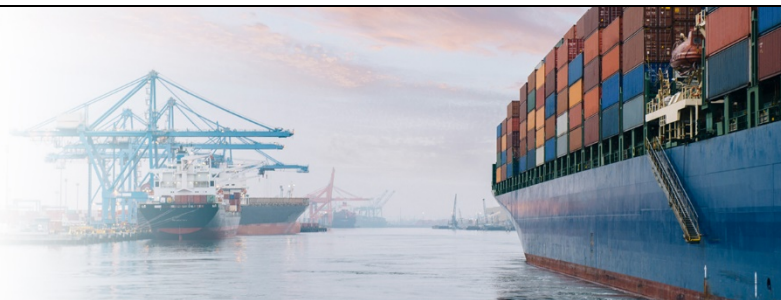


Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Im europäischen Vergleich ist Fleisch in Deutschland zu billig

- » In den letzten Wochen geriet die Fleischverarbeitung in Deutschland immer stärker in die Kritik. Die Corona-Pandemie hat sich in vielen Schlachthöfen breitgemacht.
- » Deutsche Verbraucher kaufen zwar ähnlich viel Fleisch wie Kunden in anderen europäischen Ländern. Ihre Zahlungsbereitschaft ist aber geringer.
- » Immerhin sind in den letzten Jahren in Deutschland die Preise für Fleisch überdurchschnittlich gestiegen.

Zusammenfassung

Bei vielen Menschen, die auf engem Raum miteinander arbeiten, häufig in Gemeinschaftsunterkünften untergebracht sind und gemeinsam zur Arbeit pendeln, ist es nahezu unmöglich, die geltenden Abstandsregelungen einzuhalten. Die nun kritisierten Arbeitsbedingungen sind aber auch eine Folge des hohen wirtschaftlichen Drucks, dem sich die Unternehmen ausgesetzt sehen.

Fleisch macht im deutschen Warenkorb, also in der Güterauswahl, die sämtliche Waren und Dienstleistungen zur Ermittlung der Preisveränderungen erfassen soll, nur 2,2 Prozent aus. In der gesamten Europäischen Union sind es immerhin 3,5 Prozent. Dabei ist der Fleischverbrauch je Kopf bei den europäischen Nachbarn nicht höher als in Deutschland.

Zuletzt sind in Deutschland sowohl die Erzeugerpreise, als auch die Verbraucherpreise für Fleisch überdurchschnittlich gestiegen. Dies gilt im Vergleich mit den europäischen Nachbarn genauso wie im innerdeutschen Vergleich mit anderen Nahrungsmitteln und der allgemeinen Preisentwicklung. Der Trend bewegt sich somit immerhin in die richtige Richtung: Gute Qualität ist eben teurer. Allerdings ist der Nachholbedarf beim Preisniveau für Fleisch noch beträchtlich. Wenigstens scheint mittlerweile das Problem erkannt worden zu sein, aber der Weg bis zur Behebung ist noch lang. Letztendlich entscheidet noch immer der Konsument und hier bedarf es noch einiger Überzeugungsarbeit oder aber lenkender Maßnahmen.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
1.7.2020 12:54 Uhr

INHALT

| | |
|--|----------|
| PANDEMIE TRIFFT SCHLACHTBETRIEBE IN DEUTSCHLAND BESONDERS STARK | 2 |
| FLEISCHVERARBEITUNG IM EUROPÄISCHEN VERGLEICH | 2 |
| Deutsche geben weniger für Fleisch aus als die europäischen Nachbarn | 2 |
| Preise steigen aber seit vergangem Jahr | 4 |
| PREISDRUCK MACHT AUCH VOR DER LANDWIRTSCHAFT NICHT HALT | 5 |
| FAZIT | 7 |
| I. IMPRESSUM | 9 |

Ersteller:
Dr. Claus Niegisch, Economist
Dr. Christoph Swonke, Economist

PANDEMIE TRIFFT SCHLACHTBETRIEBE IN DEUTSCHLAND BESONDERS STARK

In den letzten Wochen geriet die Fleischverarbeitung in Deutschland immer stärker in die Kritik. Die Corona-Pandemie hat die Schlachthöfe erreicht. Mache wurden zu echten Hotspots. Bei vielen Menschen, die auf engem Raum miteinander arbeiten, häufig in Gemeinschaftsunterkünften untergebracht sind und gemeinsam zur Arbeit pendeln, ist es wohl nahezu unmöglich, die geltenden Abstandsregelungen einzuhalten.

