

Branchenanalysen

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

US-Zolldrohungen belasten deutsche Autoindustrie

- » **Die Automobilindustrie ist die umsatzstärkste Industriebranche in Deutschland.**
- » **Die wichtigste Zielregion für deutsche Ausfuhren von Fahrzeugen und Zulieferteilen sind die Vereinigten Staaten. 2018 betrug die Ausfuhr von Autos und –teilen aus Deutschland in die USA mehr als 27 Milliarden Euro.**
- » **US-Strafzölle könnten die Autobranche empfindlich treffen und auch die deutsche Wirtschaft dürfte die Folgen durchaus spüren.**

Zusammenfassung

Über 830.000 Beschäftigte erwirtschafteten in der deutschen Automobilindustrie im vergangenen Jahr mehr als 20 Prozent des gesamten Umsatzes im verarbeitenden Gewerbe. Damit ist die Autoindustrie die umsatzstärkste deutsche Industriebranche, und sie ist in hohem Maße von der Auslandsnachfrage abhängig. Die Auslandsumsatzquote liegt bei rund 65 Prozent.

Die Ausfuhr von Autos und Zulieferteilen in die Vereinigten Staaten hat einen Anteil von 12 Prozent an den gesamten Ausfuhren der deutschen Autoindustrie. Mit einem entsprechend Umsatz von mehr als 27 Milliarden Euro sind die USA die wichtigste Zielregion der deutschen Automobilindustrie.

Am 25. Juli des vergangenen Jahres konnte EU-Kommissionspräsident Juncker den US-Präsidenten Trump noch von der Einführung von Strafzöllen auf Autos abbringen. Zuletzt sind die Sorgen über amerikanische Strafzölle für europäische Autos aber wieder gewachsen, da das US-Handelsministerium die Einfuhr von Autos und Autoteilen als Beeinträchtigung der nationalen Sicherheit einschätzen könnte. Dies wäre aus amerikanischer Sicht die Grundlage für die Einführung von Strafzöllen. Strafzölle könnten die Branche durchaus empfindlich treffen und auch die deutsche Wirtschaft insgesamt könnte sich den Auswirkungen nicht ganz entziehen.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
19.2.2019 10:43 Uhr

INHALT

Verhandlungen zwischen USA und EU scheinen zu stocken	2
Schwierige Zeit für deutsche Autoindustrie	2
US-Markt von hoher Bedeutung	3
Deutsche Marken produzieren mehr Fahrzeuge in den USA als sie dorthin exportieren	4
Fazit: US-Strafzölle wären eine hohe zusätzliche Belastung	4
I. IMPRESSUM	5

Ersteller:
Dr. Claus Niegisch, Economist

Verhandlungen zwischen USA und EU scheinen zu stocken

Am 25. Juli des vergangenen Jahres konnte der Präsident der Europäischen Kommission Juncker den US-Präsidenten Trump noch von der Einführung von Strafzöllen auf Autos abbringen. Die Frage der Stahl- und Aluminiumzölle sowie der entsprechenden Vergeltungszölle der Europäischen Union sollten in Verhandlungen gelöst werden. Zuletzt sind sich die Sorgen über amerikanische Strafzölle für europäische Autos aber wieder gewachsen. Das US-Handelsministerium könnte den Import von Autos und Autoteilen als Beeinträchtigung der nationalen Sicherheit des Landes einschätzen und damit aus amerikanischer Sicht die Grundlage für die Einführung von Strafzöllen schaffen. Eine solche Maßnahme würde die deutsche Autoindustrie empfindlich treffen.

Die Automobilindustrie ist die umsatzstärkste Industriebranche in Deutschland. Über 830.000 Beschäftigte erwirtschafteten im vergangenen Jahr einen Umsatz von rund 425 Milliarden Euro. Damit erzielt die Branche mehr als 20 Prozent des gesamten Umsatzes im verarbeitenden Gewerbe und immerhin über 7 Prozent des umsatzsteuerpflichtigen Umsatzes aller Gewerbebezüge in Deutschland. Dabei ist die deutsche Autoindustrie in sehr hohem Maße von der globalen Nachfrage abhängig. Der im Ausland erzielte Umsatz macht rund 65 Prozent aus. Zum Vergleich: Im gesamten verarbeitenden Gewerbe liegt die Auslandsumsatzquote „lediglich“ bei 50 Prozent.

Schwierige Zeit für deutsche Autoindustrie

Die deutsche Autoindustrie entwickelte sich in den vergangenen Jahren insgesamt durchaus erfreulich. Daran änderten auch der Dieselskandal und die drohenden Einfahrverbote in einige deutsche Großstädte zunächst nur wenig. Mittlerweile ist zwar die Nachfrage nach Dieselfahrzeugen deutlich zurückgegangen: 2018 betrug der Dieselanteil unter den neuzugelassenen Pkw in Deutschland nur noch 32,3 Prozent, 2015 waren es noch 48 Prozent. Diesen Rückgang machten andere Antriebsarten aber weitgehend wett. Vor allem Benziner haben spürbar zugelegt.

