

# Pharma

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Antikörpertherapien gegen COVID-19 - ein erster Zwischenstand

### Medizinischer Dreiklang zur Bewältigung der Coronavirus-Pandemie

Wie bereits in früheren Studien dargelegt, setzt die biopharmazeutische Industrie auf einen „Dreiklang“ medizinischer Ansätze zur Bewältigung der herrschenden Coronavirus-Pandemie:

1. **Mittel zur Abschwächung von Symptomen** bzw. Einbremsen des oftmals überschießenden Immunsystems: viele Hoffnungen ruhen hier auf dem immunregulierenden Dexamethason, welches zudem die Vorteile langjähriger Erfahrungswerte und eines günstigen Preises (vielfältige Generika vorhanden) besitzt.
2. **direkt wirksame antivirale Medikamente**, von denen VEKLURY (Remdesivir/Gilead Sciences<sup>10)11)</sup>, ein Hemmstoff eines zentralen Enzyms des Virus, bereits die Zulassung erhalten hat, und auf
3. **vorbeugende Impfungen**, von denen sich bereits Einige in der dritten und letzten Phase der klinischen Erprobung befinden (siehe u.a. auch unsere Studie vom 15.6.20 „Coronavirus – Da gibt’s doch bestimmt was von der biopharmazeutischen Industrie“)

Bis zum Vorhandensein einer oder mehrerer Impfstoffe, aber sicher auch noch weit darüber hinaus, kommt **direkt wirkenden antiviralen Medikamenten** eine wichtige Rolle bei der Behandlung der Covid-Erkrankung zu. Für das einzige bisher zugelassene Medikament - VEKLURY von Gilead Sciences - konnte eine signifikante Verringerung der Behandlungstage und schnellere Erholung von an SARS-CoV-2 Erkrankten gezeigt werden. Für weitere Medikamente auf der Basis monoklonaler Antikörper zur Verbesserungen der Behandlungssituation von an COVID-19 Erkrankten wurden nun erste Ergebnisse vorgestellt:

### Eli Lilly setzt (zunächst) auf einen einzelnen Antikörper

Eli Lilly hat zusammen mit seinem Kooperationspartner AbCellera am 16.9.20 eine Zwischenauswertung (sog. „proof-of-concept“ Daten) der BLAZE-1 Studie veröffentlicht, die mit dem neutralisierenden (die Bindung des Virus an seine Zielzelle verhindernden) Antikörper LY-CoV555 durchgeführt wurde. Zumindest für die höchste der drei getesteten Dosierungen konnte dabei bereits das Studienziel (Verringerung der Viruslast im Vergleich zum Start der Therapie) gezeigt werden. Die positive Wirkung zeigte sich dabei bereits nach drei Tagen. Gleichzeitig konnte der Anteil von Einweisungen ins Krankenhaus um 72% (von 6% auf 1,7%) gesenkt werden. Die Verträglichkeit der Behandlung war sehr gut und das Nebenwirkungsprofil war über alle Dosisgruppen hinweg mit der Placebo-Gruppe vergleichbar.

## AKTIEN

Fertiggestellt:  
2.10.2020 10:11 Uhr

## INHALT

ELI LILLY <sup>11)</sup>	3
REGENERON PHARM.	5
ROCHE GS <sup>11)</sup>	7
I. IMPRESSUM	10

Ersteller:  
Dr. Elmar Kraus, ANALYST  
+49 69 7447-2248  
[Elmar.Kraus@dzbank.de](mailto:Elmar.Kraus@dzbank.de)

### Eli Lilly setzt (zunächst) auf einen einzelnen Antikörper

**Studienziel für höchste Dosis erreicht**

Die klinische Studie wird plangemäß weiterlaufen unter Einschluss von LY-CoV016, eines weiteren, von Eli Lilly/AbCellera entwickelten Antikörpers.

**Studie läuft weiter, um einen Antikörper ergänzt**

In der Zwischenzeit arbeiten die Unternehmen daran, die Daten in einem renommierten Fachjournal zu veröffentlichen und vor allem daran, die weiteren Schritte mit Zulassungsbehörden weltweit zu diskutieren.

**Veröffentlichung und Diskussionen mit Zulassungsbehörden stehen an**

### **Regeneron und Roche setzen (gleich) auf einen Antikörper-Cocktail**

Mitte August hatten sich Regeneron und die Roche AG zusammengeschlossen, um den von Regeneron entwickelten und aus zwei unterschiedlichen Antikörpern bestehenden Cocktail REGN-COV2 gemeinsam zu vermarkten, wobei Regeneron für den Vertrieb zuständig ist und Roche für den Rest der Welt.

**Regeneron und Roche setzen (gleich) auf einen Antikörper-Cocktail**

Erste, deskriptive Daten der innovativen Phase 1/2/3-Studie mit 275 Patienten, in welcher die üblicherweise getrennten Phasen gemeinsam aber nacheinander durchgeführt werden, wurden nun veröffentlicht: In SARS-CoV-2-positiven, aber noch nicht ins Krankenhaus eingewiesenen Patienten führte demnach die Behandlung mit REGN-COV2 zu einer Verringerung von Viruslast (allerdings „nur“ um ca. eine halbe Log-Stufe) und Krankheitssymptomen. Patienten, bei denen zu Beginn der Behandlung noch keine eigene Antikörperantwort nachweisbar war, profitierten demnach am meisten von der Behandlung. Patienten, die bereits über eine eigene Immunantwort verfügten, wiesen von vorneherein eine niedrigere Viruslast auf und konnten die Virusinfektion auch ohne Behandlung im Schnitt innerhalb von sieben Tagen beseitigen, während die andere Patientengruppe dafür im Schnitt 13 Tage benötigte.

