

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Private Haushalte: Rekordjagd an den Aktienmärkten rettet Anlagejahr 2019

- » Das private Geldvermögen in Deutschland ist 2019 voraussichtlich um 7,1 Prozent auf 6,6 Billionen Euro gewachsen.
- » Der kräftige Vermögenszuwachs ist neben dem Sparfleiß der Bürger vor allem auch der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten zu verdanken.
- » Allerdings bereiten die niedrigen Zinsen Sorgen: Diese reichen nicht mehr, um die Inflation auszugleichen, und ein „Geldanlagestau“ baut sich auf.

Zusammenfassung

Nach unseren vorläufigen Berechnungen dürfte das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland im abgelaufenen Jahr um rund 441 Mrd. Euro oder 7,1 Prozent auf 6,6 Billionen Euro gewachsen sein. Im Vergleich zu 2018 hat sich der Vermögensaufbau stark beschleunigt.

Der kräftige Anstieg ist dem Sparfleiß der Bürger und einer äußerst positiven Aktienmarktentwicklung zu verdanken. So dürfte sich die private Sparquote mit rund 11 Prozent auf dem erhöhten Niveau von 2018 eingependelt haben. Und trotz des geringen Aktienanteils im Portfolio haben Aktienkursanstiege 2019 zu Bewertungsgewinnen im privaten Geldvermögen von voraussichtlich rund 184 Mrd. Euro geführt.

Sorgen bereiten die niedrigen Zinsen, die nicht für einen Inflationsausgleich reichen. Ein durchschnittlicher Realzins von -0,6 Prozent entspricht Wertverlusten von 27 Mrd. Euro im Geldvermögen. Weil die eher risikoscheuen deutschen Anleger Aktien und anderer kursreagible Anlagen meiden, hat sich ein Geldanlagestau aufgebaut.

VOLKSWIRTSCHAFT

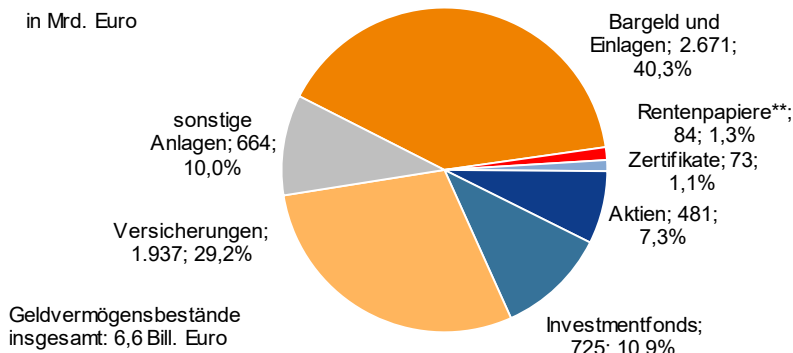
Fertiggestellt:
2.1.2020 08:50 Uhr

INHALT

| | |
|---------------------------------------|----------|
| AKTIENKURSGEWINNE UNTERSTÜTZEN | |
| VERMÖGENSAUFBAU | 2 |
| Sparquote auf hohem Niveau stabil | 2 |
| „Geldanlagestau“ wird länger | 3 |
| Negativer Realzins | 3 |
| Rekordjagd an den Aktienmärkten | 4 |
| Verpasste Chancen | 4 |
| I. IMPRESSUM | 6 |

Ersteller:
Michael Stappel, Economist

GELDVERMÖGEN PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND ENDE 2019



*Private Haushalte einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck; vorläufige Angaben
**einschließlich Geldmarktpapiere, ohne Zertifikate Quellen: Bundesbank, DDV, DZ BANK

AKTIENKURSGEWINNE UNTERSTÜTZEN VERMÖGENSAUFBAU

Nach unseren vorläufigen Berechnungen dürfte das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland im abgelaufenen Jahr um rund 441 Mrd. Euro oder 7,1 Prozent auf 6,6 Billionen Euro gewachsen sein. Im Vergleich zu 2018, als die Wachstumsrate bei 2,2 Prozent lag, hat sich der Vermögensaufbau stark beschleunigt. Während Privatanleger 2018 noch Kursverluste an den Aktienmärkten erlitten, konnten sie sich 2019 über kräftige Kurssteigerungen freuen, die erheblich zur Mehrung des Geldvermögens beigetragen haben. Den größten Anteil am Vermögensaufbau hatte aber erneut der Sparfleiß der Bürger. Dagegen fand eine nennenswerte Verzinsung von Einlagen und Rentenpapieren kaum noch statt.

