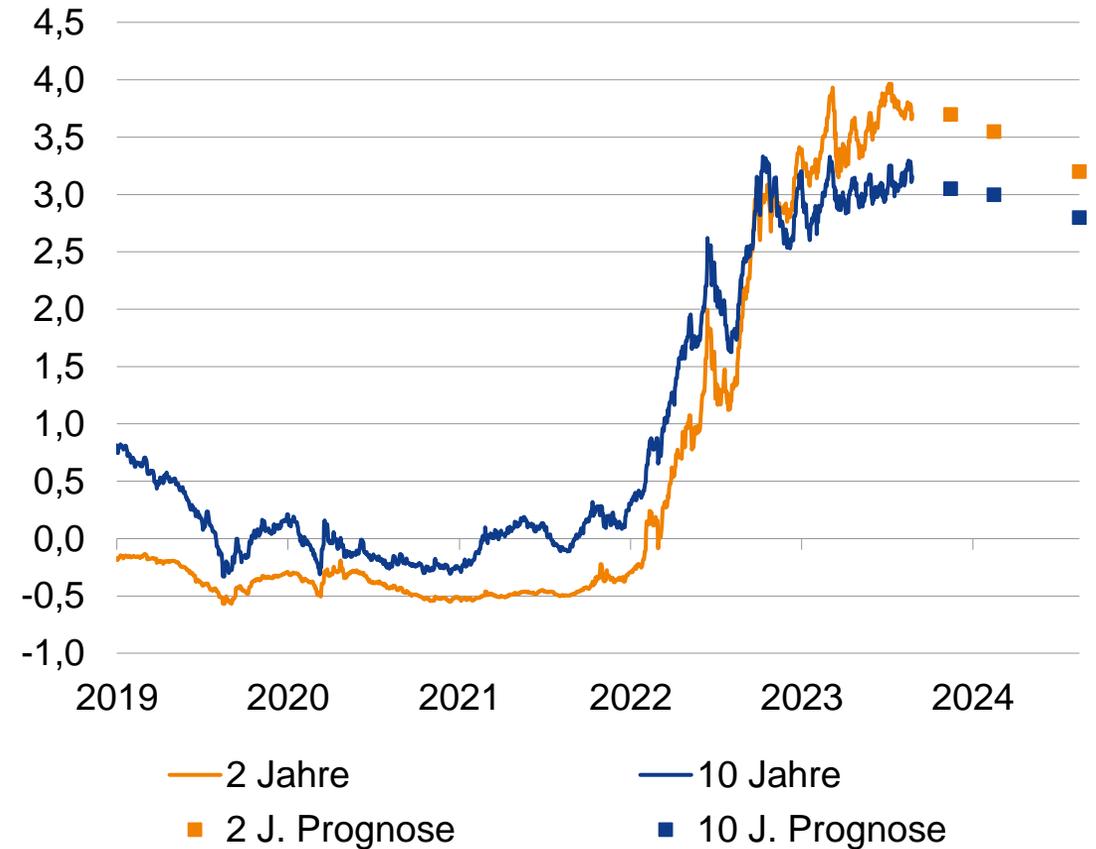


## Rendite- und Swapkurve weiterhin invers

Bundrenditen in Prozent



Swapsätze in Prozent



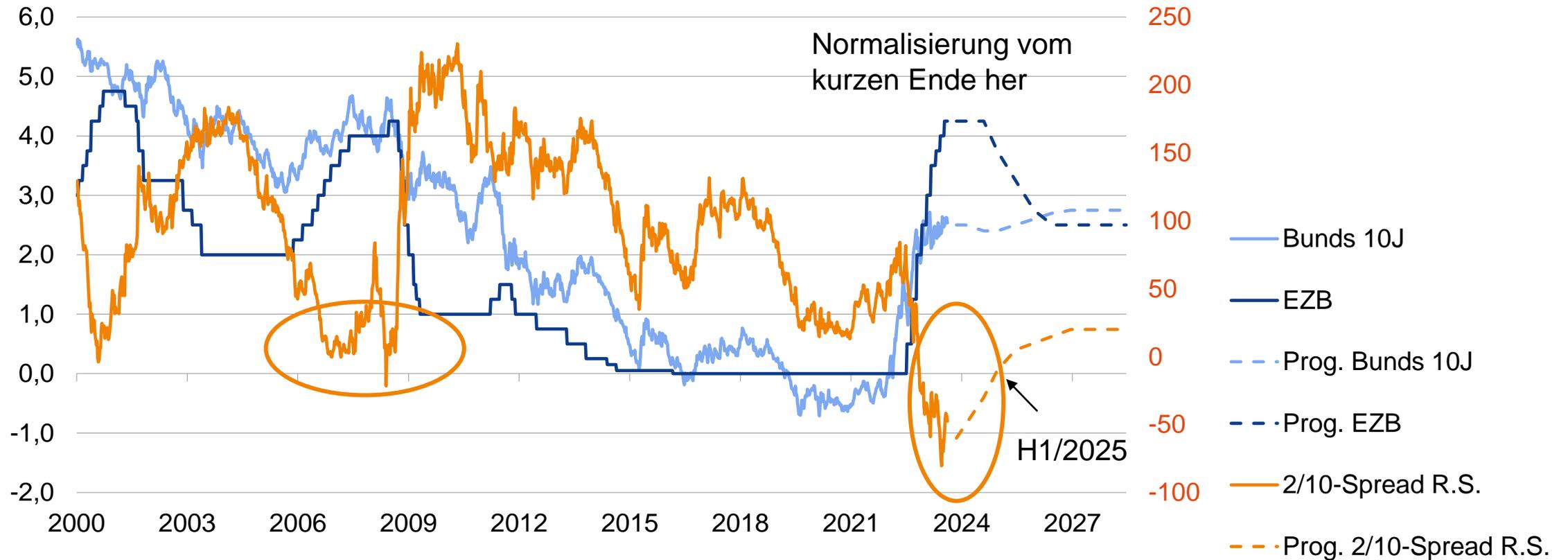
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Mit Leitzinsanhebungen inverse Renditestruktur