Deutliche Auswirkungen hat der Dieselskandal jedoch in den Vereinigten Staaten gezeigt. Dort sank die Nachfrage nach deutschen Fahrzeugen spürbar seit dem Jahr 2015. Der Hauptgrund dafür dürfte sein, dass der Dieselskandal dort entdeckt wurde und die amerikanischen Behörden hart durchgriffen.

US-Strafzölle für Autos sollten nach Vereinbarung von Juncker und Trump eigentlich vom Tisch sein ...

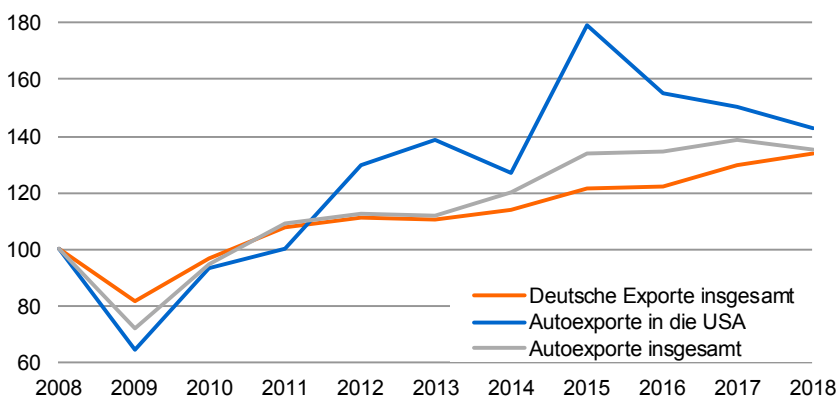
... zuletzt sind die Sorgen darüber aber wieder gewachsen

Autoindustrie ist die umsatzstärkste Industriebranche in Deutschland

Deutsche Autobranche entwickelte sich in den vergangenen Jahren durchaus erfreulich

In den USA sank die Nachfrage nach deutschen Fahrzeugen jedoch nach dem Dieselskandal

EXPORTENTWICKLUNG DER AUTOINDUSTRIE FIEL ZULETZT SCHWÄCHER AUS (2008=100)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK AG

Mittlerweile gibt es aber auch außerhalb der USA deutliche Zeichen für ein Abbremsen der Automobilkonjunktur: Aus dem Euro-Ausland haben die Aufträge im Jahr 2018 um über 7 Prozent nachgegeben. Und auch im Inland sieht es mit einem Rückgang von über 4 Prozent kaum besser aus. Lediglich aus dem Nicht-Euro-Ausland sind die Auftragseingänge für die deutsche Autoindustrie noch gestiegen (+2,4 Prozent).

US-Markt von hoher Bedeutung

Angesichts dieser Entwicklung kämen Strafzölle der Vereinigten Staaten zu einer denkbar ungünstigen Zeit für die deutsche Automobilindustrie. Die USA sind ein bedeutender Abnehmer für in Deutschland produzierte Autos. Im Jahr 2017 wurden fast 500.000 deutsche Pkw in die USA exportiert. Damit machten Pkw-Lieferungen in die Vereinigten Staaten gemessen an den gelieferten Stückzahlen einen Anteil von über 11 Prozent an den gesamten deutschen Pkw-Ausfuhren aus.

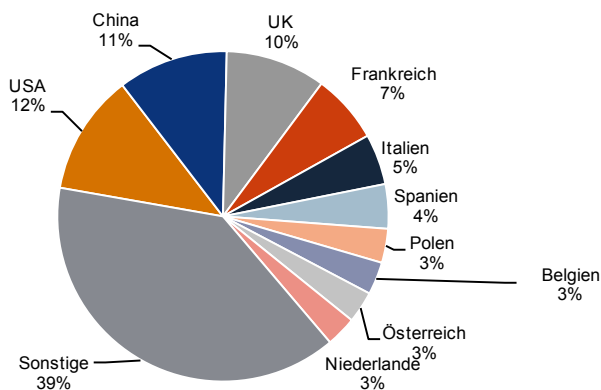
Die Ausfuhren der Kfz-Hersteller und ihrer Zulieferer in die USA hatten im vergangenen Jahr einen Umfang von mehr als 27 Milliarden Euro. Das entsprach einem Rückgang gegenüber 2017 um 5 Prozent. Der Anteil am gesamten Exportumsatz der deutschen Autoindustrie war mit 12 Prozent sogar noch etwas höher als bei der reinen Stückzahlbetrachtung. Damit sind die USA wichtigster ausländischer Abnehmer für die heimischen Erzeugnisse der deutschen Automobilindustrie.