**Patienten noch ohne eigene Immunantwort profitieren stärker**

**Patienten mit eigener Immunantwort sind schneller virusfrei**

Im Vergleich zu Placebo erwies sich die Behandlung mit REGN-COV-2 darüber hinaus als sehr sicher. Die Nebenwirkungen unterschieden sich praktisch nicht von den bei Placebo-Gabe aufgetretenen.

**Sehr geringe Nebenwirkungen**

### **Umfangreiches klinisches Entwicklungsprogramm**

Neben der nun veröffentlichten Studie 2067 durchläuft der Antikörper-Cocktail REGN-COV2 weitere Studien:

**Weitere Studien in**

Die **Studie 2066** in 390 hospitalisierten Patienten wird ebenfalls in einem kombinierten Phase 1/2/3- Design durchgeführt. Dabei werden die Patienten in vier Gruppen unterschieden, je nach dem Bedarf an zusätzlicher Beatmung (keine, geringe oder hohe Sauerstoffgabe bzw. mechanische Beatmung).

**- Patienten mit unterschiedlicher Beatmungsintensität**

Die **Studie 2069** in der die prophylaktische Behandlung von Personen, die mit SARS-Cov-2-Infizierten in einem Haushalt leben, getestet wird.

**- der Prophylaxe**

Die **Studie 2093** mit gesunden Freiwilligen, an denen die Mehrfachgabe und die Verweilzeit im Körper (die sog. Pharmakokinetik) untersucht werden.

**- gesunden Freiwilligen**

### **Fazit:**

Bislang können die Antikörpertherapien die in sie gesetzten hohen Erwartungen (noch) nicht erfüllen. Die gezeigten Effekte sind dafür nicht ausgeprägt genug. Für eine abschließende Bewertung sind jedoch die Ergebnisse weiterer Studien mit verschiedenen Patientengruppen und auch in Kombination mit anderen Medikamenten (z.B. VEKLURY von Gilead) erforderlich.

**Für eine abschließende Bewertung ist es noch zu früh**

# Pharma

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Eli Lilly<sup>11)</sup>

Reuters: LLY.N

Bloomberg: LLY US

Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash- Dividende flow yield je Aktie	
	Mrd. USD		USD			USD		%	USD
2019	22,3	(22,3)	6,04	(6,04)	21,8	5,80	(5,80)	4,4	2,58
2020e	24,1	(24,1)	7,05	(7,05)	20,5	7,01	(7,01)	4,9	2,96
2021e	26,0	(26,0)	8,10	(8,10)	17,8	8,18	(8,18)	5,7	3,25
2022e	27,1	(27,1)	8,60	(8,60)	16,8	8,46	(8,46)	5,9	3,40

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

### COVID-Therapie über erst einen, dann zwei Antikörper

- » **Geschäftsmodell:** Der US-amerikanische Pharmaspezialist hat eine Phase verstärkter Patentabläufe hinter sich und stützt sich nun auf die „neuen Produkte“ (Markteintritt seit 2014) und hier vor allem auf die Diabetes-Medikamente wie dem „Insulinturbo“ TRULICITY, der konstant zweistellige Wachstumsraten abliefern. Die Pipeline wurde durch Akquisitionen in den Bereichen Krebstherapie (Loxo) bzw. Hautmedikamente (Dermira) sinnvoll ergänzt.
- » **COVID-Aktivitäten:** In Zusammenarbeit mit dem US-Biotechunternehmen AbCellera arbeitet Eli Lilly an Antikörper-Medikamenten zum Einsatz gegen COVID für die Prophylaxe, aber vor allem auch für die Therapie. Ausgangspunkt sind >500 verschiedene Antikörper-Klone gegen das neuartige Coronavirus, die AbCellera aus dem Blut eines der ersten genesenen US-Patienten isoliert hat. Am 16.9.20 haben die Unternehmen eine Zwischenbewertung der BLAZE-1 Studie veröffentlicht, die mit dem neutralisierenden (die Bindung des Virus an seine Zielzelle verhindernden) Antikörper LY-CoV555 durchgeführt wurde. Zumindest für die höchste der drei getesteten Dosierungen konnte dabei bereits das Studienziel (Verringerung der Viruslast im Vergleich zum Start der Therapie) gezeigt werden. In einem nächsten Schritt soll nun eine Kombination mit einem zweiten eigenen Antikörper getestet werden.
- » **Bewertung:** Die erfolgreiche Erneuerung des Produktportfolios spiegelt sich in einer anspruchsvollen Bewertung deutlich oberhalb der Vergleichsunternehmen wider. Auf diesem Niveau scheint eine positive Entwicklung bereits eingepreist. Da wir darüber hinaus kein größeres Kurspotential sehen, bestätigen wir unser Halten-Votum.

Mit Hilfe wachstumsstarker „neuer Medikamente“ wie dem Insulinturbo TRULICITY oder dem immunologischen Medikament TALTZ hat Eli Lilly die großen Patentabläufe erfolgreich gemeistert. Der erste, der zusammen mit AbCellera entwickelten Antikörper gegen SARS-CoV2 zeigte in der höchsten Dosis eine gewisse Wirkung und soll nun durch einen weiteren Antikörper ergänzt werden. Bei einer Bewertung deutlich über den Vergleichsunternehmen drängt sich ein Engagement u.E. weiterhin nicht auf.