Kurve selten so invers wie derzeit

L.S. in Prozent; R.S. In Basispunkten



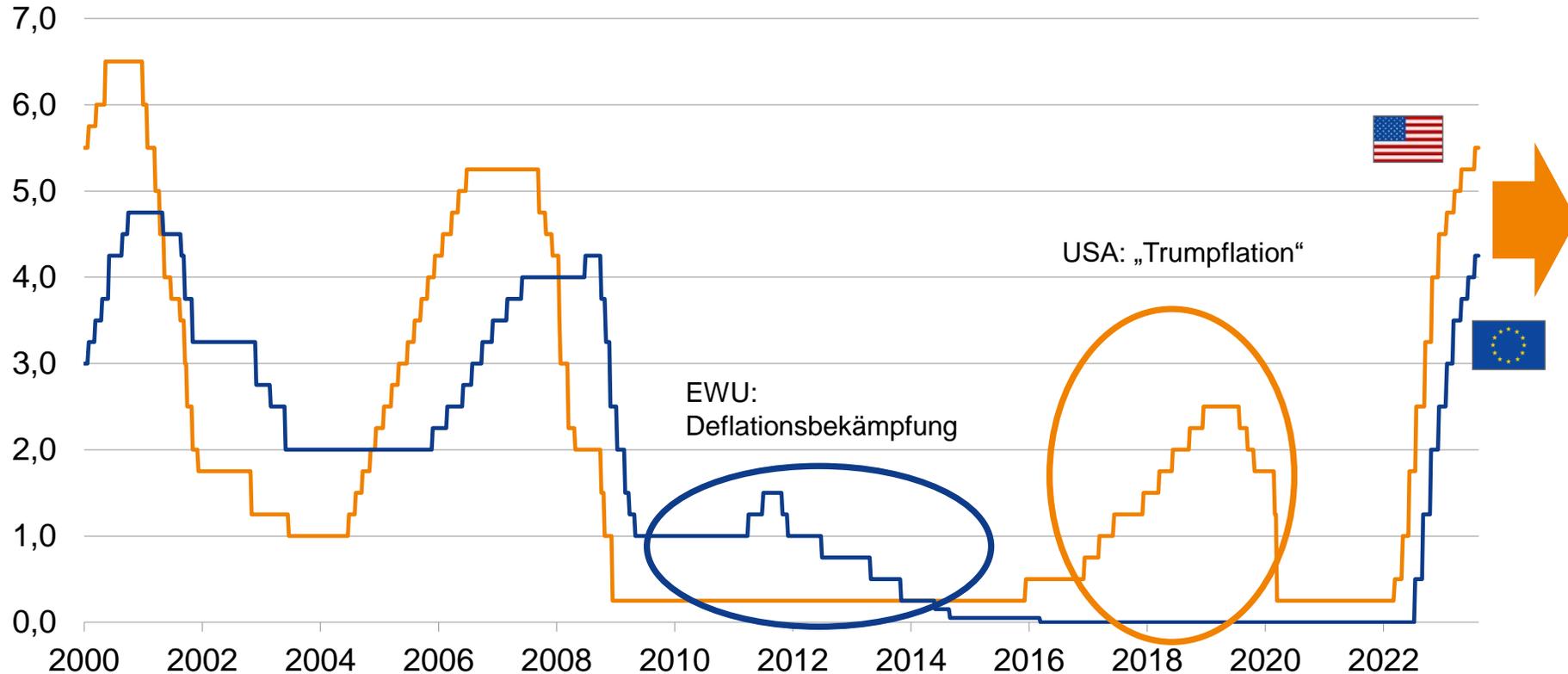
Quelle: DZ BANK; Bloomberg

# Jetzt wieder im Gleichlauf

EZB und Fed gehen aber auch mal getrennte Wege



Leitzinsen in Prozent



Leitzinsen werden länger als üblich auf hohen Niveaus bleiben: „lethargisches System“

