



# Insight

## Potenzielle deutsche Restrukturierungsgewinner

Eine Beschreibung der Risiken dieser Anlage finden Sie im Produktinformationsblatt (gesetzliche Pflichtinformation).

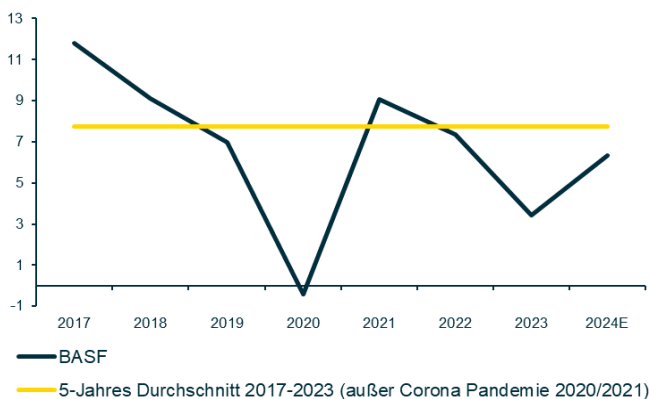
- Restrukturierungsdruck bleibt bei vielen deutschen Unternehmen weiterhin hoch, aber...
- ... das Restrukturierungspotential bleibt entscheidend
- Entwicklung des Kurs-Buch-Verhältnis (KBV) als wichtiges Bewertungsmaß für den Fortschritt der Restrukturierungen
- adidas in der Restrukturierung am weitesten fortgeschritten
- Unternehmen mit dem höchsten derzeitigen Restrukturierungspotential: Knorr-Bremse, Covestro, Lanxess, Siltronic, BASF, Fresenius Medical Care, K+S und RTL Group.
- Derzeitige Schlusslichter bei der Restrukturierung bilden die Unternehmen Stabilus, Deutsche Lufthansa, Carl Zeiss Meditec und Hugo Boss.

### Restrukturierungsdruck bleibt weiterhin hoch

Das anhaltend schwache globale Wirtschaftswachstum, hohe Energie- und Materialkosten, sowie steigende Lohnkosten sorgen dafür, dass der Restrukturierungsdruck bei vielen deutschen Unternehmen weiterhin sehr hoch bleibt. Ein gutes Beispiel dafür ist das Chemieunternehmen BASF.

### BASF: Operative Marge bleibt unterdurchschnittlich

Erzielte EBIT-Marge, %



Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

Erwirtschaftete das Unternehmen in den Jahren vor der Corona Pandemie noch eine operative Marge (EBIT-Marge) von teilweise über 10%, so hat sich dies grundlegend geändert. Im Jahr 2023 betrug sie gerade noch 3,4% und für das laufende Jahr erwarten die Analysten eine EBIT-Marge von über 6%. Nichtsdestotrotz bedarf es anhaltender Restrukturierungsanstrengungen, um mindestens wieder den mittelfristigen Margendurchschnitt (5-Jahres Durchschnitt 2017-2023 ex Corona Pandemie 2020/2021) von 7,7% zu erreichen. Geschweige denn den langfristigen operativen Margendurchschnitt (10-Jahres Durchschnitt 2012-2023 ex Corona Pandemie 2020/2021) von 8,7% erwirtschaften zu können. Wir haben bei der Berechnung der Margendurchschnitte bewusst den Zeitraum der Corona Pandemie außen vor gelassen, um die starken Schwankungen der operativen Marge während dieser Zeit zu eliminieren.

Neben BASF haben auch noch viele andere DAX- und MDAX-Unternehmen einen mehr oder weniger erhöhten Restrukturierungsdruck. Dies zeigt die folgende Tabelle, in der all die Unternehmen (ex Finanz- und Immobilienunternehmen) aufgeführt sind, die eine negative Abweichung zwischen der in diesem Jahr erwarteten operativen Marge und dem mittelfristigen Margendurchschnitt (5-Jahres Durchschnitt 2017-2023 ex Corona Pandemie 2020/2021) besitzen. Diese Übersicht wird klar angeführt von Siltronic, deren negative Margenabweichung momentan über 21 Prozentpunkte beträgt. Am geringsten ist diese negative Margenabweichung momentan bei Sartorius. Zudem sieht man deutlich, dass insbesondere Chemieunternehmen durch den Kostendruck (insbesondere Energie) und der gesunkenen Nachfrage unter Druck stehen, geeignete Restrukturierungsmaßnahmen zu ergreifen.