Die nun kritisierten Arbeitsbedingungen sind aber auch eine Folge des hohen wirtschaftlichen Drucks, dem sich die Unternehmen in Deutschland seit Jahren schon ausgesetzt sehen. Die Zahlungsbereitschaft der deutschen Verbraucher für Lebensmittel und damit eben auch für Fleisch ist eher gering.

FLEISCHVERARBEITUNG IM EUROPÄISCHEN VERGLEICH

Deutsche geben weniger für Fleisch aus als die europäischen Nachbarn

In den vergangenen Jahren und Jahrzehnten haben sich die Deutschen an im internationalen Vergleich vergleichsweise niedrige Preise für Fleisch, aber auch für andere Lebensmittel gewöhnt. Eine Ursache dafür ist der große Erfolg der Discounter und Supermärkte. Die Zahl an Metzgereien ist dadurch in der Vergangenheit deutlich zurückgegangen. Noch seltener geworden sind Metzgereien mit eigener Schlachtung. Diese Entwicklung blieb jedoch keineswegs auf die Fleischwirtschaft beschränkt. So hat etwa auch die Anzahl der Bäckereien und insbesondere der Bäckereien mit eigener Backstube stark abgenommen.

Zwar stieg durch die zunehmende Bedeutung von Discountern und Supermarktketten und die dadurch gestiegene Verhandlungsposition der Einzelhändler der Druck auf das Ernährungsgewerbe. Letztendlich waren es aber die Kunden, die von den niedrigen Preisen nur allzu bereitwillig profitierten. Mittlerweile sind höhere Lebensmittelpreise kaum noch langfristig durchzusetzen, wie es etwa an der Entwicklung der in Deutschland ebenfalls viel zu niedrigen Milchpreise zu beobachten ist.

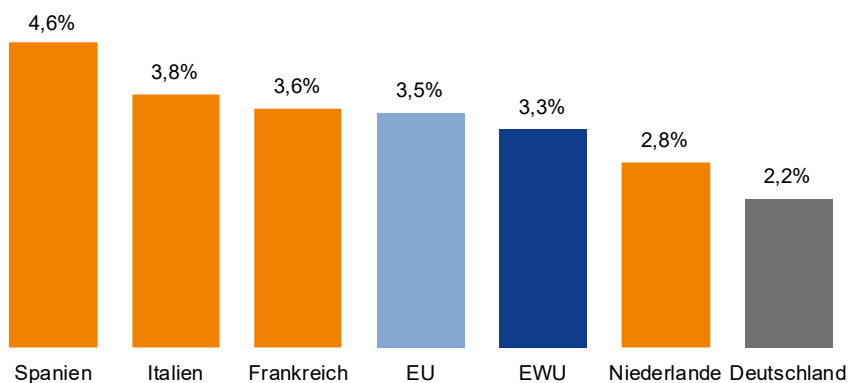
Fleischverarbeitung in Deutschland geriet in Kritik

Kritisierte Arbeitsbedingungen sind aber auch Folge eines hohen wirtschaftlichen Drucks

Deutsche haben sich an niedrige Lebensmittel-Preise gewöhnt, ...

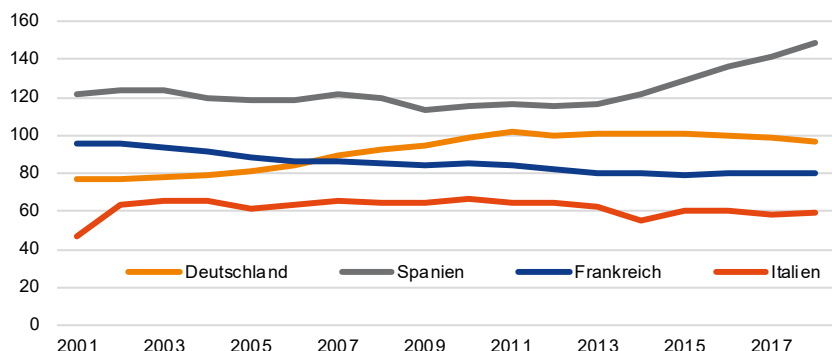
... auch durch die gestiegene Bedeutung von Discountern und Supermarktketten

ANTEIL VON FLEISCH AN DEN AUSGABEN FÜR DEN WARENKORB ZUR BERECHNUNG DES HVPI IM JAHR 2020 (IN V.H.)