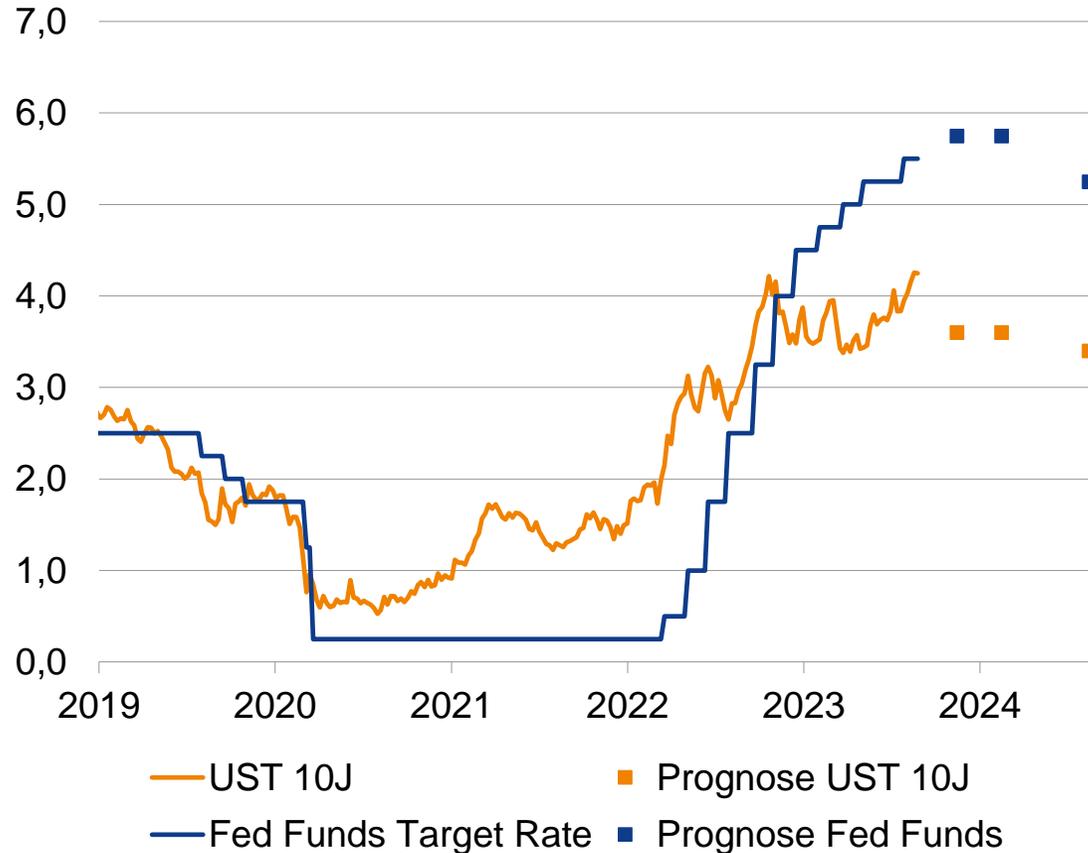
— USA — Eurozone

# Fed dürfte Hochpunkt im Zinserhöhungszyklus bald erreicht haben

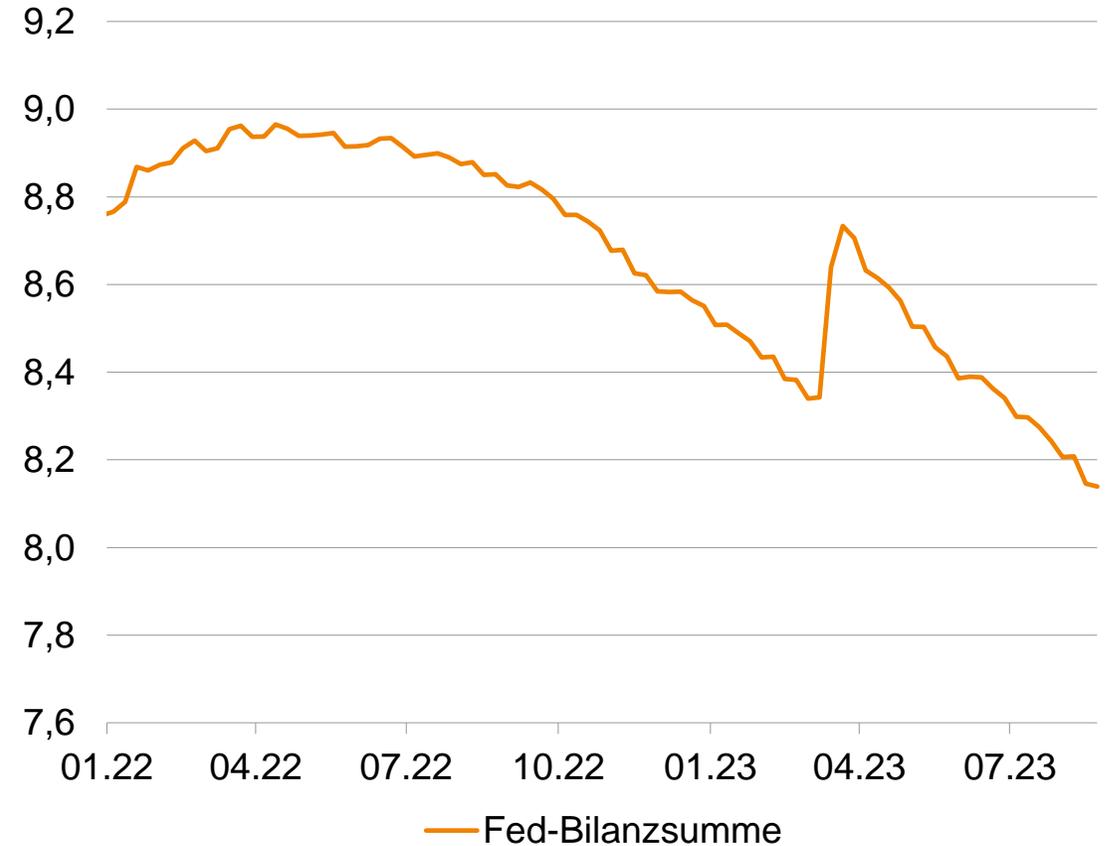


## Bankturbulenzen: Massive Bilanzausweitung der Fed, zuletzt aber Beruhigung

Fed Leitzinsprognose (in Prozent)



Fed Bilanz (in Billionen Dollar)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# 3. Märkte

