

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

FOKUS

Editorial: Corona-Fall-out

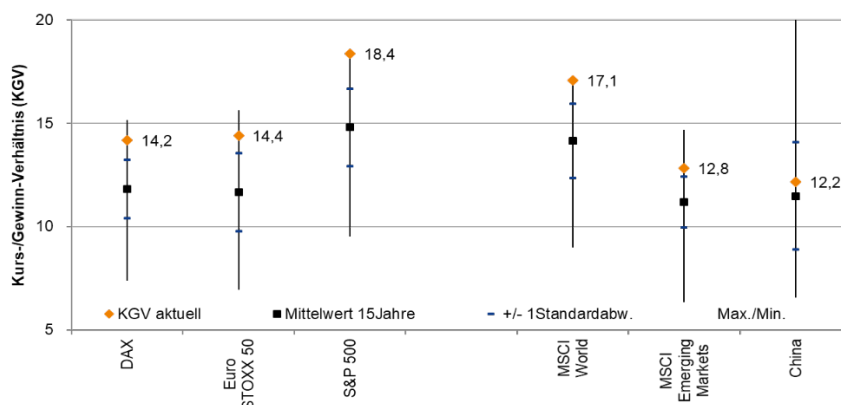
Die Dynamik der Ansteckungen durch das Coronavirus hat zeitweise etwas nachgelassen, was zu einer Entspannung an den Finanzmärkten beigetragen hat. Jedoch sind die wirtschaftlichen Auswirkungen der Grippe-Welle in China noch nicht abschätzbar. Da überrascht es nicht, dass die Zentralbanken sich und die Märkte auf eine wirtschaftliche Abkühlung in Q1 2020 vorbereiten.

Die wirtschaftliche Entwicklung in Q1 dürfte schwach verlaufen. Sowohl die Frühindikatoren, als auch die realwirtschaftlichen Daten in den Industrieländern sollten von den ausgedehnten Neujahrsferien in China negativ beeinflusst sein. Nach bisherigem Stand sollten die globalen Lieferketten zwar in Mitleidenschaft gezogen worden sein, jedoch sind keine langfristigen Auswirkungen zu befürchten. Damit ist eine wirtschaftliche Erholung ab Q2 2020 weiterhin wahrscheinlich. Je länger die Grippe-Welle China aber im Griff hat, umso größer das Risiko, dass die ungünstigen wirtschaftlichen Folgen sich weit in das Jahr 2020 ziehen.

Entsprechend vorsichtig werden die Zentralbanken in den kommenden Wochen agieren. Die Finanzmärkte werden zumindest latent geldpolitische Lockerungen erwarten. Dabei sollte die US-Wirtschaft sich auch in diesem angespannten Umfeld wacker schlagen und die US-Notenbank gelassen reagieren können. Der Euroraum geht aber bereits geschwächt in diese Krise. Mit Deutschland und Italien sind zwei große Länder wirtschaftlich und politisch angeschlagen. Zudem hängt der Euroraum insgesamt stark vom Welthandel ab. Somit ist die Rezessionsgefahr hier deutlich größer als in den USA. Entsprechend kurz wird die Zündschnur bei der EZB sein – obwohl die EZB einen deutlich eingeschränkten Handlungsrahmen hat.

Stefan Bielmeier, Chefvolkswirt

BEWERTUNG, STIMMUNG UND HOHE ERWARTUNGEN SPRECHEN FÜR LANGSAMERE GANGART DER AKTIENMÄRKTE*



*Mittelwert/Bandbreite basieren auf Kurshistorie 15 Jahre
Quelle: Refinitiv, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFT

wöchentlich
Fertiggestellt:
14.2.2020 10:31 Uhr

INHALT

Editorial: Corona-Fall-out	1
DIESE WOCHE IM FOKUS	2
Wohnen ist teurer als (statistisch) gedacht	3
Aktienmärkte: Vorsicht, Hochstimmung!	5
DATENKALENDER FÜR DIE 8. WOCHE	7
Wichtiges in der kommenden Woche	7
Top-Indikatoren	8
KONJUNKTURINDIKATOREN IM RÜCKBLICK (07. BIS 13.02 2020)	10
Deutschland	10
Euro-Raum	11
Frankreich	12
Italien	13
Spanien	14
Weitere EWU-Länder	15
Großbritannien	16
USA	17
China	18
I. IMPRESSUM	19

Editor:
Dr. Rütger Teuscher, Economist

DIESE WOCHE IM FOKUS

Wohnen ist teurer als (statistisch) gedacht

- » Gemessen am europaweit harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), der die Verteuerung der Lebenshaltungskosten widerspiegeln soll, hat sich die Inflationsrate in den vergangenen Jahren kaum erhöht. Der erhoffte inflationstreibende Effekt durch die expansive Geldpolitik ist weitestgehend ausgeblieben. Die Zielmarke der EZB von knapp unter 2 Prozent wird daher nicht erreicht.
- » In den Warenkorb des HVPI für den gesamten Euro-Raum gehen tatsächlich gezahlte Mieten bislang mit einem Gewicht von 6,5 Prozent ein. Kosten für Selbstgenutzten Wohnraum werden gar nicht berücksichtigt. Der Anteil der gezahlten Wohnungsmieten und der unterstellten Mieten an den gesamten Konsumausgaben der privaten Haushalte im Euro-Raum belief sich zusammen auf 17 Prozent. Die Berücksichtigung der Kosten für selbstgenutzten Wohnraum würde in der Summe zu einer absoluten Abweichung der Inflationsrate von rund 0,2 Prozentpunkten von der bisherigen HVPI-Inflationsrate führen.

Aktienmärkte: Vorsicht, Hochstimmung!

- » Der Kursdurchhänger an den Märkten wurde ausgeglichen. Allerdings mehren sich die Warnzeichen für eine schwächere Gewinnentwicklung. Wird die hohe Bewertung den Aufschwung beenden? – Diese ist überdurchschnittlich hoch, vor allem in den USA. Aktien haben möglicherweise noch einen sehr langen Weg vor sich. Kurzfristig tun Anleger aber gut daran, stärker auf die Euphoriebremse zu treten.

Ausblick

- » Einen Hinweis, wie stark die Konjunkturerwartungen für Deutschland durch das Coronavirus gedämpft werden, kann am Dienstag der neueste ZEW-Index geben. Ein weiteres Stimmungsbild zur deutschen Konjunktur wird der GfK-Konsumklimaindex am Donnerstag liefern. Am selben Tag folgt der Index des Konsumentenvertrauens in der EWU.
- » Bei den Einkaufsmanagern aus Frankreich, Deutschland und den Euroraum dürften das Coronavirus und die Sorge vor negativen internationalen Rückwirkungen die Stimmungsindizes laut IHS-Markit gedrückt haben.
- » Japans Wirtschaftswachstum dürfte im Jahresendquartal 2019 infolge der Mehrwertsteueranhebung vom 1. Oktober 2019 deutlich eingebrochen sein.

Rückblick

- » Im Dezember gab es vor allem schwache Zahlen aus dem Industriesektor: In Deutschland lag der Output im Produzierenden Gewerbe um 3,5 Prozent unter dem Vormonat. In Frankreich, Italien und Spanien gab es ebenfalls negative Zahlen. Im Euro-Raum ist die Industrieproduktion im Dezember so stark heruntergefahren worden wie seit Februar 2016 nicht mehr. Die britische Wirtschaft ist im Endquartal 2019 nicht über ein Nullwachstum hinausgekommen.
- » Die Inflation in Deutschland ist im Januar, gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex, leicht auf +1,7 Prozent (Dezember: 1,5 %) gestiegen. In den USA ist die Jahresteuerrate im Januar von 2,3 auf 2,5 Prozent geklettert. In China wiederum hat sich die bereits erhöhte Inflation zum Jahresauftakt unerwartet deutlich weiter beschleunigt. Maßgeblich waren die Lebensmittelpreise (Schweinefleisch).

Wohnen ist teurer als (statistisch) gedacht

Mit Christine Lagarde als neuer Chefin der Europäischen Zentralbank (EZB) hat die EZB sich eine Überprüfung ihres geldpolitischen Instrumentenkastens und ihres Zielsystems vorgenommen. Hintergrund der angestoßenen Diskussion ist nicht zuletzt, dass die Inflationsrate im Euro-Raum seit Jahren trotz der extrem expansiven Ausrichtung der Geldpolitik das Inflationsziel von knapp unter 2 Prozent verfehlt. Während der binnenwirtschaftliche Preisdruck nur moderat ausfällt, sind es meist externe Faktoren wie die Schwankungen von Energiepreisen, die kurzfristig für größere Bewegung der Inflationsrate sorgen.

Gemessen am europaweit harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), der die Verteuerung der Lebenshaltungskosten widerspiegeln soll, hat sich die Inflationsrate in den vergangenen Jahren kaum erhöht. Noch deutlicher zeigt dies die Kernrate, also der HVPI korrigiert um die Einflüsse von Energiepreisen und unverarbeiteten Nahrungsmitteln.

