

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Corona-Krise bremst Geldvermögensaufbau privater Haushalte in Deutschland

- » **Trotz sinkender Einkommen schnell die private Sparquote in diesem Jahr auf 12,5 Prozent in die Höhe. Das ist die höchste Sparrate seit 1992.**
- » **Corona-bedingte Kursverluste treiben Anleger aus Aktien und Fonds und verschärfen den von extrem niedrigen Zinsen ausgelösten Geldanlagestau.**
- » **Privates Geldvermögen wächst 2020 voraussichtlich nur um 2,1 Prozent.**

Zusammenfassung:

Als Folge der Corona-Krise sinken die Einkommen der privaten Haushalte in Deutschland in diesem Jahr um gut ein Prozent. Gleichzeitig bricht der Konsum ein, so dass die Sparquote auf 12,5 Prozent in die Höhe schießt. Das ist die höchste Sparrate seit 1992.

Bereits in den letzten Jahren führten anhaltend niedrige Zinsen bei den traditionell eher risikoscheuen Privatanlegern zu einem gewaltigen Geldanlagestau. Die corona-bedingten Kurseinbrüche an den Aktienmärkten führten im März zu hohen Wertpapierverkäufen und Nettoabflüssen bei Investmentfonds. Das hat den Geldanlagestau weiter verschärft. In diesem Jahr wachsen Sichteinlagen und Bargeld auf voraussichtlich rund 30 Prozent des gesamten privaten Geldvermögens.

Die extrem niedrigen Zinsen und Wertverluste bei Aktien und Fonds bremsen den Geldvermögensaufbau stark ab. Trotz einer historisch sehr hohen Sparquote wachsen die Geldvermögensbestände der privaten Haushalte in diesem Jahr nur um 2,1 Prozent auf rund 6,8 Bill. Euro.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
20.4.2020 11:00 Uhr

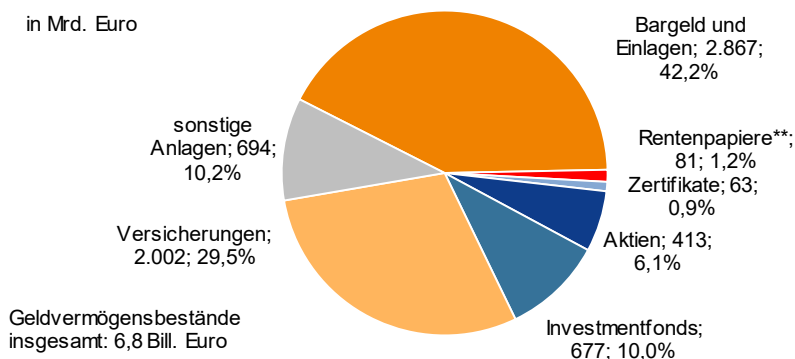
INHALT

Deutschland in der Rezession	2
Private Haushalte legen mehr auf die hohe Kante	2
Corona-Krise bremst Investitionsfreude	4
Geldanlagestau verschärft sich dramatisch	5
Vermögensaufbau durch Corona-Krise ausgebremst	7

I. IMPRESSUM 9

Ersteller:
Michael Stappel, Economist

VORAUSSICHTLICHES GELDVERMÖGEN DER PRIVATEN HAUSHALTE* ENDE 2020



*Private Haushalte einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **einschließlich Geldmarktpapiere, ohne Zertifikate Quelle: DZ BANK

Deutschland in der Rezession

In den vergangenen Jahren wurde das Sparverhalten der privaten Haushalte in Deutschland vor allem von der anhaltenden Extrem-Niedrigzinsphase bestimmt. In diesem Jahr kommt die Corona-Krise als dominierendes Thema hinzu.