# Geldpolitische Divergenz treibt EUR-USD nach oben

Auch mittel- und längerfristige Perspektiven positiv



US-Dollar je Euro



- USD/EUR
- Mittelwert seit 1999
- Prognose

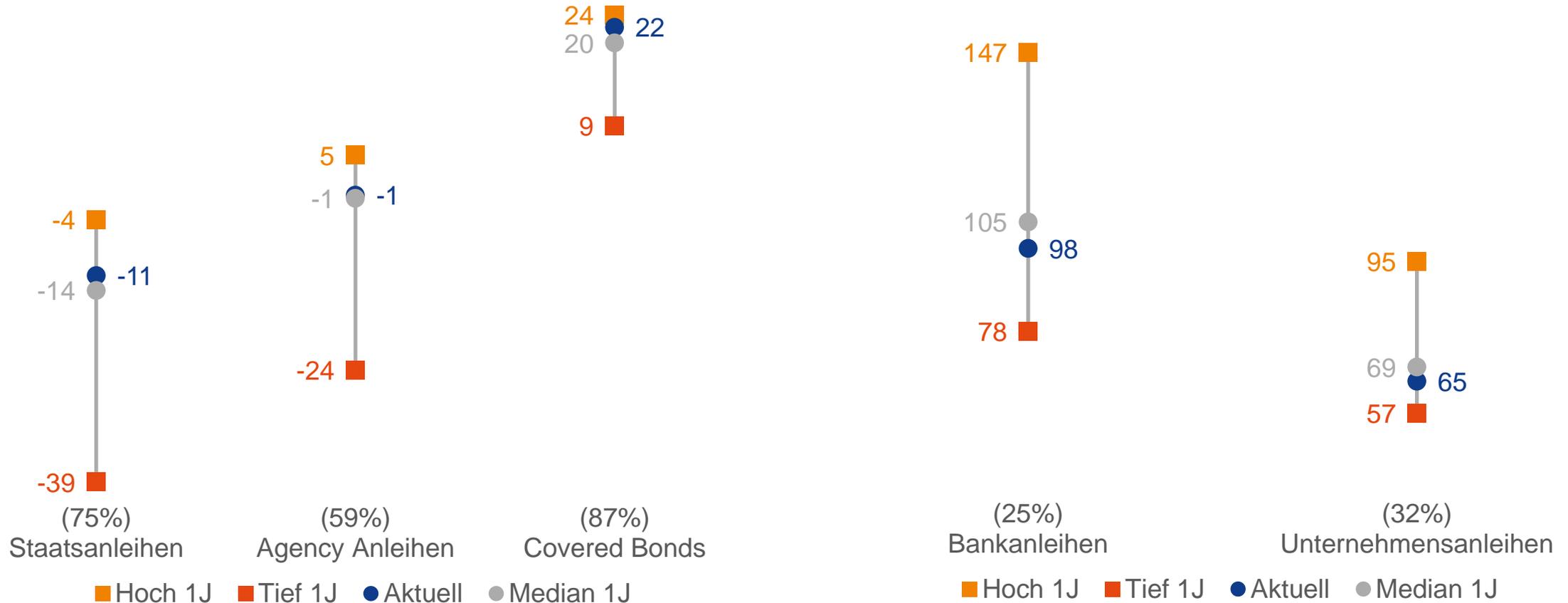
Quelle: Datastream, DZ BANK

# Spreadeinordnung – kurzfristig (12 Monate)



Agency Anleihen, Covered Bonds sind günstig – Credits eher teuer

Asset Swap Spread in Basispunkten - In Klammern: Prozentrang des jeweiligen Wertes



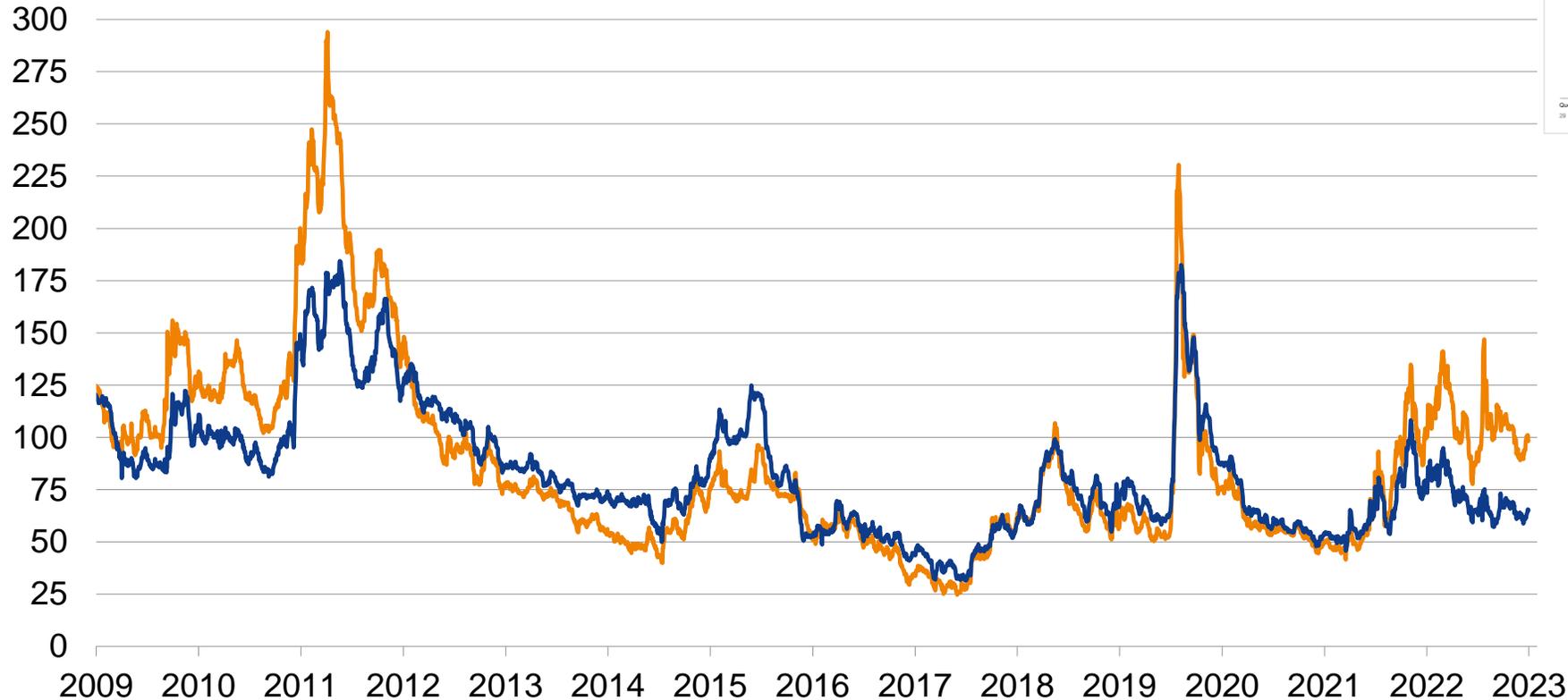
Quelle: Markit, Berechnung und Darstellung DZ BANK Research; Stand: 28.08.2023, 08:00 Uhr; Der Prozentrang gibt an, an welcher prozentualen Stelle die aktuelle Asset Swap Spread Notierung steht, wenn die Asset Swap Spread Notierungen über den betrachteten Zeithorizont in eine Reihung gebracht werden. Ein Beispiel: Die aktuelle Asset Swap Spread Notierung eines Index beträgt 65 Basispunkte und hat einen Prozentrang von 45%. Das bedeutet, dass über den betrachteten Horizont (12 Monate) an 44% der betrachteten Handelstage der Index mit einem niedrigeren Spread notierte und in 54% der Fälle mit einem höheren Spread.