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 1.10.2020		KGV		EV / EBITDA		EV / Umsatz 20e	Anl.-urteil
	USD		20e	21e	20e	21e		
Eli Lilly	144,29	USD	20,5	17,8	16,8	14,4	5,95	→
Johnson&Johnson	147,32	USD	18,8	16,0	14,1	12,5	4,91	↑
Merck & Co.	81,64	USD	15,2	13,0	11,1	9,6	4,61	↑
Pfizer	36,37	USD	12,5	11,7	10,3	9,9	4,76	→
Bristol-Myers Squibb	59,82	USD	9,7	8,1	8,4	7,4	3,80	↑
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>			<b>13,9</b>	<b>12,4</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>	<b>4,69</b>	<b>-</b>

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

## AKTIEN



Flash  
2.10.2020

### Halten (zuvor Halten)

Schlusskurs am 1.10.2020 (in USD): 144,29  
Fair Value: 161,00 (zuvor 161,00)

### Finanzkennzahlen 2020e:

Buchwert je Aktie (in USD):	5,81
EK-Quote (in %):	12,8
Nettorendite (in %):	25,9
ROE nach Steuern (in %):	121,3
Dividendenrendite (in %):	2,1
Free Cashflow (in Mio. USD):	6.390,0
Net Debt (in Mio. USD):	11.590,0

### Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 910,0

### Marktkapitalisierung

(in Mrd. USD): 131,30

Free Float (in %): 100,0

WKN: 858560

ISIN: US5324571083

Datastream: U:LLY

### Nächster Newsflow:

Bericht 3Q/20: 27.10.2020



Ersteller: Dr. Elmar Kraus, Analyst

## AUF EINEN BLICK

### Unternehmensbeschreibung

Eli Lilly ist ein global ausgerichtetes Pharmaunternehmen, das sich mittlerweile ausschließlich auf die Humanmedizin und dort vor allem auf die Indikationsgebiete Diabetes, Nervenleiden, Krebs, Osteoporose und Herzkrankheiten fokussiert.

### Begründung des Anlageurteils

Mit Hilfe wachstumsstarker „neuer Medikamente“ wie dem Insulinturbo TRULICITY oder dem immunologischen Medikament TALTZ meistert Eli Lilly die großen Patentabläufe bislang meist sehr erfolgreich. Wie Q2 gezeigt hat, kann sich das Unternehmen den vielfältigen Effekten der Coronavirus-Pandemie auch nicht entziehen. Trotz des kurzfristigen Rücksetzers nach Bekanntgabe der Q2-Zahlen drängt sich derzeit ein Engagement u.E. weiterhin nicht auf.

### Kursrelevante aktuelle Themen

- » Das auf einem neuartigen Wirkmechanismus basierende Krebsmedikament RETEMVO wurde nun für eine bestimmte Form von Lungenkrebs zugelassen
- » Das neue raschwirksame Insulin LYUMJEV wurde nun im wichtigen US-Markt zugelassen
- » Für das Kombinationspräparat tirzepatide wurden starke Daten zur Langfristregulation des Blutzuckers sowie eine deutliche Gewichtsreduktion gezeigt - eine Vergleichsstudie mit TRULICITY läuft
- » Die erste Studie mit einem Antikörpermedikament zur Therapie von Covid-19 zeigte eine gewisse Wirksamkeit. Nun soll ein zweiter Antikörper hinzugefügt werden
- » Für das Brustkrebsmittel VERZENIO wurden statistisch signifikante Daten zur Verbesserung des krankheitsfreien Überlebens in einer aggressiven Brustkrebsvariante vorgelegt

### Chancen und Risiken

Chancen	Risiken
Pipeline mit vielen Mitteln in Spätphasen der klinischen Erprobung nicht nur in Diabetes	Höhere als bislang veranschlagte Kosten der US-Gesundheitsreform
Wachstumspotenzial in den Schwellenländern (z.B. China)	Steigender Wettbewerbsdruck durch neue Generika nach Patentablauf von Medikamenten
Ausweitung der Immunonkologie-Allianz mit AstraZeneca	Pipeline-Risiken
Vorreiter mit der Zulassung einer biogenerischen Version des Insulin-Blockbusters LANTUS	Stärker als erwarteter Druck auf TRULICITY durch das oral einzunehmende RYBELSUS (Novo Nordisk)

Die vorhandenen kursrelevanten aktuellen Themen sowie Chancen und Risiken wurden soweit möglich bei unserer Anlageempfehlung berücksichtigt. Nach unserer Einschätzung halten sich kursrelevante Chancen und Risiken unter Berücksichtigung des aktuellen Kursniveaus gegenwärtig die Waage.

# Pharma

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Regeneron Pharm.

Reuters: REGN.OQ

Bloomberg: REGN US

Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash- Dividende flow yield je Aktie	
	Mrd. USD		USD			USD	%	USD	
2019	7,9	(7,9)	24,67	(24,67)	15,2	23,28	(23,28)	6,2	0,00
2020e	8,6	(8,6)	27,55	(27,55)	20,6	26,42	(26,42)	4,7	0,00
2021e	9,7	(9,7)	30,55	(30,55)	18,6	30,72	(30,72)	5,4	0,00
2022e	10,3	(10,3)	35,54	(35,54)	16,0	33,72	(33,72)	5,9	0,00

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

### Der Antikörper-Cocktail kann die hohen Erwartungen (noch) nicht erfüllen

- » **Geschäftsmodell:** Regeneron entwickelt zumeist zusammen mit Kooperationspartnern Medikamente gegen schwere Erkrankungen. Bislang übernehmen die Partner den Löwenanteil der Vermarktung. So bucht Bayer<sup>10)11)</sup> die internationalen Erlöse für das Augenmittel EYLEA während Sanofi<sup>11)</sup> die gesamten Erlöse für die immunologischen Medikamente DUPIXENT und KEVZARA, das Krebsmittel ZALTRAP und den Fettsenker PRALUENT sowie die internationalen Erlöse für das Krebsmittel LIBTAYO vereinnahmt. Kooperationspartner Sanofi hat sich kürzlich von seinem 21,6%igen Anteil an Regeneron getrennt, hält aber ansonsten an der bislang sehr erfolgreichen Kooperation fest.
- » **Covid-Aktivitäten:** 1.) Die zusammen mit Sanofi durchgeführte Studie, in welcher das Rheumamedikament KEVZARA bei Patienten mit schweren Coronavirus-Infektionen eingesetzt wurde, hat nicht die gewünschten Ergebnisse geliefert. 2.) Der nach dem Vorbild des Ebola-Medikaments EGN-EBR3 hergestellte Antikörper-Cocktail REGN-COV2 wird aktuell in einer Reihe klinischer Studien getestet. Erste klinische Daten einer bislang einzigartigen Studie, in welcher die drei normalerweise getrennten Phasen der klinischen Entwicklung integriert sind, zeigen eine gewisse Wirksamkeit, die allerdings hinter den hohen Erwartungen zurückbleibt. Studien in Krankenhauspatienten sowie zur Infektionsprophylaxe stehen noch aus.
- » **Bewertung:** Angesichts der hervorragenden Wachstumsaussichten und der zunehmenden Eigenvermarktung der entwickelten Produkte halten wir eine Bewertung noch deutlicher über den Vergleichsunternehmen für durchaus gerechtfertigt.