Auch wenn sich die wirtschaftlichen Folgen derzeit noch schwer abschätzen lassen, besteht Einigkeit, dass Deutschland in eine Rezession geschlittert ist. Selbst wenn der „Lockdown“ in Kürze nach und nach wieder gelockert werden kann, bleibt der wirtschaftliche Schaden beträchtlich. Trotz des guten Jahresstarts muss bereits für das erste Quartal mit einem Wirtschaftseinbruch in Deutschland gerechnet werden, der sich im zweiten Quartal noch vertiefen dürfte. Wann die wirtschaftliche Erholung einsetzen wird und wie gut sie gelingt, hängt von den Schritten zur Lockerung des „Lockdowns“ sowie vom Erfolg staatlicher Hilfsmaßnahmen für Betriebe, Selbstständige und Arbeitnehmer ab. Für das Gesamtjahr 2020 gehen wir aktuell von einem gesamtwirtschaftlichen Minus von rund vier Prozent aus. Auch wenn gelockerte Regelungen zur Kurzarbeit die Folgen für den Arbeitsmarkt gut abfedern, dürfte die Arbeitslosenquote von 5,0 Prozent in 2019 auf knapp 6 Prozent in diesem Jahr steigen. Im nächsten Jahr dürfte sich die wirtschaftliche Erholung dann voll entfalten, ohne dass sich das aber gleich in der Arbeitslosenquote niederschlägt.

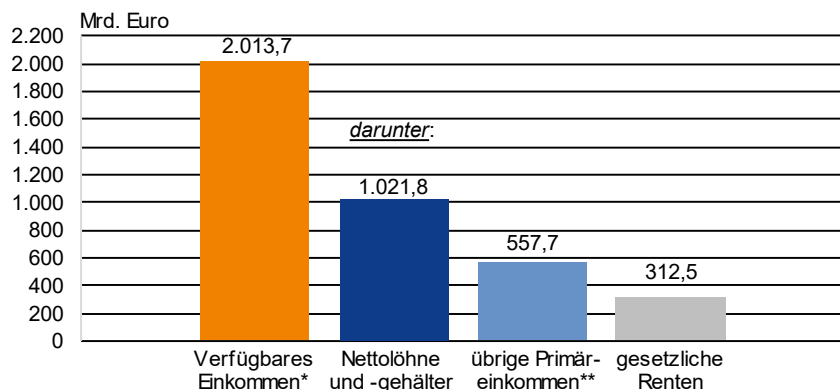
Private Haushalte legen mehr auf die hohe Kante

Für einen Teil der privaten Haushalte ist die Krise mit erheblichen Einkommenseinbußen verbunden. Betroffen sind vor allem Selbstständige, die ihre Geschäfte, Restaurants und Studios schließen mussten oder deren Aufträge weggebrochen sind. Die Einkommenskategorie „Selbstständigeneinkommen, Betriebsüberschüsse, Vermögenseinkommen“ dürfte 2020 um weit über 10 Prozent niedriger ausfallen als im letzten Jahr. Aber auch Arbeitnehmer leiden durch Kurzarbeit und Jobverlust unter den Corona-Folgen. In der Summe dürften die hiervon ausgehenden Lohn- und Gehaltseinbußen die tariflichen und freiwilligen Lohnsteigerungen der Arbeitgeber überschreiten. Dagegen können sich die 21 Millionen Rentnerinnen und Rentner über kräftig wachsende Ruhestandsbezüge freuen: Im Juli letzten Jahres wurden die gesetzlichen Renten im Westen bereits um rund 3,2 und im Osten um 3,9 Prozent angehoben und ab Juli 2020 kommen nochmal 3,45 bzw. 4,2 Prozent oben drauf. Trotzdem wird das verfügbare Einkommen privater Haushalte in diesem Jahr insgesamt um 1,1 Prozent schrumpfen. Davor gab es den letzten nominalen Einkommensrückgang im Jahr 2009 als Folge der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise, der allerdings schwächer ausfiel als das, was für 2020 zu erwarten ist.