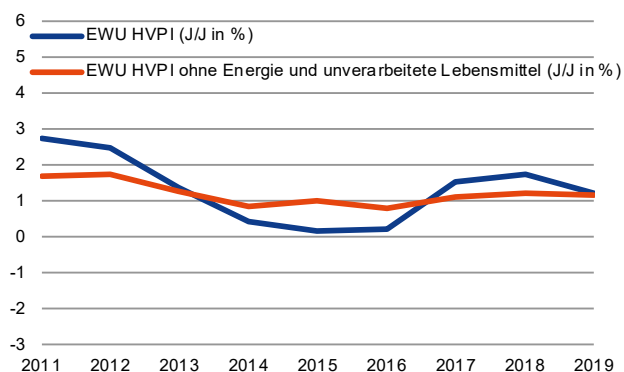
Neben den steigenden (Kauf-)Preisen für Wohnimmobilien hat in der jüngeren Vergangenheit die Diskussion um die anziehenden Mieten gerade in den Ballungsräumen an Dynamik gewonnen. Stichworte in der deutschen Diskussion sind beispielsweise die Mietpreisbremse oder der Berliner Mietendeckel. Gemäß verschiedener Verbrauchererhebungen wenden die privaten Haushalte den größten Anteil ihres verfügbaren Einkommens für den Bereich Wohnen auf. Und Mietzahlungen machen unter den Nicht-Wohnungseigentümern etwa 20-30 Prozent der Ausgaben aus. Bei den Eigentümern von selbstgenutzten Wohnraum dürften Zinszahlungen und Tilgungen von Hypotheken ebenfalls den Löwenanteil der Ausgaben einnehmen. Warum machen sich dann steigende Mieten und Immobilienpreise nicht stärker in der Verbraucherpreisinflation bemerkbar?

Inflationsziel wird seit Jahren verfehlt

Gerade die Kernrate hat sich kaum bewegt

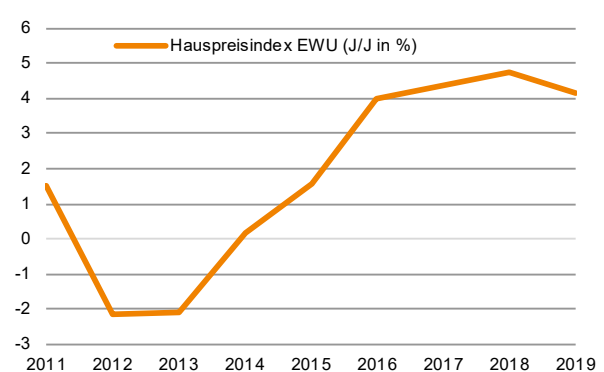
Verbraucher geben vergleichsweise viel für Wohnen aus

INFLATIONSENTWICKLUNG IN DER EWU NUR MODERAT



Quelle: Eurostat, DZ BANK; Jahresdurchschnitte

IMMOBILIENPREISE MIT DEUTLICHEM PREISANSTIEG



Quelle: Eurostat, DZ BANK, Jahresdurchschnitte

In den Warenkorb des HVPI für den gesamten Euro-Raum gehen tatsächlich gezahlte Mieten derzeit mit einem Gewicht von 6,5 Prozent ein. Dieses Gewicht erscheint vergleichsweise gering. Der gesamte Bereich der Kosten für selbstgenutzte Wohnimmobilien wird dabei gar nicht berücksichtigt. Gemäß der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung belief sich der Anteil der gezahlten Wohnungsmieten an den gesamten Konsumausgaben der privaten Haushalte im Euro-Raum auf 4,6 Prozent. Der Anteil für unterstellte Mieten für Wohnungen, also die Mieten für den selbstgenutzten Wohnraum, lag 2018 sogar bei 12,4 Prozent. Zusammen belaufen sich die Ausgaben für Wohnen also auf 17 Prozent. Während in Deutschland die Mehrheit

Mieten und Kosten für selbstgenutzten Wohnraum sind im HVPI deutlich unterrepräsentiert

der Haushalte zur Miete wohnt, leben in den übrigen Euroländern die meisten Menschen im Eigenheim. Daher fällt der Eigenanteil so hoch aus.

Gerade im Bereich der Kosten für den selbstgenutzten Wohnraum ergeben sich in der statistischen Erfassung erhebliche Schwierigkeiten. Da ist zunächst die Frage, wie diese Kosten genau zu ermitteln sind. Auf der einen Seite gibt es den sogenannten Mietäquivalenzansatz. Hier wird versucht, die Kosten auf Basis der Marktmiete eines äquivalenten Wohnobjekts zu beziffern. Dieser Ansatz wird unter anderem vom statistischen Bundesamt in Deutschland für den nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) und in den USA in der Berechnung des Consumer Price Index (CPI) angewendet. Auf der anderen Seite besteht die Möglichkeit, die Kosten auf Basis eines Nettoerwerbsansatzes zu berechnen. Dabei sollen alle anfallenden Kosten des Kaufs einer Wohnimmobilie (Zinsen, Steuern, Abgaben...) sowie die Instandhaltungskosten berücksichtigt werden. Eurostat stellt seit einigen Jahren mittels dieser Methode einen experimentellen Preisindex für die einzelnen Mitgliedsländer mit Ausnahme Griechenlands bereit.

Wir haben auf Basis der Länderindizes für die 10 größten EWU-Mitglieder und der Gewichte am Bruttoinlandsprodukt der EWU einen Index für die Währungsunion konstruiert. Lässt man die Kosten für den selbstgenutzten Wohnraum anhand der Gewichtung an den gesamten Konsumausgaben in den HVPI miteinfließen, wäre die Inflationsrate in den vergangenen Jahren merklich höher ausgefallen. Die Berücksichtigung der Kosten für selbstgenutzten Wohnraum mit einem zusätzlichen Gewicht von 13 Prozent würde in der Summe zu einer absoluten Abweichung der Inflationsrate von rund 0,2 Prozentpunkten vom bisherigen HVPI führen. Aufgrund einer stärkeren Gewichtung von 18 Prozent bei der Kernrate würde die Abweichung dort rund 0,3 Prozentpunkte betragen. Damit wäre die Inflationsrate näher an das offizielle Inflationsziel der EZB von nahe aber kleiner 2 Prozent herangerückt. Eine dauerhafte Zielerreichung würde die Berücksichtigung der Daten aber nicht garantieren.

Die Überschlagsrechnungen zeigen, dass die Statistik den Bereich der Kosten des selbstgenutzten Wohnraums nicht vernachlässigen darf. Die EZB ist schon seit Jahren darum bemüht, auf europäischer Ebene die Statistik zu erweitern. Aufgrund der statistischen Probleme dürfte es aber noch eine ganze Weile dauern, bis die amtliche Preisstatistik tatsächlich um diesen wichtigen Punkt erweitert wird.

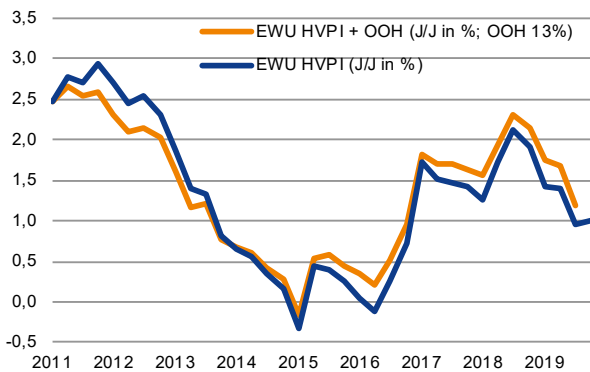
Wie können die Kosten für selbstgenutzten Wohnraum besser berücksichtigt werden?

Die Kosten für selbstgenutzten Wohnraum sind in der jüngeren Vergangenheit stärker gestiegen als der HVPI

Selbstgenutztes Wohneigentum sollte in der Verbraucherpreisstatistik der EWU berücksichtigt werden

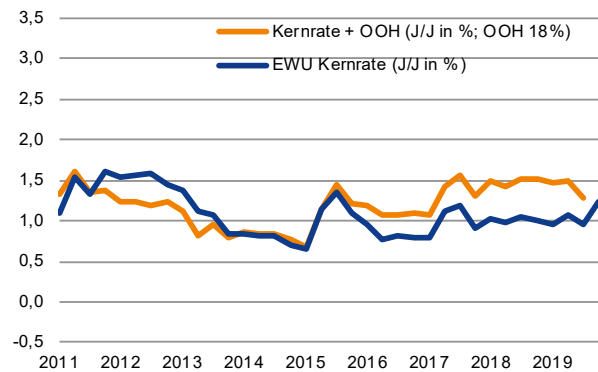
Dr. Christoph Swonke, Economist

MIT KOSTEN FÜR SELBSTGENUTZTEN WOHNRAUM WÜRDIE DIE...



Quelle: Eurostat, DZ BANK; OOH = owner occupied housing = selbstgenutztes Wohnen, Gewichtung in Prozent

...INFLATION UND DIE KERNRATE HÖHER AUSFALLEN



Quelle: Eurostat, DZ BANK OOH = owner occupied housing = selbstgenutztes Wohnen, Gewichtung in Prozent

Aktienmärkte: Vorsicht, Hochstimmung!

Der Vorwärtsdrang des Aktienmarktes ist erstaunlich. Rückenwind liefert dabei unverändert die lockere Geldpolitik. Jüngst reagierte die chinesische Zentralbank auf die Folgen des Corona-Virus und versorgte die Märkte mit frischer Liquidität. Bereits Ende Januar hatte auch die amerikanische Notenbank bekanntgegeben, den Leitzins bis Ende des Jahres im Zielband von 1,5 bis 1,75 Prozent belassen zu wollen. Zudem hegen Anleger die implizite Erwartung, dass die Notenbanken mit weiteren Maßnahmen reagieren werden, sollten die Folgen des Corona-Virus schlimmer ausfallen als erwartet.