Quelle: Eurostat; HVPI: Harmonisierter Verbraucherpreisindex

**PRODUKTION VON FLEISCH IST IN SPANIEN PRO KOPF AM HÖCHSTEN
SCHLACHTGEWICHT IN KG JE EINWOHNER**



Quelle: Eurostat; Schlachtungen von Schweinen, Rindern und Geflügel

Während die deutschen Verbraucher ähnlich viel Fleisch kaufen wie die Bürger in anderen europäischen Ländern, sind sie nicht bereit, dafür auch so viel wie in anderen Ländern zu zahlen. So macht Fleisch im deutschen Warenkorb, also in der Güterauswahl, die sämtliche Waren und Dienstleistungen zur Ermittlung der Preisveränderungen erfassen soll (Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)), überhaupt nur 2,2 Prozent aus. In der gesamten Europäischen Union sind es schon 3,5 Prozent, in Frankreich 3,6 Prozent und in Italien sogar 3,8 Prozent.

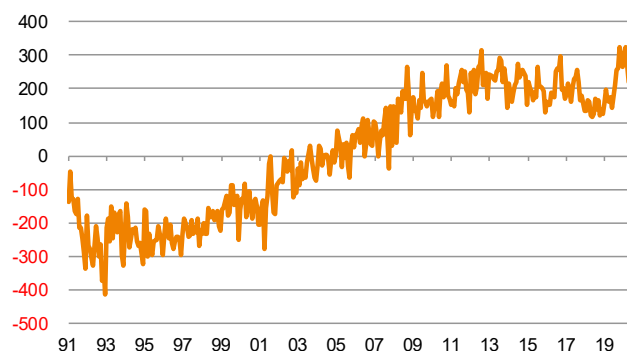
Die Zahlungsbereitschaft für Fleischprodukte ist daher in Deutschland besonders gering

Dabei ist der Fleischverbrauch je Kopf in diesen Ländern nicht höher als in Deutschland. Die Spanier geben sogar 4,6 Prozent ihrer gesamten Ausgaben für Einkäufe und Dienstleistungen für Fleisch aus. Allerdings wird in Spanien auch mehr Fleisch verzehrt als in Deutschland, Frankreich oder Italien.

Fleischverbrauch je Kopf ist in Deutschland ähnlich hoch wie in anderen EU-Mitgliedstaaten

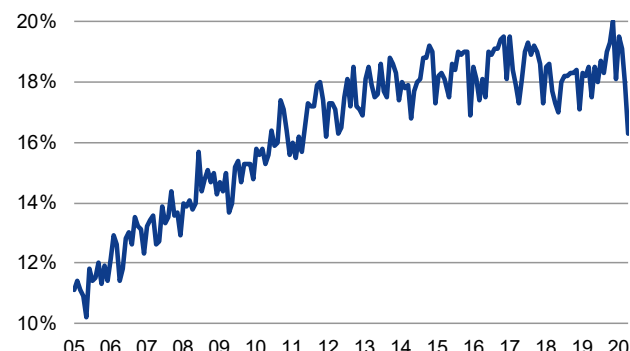
EXPORT VON FLEISCHPRODUKTEN AUS DEUTSCHLAND STAGNIERT

AUßENBEITRAG IST SEIT 2005 POSITIV (IN MIO. EURO)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Feri, DZ BANK

AUSLANDSUMSATZQUOTE STAGNIERT SEIT 2013 (IN V.H.)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Feri, DZ BANK

