

BIOTECHNOLOGIE

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Evotec⁵⁾⁷⁾⁸⁾¹⁰⁾¹¹⁾¹²⁾

Reuters: EVTG.DE

Bloomberg: EVT GY

Jahr *	Umsatz		Bereinigtes IFRS-Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash-Dividende flow yield je Aktie	
	Mio. EUR	(Mio. EUR)	EUR	(EUR)		EUR	(EUR)	%	EUR
2015	127,7	(127,7)	0,01	(0,01)	n.a.	0,05	(0,05)	1,1	0,00
2016e	134,5	(134,5)	0,06	(0,06)	61,2	0,07	(0,07)	1,9	0,00
2017e	146,9	(146,9)	0,08	(0,08)	46,9	0,09	(0,09)	2,3	0,00
2018e	160,5	(160,5)	0,10	(0,10)	38,9	0,11	(0,11)	2,8	0,00

* Geschäftsjahresende per 31.12. – Werte in Klammern: Angaben aus der letzten Publikation

Das Kooperationskarussell dreht sich weiter – Neue Allianzen angekündigt

- » Hinsichtlich seiner Forschungsk Kooperationen konnte Evotec (EVT) weitere positive Nachrichten vermelden. So gab EVT heute eine Kooperation mit Antibiotic Research bekannt. Ziel der Zusammenarbeit ist die Erforschung von Methoden zur Behandlung von Infektionen, die eine Resistenz gegenüber derzeit verfügbaren Antibiotika aufweisen
- » EVT gab ferner eine Lizenzvereinbarung mit dem Broad Institute of MIT and Harvard bezüglich der Genome Editing-Technologie CRISPR-Cas9 bekannt. EVT wird diese Technologie in sein Wirkstoffforschungsangebot bzw. seine F&E-Aktivitäten integrieren. Diese Technologie wird als Werkzeug eingesetzt, um gezielt auf bestimmte Gene einwirken und diese verändern zu können und somit Einblick in die Funktion dieser Gene zu erhalten
- » EVT berichtete ferner, dass die Investmentgesellschaft Ellersbrook in Evotecs internes Projekt TargetNASH investieren wird. Beide Partner verpflichten sich, in einer Anfangsphase von drei Jahren jeweils ca. Euro 5 Mio in dieses Projekt zu investieren, mit dem Ziel, Behandlungsmethoden für die nichtalkoholische Fettleber zu finden. Diese Erkrankung betrifft ca. 30% der Erwachsenen, für die derzeit keine pharmakologische Therapiemöglichkeit verfügbar ist
- » EVT konnte in Q1'15 Umsätze in Höhe von Euro 37,5 Mio (+74% vs.VJ) erzielen, das EPS wurde mit Euro -0.01 vs. -0.01 im VJ berichtet. EVT erwartet für 2015e eine Umsatzsteigerung von ca. 15% (Bloomberg-Konsensus: +20%) sowie F&E-Aufwendungen in Höhe von ca. Euro 20 Mio (DZe: Euro 21,5 Mio)

Evotec ist gegenüber seinen Vergleichsunternehmen hinsichtlich der Kennzahl EV/EBITDA '17e um -26% unterbewertet. Wir bestätigen daher unsere Anlageempfehlung

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 8.7.2016	16e	17e	EV / EBITDA 16e	EV / EBITDA 17e	EV / Umsatz 16e	Anl.-urteil
Evotec	3,78 EUR	61,2	46,9	17,2	14,1	2,92	↑
Galapagos Genomics	50,10 EUR	94,5	–	–	–	12,26	–
Abcam	7,56 GBP	37,1	33,4	24,8	21,1	8,83	–
MorphoSys	39,78 EUR	–	–	–	–	16,84	–
Biolnvent International	2,16 SEK	–	–	–	–	6,81	–
Median bez. auf alle Vergleichswerte		37,1	49,5	14,6	19,2	10,55	–