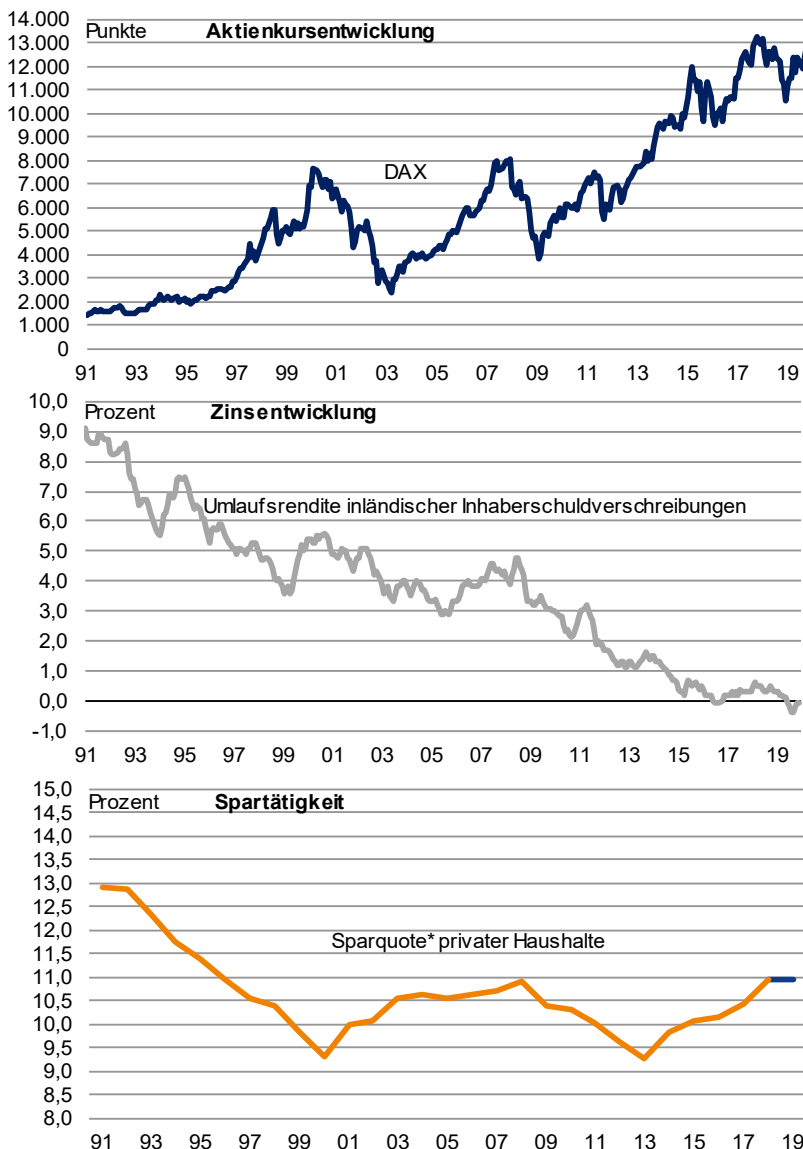
Der Vermögensaufbau hat sich 2019 stark beschleunigt

Sparquote auf hohem Niveau stabil

Trotz extrem niedriger Zinsen lassen sich die Bürger bei ihren Sparbemühungen nicht entmutigen. In den ersten drei Quartalen des abgelaufenen Jahres haben sie