Der ähnlich hohe Fleischverbrauch der Deutschen im Vergleich zu den europäischen Nachbarn ist dabei keineswegs auf gestiegene Fleischausfuhren aus Deutschland zurückzuführen. Zwar exportiert die Branche seit dem Jahr 2005 mehr Fleisch, als aus dem Ausland nach Deutschland eingeführt wird. Seit mittlerweile rund zehn Jahren stagniert der Saldo aus Fleischeinfuhren und –ausfuhren aber. Zudem stagniert

Fleischausfuhren aus Deutschland stagnieren seit vielen Jahren

auch die Auslandsumsatzquote, also der Anteil des im Ausland erzielten Umsatzes am Gesamtumsatz der Branche, seit einigen Jahren bei 18 bis 19 Prozent.

Preise steigen aber seit vergangenem Jahr

Im Vergleich zwischen den großen europäischen Ländern geben die Deutschen also mit großem Abstand am wenigsten Geld für Fleisch aus. Dabei konsumieren sie nicht weniger davon. Es sind also allein die niedrigeren Preise, die für die im europäischen Vergleich geringen Ausgaben für Fleisch, aber auch für andere Nahrungsmittel sorgen.

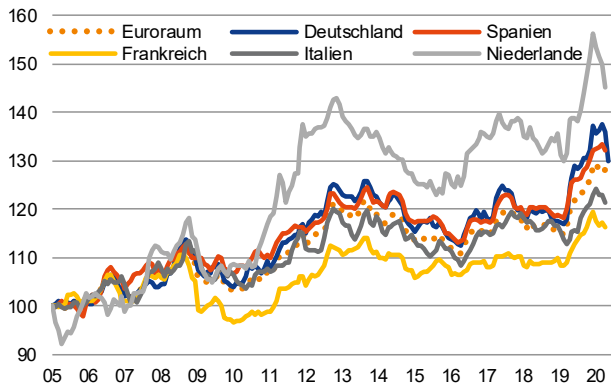
Immerhin sind in den letzten Jahren in Deutschland sowohl die Erzeugerpreise, als auch die Verbraucherpreise für Fleisch überdurchschnittlich gestiegen. Dies gilt im europäischen Vergleich genauso wie im innerdeutschen Vergleich mit anderen Nahrungsmitteln und der allgemeinen Preisentwicklung. Aber auch die Erzeugerpreise für Lebensmittel sind im vergangenen Jahrzehnt stärker gestiegen als die Verbraucherpreise insgesamt. In den letzten Monaten gaben die Erzeugerpreise für Fleisch aber in Deutschland und bei den Nachbarn wieder etwas nach.

Niedrigere Preise sorgen für geringere Lebensmittel-Ausgaben

Preise für Fleisch stiegen zuletzt immerhin überdurchschnittlich

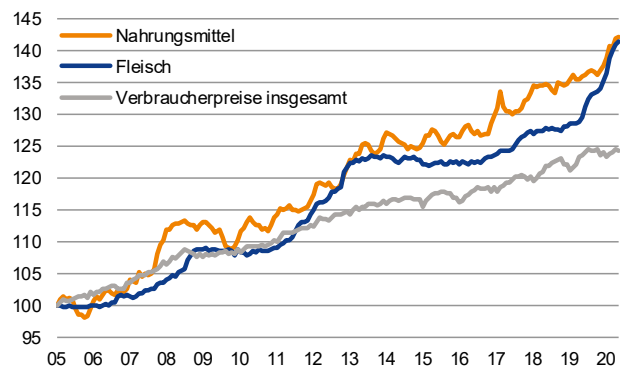
PREISE FÜR FLEISCH STEIGEN SEIT VERGANGENEM JAHR SPÜRBAR

ERZEUGERPREISE FÜR FLEISCH ZIEHEN IN GANZ EUROPA AN - DEUTSCHLAND IST MIT VORNE DABEI (1/2005=100)