↑ = Kaufen, → = Halten, ↓ = Verkaufen, ● = nicht bewertet, n.a. = nicht aussagefähig
Quelle: DZ BANK, I/B/E/S, FactSet

AKTIEN

Flash

Fertiggestellt: 11.7.2016, 16:51

Kaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 8.7.2016

(in EUR): 3,78
Fair Value: 4,50 (zuvor 4,50)

Finanzkennzahlen 2016e:

Buchwert je Aktie (in EUR): 1,61
EK-Quote (in %): 69,3
Nettorendite (in %): 6,1
ROE nach Steuern (in %): 3,8
Dividendenrendite (in %): 0,0
Free Cashflow (in Mio. EUR): 9,4
Net Debt (in Mio. EUR): -108,8

Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 132,6

Marktkapitalisierung

(in Mio. EUR): 501,17

Free Float (in %): 87,0

WKN: 566480

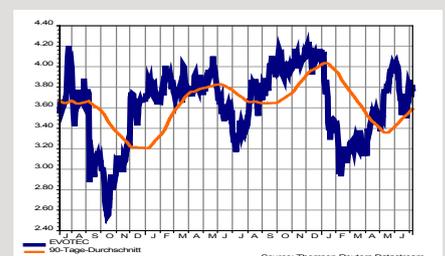
ISIN: DE0005664809

Datastream: D:EVTX

Nächster Newsflow:

Bericht Q2 2016: 10.08.2016

Bericht Q3 2016: 10.11.2016



Ersteller: Dr. Heinz Müller, Analyst

DZ BANK
Zusammen geht mehr.

AUF EINEN BLICK

Unternehmensbeschreibung

Evotec ist tätig als Dienstleistungsunternehmer und Medikamentenentwickler für die bio-/pharmazeutische Industrie. Neben Gebühren für Auftragsarbeiten erhält Evotec Meilensteinzahlungen bei Entwicklungsfortschritten sowie Umsatzbeteiligungen nach Markteintritt. Bei Eigenentwicklungen werden Kosten und Risiken durch eine Beschränkung auf frühe Phasen der Entwicklung minimiert.

Begründung des Anlageurteils

Evotec konnte in den zurückliegenden Wochen über mehrere neue Forschungsallianzen berichten, so z.B. mit Antibiotic Research, dem Broad Institute of MIT and Harvard sowie der Investmentgesellschaft Ellersbrook. Diese hohe Nachfrage nach Dienstleistungen von Evotec bewerten wir positiv und unterstreicht u.E. die hohe Reputation von Evotec in der Pharmabranche. Evotec erwartet in 2015e eine Umsatzsteigerung von ca. 15% sowie F&E-Aufwendungen in der Größenordnung von ca. Euro 20 Mio (DZe: Euro 21,5 Mio)

Kursrelevante aktuelle Themen

- » Weiterer Ausbau der Kundenbasis auf allen Ebenen des Geschäfts (EVT Execute und EVT Innovate)
- » Steigende klinische Sichtbarkeit der Kundenentwicklungsprojekte
- » Ausweitung des Geschäftsmodells in Richtung biologischer Wirkstoffe

Chancen und Risiken

Chancen	Risiken
Anhaltender Trend zum Out-Sourcing von Forschung und Entwicklung	Wachstumseinschränkungen durch Kapazitätsengpässe
Erfolgszahlungen u.a. aus Projekten der übernommenen Unternehmen	Nachlassen des Out-Sourcing Trends
Cross-Selling über Neuerwerbung Compound Focus	Entwicklungsrisiken
Daten aus klinischer Entwicklung von weiteren Medikamenten	