**Für Regenerons Ansatz, Infektionen mit dem neuartigen Coronavirus über einen Antikörper-Cocktail zu behandeln oder gar zu verhindern (Infektionsprophylaxe) sprechen eine Reihe von Gründen – die bisherigen vorläufigen Daten werden der hohen Erwartungshaltung bislang jedoch nicht gerecht. Aufgrund des kräftig wachsenden Basisgeschäfts (vorwiegend in Kooperationen mit Bayer bzw. Sanofi) und der spannenden Pipeline sehen wir weiteres Potenzial für die Aktie.**

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am 1.10.2020		KGV		EV / EBITDA		EV / Umsatz 20e	Anl.-urteil
			20e	21e	20e	21e		
Regeneron Pharm.	568,14	USD	20,6	18,6	15,1	12,3	7,20	↑
Gilead Sciences	63,32	USD	9,2	9,0	6,3	6,0	3,24	↑
Amgen	255,39	USD	16,3	14,9	11,8	10,7	6,45	↑
Biogen	285,57	USD	8,6	8,8	6,3	5,7	3,31	→
AbbVie	87,14	USD	8,3	7,3	9,3	8,1	4,85	↑
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>			<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,1</b>	<b>4,08</b>	<b>-</b>

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

### AKTIEN



Flash  
2.10.2020

### Kaufen (zuvor Kaufen)

Schlusskurs am 1.10.2020 (in USD): 568,14  
Fair Value: 705,00 (zuvor 705,00)

### Finanzkennzahlen 2020e:

Buchwert je Aktie (in USD):	118,03
EK-Quote (in %):	82,5
Nettorendite (in %):	38,7
ROE nach Steuern (in %):	23,3
Dividendenrendite (in %):	0,0
Free Cashflow (in Mio. USD):	3.065,0
Net Debt (in Mio. USD):	-4.238,0

### Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 116,0

### Marktkapitalisierung

(in Mrd. USD): 65,90

Free Float (in %): 97,0

WKN: 881535

ISIN: US75886F1075

Datastream: @REGN

### Nächster Newsflow:

Bericht 3Q/20: 03.11.2020



Ersteller: Dr. Elmar Kraus, Analyst

## AUF EINEN BLICK

### Unternehmensbeschreibung

Regeneron Pharmaceuticals Inc. ist ein biopharmazeutisches Unternehmen, das Medikamente für schwere Erkrankungen entwickelt, herstellt und meist zusammen mit Kooperationspartnern verkauft. Das vermarktete Produktportfolio umfasst das Augenmedikament EYLEA, den Fettsenker PRALUENT die immunologischen Medikamente DUPIXENT, KEVZARA und ARCALYST sowie die Krebsmedikamente LIBTAYO und ZALTRAP.

### Begründung des Anlageurteils

Regeneron agiert sehr erfolgreich innerhalb der Allianzen mit Bayer (Augenmittel EYLEA) und der umfassenden Allianz mit Sanofi (immunologische und onkologische Medikamente). Die COVID-Erkrankung geht Regeneron mit einem Antikörpercocktail an und testet diesen sowohl in der Prophylaxe als auch in der direkten Behandlung der Virusinfektion. Die bisherigen Ergebnisse entsprechen jedoch bislang nicht den hohen Erwartungen. Die Pipeline ist vor allem wegen neuartiger Krebsmedikamente immer für eine (positive) Überraschung gut.

### Kursrelevante aktuelle Themen

- » Für den Antikörper-Cocktail REGN-COV2 wurden mehrere zulassungsrelevante Studien zur Behandlung bzw. Prävention der Covid-Erkrankung gestartet - erste Ergebnisse halten den Erwartungen nicht Stand
- » Novartis hat BEOVU, einen Konkurrenten für das Augenmittel EYLEA auf den Markt gebracht. Aufgrund von Meldungen zu Nebenwirkungen hat dies noch keine markanten Auswirkungen auf die Erlöse von EYLEA
- » Für den Fettsenker PRALUENT wurde eine Erweiterung der Zulassung beantragt zur Anwendung in einer erblichen Form der Hypercholesterinämie
- » Die Lungenkrebsstudie mit dem immunonkologische Medikament LIBTAYO wurde wegen "signifikanter Verbesserung des Gesamtüberlebens" vorzeitig abgeschlossen. Die Zulassung soll in H2 beantragt werden
- » Gleich zwei Phase 3-Studien mit dem neuartigen Schmerzmittel Fasinumab erbrachten positive und signifikante Daten

### Chancen und Risiken

Chancen	Risiken
REGN-COV2 als vielversprechendes Entwicklungsprojekt zur Prophylaxe und/oder Therapie des Coronavirus	Pipelinerückschläge
Weitere Indikationen für den Blockbuster DUPIXENT	Sparmaßnahmen in Gesundheitssystemen in Bezug auf nicht-unmittelbar lebensbedrohliche Erkrankungen
LIBTAYO im Zukunftssegment Immunonkologie alleine oder in Kombi mit eigenen bispezifischen Antikörpern	Negativer Ausgang der Rechtsstreitigkeiten mit Amgen
Die Restrukturierung der Allianz mit Sanofi öffnet eigene Wege in der Vermarktung	

Die vorhandenen kursrelevanten aktuellen Themen sowie Chancen und Risiken wurden soweit möglich bei unserer Anlageempfehlung berücksichtigt. Nach unserer Einschätzung überwiegen unter Berücksichtigung des aktuellen Kursniveaus gegenwärtig die kursrelevanten Chancen.