Bürger lassen sich trotz Niedrigzins beim Sparen nicht entmutigen

EINFLUSSFAKTOREN FÜR DIE ENTWICKLUNG PRIVATER GELDVERMÖGEN IN DEUTSCHLAND



*Ersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens; Sparquote 2019 Teilschätzung auf Basis der ersten drei Quartale Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

11,4 Prozent ihres verfügbaren Einkommens auf die hohe Kante gelegt. Das war nur marginal weniger als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Im Schlussquartal fällt die Sparquote aufgrund von Weihnachtseinkäufen, Urlaub und Restaurantbesuchen traditionell etwas niedriger aus als im Jahresdurchschnitt. Für das Gesamtjahr 2019 rechnen wir daher mit einer Sparrate von rund 11 Prozent. Das entspricht etwa dem Vorjahr. Damit stabilisiert sich die Sparquote nach fünf Jahren kontinuierlichen Anstiegs in Folge auf hohem Niveau.

Die Sparquote stabilisiert sich mit rund 11 Prozent auf hohem Niveau

Bei der Entwicklung der letzten Jahre spielte vor allem ein verstärkter Immobilienerwerb (Sachvermögensbildung) durch die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen eine wichtige Rolle – häufig als Kauf oder Bau eigengenutzten Wohnraums oder als Alternative zur Geldanlage. Gerade der kreditfinanzierte Immobilienerwerb diszipliniert in den Folgejahren den privaten Konsum und stützt so die Ersparnis, weil die privaten Haushalte i.d.R. an einer zügigen Schuldentilgung interessiert sind.

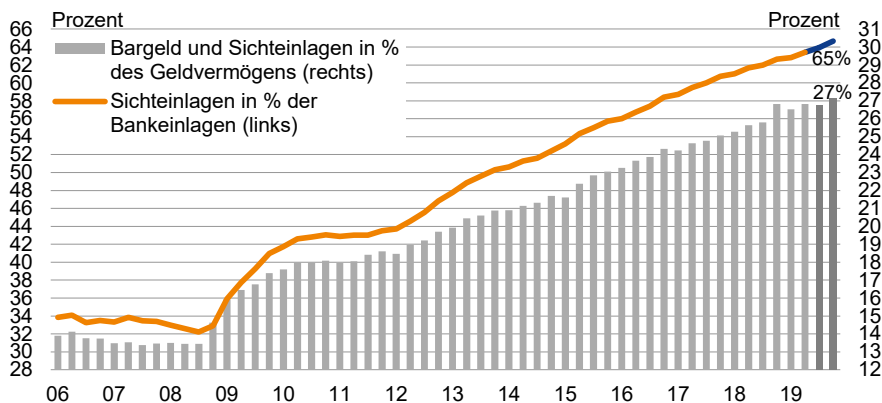
Der kreditfinanzierte Immobilienerwerb diszipliniert den Konsum und stützt so die Ersparnis

„Geldanlagestau“ wird länger

Durch die andauernde Niedrigzinsphase ist bei der Geldvermögensbildung der Bürger seit einigen Jahren ein wachsender Geldanlagestau beobachtbar. Im internationalen Vergleich sind deutsche Privatanleger eher risikoscheu. Hierzulande sind nur gut 7 Prozent des privaten Geldvermögens direkt in Aktien investiert (vgl. Abb. S.1). Aufgrund der sehr niedrigen Zinsen sind die privaten Haushalte aber verständlicherweise auch kaum bereit, sich mit festverzinslichen Anlageformen langfristig zu binden. Viele Anleger wissen nicht wohin mit freiwerdenden oder neuen Anlagemitteln. Häufig bleiben die Ersparnisse einfach auf dem Girokonto stehen. Die Folge ist ein gigantischer Geldanlagestau: Inzwischen sind 27 Prozent des gesamten privaten Geldvermögens – rund 1,8 Billionen Euro – lediglich „zwischengeparkt“, vorwiegend in Form von Sichteinlagen.