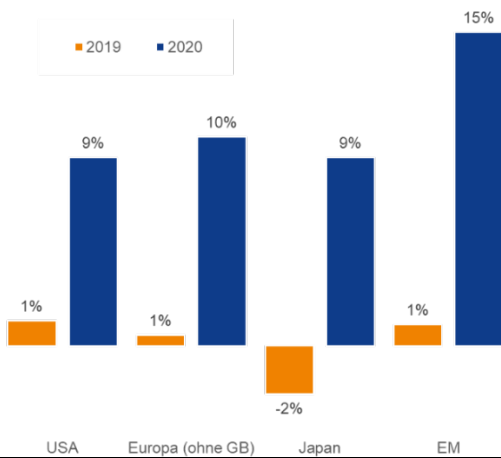
Höhenrausch der Aktienkurse hielt bis zuletzt an

Von der Rallye am Aktienmarkt profitierten in den USA zuletzt erneut die Technologietitel rund um die „MAGA“-Gruppe (Microsoft, Apple, Google/Alphabet und Amazon). Deren Aktienkurse stiegen deutlich an, nicht nur im laufenden Jahr. In den letzten vier Jahren haben sich die Kurse dieser Tech-Dickschiffe vervielfacht, während der S&P 500 „nur“ 80 Prozent zugelegt hat. Im Dezember 2018, also vor gut über einem Jahr, wurden US-Technologietitel noch von den Anlegern verschmäht und durch Verkäufe abgestraft. Besonders gut ist dies an der Kursentwicklung der Tesla-Aktie ersichtlich, deren Kurs sich innerhalb kurzer Zeit vervielfacht hat.

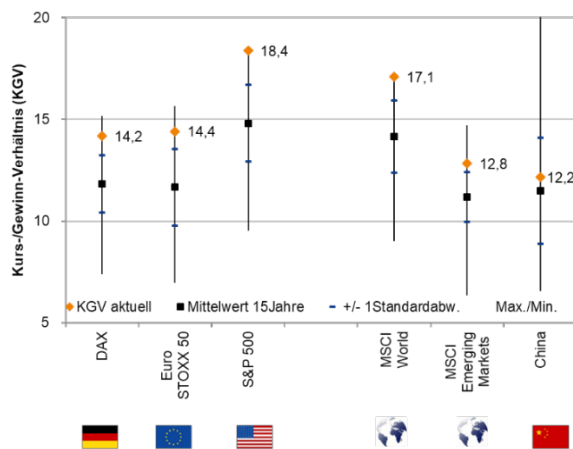
Rückenwind dank lockerer Geldpolitik

STIMMUNG, BEWERTUNG UND HOHE ERWARTUNGEN SPRECHEN FÜR LANGSAMERE GANGART DER MÄRKTE

Gewinnwachstum auf Basis „Gewinn je Aktie“



Bewertung nach Kurs-Gewinn-Verhältnis*



*Mittelwert/Bandbreite basieren auf Kurshistorie 15 Jahre
Quelle: Refinitiv, DZ BANK

Auch wenn die Rallye an den Aktienmärkten noch breit gestützt erscheint, so dürften die Märkte in den Kursen viel vorwegnehmen. Wird die Sonderkonjunktur bei den US-Techwerten ebenso ausgeklammert wie der Mangel an Anlagealternativen außerhalb des Aktienmarktes, sprechen derzeit kaum Argumente für kurzfristig höhere Aktienkurse.

Zwar scheinen die „weichen“ Frühindikatoren, wie die Stimmungsumfragen bei den Einkaufsmanagern, ihren Talboden erreicht zu haben. Es gibt aber kaum „harte“ volkswirtschaftliche Indikatoren, die auf ein deutlich anziehendes Gewinnwachstum in naher Zukunft hinweisen. Viele europäische Unternehmen halten sich in Anbetracht der politischen Baustellen unverändert mit neuen Investitionen zurück. Strukturell erschwerend kommt hinzu, dass der Trend der Industrie in Richtung weniger kapitalintensiver Geschäftsmodelle anhält. Auf Seiten der Institutionen haben die Notenbanken den Politikern durch die niedrigen Zinsen das Leben leichtgemacht. Je-

Kein auslösendes Moment für Gewinnwachstum erkennbar

doch sind die Politiker nur vereinzelt bereit, das angefangene Werk der Notenbanken fortzuführen und Reformen durchzusetzen, die die Wettbewerbsfähigkeit sichern.

Die Warnzeichen für eine Abschwächung des Gewinnwachstums mehren sich vielmehr. So dürfte durch den Ausbruch der Corona-Epidemie die chinesische Konjunktur, zumindest vorübergehend, deutlich schwächer wachsen. Bereits seit einigen Tagen ist absehbar, dass damit auch die Lieferketten deutscher und amerikanischer Unternehmen belastet werden. Die Erwartungen an die Geschäftsentwicklung der Firmen im ersten Halbjahr sind damit stark gefährdet. Insbesondere die exportstarken deutschen Unternehmen könnten dadurch einen weiteren Dämpfer erleiden.

Der Gewinnentwicklung der Unternehmen drohen temporäre Rückschläge. Bereits seit zwei Jahren stagniert diese auf globaler Ebene. Sondereffekte wie die anziehende Gewinnentwicklung bei US-Technologietiteln sowie die Steuersenkungen durch die Trump-Administration 2018 sind in den Gewinnreihen nicht mehr ersichtlich. Zu stark belasteten der anhaltende Handelsstreit zwischen den USA und China sowie Baustellen wie der Brexit.

Der Analysten-Konsens erwartet ein Gewinnwachstum im DAX von 13 Prozent in diesem Jahr und 12 Prozent im nächsten Jahr. In Anbetracht der steigenden Belastungen ist es wahrscheinlich, dass Unternehmen auch 2020 ihre Ausblicke Zug um Zug werden zurücknehmen müssen. Dann würden auch die Index-Gewinnschätzungen fallen und, unter sonst gleichen Umständen, die Bewertung des Marktes weiter ansteigen.

Allerdings sind die Märkte bereits hoch bewertet. Die Bewertung des DAX liegt mit einem KGV von 14,2 knapp 20 Prozent über dem Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre, der S&P 500 ist mit einem vorausschauenden KGV von 18,8 gut 22 Prozent teurer als im historischen Durchschnitt. Aus vermeintlicher Alternativlosigkeit Aktien zu kaufen, ist nicht ratsam. Es gibt diese Alternativen zwar durchaus, aber weniger in den USA oder der Schweiz, sondern eher in Europa, Japan und den Schwellenländern.

Auffällig ist, dass weltweit preisgünstige Qualitätstitel rar gesät sind, was Bilanz, Profitabilität und Bewertung anbetrifft. Für viele Anleger scheint es in Anbetracht des allgemeinen Mangels an Anlagealternativen zur Normalität geworden zu sein, auch Aktien mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) jenseits von 25 oder 30 in das Portfolio zu nehmen. Die Frage ist, wer einem solche Titel mittelfristig zu noch höheren Bewertungen abkaufen sollte.

Der Mix aus hoher Bewertung, optimistischen Gewinnschätzungen und guter Marktstimmung könnte sich als trügerisch herausstellen. Wenngleich langfristig Aktien gute Erträge abwerfen sollten: Anleger tun gut daran, kurzfristig ein wenig stärker auf die Euphoriebremse zu treten.

Warnzeichen für Abschwächung des Gewinnwachstums nehmen zu, u.a. wegen des Corona-Virus