# Credit Spreads – Spreadspitzen liegen hinter uns

Die Risikoaufschläge sind im historischen Vergleich nicht hoch



Asset Swap Spread in Basispunkten



— iBoxx € Banks Senior

— iBoxx € Non-Financials Senior

# Credit Spreads – Leicht höhere Risikoprämien erwartet



Jüngster Einengungstrend sollte sein Ende finden

Asset Swap Spread in Basispunkten (Quadrate = Prognosen 3M/6M/12M)



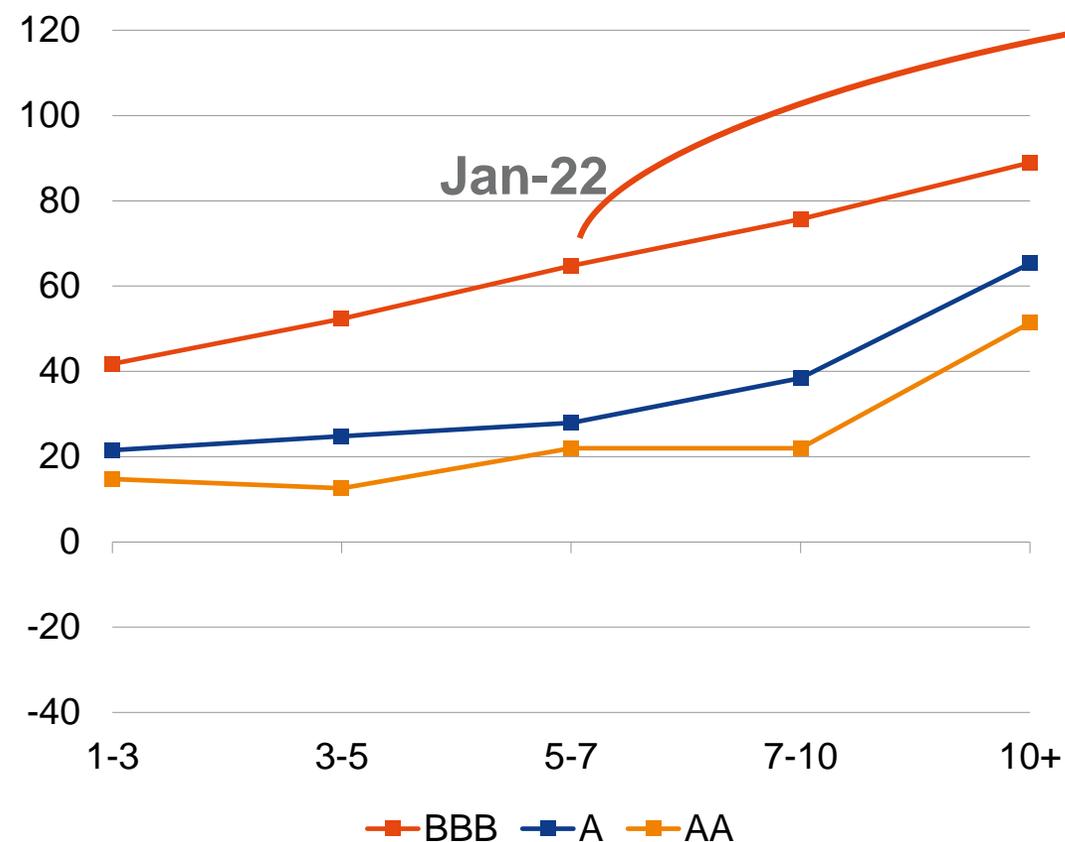
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