Quelle: Eurostat, DZ BANK

VERBRAUCHERPREISE IN DEUTSCHLAND: FLEISCH HOLT AUF (1/2005=100)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

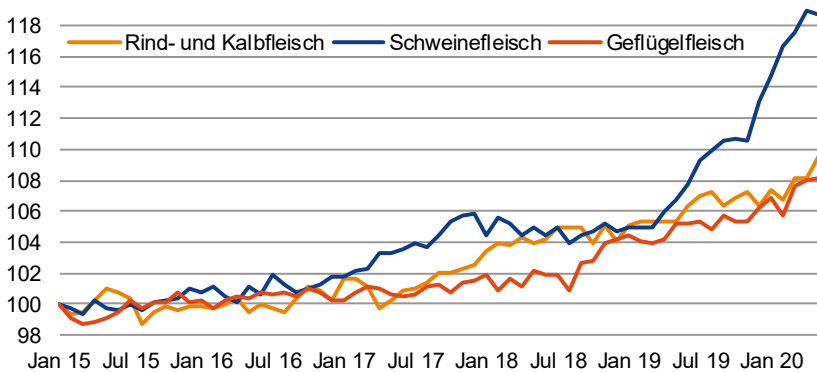
Dagegen führten die Auswirkungen der Corona-Krise in Deutschland zu höheren Verbraucherpreisen für Fleisch und andere Lebensmittel. Dafür sorgte insbesondere eine gestiegene Nachfrage durch die hohe Anzahl an Arbeitnehmern im Home-Office oder in Kurzarbeit, die ihre Kantine nicht mehr nutzen konnten. Darüber hinaus fiel auch der Restaurantbesuch aus, da die Restaurants während des Lockdowns schließen mussten und aktuell immer noch nur eingeschränkt öffnen dürfen.

Auswirkungen der Corona-Krise zu steigenden Verbraucherpreisen für Fleisch

Von dieser gestiegenen Nachfrage konnte jedoch nur der Handel profitieren. Dem Ernährungsgewerbe fiel dagegen das Gastgewerbe als ein wichtiger Abnehmer nahezu vollständig aus und die zusätzliche Nachfrage der Endverbraucher konnte dies bei weitem nicht bei allen Betrieben kompensieren. Dies erhöhte auch den Druck auf die Erzeugerpreise wieder etwas.

Gastgewerbe fiel zeitweise als wichtiger Kunde des Ernährungsgewerbes nahezu vollständig aus

SCHWEINEPEST TRIEB VERBRAUCHERPREIS FÜR SCHWEINEFLEISCH IN DIE HÖHE, ABER AUCH ANDERE FLEISCHSORTEN WURDEN IN DEN LETZTEN JAHREN TEURER (1/2015=100)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

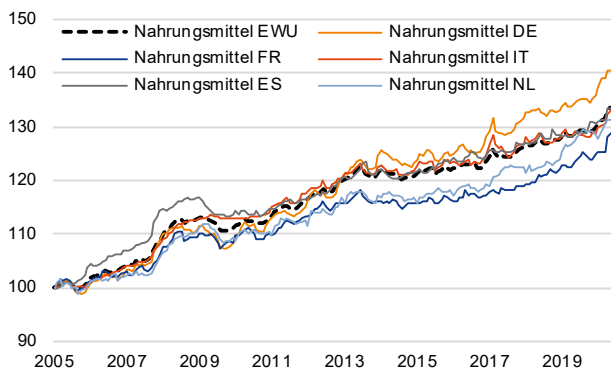
Ein beträchtlicher Teil der höheren Fleischpreise dürfte zwar mit der Ausbreitung der afrikanischen Schweinepest und der daraus resultierenden stark gestiegenen Nachfrage nach Schweinefleisch in China zu tun haben. Aber auch die Preise für Rind- und Kalbfleisch sowie für Geflügelfleisch konnten seit 2018 merklich zulegen, nachdem sie vorher eher stagnierten.

Schweinepest sorgte für starken Preisanstieg bei Schweinefleisch

Auch im europäischen Vergleich zeigt sich in den letzten Jahren eine Korrektur der Preisentwicklung für Fleisch auf Verbraucherebene. Insgesamt hat sich ein deutlich höherer Preistrend in allen großen Ländern der EWU durchgesetzt. Aber in Deutschland fiel der Anstieg sowohl bei den Nahrungsmittelpreisen als auch bei Fleisch merklich überdurchschnittlich aus.