# Pharma

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Roche GS<sup>11)</sup>

Reuters: **ROG.S**

Bloomberg: **ROG VX**

Jahr *	Umsatz		Ergebnis je Aktie		KGV	Free Cashflow je Aktie		Free Cash- Dividende flow yield je Aktie	
	Mrd. CHF		CHF			CHF		%	
2019	61,9	(61,9)	20,16	(20,16)	15,6	19,32	(19,32)	6,2	9,00
2020e	63,1	(63,1)	20,38	(20,38)	15,5	20,91	(20,91)	6,6	9,00
2021e	64,9	(64,9)	21,55	(21,55)	14,6	22,22	(22,22)	7,1	9,30
2022e	67,1	(67,1)	22,66	(22,66)	13,9	24,09	(24,09)	7,6	9,90

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

### Eigene Diagnostik und ein Antikörper von Regeneron

- » **Geschäftsmodell:** Das Schweizer Gesundheitsunternehmen fährt zweigleisig: Mit ca. 80% der Umsätze dominiert die Pharma-Sparte, während die Diagnostik-Sparte ca. 20% der Erlöse beisteuert. Roche ist ein weltweit führender Anbieter von „gerichteten“ Arzneimitteln gegen Krebs und hat sein Portfolio mittlerweile sehr erfolgreich auf die Behandlung von Multiple Sklerose (MS) und der Bluterkrankheit ausgeweitet. In der In-vitro-Diagnostik und vor allem in der molekularen Diagnostik ist Roche ebenfalls weltweit führend.
- » **COVID-Aktivitäten:** Die klinische Studie der Phase III, in welcher das Rheumamedikament ACTEMRA in Patienten mit schweren Coronavirus-Infektionen getestet wurde, hat nicht das gewünschte Ergebnis in Bezug auf Auswirkungen auf den allgemeinen klinischen Status, Sterblichkeitsraten, das Ausmaß der Beatmung und weitere Gesundheitsparameter gebracht. Über eine Vertriebskollaboration mit Regeneron Pharmaceuticals könnte Roche von dessen Antikörper-Cocktail REGN-COV2 profitieren. Die ersten klinischen Daten zeigen eine gewisse Wirksamkeit – weitere Studien stehen jedoch noch aus. Mit verschiedenen diagnostischen Tests auf das neuartige Coronavirus oder auf Antikörper dagegen hält Roche eine führende Position am Markt. Es häufen sich jedoch Berichte über neue und ggf. noch schnellere Tests von Konkurrenten.
- » **Bewertung:** Umsatzimpulse durch das Bluter-Medikament HEMLIBRA und das MS-Medikament OCREVUS dürften durch zunehmende biogenerische Konkurrenz für die ehemaligen Wachstumsträger (die Krebsmedikamente HERCEPTIN, AVASTIN und MABTHERA) entsprechend eingebremst werden, worauf auch die 2Q-Zahlen hinweisen. Auf dem aktuellen Niveau halten wir Roche deshalb für fair bewertet.

**Zumeist positive Daten aus der Pipeline und kräftige Umsatzsprünge mit neuen Medikamenten in neuen Indikationen (MS, Bluterkrankheit) und die letztendlich doch noch erfolgreiche Übernahme eines Gentherapie-Spezialisten kontrastieren mit einigen heraufziehenden „dunklere Wolken“ am Horizont in Form zunehmender biogenerischer Konkurrenz für die drei wichtigsten Krebsmedikamente oder Neuentwicklungen der Konkurrenz. Auf dem aktuellen Niveau halten wir Roche deshalb für fair bewertet**

Ausgewählte Unternehmen	Kurs am		KGV		EV / EBITDA		EV / Umsatz 20e	Anl.-urteil
	1.10.2020		20e	21e	20e	21e		
Roche GS	315,20	CHF	15,5	14,6	10,4	9,7	4,29	→
Novartis	80,40	CHF	15,2	13,9	12,4	11,4	4,28	↑
Sanofi	85,30	EUR	14,5	13,1	10,0	9,2	3,09	→
GlaxoSmithKline	14,44	GBP	12,2	12,0	8,9	8,3	2,73	↑
AstraZeneca	84,79	GBP	27,1	21,7	17,3	14,4	5,88	↓
<b>Median bez. auf alle Vergleichswerte</b>			<b>15,2</b>	<b>13,1</b>	<b>11,1</b>	<b>9,9</b>	<b>4,61</b>	<b>-</b>

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

### AKTIEN



Flash  
2.10.2020

### Halten (zuvor Halten)

Schlusskurs am 1.10.2020  
(in CHF): 315,20  
Fair Value: 325,00 (zuvor 325,00)

### Finanzkennzahlen 2020e:

Buchwert je Aktie (in CHF): 46,10  
EK-Quote (in %): 45,4  
Nettorendite (in %): 28,0  
ROE nach Steuern (in %): 44,2  
Dividendenrendite (in %): 2,9  
Free Cashflow (in Mio. CHF): 17.901,0  
Net Debt (in Mio. CHF): -3.368,0