Gewinnentwicklung auf globaler Ebene stagniert seit zwei Jahren

Gewinnerwartungen unverändert hoch, auch für deutsche Unternehmen

Bewertung ist ambitioniert

Preisgünstige Qualitätstitel sind rar gesät

Tritt auf Euphoriebremse geboten

Christian Kahler, ANALYST

DATENKALENDER FÜR DIE 8. WOCH

Wichtiges in der kommenden Woche

- » In der neuen Woche stehen vor allem Stimmungsindikatoren zur Konjunktur auf dem Plan. Aus der EWU und den USA werden neue Umfragen unter den Konsumenten und den Einkaufsmanagern gemeldet. Mit Blick auf die Realwirtschaft steht schon direkt zu Wochenbeginn die Erstschtzung des japanischen Wirtschaftswachstums aus Q4 auf der Agenda. Es ist die erste Quartalsrate nach der Mehrwertsteuererhöhung vom Oktober. Wir behandeln sie als Top-Indikator auf der folgenden Seite näher. Am Ende der Woche wird sodann Japans Verbraucherpreisinfation vom Januar veröffentlicht. Sie dürfte sich wegen der derzeit so schleppenden Konsumgüternachfrage kaum verändert haben und weiter unter 1 Prozent liegen.
- » Einen Hinweis, wie stark die allgemeinen Erwartungen für die deutsche Konjunktur durch das Corona-Virus gedämpft werden, kann am Dienstag die Bekanntgabe der ZEW-Umfrage vom Februar unter Finanzmarktexperten liefern. Die Umfrageteilnehmer bewerten dabei die aktuelle Wirtschaftslage in Deutschland und die weiteren Konjunkturaussichten, siehe hier den zweiten Kommentar im Abschnitt „Top-Indikatoren“. Ein weiteres Stimmungsbild zur deutschen Konjunktur wird der Konsumklimaindex der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) am Donnerstag liefern.
- » Ebenfalls am Donnerstag folgt der Index des Konsumentenvertrauens in der EWU. Er wird von der EU-Kommission ermittelt und kann Antwort darauf geben, ob die Privathaushalte in der Eurozone allmählich wieder mehr Konjunkturoptimismus schöpfen und so einen Konjunktumschwung abstützen können. Ihre Konjunkturerwartungen waren im Januar eher von Skepsis geprägt, obwohl sie ihre eigene finanzielle Situation durchaus als stabil bewerteten und auch eine etwas gewachsene Bereitschaft für größere Anschaffungen erkennen ließen.
- » Mit Blick auf die Einkaufsmanagerindizes aus Frankreich, Deutschland und den Euroraum, die in der zweiten Wochenhälfte anstehen, ist zu sagen, dass die Unsicherheiten durch das Coronavirus und das Risiko negativer internationaler Rückwirkungen die Stimmungswerte wohl hat eintrüben lassen. Dies gilt sowohl für die Industrie als auch für die Dienstleistungsunternehmen.
- » Die Markit-Umfragen für die USA erhalten in der Regel deutlich weniger Aufmerksamkeit als die ISM-Umfragen. Die Umfragewerte aus der Industrie und dem Servicebereich dürften im Februar keine große Veränderung gezeigt haben. Das Markit-Industrieklima war zuletzt nicht unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gesunken und zeigte damit ein überraschend positives Bild.
- » Im US-Wohnungsbau waren die Baubeginne im Dezember sowohl für Einfamilienhäuser als auch für Mehrfamilienhäuser sehr kräftig in die Höhe geschossen. Daher ist für die Zahlen vom Januar ein unter Umständen deutlicher Rückgang der Baubeginne möglich. Allerdings ist die Nachfrage nach neuem Wohnraum weiter sehr gut, die Zahl der Baugenehmigungen dürfte im Januar das hohe Niveau der Vormonate gehalten haben.

Top-Indikatoren

» **ZEW-Umfrage: Konjunkturerwartungen wohl mit einem Dämpfer**

Die vom Mannheimer ZEW ermittelten Konjunkturerwartungen der deutschen Finanzanalysten hatten im August 2019 unter dem Eindruck des eskalierenden Handelsstreits ihren letzten Tiefpunkt erreicht. Nachdem sich Trump in der Folge mit China auf das „Phase 1- Abkommen“ geeinigt hatte, atmeten die Finanzmarktteilnehmer auf und der ZEW-Index stieg kräftig an. Im Januar 2020 erreichte er mit +26,7 Saldenpunkten sogar den höchsten Stand seit Mitte 2015. Doch im laufenden Monat dürfte es wieder einen Dämpfer für die Konjunkturerwartungen für Deutschland geben. Die Unsicherheit, inwieweit die Ausbreitung des Corona-Virus in China zu einer ernsthaften Belastung von Welthandel und internationaler Konjunktur führen könnte, dürfte für einen deutlichen Abschlag beim Investorenoptimismus sorgen. Wir erwarten einen Rückgang der ZEW-Konjunkturerwartungen auf +15 Punkte. Die Einschätzung der aktuellen Lage dürfte sich dagegen nur minimal verschlechtern, von -9,5 auf -10 Saldenpunkte.

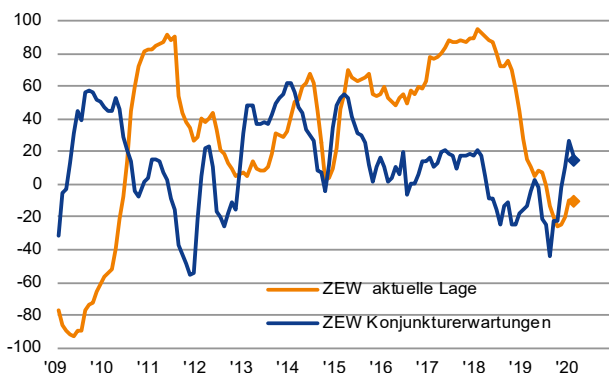
Dr. Michael Holstein, Economist

» **Japan: Konjunktur unter dem Eindruck der Mehrwertsteueranhebung**

Das japanische Wirtschaftswachstum dürfte im Jahresendquartal 2019 deutlich rückläufig gewesen sein. Der Grund hierfür ist primär die Mehrwertsteuer, die von der Regierung zum 1. Oktober 2019 von acht auf nun zehn Prozent angehoben worden ist. Im Sommerquartal hatte es zudem deutliche Vorzieheffekte beim Konsum gegeben, was den nun zu erwartenden Rückgang in Q4 noch akzentuiert. Die Regierung versucht zwar, den Negativeffekt der Steueranhebung auf die verfügbaren Einkommen temporär etwas zu dämpfen, etwa indem sie die Sozialausgaben erhöht hat und temporäre Vergünstigungen für bargeldlose Käufe gewährt. Zudem sind ab dem 1. Oktober die Schulgebühren für die Primarbildung erlassen worden. Eine deutliche Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte dürfte aber dennoch stattgefunden haben. Als konjunkturbelastender Effekt zum Jahresende kommt der Außenhandel hinzu, das heißt vor allem rückläufige Exportlieferungen nach China – hinter den USA der wichtigste Auslandsmarkt für Japans Industrie. Per Saldo sollte Japans Wirtschaftsleistung im vierten Quartal saisonbereinigt um rund 0,9 Prozent zum Vorquartal gesunken sein.

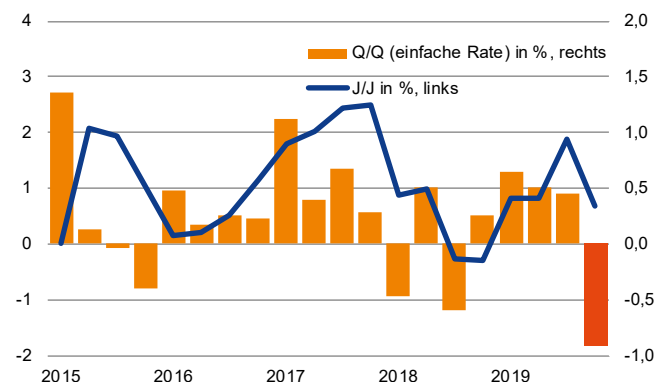
Dr. Rütger Teuscher, Economist

ZEW-UMFRAGE: KONJUNKTURERWARTUNGEN FÜR DEUTSCHLAND



Quelle: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), DZ BANK, Saldenpunkte

JAPAN: WIRTSCHAFTSWACHSTUM IM ENDQUARTAL 2019 NEGATIV



Quelle: Cabinet Office

DATENKALENDER 8. KALENDERWOCHE, 15.02. BIS 21.02.2020

Datum	Land	Indikator	Periode	DZ BANK	Konsens	Letzter Wert*	Relevanz**
17.02. Montag	JP	0:50 BIP Q/Q, sa (%)	Q4 (1. Schätz.)	-0,9	-1,0	0,4	5
18.02. Dienstag	GB	10:30 Arbeitslosenquote ILO, sa (%)	Dez	3,9	3,8	3,8	4
	DE	11:00 ZEW-Umfrage: Aktuelle Lage	Feb	-10,0	-8,0	-9,5	5
	DE	11:00 ZEW-Umfrage: Konjunkturausblick	Feb	15,0	20,0	26,7	5
	US	14:30 Empire-State-Index, sa	Feb	5,2	5,0	4,8	4
	US	16:00 NAHB-Wohnungsmarkindex, sa	Feb	74	75	75	3
19.02. Mittwoch	JP	0:50 Aufträge Maschinen ex vol. Komp. M/M, sa (%)	Dez	-7,0	-8,9	18,0	5
	GB	10:30 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Jan	1,5	1,5	1,3	5
	US	14:30 Baugenehmigungen, saar (in Tausend)	Jan	1480	1450	1420	3
	US	14:30 Baubeginne, saar (in Tausend)	Jan	1450	1400	1608	4
20.02. Donnerstag	DE	8:00 GfK-Verbrauchervertrauen	Mrz	9,8	9,8	9,9	4
	GB	10:30 Einzelhandelsumsätze M/M, sa (%)	Jan	0,5	0,4	-0,6	4
	US	14:30 Philadelphia-Fed-Index, sa	Feb	12,0	10,0	17,0	4
	EWU	16:00 Konsumentenvertrauen EWU	Feb	-8,0	-8,0	-8,1	4
	US	16:00 Frühindikatoren Conference Board M/M (%)	Jan	0,1	0,4	-0,3	4
21.02. Freitag	JP	0:30 Verbraucherpreise J/J, nsa (in %)	Jan	0,7	0,8	0,8	4
	FR	9:15 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (vorläufig)	50,5	NA	51,1	5
	FR	9:15 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (vorläufig)	50,5	NA	51,0	4
	DE	9:30 Markit/BME PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (vorläufig)	44,0	44,8	45,3	5
	DE	9:30 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (vorläufig)	53,5	54,2	54,2	4
	EWU	10:00 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (vorläufig)	47,5	47,3	47,9	5
	EWU	10:00 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (vorläufig)	52,0	52,3	52,5	4
	GB	10:30 Markit/CIPS PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (vorläufig)	50,0	49,8	50,0	5
	GB	10:30 Markit/CIPS PMI Dienstleistungen	Feb (vorläufig)	53,5	53,4	53,9	4
	EWU	11:00 Verbraucherpreise (HVPI) J/J, nsa (%)	Jan	1,4	1,4	1,4	5
	US	15:45 Markit PMI Verarbeitendes Gewerbe	Feb (vorläufig)	52,2	51,5	51,9	5
	US	15:45 Markit PMI Dienstleistungen	Feb (vorläufig)	53,2	53,5	53,4	4
	US	16:00 Verkäufe bestehender Häuser, saar (in Mio.)	Jan	5,40	5,48	5,5	4
	FR	Rating-Entscheidung: Moody's		Aa2 pos	NA	Aa2 pos	3
LV	Rating-Entscheidung: S&P		A stab	NA	A stab	3	
LT	Rating-Entscheidung: S&P		A stab	NA	A stab	3	