Ein immer größerer Teil des Geldvermögens findet keine Anlage

GELDANLAGESTAU: EIN IMMER GRÖßERER TEIL DES PRIVATEN GELDVERMÖGENS IST DAUERHAFT ZWISCHENGEPAKRT*



*2019 Teilschätzung auf Basis der ersten beiden Quartale und der Einlagenentwicklung bis Oktober 2019
 Quellen: Bundesbank, DZ BANK

Negativer Realzins

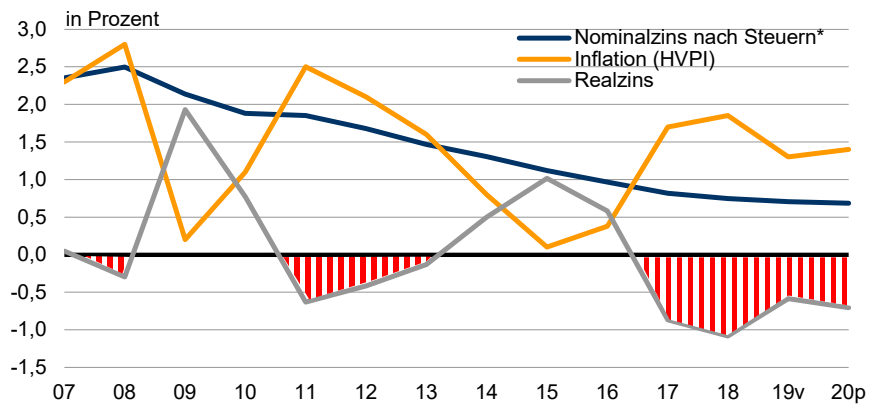
Gleichzeitig sind die Durchschnittszinssätze der Banken im Neugeschäft mit Einlagen privater Haushalte in den letzten Jahren immer weiter gesunken und haben sich asymptotisch der Null-Prozent-Linie angenähert. Lediglich Anleger mit älteren Festzinsanlagen, Rentenpapieren oder Lebensversicherungen profitieren noch vom höheren Zinsniveau vergangener Tage. Allerdings ist ein Großteil dieser Investments

Die Durchschnittsverzinsung der Einlagen ist in den letzten Jahren immer weiter gesunken

nach und nach ausgelaufen, so dass der durchschnittliche Nominalzins zinstragender Geldvermögensbestandteile nach Steuern und Verwaltungsaufwand bis 2019 auf 0,7 Prozent sank und damit nicht einmal die auf voraussichtlich 1,3 Prozent gesunkene Inflationsrate ausgleichen konnte. Dadurch fiel der Realzins mit -0,6 Prozent erneut negativ aus. Das entspricht einem Wertverlust des entsprechenden Geldvermögens (Einlagen, Rentenpapiere, Versicherungen) in Höhe von 27 Mrd. Euro. Mit der anhaltenden Phase extrem niedriger Zinsen ist der Zinseszinsseffekt als wichtige Säule des Geldvermögensaufbaus in den letzten Jahren weitgehend weggebrochen.

-0,6 Prozent Realzins bedeutet einen Wertverlust des Geldvermögens von rund 27 Mrd. Euro in 2019

REALE VERZINSUNG PRIVATER GELDVERMÖGEN IN DEUTSCHLAND



*durchschnittliche Nominalverzinsung zinstragender Geldvermögensbestandteile (Einlagen, Rentenpapiere, Versicherungen) privater Haushalte in Deutschland nach Steuern und Vermögensverwaltungsaufwendungen v=vorläufig p=Prognose Quellen: Bundesbank, DZ BANK

Rekordjagd an den Aktienmärkten

Dafür entwickelten sich Aktien, Aktienfonds und entsprechende Zertifikate in der Vergangenheit oft sehr erfreulich, so auch 2019. Überwogen 2018 noch Kursverluste an den Aktienmärkten, konnten diese das vergangene Kalenderjahr insgesamt mit einem kräftigen Plus abschließen. Der DAX verzeichnete beispielsweise einen Zuwachs um rund ein Viertel und auch der EuroStoxx50 legte ähnlich stark zu. Die Rekordjagd an den Aktienmärkten sorgte 2019 für Bewertungsgewinne des Geldvermögens von voraussichtlich rund 184 Mrd. Euro.

