

Bielmeiers Welt

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Was die GroKo bedeutet

- » Die Neuauflage der großen Koalition wird kommen – insofern die SPD-Basis dazu noch ihr Plazet gibt. Die sozialdemokratischen Verhandler konnten diesen Vorbehalt der Mitgliederabstimmung offensichtlich zu ihrem Vorteil nutzen. Sowohl auf der Sach- als auch auf der Personalebene scheint sich die SPD in vielen Punkten durchgesetzt zu haben. Positionen bzw. Verhandlungserfolge der CDU sind dagegen schwer zu erkennen.
- » Wir möchten im Folgenden eine kurze Einwertung der wichtigsten Verhandlungsergebnisse vornehmen. Insbesondere die Themen Steuerpolitik, Rente und Europa werden in den kommenden Jahren zu den zentralen Politikfeldern gehören. Zum Thema Digitalisierung haben wir uns bereits in einer eigenen Publikation geäußert (vgl. Bielmeiers Welt „Digitalisierung gehört ganz oben auf die politische Tagesordnung!“ vom 07.02.18).
- » In der Steuerpolitik ist die große Koalition weit hinter den Erwartungen und auch den Notwendigkeiten zurückgeblieben. Die teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlages ist, so wie sie ausgestaltet ist, eine sozialpolitische Maßnahme. Die höheren Einkommensgruppen müssen beim Soli weiterhin einen großen Teil der Steuerlast schultern.
- » Die Vereinbarungen zur Rentenpolitik müssen als kurzsichtig und nicht nachhaltig bewertet werden. Es werden neue Leistungen für bestimmte Gruppen versprochen sowie eine Untergrenze für das Rentenniveau und eine Obergrenze für den Beitragssatz. Das Ganze soll bis 2025 garantiert werden. Das Problem ist nur, dass die Belastungen für die Rentenversicherung, die aus dem demografischen Trend herrühren, im Wesentlichen nach 2025 auftreten werden. Eine verantwortliche Rentenpolitik sollte einen wesentlich längeren Zeithorizont als gerade einmal sieben Jahre haben.
- » Das Thema Europa geht offenbar im Wesentlichen an die SPD, die sich Finanz- und Außenministerium sichern konnte. In diesen Häusern werden – natürlich neben dem Kanzleramt – die europapolitischen Leitlinien festgelegt. Worauf das in Europa hinauslaufen wird ist schon absehbar: (Noch) weniger Haushaltsdisziplin, weniger Kontrolle, dafür mehr Ausgaben und einen Einstieg in die Transferunion.

WERTPAPIERE

Fertiggestellt:
7.2.2018 15:56 Uhr

INHALT

Steuerpolitik	2
Rentenpolitik	2
Europapolitik	3
Fazit	3
I. IMPRESSUM	4

Ersteller/in:
Stefan Bielmeier, Chefvolkswirt

Steuerpolitik

In der Steuerpolitik ist die große Koalition hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Der Solidaritätszuschlag wird nur teilweise abgeschafft. Die zehn Prozent der Steuerzahler mit den höchsten Einkommen sollen den Soli weiterhin zahlen. Eine darüberhinausgehende Reform bei der Einkommensteuer, etwa durch eine Entlastung bei der kalten Progression, ist abgesagt. Auch bei den Unternehmenssteuern sind keine Entlastungen vorgesehen. Hier will man lediglich zusammen mit Frankreich auf die „internationalen Veränderungen und Herausforderungen – nicht zuletzt in den USA“ Antworten finden.

Die teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlages ist, so wie sie ausgestaltet ist, eine sozialpolitische Maßnahme. Die höheren Einkommensgruppen müssen beim Soli weiterhin den Großteil der Steuerlast schultern. Insgesamt steht damit den Steuermehreinnahmen des Staates von rund 30 Mrd. Euro jährlich eine Entlastung von etwa 10 Mrd. gegenüber.

Untere Einkommensgruppen, für die der Soli entfällt, sowie Familien mit Kindern, die von der Kindergelderhöhung profitieren, werden also insgesamt entlastet. Höhere Einkommensgruppen sowie Unternehmen können dagegen nicht mit Entlastungen rechnen, auch strukturelle Vereinfachungen sind in den steuerpolitischen Plänen nicht abzusehen. Und das, obwohl Deutschland im internationalen Vergleich zu den Ländern mit der höchsten Steuer- und Abgabenbelastung gehört.

Rentenpolitik

Die Vereinbarungen zur Rentenpolitik müssen als kurzfristig und nicht nachhaltig bewertet werden. Es werden für bestimmte Gruppen neue bzw. zusätzliche Leistungen versprochen. So wird die auf Drängen der CSU eingeführte Mütterrente ausgeweitet: Frauen mit drei oder mehr vor 1992 geborenen Kindern erhalten pro Kind einen dritten Rentenpunkt, jährliche Kosten um die vier Milliarden Euro. Zudem soll es bis 2025 eine „doppelte Haltelinie“ geben: Das Rentenniveau soll nicht unter 48 Prozent sinken, gleichzeitig sind die Beitragssätze bei 20 Prozent gedeckelt. Daneben wird eine Grundrente für langjährig versicherte Geringverdiener eingeführt.