GEWINN- UND VERLUSTRECHNUNG

Mio. Euro	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Umsatzerlöse	127,7	134,5	146,9	160,5	175,4	191,7
% ggü. Vorjahr	43%	5%	9%	9%	9%	9%
Herstellungskosten	-89,7	-86,1	-92,6	-99,5	-107,0	-116,9
Bruttoergebnis	38,0	48,4	54,4	61,0	68,4	74,8
% ggü. Vorjahr	29%	27%	12%	12%	12%	9%
Vertriebskosten	-3,1	-4,2	-4,4	-4,8	-5,3	-5,8
Verwaltungskosten	-22,0	-20,2	-22,0	-24,1	-26,3	-28,8
F&E-Aufwand	-18,3	-21,5	-23,5	-25,7	-28,1	-30,7
Sonstige betriebliche Erträge	14,4	13,4	14,7	16,1	18,4	21,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-8,5	-3,4	-2,9	-3,2	-5,3	-5,8
Sondererträge/-aufwendungen	11,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Betriebsergebnis (EBIT)	11,6	12,6	16,2	19,3	21,9	24,9
Nachrichtlich: EBIT bereinigt	0,3	12,6	16,2	19,3	21,9	24,9
% ggü. Vorjahr	-93%	3755%	28%	19%	14%	14%
Finanzergebnis	0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Ergebnis vor Steuern	12,5	11,6	15,2	18,3	21,0	24,0
Nachrichtlich: EBT bereinigt	1,2	11,6	15,2	18,3	21,0	24,0
% ggü. Vorjahr	-79%	873%	30%	21%	15%	15%
Ertragsteuern (fortgeführt)	4,0	-3,5	-4,5	-5,5	-6,3	-7,2
Steuerquote	-32%	30%	30%	30%	30%	30%
Ergebnis nach Ertragsteuern (fortgeführt)	16,5	8,1	10,6	12,8	14,7	16,8
Ergebnis nach Ertragsteuern (nicht fortgeführt)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Ertragsteuern	16,5	8,1	10,6	12,8	14,7	16,8
Ergebnisanteile der Minderheiten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis nach Anteilen Dritter	16,5	8,1	10,6	12,8	14,7	16,8
davon: aus fortgeführten Geschäftsbereichen	16,5	8,1	10,6	12,8	14,7	16,8
davon: aus nicht fortgeführten Geschäftsber.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewicht. dschn. Anz. Aktien, verwäss. (Mio. Stck.)	131,679	131,679	131,679	131,679	131,679	131,679
IFRS-Ergebnis je Aktie, verwässert	0,13	0,06	0,08	0,10	0,11	0,13
Bereinigtes Ergebnis je Aktie, verwässert (fortgeführt)	0,01	0,06	0,08	0,10	0,11	0,13
Nachrichtlich						
Abschreibungen	9,3	10,1	10,9	11,7	12,5	13,3
EBITDA	20,9	22,8	27,1	31,0	34,4	38,2
EBITDA bereinigt	9,6	22,8	27,1	31,0	34,4	38,2

Geschäftsjahresende per 31.12.