## DAX- und MDAX-Unternehmen mit unterschiedlichen Restrukturierungsdruck

Abweichung zwischen der im Jahr 2024 erwarteten EBIT-Marge von dem jeweiligen mittelfristigen Durchschnitt, %punkte

DAX/MDAX Unternehmen	EBIT-Marge, %		
	2024E	Ø 2017-2023 (ex 2020/2021)	Δ, %punkte
Siltronic	2.8	24.6	-21.8
K+S	2.7	12.4	-9.6
Covestro	2.7	9.4	-6.7
Carl Zeiss Meditec	12.4	17.2	-4.8
Befesa	11.4	16.0	-4.6
Fresenius Medical Care	8.0	11.5	-3.5
RTL Group	11.2	14.6	-3.3
United Internet	12.9	15.9	-3.1
adidas	4.5	7.2	-2.7
Lanxess	0.2	2.3	-2.1
Rational	24.8	26.3	-1.5
BASF	6.3	7.7	-1.4
Stabilus	11.4	12.8	-1.4
Knorr-Bremse	11.9	13.2	-1.3
Hugo Boss	10.1	11.2	-1.1
Deutsche Lufthansa	5.3	6.3	-1.0
Porsche Pfd.	15.8	16.8	-0.9
Deutsche Börse	48.1	48.8	-0.7
Fuchs	12.2	12.9	-0.7
Aurubis	2.6	3.2	-0.6
Fraport	19.0	19.4	-0.5
Fresenius	10.9	11.2	-0.3
Sartorius	19.0	19.1	-0.1

Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

## Restrukturierungspotential als entscheidender Faktor

Der Restrukturierungsdruck ist aber nur die eine Seite der Medaille. Entscheidend ist für das jeweilige deutsche Unternehmen, ob es diesem Druck auch mit erfolgversprechenden Maßnahmen begegnen kann, d.h. ob es genügend Restrukturierungspotential besitzt. Dieses Restrukturierungspotential wird im Folgenden daran gemessen, in welchem prozentualen Umfang der erwartete operative Ertrag (EBIT) im Jahr 2024 auf eine Änderung der fixen Kosten um 1% reagiert. Bei diesen fixen Kosten handelt sich insbesondere um Arbeitskosten wie Löhne und Gehälter, aber auch um Abschreibungen bzw. Amortisationen auf materielle und immaterielle Vermögensgegenstände wie z.B. Produktionsanlagen.

## Auf das Restrukturierungspotential kommt es an

%-Reagibilität des erwarteten operativen Ertrags 2024 bei der Veränderung der fixen Kosten um 1%

DAX/MDAX Unternehmen	EBIT-Marge, %			%Reagibilität des operativen Ertrags 2024 bei der Veränderung der fixen Kosten um 1%
	2024E	Ø 2017-2023 (ex 2020/2021)	Δ, %punkte	
Siltronic	2.8	24.6	-21.8	14.6
K+S	2.7	12.4	-9.6	14.5
Covestro	2.7	9.4	-6.7	7.5
Carl Zeiss Meditec	12.4	17.2	-4.8	2.3
Befesa	11.4	16.0	-4.6	1.6
Fresenius Medical Care	8.0	11.5	-3.5	6.0
RTL Group	11.2	14.6	-3.3	2.0
United Internet	12.9	15.9	-3.1	1.6
adidas	4.5	7.2	-2.7	4.0
Lanxess	0.2	2.3	-2.1	164.0
Rational	24.8	26.3	-1.5	0.9
BASF	6.3	7.7	-1.4	3.7
Stabilus	11.4	12.8	-1.4	2.6
Knorr-Bremse	11.9	13.2	-1.3	2.4
Hugo Boss	10.1	11.2	-1.1	2.9
Deutsche Lufthansa	5.3	6.3	-1.0	5.3
Porsche Pfd.	15.8	16.8	-0.9	1.4
Deutsche Börse	48.1	48.8	-0.7	0.7
Fuchs	12.2	12.9	-0.7	1.4
Aurubis	2.6	3.2	-0.6	1.7
Fraport	19.0	19.4	-0.5	1.9
Fresenius	10.9	11.2	-0.3	4.7
Sartorius	19.0	19.1	-0.1	2.3

Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

Siltronic mit dem höchsten Margendruck gegenüber dem mittelfristigen Durchschnitt besitzt z.B. ein hohes Restrukturierungspotential. Hier würde der diesjährige operative Ertrag um fast 15% steigen, wenn die Fixkosten um 1% gesenkt würden. Noch höher fällt das Restrukturierungspotential bei dem Chemieunternehmen Lanxess aus, da die erwartete Marge für dieses Jahr fast 0% beträgt und somit der operative Hebel sehr groß wäre, selbst wenn die fixen Kosten nur minimal gesenkt werden würden.