# Spreadkurve vor allem am kurzen Ende (3 – 5 Jahre) steil geworden

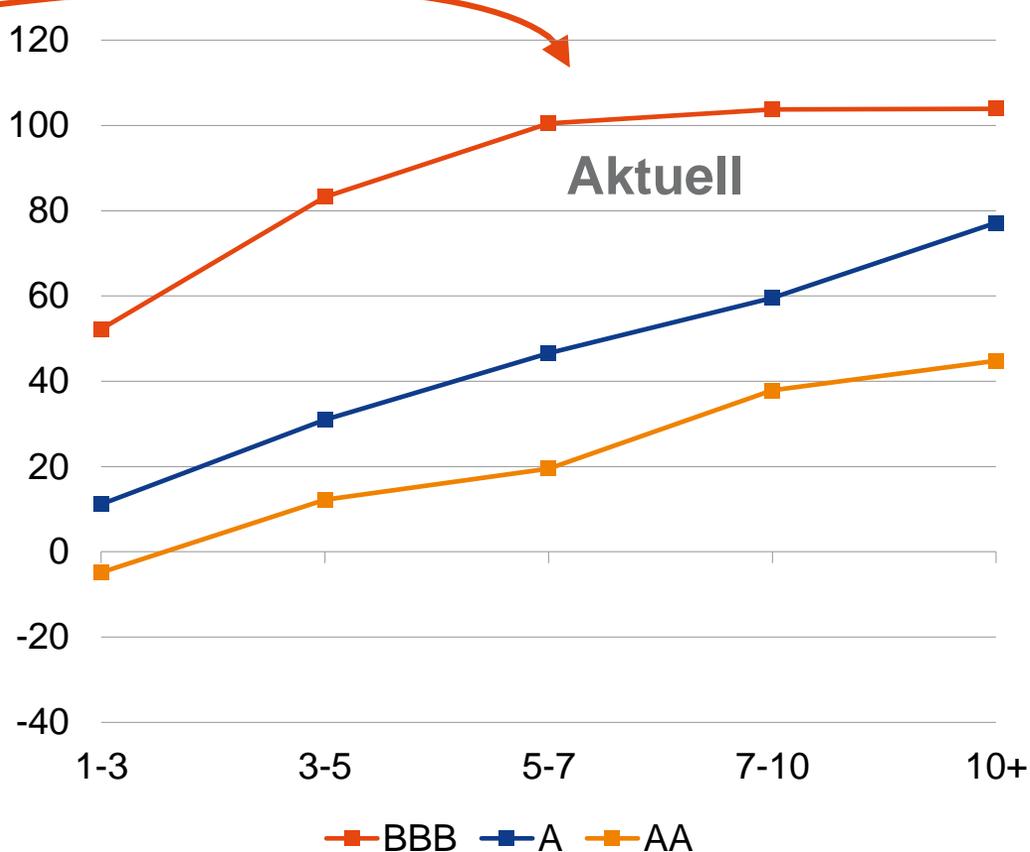


Vor allem bei besseren Ratingkategorien hat sich die Kurve stark verändert

Spreadkurve Corporate Bonds zum 1.1.2022 (in Bp)



Spreadkurve Corporate Bonds zum 25.08.2023 (in Bp)



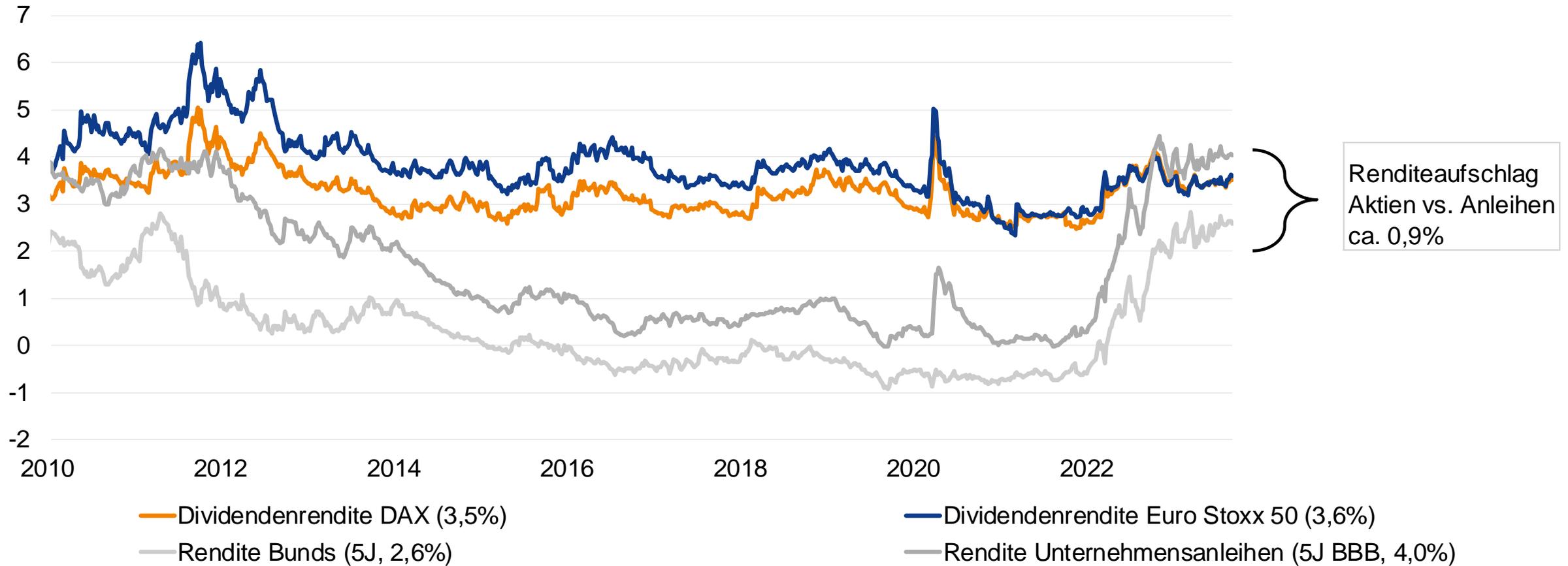
Quelle: IHS Markit, DZ BANK, Stand: 03.07.23 17:00 Uhr; Kurven basierend auf iBoxx Non-Financials Laufzeitenindizes