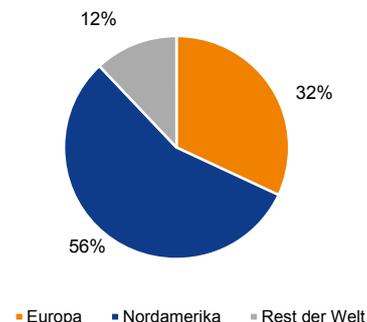
Quelle: Evotec und DZ BANK Schätzung

KENNZAHLEN

Euro	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
GuV-Kennzahlen					
Umsatzerlöse (in Mio.)	127,7	134,5	146,9	160,5	175,4
EBITDA-Rendite	7,5%	16,9%	18,4%	19,3%	19,6%
EBIT-Rendite	0,3%	9,4%	11,0%	12,0%	12,5%
Nettorendite	1,3%	6,1%	7,2%	8,0%	8,4%
Investitionsquote	7,8%	6,7%	6,1%	5,6%	5,1%
F&E-Quote	14,4%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Verwalt. u. Vertriebskosten / Umsatz	19,7%	18,1%	18,0%	18,0%	18,0%
Sonst. betr. Aufw. u. Ertr. / Umsatz	-4,6%	-7,5%	-8,0%	-8,0%	-7,5%
Finanzergebnis / Umsatz	0,7%	-0,8%	-0,7%	-0,6%	-0,5%
Zinsdeckungskoeffizient	10,1	12,4	16,2	19,9	23,7
Dschn. Umsatzwachstum nächste 5 J.	8,5%				
Dschn. Ergebniswachstum nächste 5 J.	59,1%				
Kapitalrentabilitäts-Kennzahlen					
Eigenkapitalrendite (ROE)	0,8%	3,8%	4,7%	5,4%	5,9%
Betriebskapitalrendite (ROCE)	0,3%	9,9%	12,6%	15,0%	17,0%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz je Mitarbeiter (in Tsd.)	157,92	147,96	158,49	169,76	181,83
EBIT je Mitarbeiter (in Tsd.)	0,41	13,91	17,43	20,37	22,73
Bilanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	68,9%	69,3%	69,8%	70,4%	71,0%
Anlagendeckungsgrad	253,6%	265,2%	281,7%	303,7%	331,7%
Liquidität (Quick Ratio)	491,5%	505,0%	517,0%	533,0%	551,6%
Forderungen / Umsatz	28,2%	28,2%	28,2%	28,2%	28,2%
Investitionen / Abschreibungen	107,5%	88,8%	82,4%	76,9%	72,0%
Working Capital-Quote	21,3%	21,3%	21,5%	21,6%	21,7%
Net Debt (in Mio.)	-100,4	-108,8	-119,2	-132,2	-147,7
Net Debt komplett (in Mio.)	-79,6	-87,4	-97,0	-109,4	-124,1
Kennziffern je Aktie					
Ergebnis je Aktie, verwässert	0,01	0,06	0,08	0,10	0,11
Free Cashflow je Aktie, verwässert	0,05	0,07	0,09	0,11	0,12
Dividende je StA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash je Aktie, verwässert	0,78	0,85	0,93	1,02	1,14
Net Debt je Aktie, verwässert	-0,76	-0,82	-0,90	-1,00	-1,11
Bewertungskennzahlen					
Enterprise Value / Umsatz	3,5	2,9	2,6	2,3	2,0
Enterprise Value / EBITDA	47,0	17,2	14,1	11,9	10,3
Enterprise Value / EBIT	1379,6	31,0	23,6	19,2	16,1
EV/Umsatz zu Umsatzwachstum	0,25	0,34	0,31	0,27	0,24
PEG-Ratio StA	14,55	1,04			
Geschäftsjahresende per 31.12.					

Quelle: Evotec, DZ BANK Schätzung

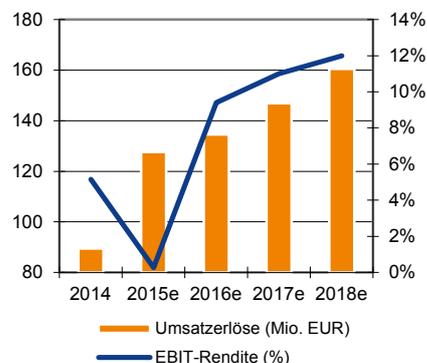
UMSATZ NACH REGIONEN 2014



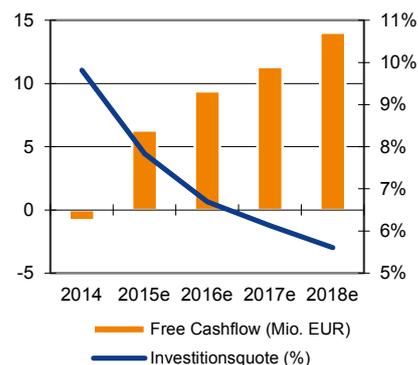
UMSATZ NACH GESCHÄFTSFELDERN 2014



UMSATZ- UND MARGENTWICKLUNG



FREE CASHFLOW UND INVESTITIONSQUOTE



¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

SALES INSTITUTIONELLE

Deutschland, Benelux, Schweiz, Österreich, UK	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
---	------------	-----------------------------	-----------------------