Stand: 14.02.2020 (09:30 Uhr), Quelle: Bloomberg, DZ BANK. *Falls als finaler Wert gekennzeichnet: letzter Wert = vorläufiges Ergebnis

sa = saisonbereinigt, nsa = nicht saisonbereinigt, saar = saisonbereinigt und annualisiert, wda = arbeitstäglich bereinigt

**aufsteigende ordinale Skalierung von 1 bis 5

KONJUNKTURINDIKATOREN IM RÜCKBLICK (07. BIS 13.02 2020)

Deutschland

» Industrieproduktion im Dezember sehr schwach

Die Produktionsdaten aus dem Industriesektor für den Monat Dezember fielen sehr schwach aus: Zum Jahresschluss sank der Output im gesamten Produzierenden Gewerbe im Vormonatsvergleich um 3,5 Prozent, wobei das Minus in der Industrie bei 2,5 Prozent und im Baugewerbe bei fast neun Prozent gelegen hat. Statistische Sondereffekte, die besonders zum Jahreswechsel zu berücksichtigen sind, könnten zumindest für einen Teil der Rückgänge verantwortlich sein. So hat die Lage der Feiertage im Dezember die Arbeitnehmer zu einem längeren Weihnachtsurlaub geradezu eingeladen, der entsprechende Produktionsausfall an den Brückentagen dürfte von den Statistikern nicht vollständig herausgerechnet worden sein.

» Außenhandel verliert weiter an Schwung

Die deutschen Exporte und Importe haben im Jahr 2019 die bisherigen Höchstwerte aus dem Jahr 2018 übertroffen. Allerdings verlor das Wachstum an Dynamik: Die Exporte waren 2019 um 0,8 Prozent höher als 2018. Die Importe stiegen um 1,4 Prozent. 2018 waren die Exporte noch um 3,0 und die Importe um 5,6 Prozent gegenüber Vorjahr gestiegen (2017 +6,2 und +8,0 Prozent).

» Reallöhne 2019 das sechste Jahr in Folge im Plus

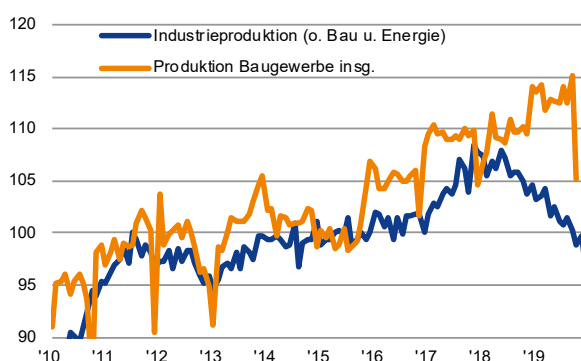
Die Reallöhne sind in Deutschland im Jahr 2019 um durchschnittlich 1,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Die Nominallöhne lagen 2019 um 2,6 Prozent über dem Vorjahreswert. Die Verbraucherpreise erhöhten sich im selben Zeitraum um 1,4 Prozent. Seit 2010 stiegen die preisbereinigten Arbeitnehmerverdienste im Durchschnitt jedes Jahr ebenfalls um 1,2 Prozent.

» Inflationsrate steigt im Januar leicht an

Die Inflationsrate in Deutschland – gemessen als Veränderung des nationalen Verbraucherpreisindex – lag im Januar 2020 bei +1,7 Prozent (Dezember +1,5 Prozent). Energie- und Nahrungsmittelpreise erhöhten sich überdurchschnittlich. Ohne diese beiden Gütergruppen betrug die Inflationsrate +1,5 Prozent.

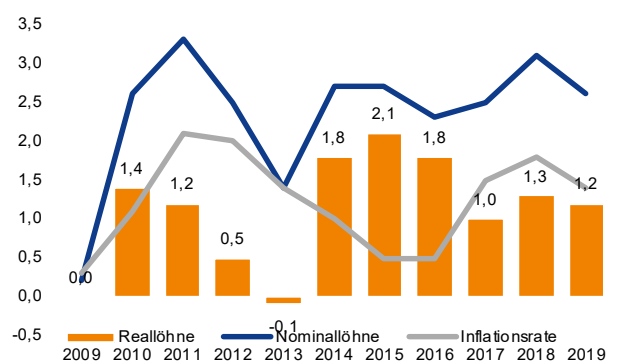
Dr. Michael Holstein, Economist

DEUTSCHLAND: INDUSTRIEPRODUKTION IM RÜCKWÄRTSGANG



Quellen: Deutsche Bundesbank, DZ BANK (Indizes, saisonbereinigt, 2015=100)

REALLÖHNE LEGEN WEITER MERKLICH ZU



Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK AG (in % J/J)

Euro-Raum

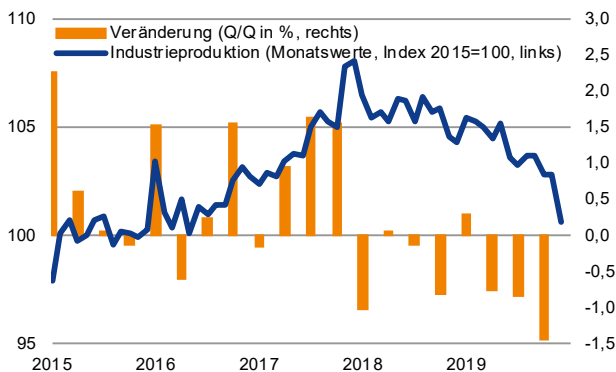
» **Industrieproduktion sinkt im Dezember mehr als deutlich**

Die Industrie im Euro-Raum hat ihre Produktion im Dezember so stark heruntergefahren wie seit Februar 2016 nicht mehr. Die Betriebe stellten im Dezember saisonbereinigt 2,1 Prozent weniger her als im Vormonat. Dabei sank die Produktionstätigkeit in allen industriellen Hauptgruppen. Am stärksten war der Rückgang bei den Investitionsgütern mit einem Minus von 4,0 Prozent. Die Erstellung von Vorleistungsgütern sank um 1,7 Prozent, die von Verbrauchsgütern um 1,3 Prozent und die von Gebrauchsgütern um 1,1 Prozent. Gegenüber dem entsprechenden Monat des Vorjahres ging die industrielle Erzeugung sogar um 4,1 Prozent zurück. Für das Gesamtjahr 2019 beläuft sich der Rückgang der Industrieproduktion gegenüber dem Jahr 2018 auf 1,7 Prozent.

Im aktuellen Umfeld sind Ausschläge bei den Produktionszahlen durchaus zu erwarten. Der deutliche Rückgang der industriellen Erzeugung zum Jahresende 2019 war aber in dem Ausmaß eine Überraschung. Die Auftragslage der Industrie hatte sich in der zweiten Jahreshälfte zumindest ein wenig stabilisiert und nicht auf eine so deutliche Talfahrt der Industrie hingedeutet. Auch die Stimmung der Industrieunternehmen war – wenn auch auf sehr niedrigem Niveau – nicht weiter gesunken.

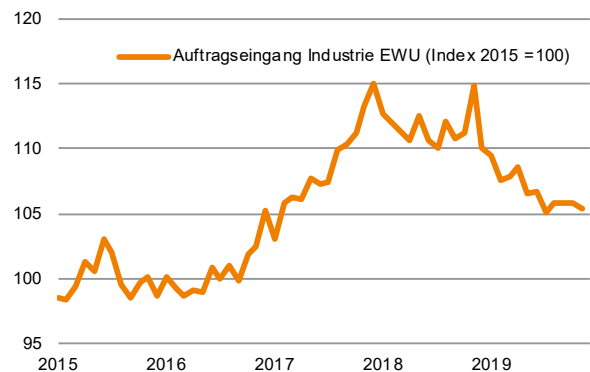
Dr. Christoph Swonke, Economist

EWU: INDUSTRIEPRODUKTION KNICKT EIN



Quelle: Eurostat, DZ BANK

AUFTRAGSEINGÄNGE ZULETZT ETWAS STABILER



Quelle: Europäische Zentralbank, DZ BANK

Frankreich

» Industrieproduktion im Dezember mit deutlichem Rückgang

Die französische Industrie hat zum Jahresende 2019 einen starken Rückgang ihrer Produktion verkraften müssen. Die gesamte saisonbereinigte industrielle Erzeugung lag im Dezember 2,8 Prozent tiefer als im Vormonat. Das ist der stärkste Rückgang seit Anfang 2018. Gegenüber dem Vorjahresmonat fiel die Produktion sogar um 3,0 Prozent. So stark war der Rückgang seit Ende 2014 nicht mehr.

Unter den industriellen Hauptgruppen gab die Produktion von Investitionsgütern mit 4,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal am stärksten nach, an Vorleistungsgütern wurde 2,2 Prozent weniger produziert. Auch die konsumnahen Bereiche verzeichneten Produktionsrückgänge. Produzenten von Verbrauchsgütern stellten 0,7 Prozent weniger und die von Verbrauchsgütern 0,3 Prozent weniger her.