### Anzahl Aktien

(Mio. Stück): 856,0

### Marktkapitalisierung

(in Mrd. CHF): 270,84

Free Float (in %): 100,0

WKN: 855167

ISIN: CH0012032048

Datastream: S:ROG

### Nächster Newsflow:

Bericht 3Q/20: 15.10.2020



Ersteller: Dr. Elmar Kraus, Analyst

## AUF EINEN BLICK

### Unternehmensbeschreibung

Das forschungsorientierte Schweizer Gesundheitsunternehmen Roche operiert in den Sparten Pharma und Diagnostika. Roche ist ein weltweit führender Anbieter von Arzneimitteln gegen Krebs und führend auch im Bereich In-vitro-Diagnostik. Mit überzeugenden Neuentwicklungen stieg das Unternehmen sehr erfolgreich in die Behandlung von Multiple Sklerose und der Bluterkrankheit ein

### Begründung des Anlageurteils

Die zunehmende biogenerische Konkurrenz für die drei wichtigsten Krebsmedikamente sollten die Umsatzentwicklung in diesem Jahr um ca. 4 Mrd. belasten. Kräftige Umsatzsprünge mit Medikamenten gegen Multiple Sklerose und Bluterkrankheit sowie die breite Pipeline, aus der immer wieder mit kurstreibendem Newsflow sowie mit Neuzulassungen zu rechnen ist, bilden dazu ein Gegengewicht. Bei der Diagnostiksparte wechseln Licht (hohe Nachfrage nach Virusdiagnostik) mit Schatten (Pandemie-bedingte Rückgänge bei Routinediagnostik).

### Kursrelevante aktuelle Themen

- » Durch die Übernahme von Spark und eine Lizenzvereinbarung mit Sarepta verstärkt Roche seine Pipeline mit gentherapeutischen Medikamentenkandidaten unter hohem finanziellen Einsatz
- » Die mittlerweile weltweit auftretende biogenerische Konkurrenz für die Umsatzträger MABTHERA/RITUXAN, HERCEPTIN und AVASTIN setzt die Erlöse kräftig (und zweistellig) unter Druck.
- » Im Zukunftsmarkt Immunonkologie beschleunigt Roche mit TECENTRIQ seine "Aufholjagd" und erhält weitere Zulassungen
- » Der Zulassungsantrag für Risdiplam gegen mehrere Typen der seltenen Muskelerkrankung SMA wird von der US-Behörde "mit Vorrang" geprüft
- » Für 2020 erwartet Roche einen negativen Effekt durch Biogenerika und die Corona-Pandemie von 4,7 Mrd. CHF, davon 4 Mrd. CHF durch Biogenerika

### Chancen und Risiken

Chancen	Risiken
Umfassende immunonkologische Pipeline mit vielen verschiedenen (eigenen) Ansatzpunkten	Staatliche Eingriffe ins Gesundheitssystem (z.B. Kürzung von Erstattungspreisen)
Ausbau der bereits jetzt signifikanten Marktposition in Multipler Sklerose mit OCREVUS	Stärker als erwartete Einbußen durch Biosimilars für HERCEPTIN, AVASTIN und MABTHERA nun in den USA
Entwicklung von Diagnostika und Therapeutika in einer Hand	Pipeline-Rückschläge
Mehrheitsanteil an Foundation Medicine: Entwicklungsbegleitung, Therapieentscheidung und Monitoring	Überzahlungen bei Akquisitionen
Einstieg in Gentherapie durch Übernahme von Spark und Lizenz von Sarepta	

Die vorhandenen kursrelevanten aktuellen Themen sowie Chancen und Risiken wurden soweit möglich bei unserer Anlageempfehlung berücksichtigt. Nach unserer Einschätzung halten sich kursrelevante Chancen und Risiken unter Berücksichtigung des aktuellen Kursniveaus gegenwärtig die Waage.

<sup>1)-12)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie.



## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

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

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

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

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

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

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

**Aufsichtsratsvorsitzender:** Henning Deneke-Jöhrens

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

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

**Umsatzsteuer Ident. Nr.:** DE114103491

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

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

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

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2020  
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**  
zur **Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research**, zu **Methoden**,  
zu **Verfahren**, sowie zu **Statistiken**, können **kostenfrei eingesehen** und  
**abgerufen** werden unter: [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

### Zuständige Aufsichtsbehörde der weitergebenden Bank

Die weitergebende Bank wird im Bereich Research / Finanzanalyse  
beaufsichtigt durch die

- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

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

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

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

**4. Definitionen der Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen**  
Die **Kategorien für Anlageempfehlungen in Finanzanalysen** der  
DZ BANK haben die nachfolgend definierten Bedeutungen:

#### 4.1 Aktien:

##### - **Fundamentalanalyse:**

**"Kaufen"** bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete  
absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.

**"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 +10% und -5% liegt.

#### 4.2 Fixed Income-Instrumente:

##### 1. **Anleihen von Staaten, SSAs, Financials und Unternehmen**

Bei der Einschätzung von Einzelemittenten aus den Marktsegmenten  
Staatsanleihen, SSAs, Financials (senior unsecured) und  
Unternehmensanleihen (senior unsecured) werden als Anlageurteile die  
Begriffe **„Low Risk“**, **„Moderate Risk“** und **„Elevated Risk“** verwendet.  
Die Einschätzungen sind unabhängig von übergeordneten  
Allokationsempfehlungen zu Marktsegmenten (vgl. Pflichtangaben zu  
Sonstigen Research-Informationen unter

[www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)). Grundlage für die Einschätzung ist die  
Erwartung der DZ BANK über die Ausfallwahrscheinlichkeit und/oder die  
relative Volatilität der Risikoprämien in den kommenden drei Jahren (vgl.  
DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).  
Das Anlageurteil **„Low Risk“** gibt an, dass nach Einschätzung der DZ  
BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei  
Jahren äußerst gering und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro  
denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen  
Emittenten des Segments gering ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen  
von mit „Low Risk“ eingestuften Emittenten eignen sich unserer Erwartung  
nach grundsätzlich für eine längerfristige Anlage und damit als  
Basisinvestment in einem Portfolio.