Equity Sales

Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Benelux	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 92	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	thomas.reichelt@dzbank.de
UK	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de

Sales Trading

Sales Trading	Marina Semmler	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	marina.semmler@dzbank.de
---------------	----------------	-----------------------------	--------------------------

DERIVATIVES SALES

Derivatives Sales	Berthold Grünebaum	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	berthold.gruenebaum@dzbank.de
-------------------	--------------------	-------------------------------	-------------------------------

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

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

ANSPRECHPARTNER DEPOT A

Depot A Sales Aktien/Rohstoffe	Sven Köhler	+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	sven.koehler@dzbank.de
--------------------------------	-------------	-----------------------------	------------------------

ANSPRECHPARTNER SALES RETAIL

Sales Drittmarkt (In- und Ausland)	Markus Reitmeier	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 23 67	markus.reitmeier@dzbank.de
------------------------------------	------------------	-------------------------------	----------------------------

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender),
Lars Hille, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Thomas Ullrich, Frank Westhoff,
Stefan Zeidler

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

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

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und
Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2016
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung
der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR FINANZANALYSEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese **Finanzanalyse** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Finanzanalysen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **allgemeine Anlageempfehlungen** zu **bestimmten Emittenten** oder **bestimmten Finanzinstrumenten** enthalten, **ohne jedoch** persönliche Anlagekriterien zu berücksichtigen.
- 1.2** Die **Pflichtangaben** für Research-Publikationen (*Finanzanalysen* und *Sonstige Research-Informationen*) sowie **weitere Hinweise**, insbesondere zu **Methoden, Verfahren**, zur **Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie **Statistiken**, können **kostenfrei** unter **www.dzbank.de/Pflichtangaben** eingesehen und abgerufen werden.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

- Die DZ BANK wird als Kreditinstitut *bzw.* als Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:
- **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main *bzw.*
 - **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60349 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

- 3.1** **Research-Publikationen** (*Finanzanalysen* und *Sonstige Research-Informationen*) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.
- 3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine eigene 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. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen

Die **Kategorien** für **Anlageempfehlungen** in **Finanzanalysen** der DZ BANK haben für die nachfolgend bezeichneten Objekte die folgenden Bedeutungen:

4.1 Aktien:

"Kaufen" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute *Kurssteigerung* größer ist als 5%.

"Verkaufen" bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute *Kursverfall* größer ist als 5%.

"Halten" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute *Kursveränderung* zwischen +5% und -5% liegt.

Diese Definitionen gelten sowohl für die **Fundamentalanalyse** als auch für die **Technische (Chart-)Analyse**. Letztere betrachtet jedoch einen deutlich kürzeren Zeitraum.

4.2 Fixed-Income-Instrumente:

Maßgebend für die Anlageempfehlung zu einem **Emittenten** ist, ob sich seine Anleihen nach der Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs Monaten *besser, schlechter* oder *im Gleichschritt* mit den Anleihen vergleichbarer Emittenten bewegen können:

"Outperformer" bedeutet, es wird eine *bessere* Entwicklung für die Anleihen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Underperformer" bedeutet, es wird eine *schlechtere* Entwicklung für die Anleihen des Emittenten als für die Anleihen der Vergleichsemittenten erwartet.

"Marketperformer" bedeutet, es wird erwartet, dass sich die Entwicklung der Anleihen des Emittenten *nicht wesentlich* von der Entwicklung der Anleihen der Vergleichsemittenten *unterscheiden* wird.