Nichtsdestotrotz gibt es auch Unternehmen, deren Restrukturierungspotential eher gering ausfällt. Ein gutes Beispiel ist Befesa, eine weltweit tätige Unternehmen der Entsorgungswirtschaft, das als Dienstleister metallhaltige Stäube sowie Salzschlacken entsorgt und in eigenen Werken aufbereitet. Obwohl der Restrukturierungsdruck relativ hoch ist, würde die Senkung der Fixkosten um 1% den operativen Ertrag im Jahr 2024 nur um 1,6% erhöhen.

## Identifikation möglicher Restrukturierungsgewinner

Zur Identifikation möglicher Restrukturierungsgewinner sollte bei dem jeweiligen deutschen DAX- oder MDAX-Unternehmen ein hoher Restrukturierungsdruck auf ein hohes Restrukturierungspotential treffen.

Zu diesem Zweck haben wir dazu nur Unternehmen ausgewählt die folgende zwei Kriterien erfüllen:

- 1.) Eine negative Abweichung zwischen der in diesem Jahr erwarteten operativen Marge und dem mittelfristigen Margendurchschnitt (5-Jahres Durchschnitt 2017-2023 ex Corona Pandemie 2020/2021) von mindestens 100 Basispunkten.
- 2.) Bei einer Senkung der fixen Kosten um 1% sollte der operative Ertrag des jeweiligen Unternehmen mindestens um 2% steigen.

Dies führt uns zu einer List von sehr unterschiedlichen Unternehmen, wobei der Sektor Chemie einen Schwerpunkt einnimmt.

## Mögliche deutsche Restrukturierungsgewinner

DAX/MDAX Unternehmen	EBIT-Marge, %			%Reagibilität des operativen Ertrags 2024 bei der Veränderung der fixen Kosten um 1%
	2024E	Ø 2017-2023 (ex 2020/2021)	Δ, %punkte	
Siltronic	2.8	24.6	-21.8	14.6
K+S	2.7	12.4	-9.6	14.5
Covestro	2.7	9.4	-6.7	7.5
Carl Zeiss Meditec	12.4	17.2	-4.8	2.3
Fresenius Medical Care	8.0	11.5	-3.5	6.0
RTL Group	11.2	14.6	-3.3	2.0
adidas	4.5	7.2	-2.7	4.0
Lanxess	0.2	2.3	-2.1	164.0
BASF	6.3	7.7	-1.4	3.7
Stabilus	11.4	12.8	-1.4	2.6
Knorr-Bremse	11.9	13.2	-1.3	2.4
Hugo Boss	10.1	11.2	-1.1	2.9
Deutsche Lufthansa	5.3	6.3	-1.0	5.3

Quelle: Bloomberg, Commerzbank-Research

Bei diesen möglichen deutschen Restrukturierungsgewinnern sollte als letztes Auswahlkriterium aber auf keinen Fall die derzeitige Bewertung des jeweiligen Unternehmen am Aktienmarkt (auch relativ zu dem langfristigen Durchschnitt bzw. zu der Bewertung am Jahresanfang) vergessen werden. Diese gibt einen guten Aufschluss darüber, inwieweit etwaige geplante oder schon gestartete Restrukturierungsmaßnahmen schon in der Bewertung enthalten sind bzw. ob die Unternehmen erste Fortschritte aufweisen können.

Betrachtet man die unten stehende Bewertungstabelle der möglichen Restrukturierungsgewinner (sortiert nach dem aktuellen Kurs-Buchwert Verhältnisses relativ zur Bewertung am Jahresanfang), so ist dies recht deutlich zu erkennen. Am weitesten fortgeschritten in der Restrukturierung erscheint uns adidas. Nach Absatzproblemen in Asien und großen Probleme nach der Beendigung der Zusammenarbeit mit ihrem Testimonial Kanye West die in der Aufgabe der gemeinsamen Modemarke Yeezy, mündete, nimmt das Unternehmen wieder Fahrt auf. Dies führte dazu, dass ihr aktuelles Kurs-Buchwert Verhältnis (KBV) fast 21% über dem des Jahresanfanges und fast 75% über dem langjährigen Durchschnitt liegt und somit schon weit fortgeschritten ist. Im Mittelfeld liegen insbesondere Chemieunternehmen wie Covestro (getrieben auch durch ein Übernahmeangebot), Lanxess, BASF, aber auch Unternehmen wie Knorr-Bremse, Siltronic oder auch Fresenius Medical Care, um nur einige zu nennen. Diese erscheinen uns interessanter, da die KBV-Bewertungen die Restrukturierungsmaßnahmen noch nicht so umfänglich widerspiegeln und diese Unternehmen somit noch mehr Potential besitzen könnten. Das KBV all dieser Unternehmen liegt klar unter dem langfristigen Durchschnitt und teilweise auch unter der Bewertung, welches sie am Jahresanfang innehatten.