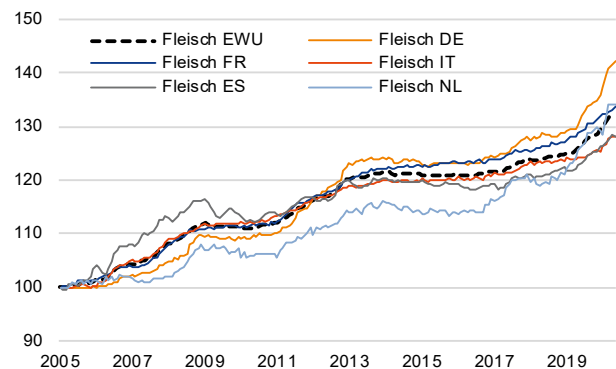
Verbraucherpreise für Fleisch steigen in allen großen Mitgliedsländern der EWU

NAHRUNGSMITTELPREISE IM VERGLEICH (HVPI, 1/2005 =100)



Quelle: Eurostat, DZ BANK

FLEISCHPREISE IM VERGLEICH (HVPI, 1/2005 =100)



Quelle: Eurostat, DZ BANK

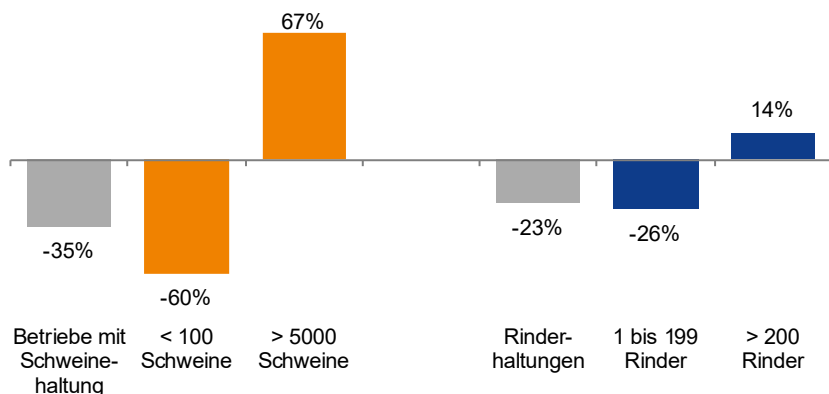
PREISDRUCK MACHT AUCH VOR DER LANDWIRTSCHAFT NICHT HALT

Die mangelnde Zahlungsbereitschaft der deutschen Fleischkäufer sorgt nicht nur in der Fleischwirtschaft für erhöhten Druck auf die Margen. Er hat längst schon die Landwirtschaft erfasst. Dementsprechend wurde es für die Landwirte in den vergangenen Jahren immer wichtiger, die Kostenseite im Auge zu behalten. Eine Möglich-

Immer weniger, aber dafür größere landwirtschaftliche Betriebe ...

keit, dies effektiv umzusetzen, ist die Realisierung von Größenvorteilen, den sogenannten „economies of scale“, und damit die Vergrößerung der Betriebe.

ZAHL DER BETRIEBE MIT TIERHALTUNG GING VON 2010 BIS 2019 ZURÜCK, DER TREND GEHT HIN ZU GROßBETRIEBEN (IN V.H. GG. 2010)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

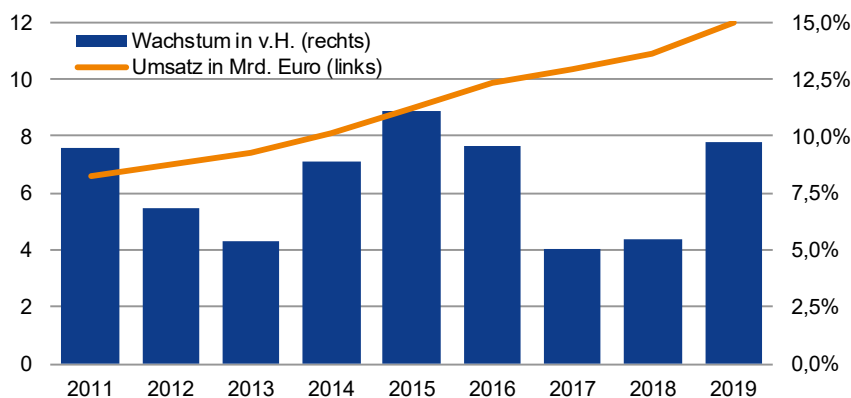
So gaben in den vergangenen zehn Jahren auch immer mehr Kleinbetriebe mit Tierhaltung auf, während die Zahl der Großbetriebe insbesondere in der Schweinezucht deutlich zugenommen hat. Die Anzahl der Betriebe mit Schweinehaltung sank seit dem Jahr 2010 um mehr als ein Drittel. In der Rinderhaltung war es immerhin fast ein Viertel. Noch viel deutlicher wird es bei längeren Zeiträumen. So wurden nach Angaben des Statistischen Bundesamts im Jahr 1958 je Betrieb durchschnittlich nur 8 Rinder und 6 Schweine gehalten. 2018 waren es dagegen 86 Rinder und 1.181 Schweine.