Das Anlageurteil **„Moderate Risk“** gibt an, dass nach Einschätzung der DZ  
BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei  
Jahren gering ist und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro  
denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen  
Emittenten des Segments im mittleren Bereich liegt. In Euro denominierte  
Senior-Anleihen von mit „Moderate Risk“ eingestuften Emittenten eignen  
sich unserer Erwartung nach als Beimischung zu einem Portfolio.

Das Anlageurteil **„Elevated Risk“** gibt an, dass nach Einschätzung der DZ  
BANK a) die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten auf Sicht von drei  
Jahren leicht erhöht bis hoch und/oder b) die Spreadvolatilität der in Euro  
denominierten (Senior-) Anleihen des Emittenten im Vergleich zu anderen  
Emittenten des Segments erhöht ist. In Euro denominierte Senior-Anleihen  
von mit „Elevated Risk“ eingestuften Emittenten bieten sich nur unter  
bestimmten, im Einzelfall genannten Voraussetzungen als spekulative  
Anlage an.

##### 2. **Covered Bonds**

Bei der Einschätzung eines Covered-Bond-Programms eines Emittenten  
werden als Anlageurteile die Begriffe **„Outperformer“**, **„Marketperformer“**  
und **„Underperformer“** verwendet. Maßgebend für die Anlageempfehlung  
ist, ob sich der Credit Spread Return der gedeckten Anleihen eines  
Emittenten nach Einschätzung der DZ BANK in den folgenden sechs  
Monaten besser („Outperformer“), schlechter („Underperformer“) oder im  
Gleichschritt („Marketperformer“) mit den Anleihen vergleichbarer Covered-  
Bond-Programme bewegen wird. Die Empfehlungskategorien beziehen  
sich auf Covered Bonds („besicherte Bankanleihen“ oder „gedeckte  
Anleihen“) in Euro und gelten nur für den Publikationstag. Da Emittenten in  
der Regel eine Vielzahl von Anleihen begeben haben, kann der erwartete  
Credit Return naturgemäß nicht quantifiziert werden (vgl. DZ BANK  
Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 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 Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt ihren **Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und ihren **Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**. Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht** begründen.

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „**Übergewichten**“, „**Untergewichten**“ und „**Neutral gewichten**“ verwendet. „**Übergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht. Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben)).

#### 1 . Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich von Anleihe-segmenten zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: 1. Staatsanleihen, 2. Agency Bonds, 3. Covered Bonds, 4. Bankanleihen (senior unsecured), 5. Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente selbst, denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes einzelnen Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

#### 2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment Unternehmensanleihen fassen wir die von uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

#### 3. Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered Bond Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Ländersegments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

#### 5. Vorgesehene Aktualisierungen und Geltungszeiträume von Anlageempfehlungen sowie von isolierten Aspekten ohne Anlageempfehlung

**5.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung von Finanzanalysen** hängt insbesondere von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, von den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von den aktuellen Entwicklungen bei den analysierten

Unternehmen, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

- 5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung 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 Erstellung der **Anlageempfehlung**.
- 5.3** Die **Geltungszeiträume** für Anlageempfehlungen (**Finanzanalysen**) sind bei:
- |   |                |
|---|----------------|
| <b>Aktien:</b>                          |                |
| Fundamentalanalyse                      | sechs Monate   |
| <b>Fixed-Income-Instrumente:</b>        |                |
| Staatsanleihen                          | zwölf Monate   |
| SSAs                                    | zwölf Monate   |
| Financials (senior unsecured)           | zwölf Monate   |
| Unternehmensanleihen (senior unsecured) | zwölf Monate   |
| Covered Bonds (besicherte Bankanleihen) | ein Handelstag |
- 5.4** Die **Bewertungen isolierter Aspekte ohne Anlageempfehlung** haben folgende Geltungszeiträume:
- |  |                        |
|--|------------------------|
| <b>Nachhaltigkeitsanalysen:</b>                                    | ein Monat              |
| Analysen nach dem <b>Value-Ansatz:</b>                             | ein Monat              |
| Analysen zur Asset Allocation ( <b>DZ BANK Muster-Portfolio</b> ): | ein Monat              |
| Euro-Stoxx-Branchenstrategie ( <b>DZ BANK Sektorfavoriten</b> ):   | ein Monat              |
| Dividenden ( <b>DZ BANK Dividendenaristokraten</b> ):              | drei Monate            |
| <b>Credit Trend Emittenten:</b>                                    | zwölf Monate           |
| <b>Aktienindizes (fundamental):</b>                                | drei Monate            |
| <b>Währungsräume:</b>  | sechs bis zwölf Monate |
| <b>Gewichtung von Marktsegmenten:</b>                              | sechs Monate           |
| <b>Gesamtmarktstrategie:</b>                                       | sechs Monate           |
| <b>Branchenstrategie Unternehmensanleihen:</b>                     | sechs Monate           |
| <b>Strategie Covered Bonds:</b>                                    | sechs Monate           |
| <b>Derivate:</b>   |                        |
| (Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):                              | ein Monat              |
| <b>Rohstoffe:</b>  | ein Monat              |
- 5.5** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen von Analysen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 5.6** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, wird die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.
- 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 eingesehen** und **abgerufen werden** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).
- 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 DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und **abgerufen werden** kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 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.

<sup>1)-12)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie.