Deutschland ist in eine Rezession gestürzt

Das verfügbare Einkommen privater Haushalte dürfte spürbar sinken

VERFÜGBARES EINKOMMEN PRIVATER HAUSHALT* IN DEUTSCHLAND 2019

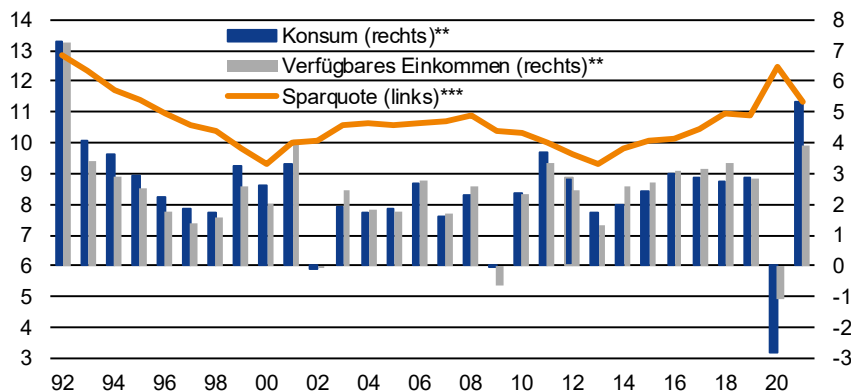


*Private Haushalte einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck
 Quelle: Statistisches Bundesamt

Auch wenn es betroffenen Privathaushalten durch die Einkommenseinbußen schwerer fällt, etwas auf die hohe Kante zu legen, dürfte die Sparquote in Deutschland in diesem Jahr insgesamt kräftig steigen. Dazu tragen vor allem die Verunsicherungen über die Arbeitsplatzsicherheit und die Einkommensperspektiven bei. Die daraus resultierende Konsumzurückhaltung kann insbesondere bei langlebigen Konsumgütern wie z.B. Autos beobachtet werden. Hinzu kommen Konsumeinschränkungen durch den „Lockdown“ bei Urlaubsreisen, Restaurantbesuchen, Freizeitaktivitäten, Kleidung oder beim Friseur, die sich später nur zum Teil nachholen lassen. Lediglich die Lebensmitteleinzelhändler können sich über Umsatzzuwächse durch die Selbstversorgung als Ersatz für Restaurant- und Kantinenbesuche freuen. Alles in allem dürfte der private Konsum in Deutschland um 2,8 Prozent sinken. Das ist der stärkste nominale Einbruch seit der Wiedervereinigung. Dass auch die Inflationsrate angesichts niedriger Ölpreise auf ein Niveau knapp oberhalb der 0%-Linie fallen dürfte, ist dabei nur ein schwacher Trost. Durch den Konsumeinbruch steigt der Anteil der Ersparnis am verfügbaren Einkommen von 10,9 Prozent im letzten Jahr auf 12,5 Prozent in diesem. Das ist die höchste private Sparquote seit 1992. Mit der wirtschaftlichen Erholung dürften privater Konsum und die verfügbaren Einkommen im nächsten Jahr dann wieder spürbar wachsen und die Sparquote auf 11,3 Prozent sinken.

Die private Sparquote steigt 2020 auf voraussichtlich 12,5 Prozent

EINKOMMEN, KONSUM UND SPARQUOTE PRIVATER HAUSHALTE* IN DEUTSCHLAND



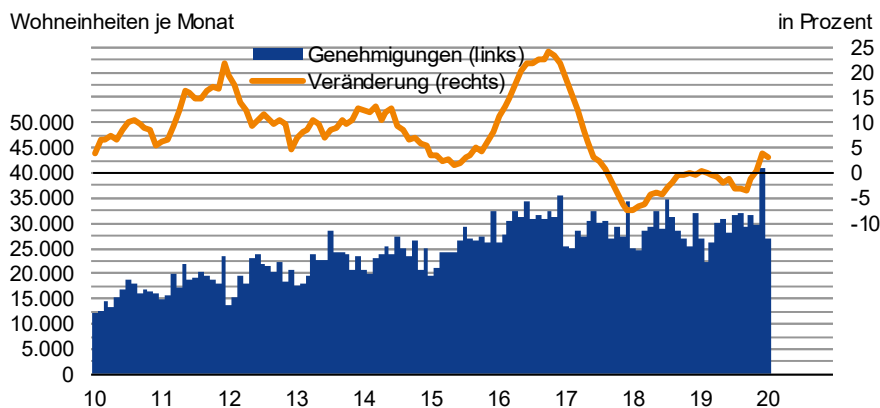
Private Haushalte einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **nominaler Zuwachs in % gg. Vorjahr *Ersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens
 Quellen: Statistisches Bundesamt, 2020 und 2021 Prognose DZ BANK