... auch in der Tierhaltung

In manchen Segmenten der Landwirtschaft war es in den letzten Jahren jedoch durchaus sinnvoll, sich dem Trend hin zum Großbetrieb zu entziehen und stattdessen in die Nische der ökologischen Landwirtschaft zu investieren. Die Umsätze mit Bio-Lebensmitteln konnten in Deutschland deutlich überdurchschnittlich zulegen. 2019 wuchsen sie etwa um 9,7 Prozent auf fast 12 Mrd. Euro.

Aber auch die Öko-Landwirtschaft wächst, ...

UMSATZ MIT BIO-LEBENSMITTELN IN DEUTSCHLAND STEIGT DYNAMISCH (IN MRD. EURO BZW. IN V.H.)



Quelle: Arbeitskreis Bio-Markt

Vor allem bei Eiern, Milchprodukten, Gemüse und Obst ist die Nachfrage nach Bio-Produkten mittlerweile längst aus der Nische heraus. Nach Angaben der GfK stammte etwa im Jahr 2019 jedes siebte in Deutschland verkaufte Ei aus ökologischer Erzeugung. Bei Milch und Joghurt sind es fast 10 Prozent und bei Obst und Gemüse gut 7 Prozent. Hier sind die Verbraucher inzwischen bereit, für gute Qualität und Herkunft einen spürbaren Aufpreis zu zahlen.

Insgesamt liegt der Marktanteil von Bio-Produkten in Deutschland aber lediglich bei gut 5 Prozent. Zum Vergleich: In Dänemark sind es 13,3 Prozent, in Schweden 9,1 Prozent und in der Schweiz 9,0 Prozent. Hier ist also noch Luft nach oben. Der vergleichsweise niedrige Marktanteil der ökologischen Erzeugung in Deutschland ist auch auf den weit unterdurchschnittlichen Anteil beim Fleisch zurückzuführen. Bei Rotfleisch beträgt der Bio-Anteil gut 2,5 Prozent, bei Fleischwaren und Wurst sogar nur gut 1,5 Prozent. Hier scheint die Zahlungsbereitschaft der Verbraucher noch immer unterausgeprägt zu sein.

FAZIT

Immerhin bewegt sich der Preistrend in die richtige Richtung: Gute Qualität ist eben teurer. Allerdings ist der Nachholbedarf beim Preisniveau für Fleisch noch beträchtlich, wie der innereuropäische Vergleich zeigt, und selbst bei den Nachbarn ist nicht alles rosig. Das Problem scheint jedoch mittlerweile in Teilen der Gesellschaft erkannt worden zu sein. Der Weg bis zur Behebung ist aber noch lang. Ein anhaltendes Umdenken in den Köpfen der deutschen Verbraucher wäre dazu jedoch Grundvoraussetzung.

Zum Teil hat ein solches Umdenken aber schon eingesetzt. So sind viele Kunden bereits heute bereit, für gute Qualität ihrer Nahrungsmittel mehr zu bezahlen. Das sieht man am Erfolg mancher Bio-Lebensmittel oder an der gestiegenen Nachfrage nach Produkten aus regionaler Erzeugung, auch wenn der Anteil beim Fleisch noch immer Nachholpotential hat. Aber selbst die seit letztem Jahr deutlich anziehenden Verbraucherpreise für Fleisch hat der Verbraucher weitgehend klaglos akzeptiert. Von diesen Preissteigerungen konnte die fleischverarbeitende Industrie in Deutschland aber nur unterproportional profitieren.