» Beschäftigung in der Privatwirtschaft steigt weiter, aber langsamer

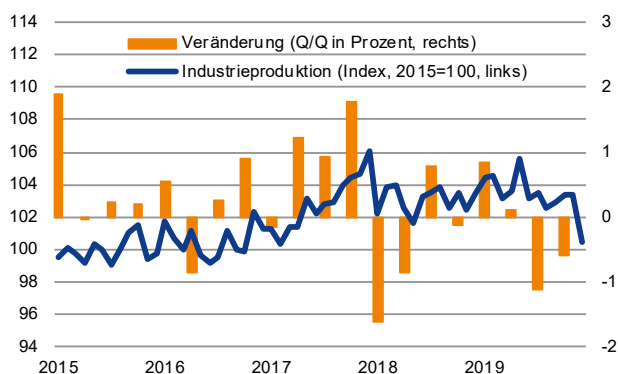
Die Beschäftigung in der französischen Privatwirtschaft ist auch im vierten Quartal 2019 weiter gewachsen. Mit 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal behielt der Beschäftigungsaufbau seine Dynamik aus dem Vorquartal bei. Damit gingen knapp 19,7 Mio. Personen in der Privatwirtschaft einer Erwerbstätigkeit nach. Im Gesamtjahr 2019 hat die Privatwirtschaft insgesamt ein Stellenplus von rund 216.000 neuen Stellen geschaffen. Das entspricht einem Zuwachs von 1,1 Prozent. Insgesamt lässt der Stellenaufbau aber etwas nach. 2017 wurden noch mehr als 260.000 (+1,4 Prozent) und 2018 sind 226.000 (+1,2 Prozent) neue Stellen geschaffen.

» Arbeitslosenquote geht im vierten Quartal 2019 zurück

Insgesamt zeigt sich der französische Arbeitsmarkt in einer robusten Verfassung. Die Arbeitslosenquote sank im vierten Quartal 2019 von 8,5 auf 8,1 Prozent. Dies ist das niedrigste Niveau seit Ende 2008. Ohne Berücksichtigung der französischen Übersee-Gebiete lag die Quote sogar nur bei 7,9 Prozent.

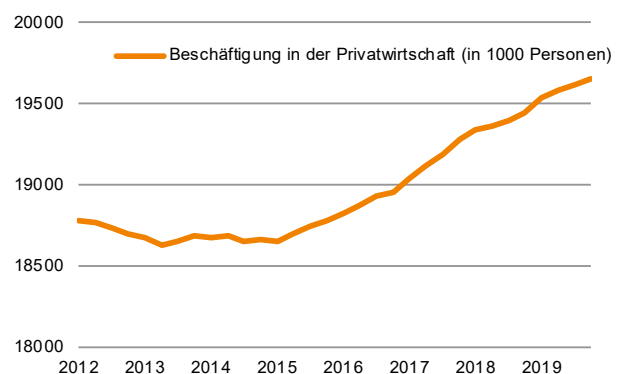
Dr. Christoph Swonke, Economist

FR: INDUSTRIE PRODUZIERT IM DEZEMBER DEUTLICH WENIGER



Quelle: Insee, DZ BANK

BESCHÄFTIGUNG IN DER PRIVATWIRTSCHAFT STEIGT WEITER



Quelle: Insee, DZ BANK

Italien

» **Industrieproduktion sinkt deutlich**

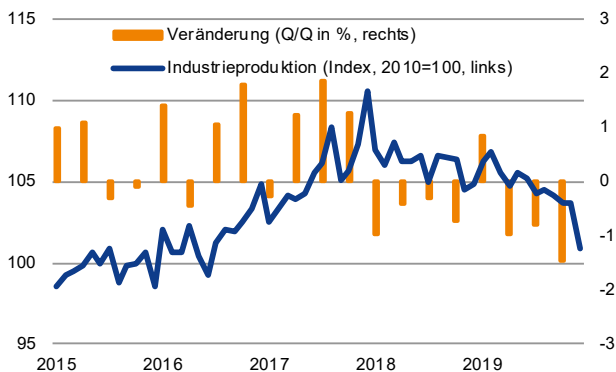
Zum Jahresende hat sich die Abwärtsdynamik in der italienischen Industrie nochmal beschleunigt. Im Dezember sank die Produktion saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 2,7 Prozent. Das Niveau der Industrieproduktion ist inzwischen auf den niedrigsten Stand seit Juni 2016 zurückgegangen. Alle industriellen Hauptgruppen verzeichneten Produktionsrückgänge. An Investitionsgütern wurde 2,3 Prozent weniger hergestellt, bei den Vorleistungsgütern waren es 2,8 Prozent und bei den Konsumgütern 2,5 Prozent weniger. Im Gesamtjahr 2019 musste die italienische Industrie ein Produktionsminus von 1,4 Prozent gegenüber dem Jahr 2018 verbuchen.

» **Einzelhandel mit leichtem Umsatzplus**

Der italienische Einzelhandel konnte im Dezember nochmal ein leichtes Umsatzplus verbuchen. Gegenüber dem Vormonat nahmen die Umsätze saisonbereinigt um 0,5 Prozent zu. Dies ist auf Zuwächse im Bereich des Einzelhandels ohne Lebensmittel zurückzuführen. Hier stiegen die Umsätze um 0,8 Prozent. Der Lebensmittel-Einzelhandel verzeichnete einen leichten Rückgang von 0,1 Prozent. Im Gesamtjahr 2019 stiegen die Umsätze des gesamten Einzelhandels gegenüber dem Vorjahr um 0,8 Prozent.

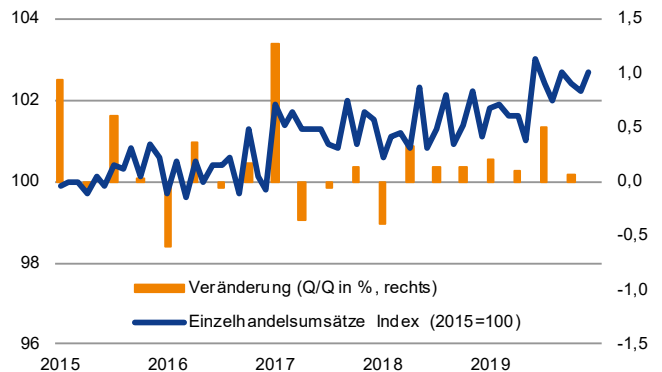
Dr. Christoph Swonke, Economist

IT: ABWÄRTSDRUCK DER INDUSTRIEPRODUKTION VERSTÄRKT SICH



Quelle: Istat, DZ BANK

EINZELHANDELSUMSÄTZE IM DEZEMBER LEICHT IM PLUS



Quelle: Istat, DZ BANK

Spanien

» Schwäche in der spanischen Industrie setzt sich fort

Im Dezember 2019 sackte die Industrieproduktion um 1,4 Prozent allein gegenüber dem Vormonat ab. Damit zählte das vergangene Jahr in 7 von 12 Monaten einen Rückgang im Monatsvergleich. Für das Gesamtjahr ergibt sich zudem das langsamste Produktionswachstum in der spanischen Industrie seit sechs Jahren.

Zahlreiche internationale Faktoren, wie eine abkühlende Weltkonjunktur, Handelskonflikte oder die schwelende Unsicherheit mit Blick auf den Austritt Großbritanniens aus dem EU-Binnenmarkt belasten weiterhin die europäische und damit auch die spanische Industrie. Frühindikatoren, wie beispielsweise der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, deuten darauf hin, dass sich die Schwächephase in das erste Quartal 2020 fortsetzen dürfte.

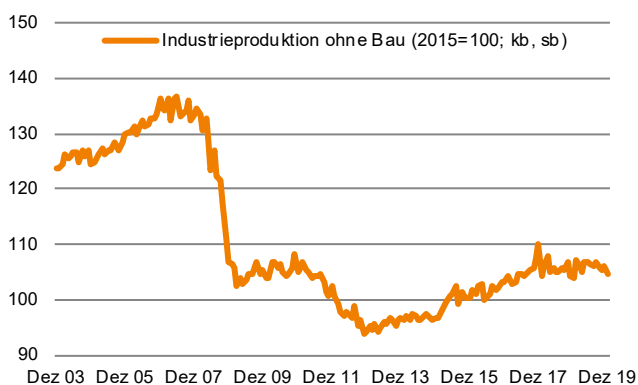
» Hausverkäufe: Serie an Rückgängen unterbrochen

Im Dezember 2019 stiegen die Zahl der Hausverkäufe im Vergleich zum Dezember 2018 um 1,8 Prozent auf insgesamt 34.767 Transaktionen. Der Anstieg beendet im Dezember im Vergleich zum Vorjahr eine Serie von vier Rückgängen in Folge.

Die Abkühlung am spanischen Immobilienmarkt in den vergangenen Monaten dürfte unter anderem mit dem Inkrafttreten des überarbeiteten Hypothekengesetzes im Juni 2019 zusammenhängen. So wurden unter anderem die gesetzliche Regelung zu Zwangsvollstreckungen kreditnehmerfreundlicher gestaltet und auch die „Mindestzinsklausel“ gestrichen. Das hat für eine gewisse Zurückhaltung unter Kreditgebern gesorgt.