### Restrukturierungen der Unternehmen sind unterschiedlich weit fortgeschritten

#### Absolute und relative Kurs-Buchwert Bewertung

DAX/MDAX Unternehmen	Mkt. Kap. €m	KBV, x Aktuell	Aktueller KBV relativ zu		
			KBV Langfr. Durchschnitt, %	KBV 01/01/2024, %	KBV Höchstwert, %
adidas	40,878	7.2	174.5	120.5	93.5
Knorr-Bremse	11,848	3.6	66.2	118.9	39.2
Covestro	10,346	1.5	88.7	108.5	45.3
Lanxess	2,186	0.5	34.5	102.2	20.9
Siltronic	2,141	1.2	52.4	100.2	24.1
BASF	39,356	1.1	58.6	97.1	40.1
Fresenius Medical Care	10,648	0.7	40.8	96.4	27.9
K+S	2,125	0.3	25.8	85.4	8.5
RTL Group	4,658	1.0	38.7	80.9	19.3
Stabilus*	1,083	1.4	43.3	74.1	22.8
Deutsche Lufthansa*	6,907	0.6	54.0	73.2	9.3
Carl Zeiss Meditec*	5,568	2.4	63.9	62.8	24.5
Hugo Boss*	2,591	1.6	34.0	55.1	19.1

Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank-Research. \*Gewinnwarnung in Q2/2024

Schlusslichter bei unserer Betrachtung möglicher Restrukturierungsgewinner bilden momentan die Unternehmen Stabilus, Deutsche Lufthansa, Carl Zeiss Meditec und Hugo Boss. Alle vier Unternehmen verbindet eine Gewinnwarnung im 2. Quartal 2024, d.h. sie mussten alle ihre Geschäftsziele für dieses Jahr revidieren, und somit scheinen mögliche Restrukturierungsmaßnahmen noch nicht sehr weit fortgeschritten zu sein. Dies spiegelt sich auch beim Kurs-Buchwert-Verhältnis wider, das weit unter dem Jahresanfang und dem langfristigen Durchschnitt liegt. Somit wird es gerade bei diesen Unternehmen noch am längsten dauern, bis man in der jeweiligen Bewertung erste Fortschritte einer Restrukturierung erkennen kann.

### Fazit

Der Restrukturierungsdruck ist bei vielen deutschen Unternehmen weiterhin hoch. Nichtsdestotrotz bleibt es entscheidend, ob auch das Potential zur Restrukturierung vorhanden ist. Die Entwicklung der Kurs-Buchwert Bewertung dient dabei als guter Maßstab, inwieweit die Maßnahmen fortgeschritten sind und somit auch von der Aktienbewertung widergespiegelt werden. adidas erscheint uns in der Restrukturierung am weitesten fortgeschritten. Unternehmen mit dem höchsten derzeitigen Restrukturierungspotential: Knorr-Bremse, Covestro, Lanxess, Siltronic, BASF, Fresenius Medical Care, K+S und RTL Group. Schlusslichter bei der Restrukturierung bilden die Unternehmen Stabilus, Deutsche Lufthansa, Carl Zeiss Meditec und Hugo Boss.

## Anhang

Kurzvoten der genannten Unternehmen mit Ausnahme von RTL-Group, Siltronic und Stabilus, die kein Votum besitzen:

### adidas – Kauf

Der neue Vorstandschef Bjørn Gulden ist ein personeller Glücksgriff und hat den Vertrauensvorschuss bisher gerechtfertigt. Positive Akzente waren bisher der Teilverkauf der Yeezy-Bestände oder die Wiederbelebung der Jerry Lorenzo-Partnerschaft. Vor allem genießt er großes Vertrauen am Kapitalmarkt. Mit Durchschreiten der Talsohle richtet sich das Augenmerk der Anleger wieder stärker auf das mittel- bis längerfristige Erholungspotenzial.