- 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-Informationen 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 in den letzten 12 Monaten abweichenden Anlageempfehlungen für dasselbe Finanzinstrument / denselben Emittenten werden in der jeweils aktuellen Analyse mit der jeweiligen Kategorie der Anlageempfehlung und ihrem Datum aufgeführt.**
- 7.9 Die **vierteljährliche Angabe** über den Anteil der in den **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.
- 7.10 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 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.
  - 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 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. **Adressaten und Nutzung von Finanzanalysen**
- 8.1 **Adressaten**  
**Finanzanalysen** 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 Finanzanalyse der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland freigegeben**. Finanzanalysen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten sowie unter den in **Absatz 8.4 und 8.5** genannten Bedingungen zusätzlich in dem dort genannten **Land** an die dort genannten Adressaten freigegeben.
- 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. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS 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 **Kein Wertpapierprospekt | 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.
- 8.4 **Nutzungsbeschränkungen außerhalb des EWR und der Schweiz**  
 Diese Finanzanalyse darf **ausschließlich** von dem in **Absatz 8.5** genannten Unternehmen in die **Republik Singapur** gebracht und dort nach den dort für sie geltenden Bestimmungen genutzt werden.  
**Republik Singapur**  
 Die Zweigniederlassung Singapur der DZ BANK ist in Singapur vom Innehaben einer Erlaubnis als Finanzberater nach Section 23(1)(a) des Financial Advisors Act (Cap. 110) (FAA) befreit. Die DZ BANK nutzt für ihre Finanzberatung mittels Herausgabe oder Verbreitung von Research-Analysen oder Research-Berichten, gleich ob

<sup>1)-12)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie.

diese in elektronischer oder einer anderen Form oder gedruckt verteilt werden, eine Ausnahmeregelung für ‚Foreign Research Houses‘ nach Regulation 32C (1) der Financial Advisors Regulation (FAR) gemäß Section 23(1)(f) des FAA.

Ihre Research-Publikationen dürfen ausschließlich durch ihre Zweigniederlassung Singapur verbreitet werden. Sie sind für die allgemeine Verbreitung bestimmt, richten sich jedoch ausschließlich an **‘accredited investors‘** und / oder **‘expert investors‘**.

Bei Transaktionen mit **‘accredited investors‘** oder **‘expert investors‘** stützt sich die DZ BANK auf folgende Ausnahmen des Cap. 110 des Financial Advisors Act:

- (1) die Ausnahme in Regulation 33 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 25 der FAA zur Offenlegung von Produktinformationen gegenüber Kunden ausnimmt,
- (2) die Ausnahme in Regulation 34 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 27 der FAA über Empfehlungen ausnimmt, und
- (3) die Ausnahme in Regulation 35 der FAR, welche die DZ BANK von der Compliance mit Section 36 der FAA über die Offenlegung von bestimmten Interessen in Wertpapieren ausnimmt.

Diese Finanzanalyse **berücksichtigt nicht spezifische Anlageziele, die finanzielle Situation oder persönliche Erfordernisse** eines konkreten Empfängers.

Falls Fragen in Bezug auf den Inhalt dieser Finanzanalyse bestehen, sollte ein Finanzberater zu Rate gezogen werden.

Jeder Empfänger sollte hinsichtlich **Eignung** eines jeden in dieser Finanzanalyse genannten Produkts sowie der Berücksichtigung seiner spezifischen Anlageziele, finanziellen Situation oder persönlichen Anforderungen eine **Anlageberatung vornehmen** lassen, bevor er sich verpflichtet, ein solches Produkt zu erwerben.

#### 8.5 Ansprechpartner der DZ BANK außerhalb des EWR und der Schweiz

Den 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 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

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

## RATING-HISTORIE



## RATING-HISTORIE ELI LILLY

Empfehlung	Datum	Kurs
Halten	21.6.2018	86,28 USD



## RATING-HISTORIE REGENERON PHARM.

Empfehlung	Datum	Kurs
Kaufen	31.3.2020	473,00 USD
Halten	27.11.2019	363,83 USD



## RATING-HISTORIE ROCHE

Empfehlung	Datum	Kurs
Halten	4.2.2019	263,00 CHF

## 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 freigegeben**.
- Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten 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“, und / oder „expert investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
- Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.
- Dieses Dokument darf 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.

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.

<sup>1)-12)</sup> Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die rechtlichen Hinweise am Ende dieser Studie.

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

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert

werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

---

#### 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.

<b>EQUITY SALES</b>	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	<a href="mailto:kai.boeckel@dzbank.de">kai.boeckel@dzbank.de</a>
Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	<a href="mailto:kai.boeckel@dzbank.de">kai.boeckel@dzbank.de</a>
Benelux	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	<a href="mailto:lars.wohlers@dzbank.de">lars.wohlers@dzbank.de</a>
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 92	<a href="mailto:petra.bukan@dzbank.de">petra.bukan@dzbank.de</a>
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	<a href="mailto:thomas.reichelt@dzbank.de">thomas.reichelt@dzbank.de</a>
UK	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	<a href="mailto:lars.wohlers@dzbank.de">lars.wohlers@dzbank.de</a>
<b>SALES TRADING</b>	Marina Semmler	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	<a href="mailto:marina.semmler@dzbank.de">marina.semmler@dzbank.de</a>
<b>DERIVATIVES SALES</b>	Berthold Grünebaum	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	<a href="mailto:berthold.gruenebaum@dzbank.de">berthold.gruenebaum@dzbank.de</a>
<b>DEPOT A SALES AKTIEN, ROHSTOFFE</b>	Andre Bienek	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 67	<a href="mailto:andre.bienek@dzbank.de">andre.bienek@dzbank.de</a>
<b>SALES DRITTMARKT (IN- UND AUSLAND)</b>	Tobias Gabel	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 77	<a href="mailto:tobias.gabel@dzbank.de">tobias.gabel@dzbank.de</a>
<b>AKTIENANLEIHEN/DISCOUNTZERTIFIKATE</b>	Max Wirsching	+49 – (0)69 – 74 47 – 70 35	<a href="mailto:maximilian.wirsching@dzbank.de">maximilian.wirsching@dzbank.de</a>

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

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