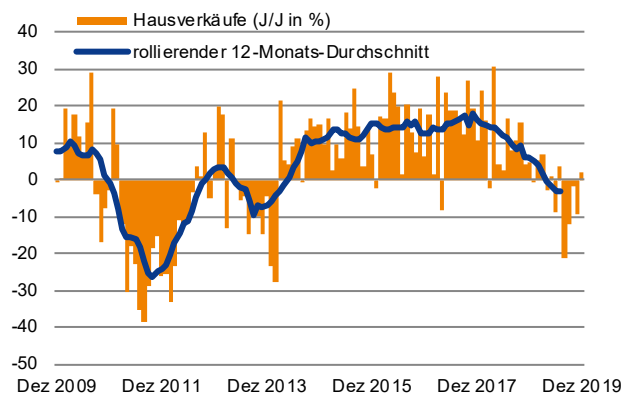
Matthias Schupeta, Economist

SP: SPANISCHE INDUSTRIE SCHWÄCHELT



Quellen: INE (Spanien), DZ BANK; Index 2015=100, sb = saisonbereinigt, kb = kalenderbereinigt

HAUSTRANSAKTIONEN MIT LEICHTEM ZUWACHS IM DEZEMBER'19



Quellen: INE (Spanien), DZ BANK; J/J = ggü. Vorjahr

Weitere EWU-Länder

» **Niederlande: Stabiles Wachstum – Lagerabbau dämpft Ergebnis**

Zum vierten Mal in Folge legte das Wirtschaftswachstum in 2019 um 0,4 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu. Für das Gesamtjahr errechnet sich somit ein durchschnittlicher Anstieg von 1,7 Prozent gegenüber 2018. Das Wachstum in Q4'19 ist auf die Nachfrage der privaten Haushalte, die Investitionen und positive Nettoexporte zurückzuführen. Belastet hat das Quartalsergebnis hingegen ein erhöhter Lagerabbau.

» **Niederlande: Mehrwertsteuereffekt ausgelaufen – Inflation abgeschwächt**

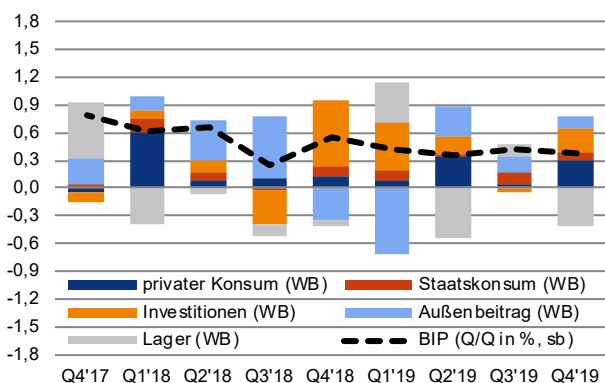
Die harmonisierte Inflationsrate (HVPI) in den Niederlanden macht einen kräftigen Satz nach unten. Die jährliche Rate stieg im Januar „nur“ noch um 1,7 Prozent, nachdem Sie in den vergangenen zwölf Monaten, aufgrund einer Mehrwertsteueranhebung, zumeist um die Drei-Prozent-Marke pendelte. Dennoch bleibt die Rate im Januar ein Stück weit oberhalb der des Euro-Raum Durchschnitts. Das liegt an diversen Preiserhöhungen, die zu Jahresbeginn 2020 in Kraft getreten waren. So wurde der Kfz-Steuersatz merklich erhöht und ein Feinstaubzuschlag für Dieselfahrzeuge eingeführt. Außerdem stiegen die Prämien für Krankenzusatzversicherungen zu Jahresbeginn deutlich.

» **Niederlande: Verarbeitendes Gewerbe mit kräftigem Minus**

Zum Jahresende lief es für die niederländische Industrie nicht gut. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe gab im Dezember 2019 um 1,7 Prozent gegenüber dem Vormonat nach. Das war bereits der dritte Rückgang in Folge. Hinzu kommt, dass, auf Basis des Einkaufsmanagerindex von NEVI/IHS Markit, auch der Ausblick im Januar 2020 weiter gedämpft blieb. Insbesondere die Auftragslage hatte sich zuletzt weiter verschlechtert. Ein Lichtblick ist die sich aufhellende Produktionserwartung für die kommenden Monate. Offenbar „färbt“ die Teilnigung im US-chinesischen Handelskonflikt positiv auf die niederländische Industrie ab.

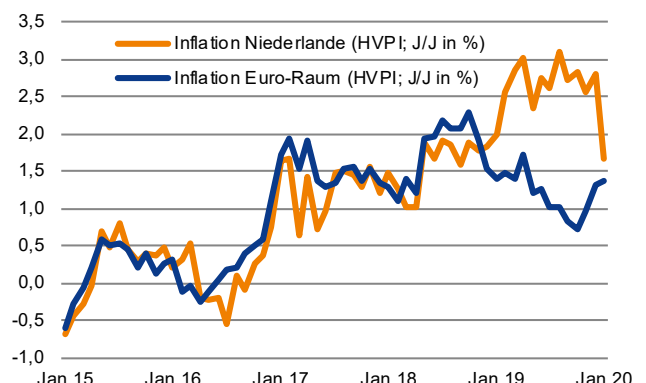
Matthias Schupeta, Economist

NL: WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN Q4'19 STABIL BEI 0,4% (Q/Q)



Quellen: CBS, Eurostat, DZ BANK; WB = Wachstumsbeitrag, Q/Q = ggü. Vorquartal, sb = saisonbereinigt

NL: INFLATIONSRATE SACKT IM JANUAR MERKLIICH AB



Quellen: CBS, Eurostat, DZ BANK; HVPI = Harmonisierter Verbraucherpreisindex, J/J = ggü. Vorjahr

Großbritannien

» Britische Wirtschaft stagniert im Schlussquartal 2019

Die britische Wirtschaft ist im vierten Quartal 2019 nicht über ein Nullwachstum hinausgekommen. Damit hat sich der sehr volatile Wachstumspfad des vergangenen Jahres, der maßgeblich von den Sorgen vor einem No-Deal-Brexit geprägt war, bis zuletzt fortgesetzt. Im dritten Quartal war die Wirtschaftsleistung noch um (leicht nach oben revidierte) 0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Auch in der ersten Jahreshälfte war das erste Quartal sehr kräftig ausgefallen, im zweiten Quartal war die Wirtschaft geschrumpft. Der jeweilige Wachstumsschub kam durch Lageraufstockungen und Vorzieheffekte bei Produktion, Einzel- und Außenhandel im Vorfeld geplanter Austrittstermine zustande, im Anschluss folgte dann ein Abbau der Notvorräte.

Für das Gesamtjahr steht mit 1,4 Prozent eine vermeintlich solide Wachstumsrate für das Bruttoinlandsprodukt zu Buche. Sie stützt sich aber vor allem auf die hohen Staatsausgaben für die Brexit-Vorbereitungen. Der Staatskonsum stieg 2019 um 3,6 Prozent – so kräftig wie seit 2005 nicht mehr.

» Im Dezember aber erste Zeichen einer konjunkturellen Stabilisierung

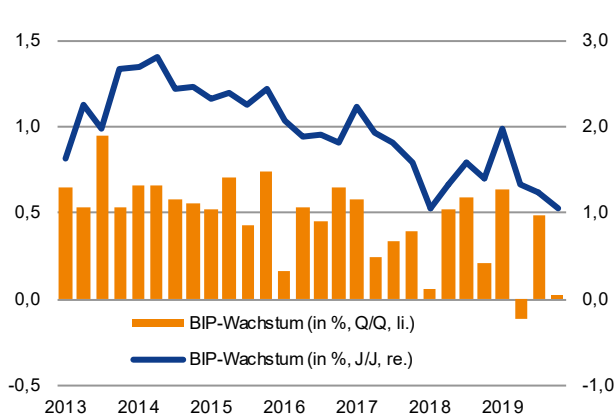
Die Angaben zur monatlichen Wirtschaftsleistung sind nach dem sehr schwachen November im Dezember aber wieder besser ausgefallen. Nach einem Rückgang um 0,3 Prozent im November ist die Wirtschaft im Schlussmonat wieder um 0,3 Prozent gewachsen. Das Verarbeitende Gewerbe konnte nach dem deutlichen Rückgang im November um 1,6 Prozent die Produktion zuletzt wieder um 0,3 Prozent steigern. Die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor stieg nach dem kräftigen Minus um 0,5 Prozent im November im Anschluss wieder um 0,4 Prozent.

» Starke Verzerrungen im Außenhandel

Der bevorstehende Brexit Ende Januar 2020 hat im Dezember 2019 offenbar für starke Vorzieheffekte bei den Warenexporten gesorgt, die um ungewöhnliche 17 Prozent (M/M) anstiegen. Dadurch konnte sogar ein leichter Handelsbilanzüberschuss erzielt werden. Laut Statistikamt handelte es sich dabei um nicht näher spezifizierbare Warenexporte. Sie wurden vor allem in Länder außerhalb der EU versandt.