Mittlerweile scheint auch die Politik das Problem der zu niedrigen Fleischpreise in Deutschland und des damit zusammenhängenden Margendrucks auf Fleischwirtschaft und Tierhaltung erkannt zu haben. Die Einführung eines staatlichen Tierwohlkennzeichens ist ein Beispiel dafür. Dadurch haben die Verbraucher nun die Wahl, ob sie weiter ihr Fleisch möglichst billig einkaufen wollen oder für eine bessere Tierhaltung bereit sind, höhere Preise zu zahlen. Bei einer zunehmenden Zahlungsbereitschaft für eine bessere Tierhaltung dürfte sich längerfristig auch in Agrar- und Fleischwirtschaft etwas bewegen. Allerdings ist die Teilnahme am Tierwohllabel freiwillig.

Angesichts der in der Corona-Krise zugespitzten Situation in den Schlachthöfen ist sogar eine lenkende Tierwohlabgabe in der Diskussion. Diese könnte immerhin 40 Cent je Kilogramm betragen. Eine zusätzliche Verbrauchssteuer auf Fleisch in dieser Höhe entspräche den Empfehlungen des Kompetenznetzwerks Nutztierhaltung unter Vorsitz des ehemaligen Bundeslandwirtschaftsministers Jochen Borchert (CDU). Bei einem durchschnittlichen Fleischkonsum der Deutschen von rund 10 Kilogramm Rind- und Kalbfleisch, gut 34 Kilogramm Schweinefleisch und fast 14 Kilogramm Geflügelfleisch pro Kopf wären das im vergangenen Jahr für jeden Bundesbürger noch nicht einmal 24 Euro Mehrausgaben je Jahr. Selbst ein Preiswerbeverbot für Fleisch

... jedoch vor allem bei Eiern, Milchprodukten, Gemüse und Obst

Bei Fleisch ist der Bio-Anteil aber weiter unterdurchschnittlich

Der Nachholbedarf beim Preisniveau für Fleisch ist in Deutschland beträchtlich

Viele Kunden sind bereits heute bereit, für gute Qualität ihrer Nahrungsmittel mehr zu bezahlen

Mittlerweile scheint auch die Politik das Problem der zu niedrigen Fleischpreise erkannt zu haben

Sogar eine Tierwohlabgabe ist in der Diskussion

wird im Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft inzwischen geprüft, um zu niedrige Fleischpreise zu verhindern.

Darüber hinaus soll das Verbot von Werkverträgen für das Schlachten und Verarbeiten von Fleisch, das 2021 in Kraft treten soll, die Arbeitsbedingungen in den Schlachthöfen durch den Ausschluss der Subunternehmen verbessern. Dies dürfte die Produktionskosten erhöhen. Außerdem wären möglichst europaweit verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen für Arbeitsschutz und Arbeitsbedingungen in Betrieben und für artgerechte Tierhaltung sowie regelmäßig flächendeckende Kontrollen der Schlachtbetriebe und Bauernhöfe sinnvoll. Das schafft faire Wettbewerbsbedingungen, sonst sind schwarze Schafe unter den Betrieben, die gegen Arbeitsvorschriften und Tierhaltungsbestimmungen verstoßen, im Vorteil.

Wenn diese Bedingungen erfüllt wären, stiegen die Preise von alleine, weil die höheren Kosten auf die Verbraucher umgelegt werden. Vielleicht wäre dann langfristig keine Tierwohlabgabe notwendig. Die derzeit im Vergleich zu anderen Lebensmitteln wie Eiern oder Gemüse noch sehr niedrige Nachfrage nach Bio-Fleisch zeigt aber, dass hier noch viel Überzeugungsarbeit zu leisten ist.

Ab 2021 sollen Werkverträge in Schlachtbetrieben verboten werden

Europaweit verbesserte gesetzliche Rahmenbedingungen wären sinnvoll, ...

... wodurch die Preise von alleine steigen würden

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.