Bis zu dem im Koalitionsvertrag genannten Jahr 2025 halten sich die Kosten dieser Vereinbarungen noch in Grenzen, zumindest wenn die Konjunktur bis dahin gut laufen sollte. Wenn die Konjunktur sich allerdings abschwächt und die Beitragseinnahmen der Rentenversicherung fallen, können die Kosten schon vorher aus dem Ruder laufen. Aus rund vier Milliarden Euro für die Stabilisierung des Rentenniveaus könnten dann schnell 15 Milliarden werden.

Noch größere Probleme werden dann nach 2025 auftreten. Denn in den dann folgenden Jahren werden die „Baby-Boomer“ in Rente gehen, also die sehr geburtenstarken Jahrgänge 1960 bis 1970. Damit wird sich die demografische Struktur in Deutschland nachhaltig verändern. Das Verhältnis von Beitragszahlern zu Rentempfängern verschlechtert sich rapide. Da es erfahrungsgemäß sehr schwer ist, einmal eingeführte Leistungen wieder zurückzunehmen, werden wohl auch die Baby-Boomer in den Genuss der zusätzlichen Leistungen kommen. Das kann enorme Kosten verursachen.

Eine verantwortliche Rentenpolitik sieht anders aus. Sie sollte einen wesentlich längeren Zeithorizont als gerade einmal sieben Jahre haben.

Europapolitik

Das Thema Europa geht offenbar im Wesentlichen an die SPD, die sich Finanz- und Außenministerium sichern konnte. In diesen Häusern werden – natürlich neben dem Kanzleramt – die europapolitischen Leitlinien festgelegt. Worauf das hinauslaufen wird ist schon absehbar: (Noch) weniger Haushaltsdisziplin, weniger Kontrolle, dafür mehr Ausgaben und einen Einstieg in die Transferunion.

Mit der Weiterentwicklung des Euro-Krisenfonds (ESM) zu einem Europäischen Währungsfonds (EWF) und einer Überführung in Unionsrecht skizziert der Koalitionsvertrag einen Schritt in diese Richtung. Denn im Gegensatz zum aktuellen Status wäre der EWF dann nicht mehr eine zwischenstaatliche, auf einem Vertrag der Eurostaaten beruhende Institution. Auch wenn der Koalitionsvertrag festhält: „Die Rechte der nationalen Parlamente bleiben davon unberührt“ – es ist fraglich, ob die Parlamente ihre Kontrollrechte im vollen Umfang erhalten können.

Vergemeinschaftete „Fiskalkapazitäten“ geben implizite Garantien und setzen den Mechanismus der Kontrolle durch die Finanzmärkte außer Kraft. Schon jetzt sind die Spreads der Staatsanleihen wieder fast so eng wie vor der Krise. Das fördert geradezu fiskalpolitische Disziplinlosigkeit anstatt die „Wackelkandidaten“ anzuhalten, ihre Hausaufgaben zu machen. Es sollte aber das Grundprinzip der Eigenverantwortung von Mitgliedstaaten gelten. Nur so lässt sich der notwendige Reformdruck aufrechterhalten.

Denn es ist gerade die Reformpolitik der vergangenen Jahre, die inzwischen nahezu überall in der EU Früchte trägt. Höhere steuerfinanzierte Ausgaben, wie sie derzeit im italienischen Wahlkampf propagiert werden, wären zumindest zum jetzigen Zeitpunkt das falsche Mittel. Sie drohen zu verpuffen und die ohnehin hohe Staatsverschuldung weiter zu vergrößern.

Der glühende EU-Fan und designierte Außenminister Schulz hat mit seinen Äußerungen in den letzten Tagen den Weg in der Europapolitik schon gewiesen: Es soll „mehr Investitionen, einen Investitionshaushalt für die Eurozone und ein Ende des Spardiktats“ geben. Damit hat die Koalition die Linie des früheren Finanzministers Schäuble, der die Grundsätze von Stabilität und Ordnungspolitik verteidigt hat, ohne Not und bereits vor Eintritt in die Verhandlungen auf EU-Ebene verlassen.

Dieser europapolitische Weg dürfte eindeutig in Richtung Transferunion führen, zu Lasten der Steuerzahler in den solide haushaltenden Mitgliedsstaaten in Mittel- und Nordeuropa. Dafür gibt es in Deutschland keinen Wählerauftrag, doch die Union scheint in dieser Frage alle Grundsätze über Bord geworfen zu haben.

Fazit

Die Koalitionsvereinbarung enthält zu wenig Strukturreformen, dagegen aber zahlreiche Versprechen zulasten Dritter. Aus dem Finanztopf von 45 Mrd. Euro, der dem Bund für die gesamte Legislaturperiode zusätzlich für politische Gestaltung zur Verfügung stand, wird weniger als ein Viertel an die Steuerzahler zurückgehen. Die Steuerquote wird weiter steigen – Wachstumsförderung und eine weitblickende Politik sieht anders aus.

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), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich, Stefan Zeidler

Generalbevollmächtigter: Uwe Fröhlich

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, 2018 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de

Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 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 Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

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

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.
- 4.2** Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**. Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch 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.
- 5.3** Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 5.4** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. 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.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

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 Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** 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“, and / oder „expert 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. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen.

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 in allen zuvor genannten 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 weitergege-

ben, 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 Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte abgegeben 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 genaueren Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren.

Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

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

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

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapieremissionsleistungen.

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 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.

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