Aktienkursgewinne sorgen für Bewertungsgewinne des Geldvermögens von 184 Mrd. Euro in 2019

Verpasste Chancen

Allerdings ist die Portfoliostruktur deutscher Privatanleger immer noch sehr einseitig auf zinstragende Investments wie Einlagen, Rentenpapiere und Versicherungen ausgerichtet (vgl. Abb. S.1). Durch den geringen Anteil an Aktien und anderen kursreagiblen Anlageformen profitieren die Anleger nur sehr eingeschränkt von positiven Aktienkursentwicklungen und leiden besonders stark unter dem extrem niedrigen Zinsniveau. Gerade einmal jeder 8. Bundesbürger besitzt überhaupt Aktien oder Aktienfonds, so dass sich 2019 die kräftigen Bewertungsgewinne des in Aktien angelegten Geldvermögens sehr ungleichmäßig auf die privaten Haushalte in Deutschland verteilen.

Nicht einmal jeder 8. Bundesbürger besitzt überhaupt Aktien oder Aktienfonds, ...

Das Anlagejahr 2019 mit all seinen Herausforderungen verdeutlicht: Die anhaltende Niedrigzinsphase erfordert ein verändertes Sparverhalten der privaten Haushalte. Wir brauchen in Deutschland eine neue Sparkultur! Statt der traditionellen Fixierung auf verzinsliche Anlageformen sind mehr Investitionen in reale Sachwerte wie Immobilien sowie Aktien, Fonds und Zertifikate gefragt. Die Vielfalt der Sparvarianten er-

... mit einer ausgewogeneren Portfoliostruktur könnten die privaten Haushalte jedoch besser von positiven Börsenentwicklungen profitieren

öffnet Möglichkeiten zur Überwindung des Geldanlagestaus. Mit einer ausgewogeneren Portfoliostruktur möglichst vieler Anleger, die bei langfristiger Anlageperspektive stärker Aktien berücksichtigt, könnten die privaten Haushalte besser an positiven Börsenentwicklungen partizipieren und so den negativen Realzinsen gegensteuern.

Wir brauchen in Deutschland eine neue Sparkultur!

AKTIENMÄRKTE SORGEN 2019 FÜR KRÄFTIG WACHSENDE PRIVATE GELDVERMÖGEN¹

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019v | 2016 | 2017 | 2018 | 2019v |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|------------------------------------|------------|------------|------------|
| | in Mrd. Euro | | | | Veränderung in Prozent gg. Vorjahr | | | |
| Geldvermögensbestände | 5.747,4 | 6.060,3 | 6.193,7 | 6.635 | 4,5 | 5,4 | 2,2 | 7,1 |
| Einlagen und Bargeld | 2.269,8 | 2.375,8 | 2.517,6 | 2.671 | | | | |
| Renten- und Geldmarktpapiere ² | 160,2 | 155,3 | 151,4 | 157 | | | | |
| Aktien | 387,1 | 438,2 | 377,2 | 481 | | | | |
| Fonds | 582,2 | 650,9 | 632,5 | 725 | | | | |
| Bei Versicherungen | 1.758,7 | 1.832,5 | 1.886,7 | 1.937 | | | | |
| Sonstige ³ | 589,4 | 607,6 | 628,3 | 664 | | | | |

¹Geldvermögen privater Haushalte einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck in Deutschland ²einschließlich Zertifikate ³Ansprüche aus Pensionsversicherungen, sonstige Beteiligungen, sonstige Forderungen v=vorläufig Stand: 30.12.2019 Quellen: Bundesbank, DZ BANK

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 Aktualisierung 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. 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.

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 Kursbewertungen, 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 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.

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