4.3 Kategorien für isolierte Aussagen ohne Anlageempfehlung

Aussagen über 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 Portfolio)*, ihrer definierten *Branchenstrategie Euro-Stoxx (DZ BANK Sektorfavoriten)*, ihrer definierten Bewertung von *Auszahlungen an Berechtigte (DZ BANK Dividendenaristokraten)* und ihr *CRESTA-SCORE-MODELL*, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

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

5. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlageempfehlungen

- 5.1** Eine **Pflicht zur Aktualisierung besteht nicht**. Wird eine Anlageempfehlung aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Anlageempfehlung mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen** Anlageempfehlungen mit **Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag** und der **Uhrzeit** der **Publikation**.

- 5.2** Die **Geltungszeiträume** für **Finanzanalysen** sind bei:

Aktien:
Fundamentalanalyse drei Monate
Technische Analyse eine Woche

Fixed-Income-Instrumente:
Emittenten sechs Monate

- 5.3** Die **Bewertungen isolierter Aspekte ohne Anlageempfehlung**

haben folgende Geltungszeiträume:
Nachhaltigkeitsanalysen: ein Monat
Analysen nach dem Value-Ansatz: ein Monat
Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Portfolio): ein Monat
Euro-Stoxx-Brancheinstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten): ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten): drei Monate

6. Gesamtübersicht über Anlageempfehlungen von Finanzinstrumenten und Emittenten

Die DZ BANK erstellt täglich eine **Gesamtübersicht** mit den aufsichtsrechtlich vorgegebenen Details **aller Anlageempfehlungen** zu Finanzinstrumenten und / oder Emittenten, die sie in den zurückliegenden **zwölf Monaten** verbreitet hat. Diese Liste kann **kostenfrei** unter **www.dzbank.de/Pflichtangaben** eingesehen und abgerufen werden.

7. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 7.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

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, gemangelt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser *Policy*, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

- 7.2 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.
- 7.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 7.4 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.
- 7.5 Insbesondere durch die in Absatz 7.2 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.
- 7.6 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.
- 7.7 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren, 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.
- 7.8 Die **vierteljährliche Angabe** über den Anteil der in **Absätzen 4.1 und 4.2** genannten Anlagekategorien für **Aktien** und **Fixed-Income-Instrumente** an der Gesamtzahl der Anlageempfehlungen der DZ BANK sowie die **Angabe** des Anteils dieser Kategorien, der auf Emittenten entfällt, gegenüber denen die DZ BANK in den **vergangenen zwölf Monaten** Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU erbracht hat, kann **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und **abgerufen** werden.
- 7.9 Die nachfolgenden **Definitionen** erläutern die nach den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anzugebenden potenziellen Interessenkonflikte (sogenannte „**Hochziffern**“) der DZ BANK und / oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe in Bezug auf die in einer Finanzanalyse analysierten Emittenten und / oder Finanzinstrumente:
- 1) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Long-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das insgesamt ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - 2) Die DZ BANK verfügt über eine **Netto-Short-Position** von mehr als 0,5% bezogen auf das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Emittenten, die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sowie den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) Nr. 918/2012 berechnet wird.
 - 3) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen verfügt rechtlich oder wirtschaftlich über eine **Beteiligung von 1% oder mehr** bezogen auf die von dem Emittenten ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente.
 - 4) Der Emittent hält mehr als 5% des insgesamt ausgegebenen Aktienkapitals der DZ BANK.
- 5) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie als **Market Maker, Designated Sponsor** und / oder **Liquidity Provider** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
 - 6) Die DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder eine natürliche oder juristische Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist, war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie als **Manager** oder **Co-Manager** eines **privaten und / oder öffentlichen Angebots** für Finanzinstrumente des Emittenten tätig.
 - 7) Der Emittent ist oder war in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Studie **Kunde** der DZ BANK für Dienstleistungen des **Investmentbanking**.
 - 8) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat in den zurückliegenden 12 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** erhalten.
 - 9) Die DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen erwartet oder beabsichtigt, in den nächsten 3 Monaten von dem Emittenten eine **Vergütung** für Dienstleistungen des **Investmentbanking** zu erhalten oder geltend zu machen.
 - 10) Der Emittent ist oder war **Kunde** der DZ BANK, eines ihrer Gruppenunternehmen oder einer natürlichen oder juristischen Person, die vertraglich in die Erstellung von Anlageempfehlungen eingebunden ist oder war, für **wertpapierbezogene Dienstleistungen**, wie sie insbesondere, mit Ausnahme des Investmentbanking, in den Abschnitten A und B des Anhangs I zur Richtlinie 2014/65/EU genannt sind, wobei sich aus der zugrunde liegenden Vereinbarung in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse entweder eine Verpflichtung zur Zahlung oder ein Recht zum Erhalt einer Vergütung ergab.
 - 11) Der Emittent ist oder war in letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse **Kunde** der DZ BANK für **nicht-wertpapierbezogene Dienstleistungen**.
 - 12) DZ BANK oder eines ihrer Gruppenunternehmen hat mit dem Emittenten eine **Vereinbarung** über die **Erstellung von Anlageempfehlungen** über von ihm emittierte Finanzinstrumente geschlossen.
8. **Nutzung von Finanzanalysen**
- 8.1 **Adressaten**
- Finanzanalysen** der DZ BANK richten sich ausschließlich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher grundsätzlich **nicht** für **Privatkunden** geeignet, es sei denn, eine Finanzanalyse ist **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet. Finanzanalysen werden von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Verteilung an die vorgenannten Adressaten in **Deutschland** sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5 genannten Bedingungen zusätzlich in den beiden dort genannten Ländern** genehmigt. Eine Weitergabe von Finanzanalysen an Privatkunden in Deutschland erfolgt in der Regel durch die örtliche Volksbank Raiffeisenbank oder Kooperationsbank.
- 8.2 **Wesentliche Informationsquellen**
- Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen. Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.
- 8.3 **Keine individuelle Anlageempfehlung**
- Eine Research-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und / oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.**