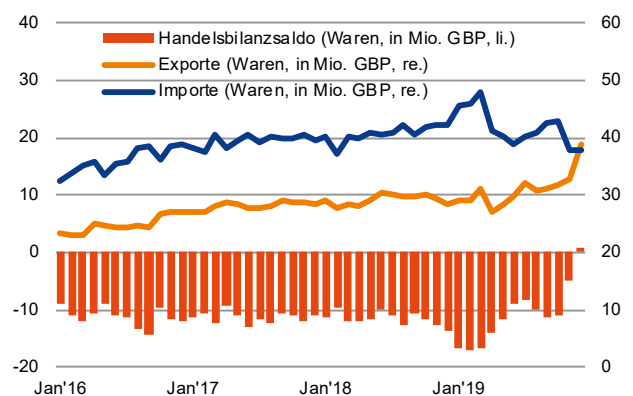
Monika Boven, Economist

GROßBRITANNIEN: STAGNATION IM SCHLUSSQUARTAL 2019



Quelle: Office for National Statistics (ONS)

UNGEWÖHNLICH: BRITISCHE HANDELSBILANZ MIT ÜBERSCHUSS



Quelle: ONS

USA

» **Aufschwung am Arbeitsmarkt setzt sich fort**

Die Zahl der neu geschaffenen Jobs lag im Januar bei 225.000, nach 147.000 neuen Stellen im Dezember 2019. Der wesentliche Treiber war dabei wieder einmal der Dienstleistungssektor, in dem im Januar 174.000 neue Jobs geschaffen wurden. Auch die Bauwirtschaft konnte mit 44.000 neuen Stellen auf sich aufmerksam machen, was hauptsächlich mit der milden Wetterlage zusammenhängen dürfte. Im schwächelnden Industriesektor wurden im Januar hingegen 12.000 Stellen gestrichen. Die Arbeitslosenquote stieg unterdessen im Vergleich zum Vormonat um 0,1 Prozentpunkte auf 3,6 Prozent an, was jedoch an einem sichtbaren Anstieg des Arbeitskräfteangebots lag. Damit herrscht weiterhin Vollbeschäftigung auf dem Arbeitsmarkt.

» **Löhne zeigen moderaten Anstieg**

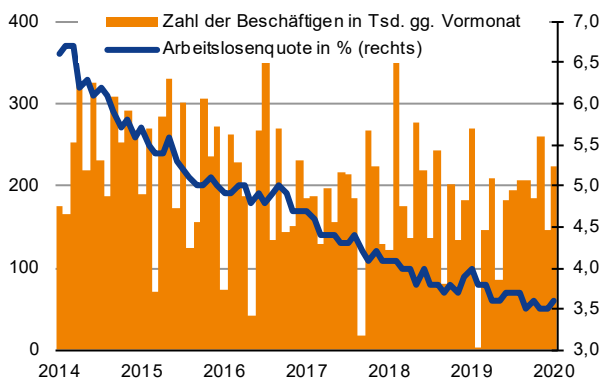
Auch die Lohnentwicklung nimmt infolge des robusten Arbeitsmarktes eine positive Entwicklung. Im Vergleich zum Vormonat konnten die Löhne im Januar um 0,4 Prozent zulegen, während die Zuwachsrate von November auf Dezember noch 0,2 Prozent betragen hatte. Auf Jahressicht zeigt sich in diesem Monat ein moderater Anstieg im Vergleich zum Dezember von 3,0 auf 3,1 Prozent.

» **Inflationsrate zieht etwas an**

Die Jahresteuersrate ist im Januar im Vergleich zum Vormonat um 0,2 Prozentpunkte von 2,3 auf 2,5 Prozent gestiegen. Damit liegt die Inflation auf dem höchsten Stand seit Oktober 2018. Auf monatlicher Basis haben sich die Verbraucherpreise dagegen nur um 0,1 Prozent erhöht, nach 0,2 Prozent im Dezember. Der Grund für das moderate Wachstum war die rückläufige Preisentwicklung bei Öl und Gas. Die Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) lag zum Jahresauftakt unverändert bei 2,3 Prozent, gegenüber dem Vormonat bedeutet das einen Preisanstieg von 0,2 Prozent.

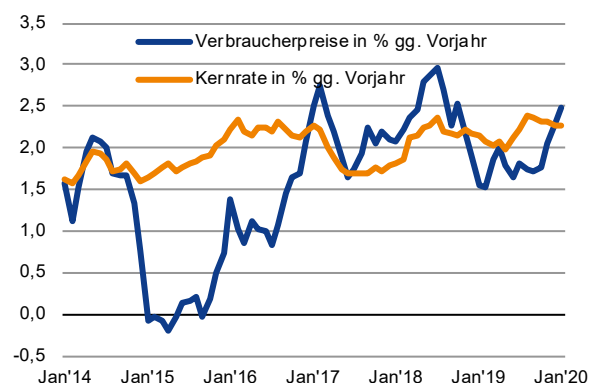
Thomas Schulte-Vorwick, Research Assistant
 Dr. Christine Schäfer, Economist

USA: AUFSCHWUNG AM ARBEITSMARKT SETZT SICH FORT



Quelle: BLS, DZ Bank

VERBRAUCHERPREISE LEGEN WEITER ZU



Quelle: BLS, DZ Bank

China

» Hohe Lebensmittelpreise schieben die Inflation an

Die bereits erhöhte Inflation der Verbraucherpreise hat sich zum Jahresauftakt weiter deutlich beschleunigt. Die Inflationsrate kletterte von 4,5 Prozent im Dezember auf 5,4 Prozent im Januar. Starker Preisdruck ging erneut von den Nahrungsmittelpreisen aus, die inzwischen mehr als 20 Prozent über dem Niveau vom Vorjahr liegen – das gab es zuletzt im Jahr 2008.

Hier kamen im Januar mehrere Faktoren zusammen: Zum einen die starke Verteuerung von Schweinefleisch aufgrund der im vergangenen Jahr grassierenden Afrikanischen Schweinepest. Zum anderen die Festtageeinkäufe für das Neujahrsfest, die im Vorfeld stets zu Preisschüben bei Lebensmitteln führen. Da Neujahr in diesem Jahr vergleichsweise früh im Januar lag, war der Preiseffekt besonders ausgeprägt. Und schließlich hat der Ausbruch des Coronavirus und die damit verbundenen strikten Sicherheitsmaßnahmen der chinesischen Behörden zum Monatsende zu einer Verknappung der Lebensmittelversorgung geführt, was für einen zusätzlichen Teuerungsschub gesorgt hat.

» Außerhalb des Nahrungsmittelbereichs aber kaum Preisdruck

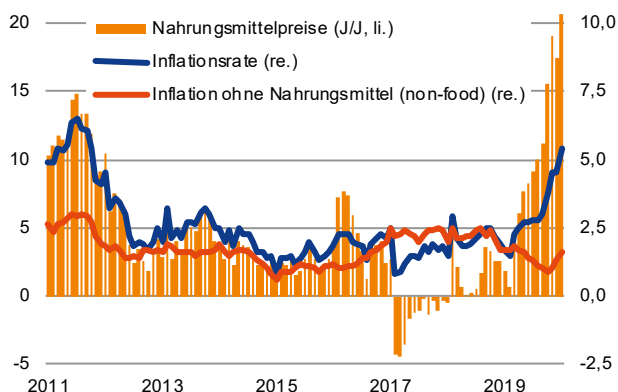
Rechnet man die Nahrungsmittel heraus, lag die Teuerungsrate zuletzt dagegen lediglich bei 1,6 Prozent, im Vormonat Dezember sogar nur bei 1,3 Prozent – der jüngste Anstieg ist auf den zum Jahreswechsel noch etwas höheren Ölpreis zurückzuführen. Auch auf den vorgelagerten Preisebenen ist kein Inflationsdruck zu erkennen. Die Erzeugerpreise lagen im Januar in etwa auf Höhe des Vorjahresniveaus, in den Monaten zuvor sind sie sogar leicht gesunken. Auch von der Importseite kommt zurzeit kein Preisschub. Die Importpreise lagen im November fast 4 Prozent unter dem Niveau vom Vorjahr.

» Keine Außenhandelszahlen für Januar

Entgegen anderslautender Ankündigungen hat die Chinesische Zollbehörde am 7. Februar keine Angaben zum Warenaußenhandel vom Januar veröffentlicht. Die Zahlen sollen nun kumuliert mit den Angaben vom Februar bekannt gegeben werden. Für die Statistik zur Industrieproduktion oder zum Einzelhandel ist dies zum Jahresauftakt übliche Praxis, da die Werte durch den Saisoneffekt der Neujahrsferien stets stark verzerrt sind. Eine Erklärung gab es nicht, vermutlich ist die Handelsstatistik aber durch die Sicherheitsmaßnahmen im Kampf gegen die Corona-Epidemie stark beeinträchtigt.

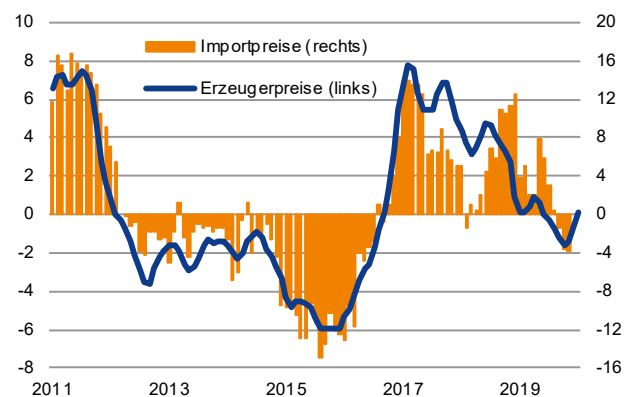
Monika Boven, Economist

CHINA: STARKER PREISDRUCK NUR BEI NAHRUNGSMITTELN



In %; Quelle: National Bureau of Statistics of China (NBS)

IMPORTPREISE SINKEN, ERZEUGERPREISE STAGNIEREN



In %, J/J; Quelle: NBS

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, 2020 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 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 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.