Corona-Krise bremst Investitionsfreude

In den letzten Jahren wurde die Entwicklung der Sparquote von der durch niedrige Kreditzinsen ausgelösten Investitionsfreude der Bürger gestützt. Dabei wirkt der kreditfinanzierte Erwerb einer Immobilie durch die regelmäßigen Tilgungen disziplinierend auf den Konsum. Zwar sind die Wohnungsbaugenehmigungen vor allem gegen Ende des letzten Jahres kräftig gestiegen, so dass für das Gesamtjahr 2019 ein Zuwachs von 3,8 Prozent auf 360.578 neu genehmigte Wohneinheiten zu Buche schlägt.

Die Wohnungsbaugenehmigungen haben zuletzt zwar wieder zugenommen...

WOHNUNGSBAUGENEHMIGUNGEN IN DEUTSCHLAND NEHMEN ENDE 2019 WIEDER ZU



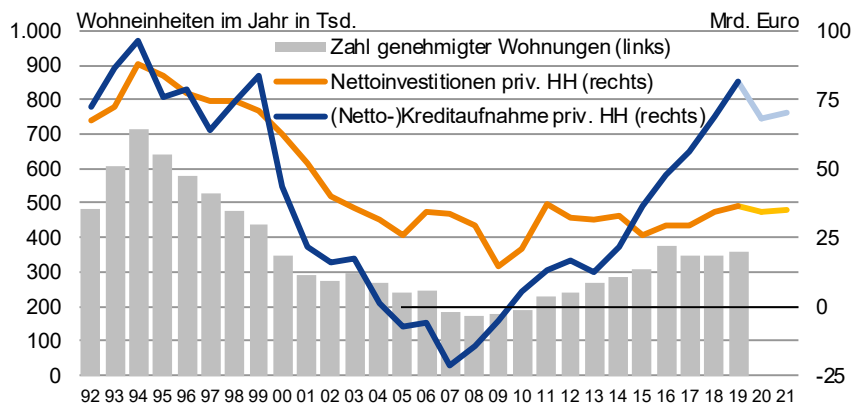
Veränderung: Baugenehmigungen der letzten 12 Monate im Vergleich zu den 12 Monaten davor

Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Allerdings dürfte die von der Corona-Krise ausgehende Verunsicherung der Privathaushalte im Hinblick auf die Arbeitsplatzsicherheit und die Einkommensaussichten deren Investitionsbereitschaft bremsen. Hinzu kommt, dass Beschränkungen zur Bekämpfung des Corona-Virus Planungs- und Genehmigungsverfahren verzögern. Zwar werden bereits begonnene Bauprojekte in der Regel zu Ende geführt. Der Wohnungsbau dürfte sich jedoch spürbar verlangsamen, weil ausländische Fachkräfte "abgereist" und Lieferketten beim Baumaterial zum Teil unterbrochen sind. Dementsprechend wird es – üblich ist ja Zahlung nach Baufortschritt oder bei Fertigstellung – weniger Kreditabrufe geben. 2020 dürften sich die Investitionen und die damit in Zusammenhang stehende Kreditaufnahme der privaten Haushalte abschwächen. Das gilt nicht nur für den Wohnungsbau und -kauf, sondern aktuell vor allem auch für die Investitionen der Selbstständigen in ihr Gewerbe.

...aber die Corona-Krise bremst die Investitionsbereitschaft der Hausbauer und Selbstständigen...

SCHWÄCHERE INVESTITIONEN UND SINKENDE KREDITNACHFRAGE PRIVATER HAUSHALTE



Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesbank, 2020 und 2021 Prognose DZ BANK

Die kräftig wachsende Ersparnis der privaten Haushalte kommt in diesem Jahr daher vor allem der Geldvermögensbildung zugute, die um knapp 19 Mrd. Euro auf 293 Mrd. Euro steigen dürfte. Mit der wirtschaftlichen Erholung kehrt sich das Bild dann im nächsten Jahr wieder um, so dass die neu hinzukommenden Geldanlagemittel 2021 auf 278 Mrd. Euro schrumpfen werden.