### BASF – starker Kauf

Ein ungünstiges Makro-Umfeld und ein starker Lagerabbau bei den Kunden haben das Geschäft der BASF im Jahr 2023 sowie den Chemiesektor insgesamt belastet. Hier verbessern sich aktuell die Marktbedingungen, das Geschäftsmomentum gewinnt langsam an Fahrt, was die Q1-Zahlen belegen. Die Guidance für das laufende Jahr liegt im Rahmen der Marktschätzung. Der neue Vorstandsvorsitzende sollte die begonnene Neuausrichtung des Konzerns zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit fortsetzen.

### Carl Zeiss Meditec – Kauf

Carl Zeiss Meditec verfügt über eine gute Ausgangsbasis, um u.a. im Geschäft mit Intraokularlinsen sowie der refraktiven Chirurgie langfristig weiter zu wachsen. Gleichzeitig hat das Unternehmen im Segment Mikrochirurgie eine herausragende Marktstellung. Die Folgen der Corona-Pandemie haben den Konzern zwischenzeitlich überproportional belastet, doch kaum erholt sich das Geschäft davon, drückten neue Sorgen (u.a. Kostensteigerungen, China, USA).

### Covestro – Kauf

Covestro ist gut ins neue Jahr gestartet. Im ersten Quartal verzeichnete der Konzern sequenziell deutlich gestiegene Absatzvolumina, für Entlastung sorgten niedrigere Rohstoffkosten und eine höhere Anlagenauslastung. Infolge niedrigerer Preise blieb die EBITDA-Marge im Vergleich zum Vorjahr aber nur in etwa stabil. Der Ausblick auf 2024 wurde bestätigt. Das EBITDA soll um durchschnittlich 20% steigen. Eine Entscheidung, ob ADNOC Covestro übernimmt, rückt mit der Due Diligence-Prüfung näher.

### Deutsche Lufthansa – Kauf

Die Corona-Krise hatte historische Ausmaße für den Konzern. Die Nachfrage erholt sich trotz hoher Flugpreise aber schneller als erwartet. Die Lufthansa hatte die Kostenseite bisher gut unter Kontrolle, was bei den Erträgen geholfen hat. Es bleibt abzuwarten, ob sie den zunehmenden Inflationsdruck auch zukünftig über höhere Ticketpreise auffangen kann. Streikbedingte Belastungen führten im April 2024 zu einer Gewinnwarnung/deutlichen Prognosesenkung.

### Fresenius Medical Care – Verkauf

FMC ist der weltweite Marktführer im Bereich Dialyse. Die Aktie steht unter dem Druck von Kosteninflation, einer schwachen Entwicklung der Behandlungszahlen sowie der Annahme, dass Adipositas-Therapien die Anzahl der Dialysebehandlungen reduzieren könnten. Trotz des einsetzenden Turnarounds halten wir das Chance-Risiko-Verhältnis für negativ, da vor allem die Rückkehr zu spürbarem Wachstum der Behandlungszahlen sowie der weitere Verlauf der Margenerholung Unsicherheitsfaktoren sind.

### Hugo Boss – Kauf

Nach einer langen und schwierigen Phase hat das Unternehmen unter neuer Führung ab 2021 eine erfolgreiche Neupositionierung eingeleitet, die seitdem zu einer mehrfachen Anhebung der Finanzziele geführt hat. Der Ausblick 2024 hat kurzfristig jedoch für Enttäuschung und Skepsis gesorgt. Die Aktienbewertung spiegelt auf Basis aktueller Gewinnschätzungen aber ein u.E. zu negatives Szenario wider, das sich mit einer Verbesserung des Konsumklimas auflösen sollte.

### K+S – Kauf

Die Kalipreise haben im Jahr 2023 weiter konsolidiert, zogen in Brasilien zuletzt aber wieder leicht an. In seinem Ausblick auf 2024 ist K+S trotz eines guten Starts ins neue Jahr eher vorsichtig. Zu den potenziellen Risikofaktoren zählen die ausstehenden großen Lieferverträge mit Indien/China und die Nachhaltigkeit der Prämiumpreise für Spezialitätendünger in Europa. Hinsichtlich der Kostenseite rechnet das Unternehmen mit einer Entlastung (v.a. Energie/Logistik).