2018 gaben die Auftragseingänge insgesamt nach

USA sind wichtiger Abnehmer für deutsche Autos

Ausfuhren der Kfz-Branche in die USA betragen 2018 mehr als 27 Milliarden Euro, ...

USA SIND HAUPTEXPORTZIEL FÜR DEUTSCHE FAHRZEUGE UND ZULIEFERERTEILE (ANTEIL AM GESAMTEN EXPORTUMSATZ DER DEUTSCHEN AUTOBRANCHE IN V.H., 2018)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK AG

Sollten auf diesen Betrag nun Strafzölle in Höhe von 25 Prozent kommen, entsprächen diese einem Umfang von fast 6,8 Milliarden Euro. Wenn die Strafzölle die US-Nachfrage nach aus Deutschland importierten Erzeugnissen der Autoindustrie um ein Viertel verringern oder die deutschen Hersteller die Zölle aus Angst vor einem Markteinbruch zunächst nicht über Preiserhöhungen weitergeben sollten, wären damit rund 1,6 Prozent des gesamten Branchenumsatzes, 2,1 Prozent der gesamten deutschen Ausfuhren bzw. 0,2 Prozent des deutschen Bruttoinlandsproduktes betroffen.

... dies entspräche fast 6,8 Milliarden Euro ...

... und 0,2 Prozent des deutschen BIP

Deutsche Marken produzieren mehr Fahrzeuge in den USA als sie dorthin exportieren

Dabei ist die deutsche Automobilindustrie ein denkbar falsches Ziel für US-amerikanische Strafzölle. Deutsche Autohersteller und Zulieferer beschäftigten nach Angaben des Verbands der Automobilindustrie VDA im Jahr 2018 rund 118.000 Mitarbeiter in ihren US-amerikanischen Werken. Im vergangenen Jahr wurden dort rund 750.000 Fahrzeuge produziert. Das waren deutlich mehr Fahrzeuge als aus Deutschland in die USA exportiert wurden. In der gesamten NAFTA-Region, also den USA, Kanada und Mexiko, wurden 2017 von den deutschen Marken rund 1,4 Millionen Fahrzeuge hergestellt. Die Vereinigten Staaten sind damit innerhalb der NAFTA das Hauptproduktionsland der deutschen Hersteller und Zulieferer.

Der Exportanteil der von deutschen Marken in den USA produzierten Fahrzeuge betrug 56 Prozent. Diese Ausfuhren sorgten mit dafür, dass das Handelsdefizit der USA nicht noch bedeutend höher ausgefallen wäre. Der Handelskonflikt der USA und China zeigt dabei bereits eine deutlich negative Wirkung. Konnten deutsche Marken im Jahr 2017 noch rund 150.000 Fahrzeuge aus den USA nach China ausführen, waren es 2018 nur noch 95.000.

Fazit: US-Strafzölle wären eine hohe zusätzliche Belastung

Unter normalen Umständen wären die Auswirkungen US-amerikanischer Strafzölle von der deutschen Autobranche durchaus zu verkraften. Angesichts der schwachen Nachfrage aus dem Inland und dem europäischen Ausland, einem erstmals seit Jahrzehnten schwächelndem chinesischen Absatzmarkt sowie der notwendigen hohen Investitionen in die Zukunftstechnologien Elektromobilität und autonomes Fahren stellt dies jedoch eine beträchtliche zusätzliche Herausforderung für die Branche dar.

Wenn man sich die Hauptexportländer der deutschen Automobilindustrie anschaut, bereiten aber nicht nur die USA und China den Herstellern derzeit Sorgen. Die dritt-wichtigste Ausfuhrregion für deutsche Fahrzeuge und Fahrzeugteile ist Großbritannien. Hier sorgt der bevorstehende Brexit für zusätzliche Unsicherheit, zumal abgesehen vom Datum, dem 29. März, noch nicht festgelegt ist, in welcher Form der Austritt Großbritanniens aus der EU vollzogen wird.

Deutsche Automobilindustrie ist falsches Ziel für US-Strafzölle

Deutsche Werke in den USA produzieren 750.000 Fahrzeuge

Von deutschen Marken in den USA für den Export produzierte Fahrzeuge sorgen für bessere US-Handelsbilanz

US- Strafzölle kämen zu denkbar ungünstiger Zeit

Nicht nur die USA und China bereiten den Herstellern Sorgen, auch der Brexit erhöht die Unsicherheit

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: 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

www.bvr.de/SE

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2019 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 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 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, Markt), 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.
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 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 weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.
Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und 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 Wertpapiererbedienstleistungen.
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.