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

8.4 Nutzungsbeschränkungen im Ausland

Diese Research-Publikation darf **ausschließlich** von den in **Absatz 8.5** jeweils genannten Unternehmen in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** oder in die **Republik Singapur** gebracht und in diesen Ländern nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.

Vereinigte Staaten von Amerika (USA)

Die DZ BANK nutzt in den USA nach *Part 240 - General Rules and Regulations, Rule 15a-6 des Securities Exchange Act 1934* eine Ausnahme von der Registrierungspflicht für bestimmte ausländische Broker oder Händler. Nach dieser Rule darf sie unter **bestimmten** Voraussetzungen **ausschließlich 'major U.S. institutional investors'** Research-Publikationen zur Verfügung stellen und mit ihnen Transaktionen über die darin genannten Wertpapiere schließen.

Zu diesem Zweck hat die DZ BANK einen Kooperationsvertrag mit Auerbach Grayson and Company LLC., 25 West 45th Street, New York, NY 10036 (Auerbach Grayson) geschlossen. Die vorgenannten Transaktionen über Wertpapiere werden nach Rule 15a-6 (a) (3) ausschließlich zwischen **Auerbach Grayson** und den **'major U.S. institutional investors'** geschlossen. Der DZ BANK ist es insbesondere **nicht** erlaubt, auf andere Weise Transaktionen mit diesen Investoren anzubahnen oder abzuschließen, insbesondere ist es ihr nicht erlaubt, Kontakt mit den vorgenannten oder anderen Investoren in den USA aufzunehmen oder ihnen in den Research-Publikationen als Partner zum Abschluss von Transaktionen Auerbach Grayson zu empfehlen.

Die Research-Publikation darf daher ausschließlich von der DZ BANK über Auerbach Grayson, **nicht aber von anderen Personen**, in die USA gebracht und dort ausschließlich an **'major U.S. institutional investors'** weitergegeben und von ihnen ausschließlich in dem bezeichneten Sinne genutzt werden. Diese Research-Publikation wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach dem dort geltenden Recht verfasst. Daher wurden möglicherweise nicht alle in den USA geltenden Bestimmungen über die Erstellung von Research Reports eingehalten.