### Knorr-Bremse – Kauf

Knorr ist Weltmarktführer bei Bremssystemen für Schienen- und Nutzfahrzeuge mit überdurchschnittlich starken Margen. Konjunkturanfälligeren LKW-Aktivitäten stehen stabilere Service- und Schienengeschäfte gegenüber. Megatrends schaffen langfristiges Wachstum, die Marktposition in Schwellenmärkten bringt Entwicklungspotenzial.

### Lanxess – Kauf

Umsatz und EBITDA von Lanxess entwickelten sich im ersten Quartal 2024 etwas besser als vom Markt erwartet. Der EBITDA-Ausblick auf das Gesamtjahr wurde angehoben. Der Konzern rechnet im Vergleich zum Vorjahr nunmehr mit einem Anstieg von 10-20% (Erholung der Volumina, Kosteneinsparungen). Die Nettoverschuldungsquote ist aber immer noch sehr hoch. Lanxess kämpft um den Erhalt seines Investmentgrade-Ratings und muss die Nettoverschuldungsquote in den nächsten 12-18 Monaten deutlich reduzieren.

---

## Impressum

### Herausgeber

Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.  
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der  
Commerzbank weder reproduziert noch weitergegeben werden, ©2024.

### Redaktion

Markus Wallner, CEFA

---

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

## Wichtige Hinweise

### Adressat

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

### Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

### Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

### Prospekt

Den aktuellen veröffentlichten Emissions- oder Verkaufsprospekt erhalten Sie in jeder Commerzbank-Filiale.

### Interessenkonflikte im Vertrieb

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb des genannten Wertpapiers den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

### Auswirkung von Inflation

Grundsätzlich beeinflusst die Entwicklung der Inflationsrate Ihren Anlageerfolg. Ein daraus resultierender Kaufkraftverlust betrifft sowohl die erzielten Erträge als auch Ihr investiertes Kapital.

### Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Die folgende Musterrechnung verdeutlicht die Auswirkungen anfallender Transaktionskosten bei unterschiedlichen Szenarien/Kursverläufen:

Absolute prozentuale Entwicklung des Aktienkurses	+10%	0%	-10%
Ergebnis nach Transaktionskosten (hier 1% Kosten bei Kauf und Verkauf unterstellt)	+7,8%	-2%	-11,8%

Bitte beachten Sie, dass diese Kosten in den abgebildeten Charts nicht berücksichtigt sind

### Andere Interessen der Commerzbank AG; Hinweis zu möglichen Interessenkonflikten

Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (z.B. Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der Commerzbank AG finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

### Votenverteilung

Eine Übersicht der Votesverteilung für das vergangene Quartal über alle vom Chief Investment Office des Geschäftsfeldes Group Research der Commerzbank AG analysierten Werte, verglichen mit der Votesverteilung für Werte, für die die Commerzbank AG Investment-Banking-Dienstleistungen erbringt, finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

### Votenänderungen

Die Votes der Anlageexperten des Geschäftsfeldes Group Research – Chief Investment Office der Commerzbank AG in den vergangenen 12 Monaten lauteten:

adidas, WKN – A1EWWW

BASF, WKN – BASF11

Votum	Geändert am
Kauf	24. Juli 2023

Votum	Geändert am
Starker Kauf	21. März 2024
Kauf	26. November 2013

Carl Zeiss Meditec, WKN – 531370

Votum	Geändert am
Kauf	08. Juli 2021

Covestro, WKN – 606214

Votum	Geändert am
Kauf	14. März 2018

Deutsche Lufthansa, WKN – 823212

Votum	Geändert am
Kauf	28. Dezember 2020

Fresenius Medical Care, WKN – 578580

Votum	Geändert am
Verkauf	22. September 2022

Hugo Boss, WKN – A1PHFF

Votum	Geändert am
Kauf	22. Juni 2023

K+S, WKN – KSAG88

Votum	Geändert am
Kauf	22. Juni 2021

Knorr-Bremse, WKN – KBX100

Votum	Geändert am
Kauf	11. September 2020

Lanxess, WKN – 547040

Votum	Geändert am
Kauf	22. Mai 2023

Das Votum bezeichnet die zentrale, auf Markt- und Produktmerkmalen begründete allgemeine Einschätzung der Commerzbank Anlageexperten zum jeweiligen Produkt. Das Votum stellt hingegen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Weitere Informationen zu unseren Bewertungsmodellen und unserer Votensystematik finden Sie unter [www.commerzbank.de/wphg](http://www.commerzbank.de/wphg).

#### Aufsichtsbehörden

Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt (Internet: [www.bafin.de](http://www.bafin.de))

BAK Nr. 100005