# Assetklassen im Vergleich

## Dividententitel bieten geringen Renditeaufschlag



Langfristige Entwicklung der Renditen



Quelle: Bloomberg, Renditeaufschlag in Prozentpunkten

# Aktienprognosen im Überblick

Volatilitätsspitzen jederzeit möglich



DAX	
	25.08.2023 15.632
	31.12.2023 17.000
	30.06.2024 17.500

MSCI EMU SRI		MSCI Welt SRI	
25.08.2023	1.333	25.08.2023	3.352
31.12.2023	1.450	31.12.2023	3.300
30.06.2024	1.500	30.06.2024	3.350



MSCI Welt	
25.08.2023	2.912
31.12.2023	2.950
30.06.2024	3.000

S&P 500	
25.08.2023	4.406
31.12.2023	4.800
30.06.2024	4.800

Euro Stoxx 50	
25.08.2023	4.236
31.12.2023	4.600
30.06.2024	4.700



# Auf einen Blick



- **Rohstoffe:** Ölpreis steigt 2024 wegen besserer Weltkonjunktur und geeinter OPEC+.
- **Konjunktur China:** Öffnungseffekte sind abgeklungen, Exporte schwächeln, Konjunkturlösungen erwartet.
- **Konjunktur USA:** US-Wirtschaft dürfte an einer Rezession vorbeischießen, da der Arbeitsmarkt die Konjunktur stabilisiert.
- **Inflation USA:** Kernrate bleibt erhöht, Lohnentwicklung birgt das größte Inflationsrisiko.
- **Konjunktur EWU:** Hohe Zinsen, strukturelle Probleme - Euro-Raum in der Rezession – graduelle Erholung erst 2024
- **Inflation EWU:** setzt Rückgang fort - Kernrate am Scheitelpunkt, Schwankungen durch Basiseffekte.
- **EZB:** Hochpunkt beim Zinserhöhungszyklus bei 4,25% erreicht. Zinserhöhungen sollen erstmal ihre Wirkung entfalten.
- **Bunds:** Renditen kehren in angestammte Handelsspanne um 2,50% zurück - Auf Jahressicht leicht niedriger.
- **Fed:** Hochpunkt beim Zinserhöhungszyklus in Sicht - 5,75%. „Absicherungsschritt“.
- **USTs:** Renditen orientieren sich neu: Rating-Downgrade, Auspreisen Rezession – Seitwärtstendenz. Auf Jahressicht mit Leitzinssenkungen leicht niedriger.
- **Spreads:** stabil seitwärts, Einengungen im Bereich Bank- und Unternehmensanleihen. Rendite bleibt gesucht.
- **Aktien:** Mittelfristig bleibt die Perspektive positiv. Gewinne entwickeln sich robust, insbesondere in den relevanten Endmärkten.
- **EUR-USD:** Kurzfristig droht Rückschlag, mittelfristig nur moderate Erholung in Sicht

# Der DZ Research Podcast

Wo immer, wann immer – Kompetente und vielfältige Analyse



# DZ Research Blog

Informationen zu Konjunktur und Kapitalmärkten



Quelle: <https://dzresearchblog.dzbank.de/content/dzresearch/de/startseite.html>

# Rechtliche Hinweise

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

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

Ist eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Finanzanalyse‘ bezeichnet, gelten für ihre 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 in-vestors‘ 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 eine Research-Publikation in Absatz 1.1 ihrer Pflichtangaben ausdrücklich als ‚Sonstige Research-Information‘ bezeichnet, gelten für ihre 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 an-gegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Markt-volatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, 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 ins-besondere 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 Wertpapiernebenleistungsdienstleistungen. 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 Emittenten 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, je-doch 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.

# Rechtliche Hinweise

## **Ergänzende Information von Markit Indices Limited**

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

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

# Impressum

**Herausgeber:**

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,  
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** + 49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

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

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

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

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

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2023

Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main