Republik Singapur

Die DZ BANK nutzt durch die **DZ BANK Singapore Branch**, die nach Cap.110 des Financial Advisors Act (FAA) sowie Regulation 33 der Financial Advisors Regulation (FAR) für **'Financial Advisory Services Type 2'** lizenziert ist, die Ausnahme für 'Foreign Research Houses' nach Regulation 32C (1) der FAR, um bestimmte, nach **FAS Type 2** zugelassene Research-Publikationen durch **DZ BANK Singapore Branch** **ausschließlich** an **'accredited investors', 'expert investors' oder 'institutional investors'** weiterzugeben.

Diese Research-Publikation darf daher ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, **nicht aber von anderen Personen**, in die Republik Singapur gebracht und dort ausschließlich an **'accredited investors', 'expert investors' oder 'institutional investors'** weitergegeben werden. Empfänger dieser Research-Publikation in Singapur wenden sich in allen Angelegenheiten mit Bezug zu dieser Research-Publikation ausschließlich an die DZ BANK Singapore Branch.

Diese Research-Publikation wurde in der Bundesrepublik Deutschland nach dem dort geltenden Recht verfasst. Daher wurden möglicherweise nicht alle in Singapur geltenden Bestimmungen über die Erstellung von Research-Publikationen eingehalten. Sie ist nur für die allgemeine Information der vorgenannten Investorengruppen in Singapur durch die DZ BANK Singapore Branch bestimmt. **Diese Research-Publikation berücksichtigt nicht die individuellen Anlageziele, finanziellen Gegebenheiten und persönlichen Notwendigkeiten einer bestimmten Person.** Zur Beurteilung der Geeignetheit eines hierin genannten Finanzinstruments für einen bestimmten Anleger muss vor einer Investition ein sachkundiger Anlageberater konsultiert werden, der die individuellen Voraussetzungen für eine konkrete Investition prüft.

8.5 Ansprechpartner der DZ BANK im Ausland

Die folgenden Ansprechpartner trifft keine Pflicht zur Aktualisierung der Research-Publikation. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen auch der Emittenten informieren.

in den Vereinigten Staaten von Amerika (USA):

Auerbach Grayson and Company LLC., 25 West 45th Street, New York, NY 10036

Auerbach Grayson and Company LLC. ist ein in den USA registrierter Broker und Dealer und unabhängiger Geschäftspartner der DZ BANK, der die Voraussetzungen nach Part 240 - General Rules and Regulations, Rule 15a-6 (a) (3) des Securities Exchange Act 1934 erfüllt.

in der Republik Singapur:

DZ BANK AG Singapore Branch, 50 Raffles Place #43-01, Singapore Land Tower, Singapore 048623

Die DZ BANK AG Singapore Branch ist eine rechtlich unselbstständige Zweigniederlassung der DZ BANK.

9. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

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

III. DISCLAIMER

1. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Es ist daher grundsätzlich nicht für Privatkunden geeignet, es sei denn, es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet.

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 Verteilung an die vorgenannten Adressaten in Deutschland genehmigt.

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

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

In die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an 'major U.S. institutional investors' weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Dieses Dokument darf in allen 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 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

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.

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.

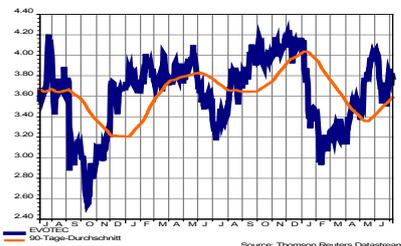
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung 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 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, 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 Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.



RATING-HISTORIE

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	13.4.2015	3,75 EUR
Halten	9.9.2014	3,69 EUR

¹⁾⁻¹²⁾ Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Disclaimer am Ende dieser Studie.