...sodass die kräftig wachsende Ersparnis vor allem der Geldvermögensbildung zugutekommt

GELDVERMÖGENSBILDUNG PRIVATER HAUSHALTE¹ IN DEUTSCHLAND

	2017	2018	2019v	2020p	2021p	2018	2019v	2020p	2021p
Mittelaufkommen ²	in Mrd. Euro					Veränderung in Prozent gg. Vorjahr			
+ Verfügbares Einkommen	1.894,4	1.958,2	2.013,7	1.992	2.069	3,4	2,8	-1,1	3,9
- Privater Verbrauch	1.697,0	1.743,7	1.794,0	1.743	1.836	2,8	2,9	-2,8	5,3
= Ersparnis	197,4	214,5	219,7	249	233	8,6	2,4	13,1	-6,2
+ Empfangene Vermögensübertragungen	8,7	9,2	9,7	10	10				
= Eigene Anlagemittel	206,2	223,7	229,4	259	243				
+ (Netto-)Kreditaufnahme	55,5	68,5	81,6	68	70				
= Gesamtes Mittelaufkommen	261,7	292,2	311,0	327	313				
Mittelverwendung ²									
- Nettoinvestitionen ³	29,5	34,6	36,7	34	35				
= Geldvermögensbildung	232,2	257,6	274,3	293	278	10,9	5,9	7,4	-5,1
<i>nachrichtlich:</i> Sparquote in Prozent ⁴	10,4	11,0	10,9	12,5	11,3				

¹einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck ²in jeweiligen Preisen ³einschließlich Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern ⁴Ersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens Stand: 20.04.2020 Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, v=vorläufig p=Prognose DZ BANK

Geldanlagestau verschärft sich dramatisch

Bereits in den letzten Jahren führte die anhaltende Niedrigzinsphase in ein Dilemma: Einerseits waren die privaten Haushalte in Deutschland verständlicherweise nicht bereit, sich bei extrem niedrigen oder gar negativen Zinsen langfristig in festverzinslichen Anlageformen zu binden. Andererseits verhalten sich die meisten Haushalte bei der Geldanlage traditionell eher risikoscheu und meiden Aktien und andere kursreagible Anlageformen. Die Folge war ein gigantischer Geldanlagestau: Die privaten Haushalte parkten einen immer größeren Teil ihrer Geldvermögen dauerhaft auf dem Girokonto. Lag der Anteil von Sichteinlagen und Bargeld am privaten Geldvermögen vor der Finanzmarktkrise relativ stabil bei 13 bis 14 Prozent, erhöhte er sich bis Ende letzten Jahres auf rund 27 Prozent.

Die anhaltende Extrem-Niedrigzins-Phase verursachte bereits in den letzten Jahren einen Geldanlagestau

Schaden nahm die Aktienkultur in Deutschland bereits während der zurückliegenden Finanz- und Wirtschaftskrise mit ihren teils dramatischen Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten. Damals haben sich bereits viele Privatanleger dauerhaft von der Geldanlage in Aktien verabschiedet. Später kam die zunehmende Regulierung der Märkte hinzu. Die Offenlegung persönlicher Daten, umfassende Dokumentationspflichten und vor allem der hohe bürokratische Aufwand hat viele Privatanleger zusätzlich abgeschreckt. Ende letzten Jahres besaßen gerade einmal 4,7 Mio. Bundesbürger Aktien. Wenn man berücksichtigt, dass bei einem Teil der privaten Haushalte mehrere Haushaltsmitglieder Aktien besitzen, ist das nicht einmal jeder zehnte Haushalt in Deutschland.

Die Aktienkultur nahm durch die zurückliegende Finanzmarktkrise Schaden

Nicht einmal jeder zehnte Haushalte in Deutschland besitzt Aktien

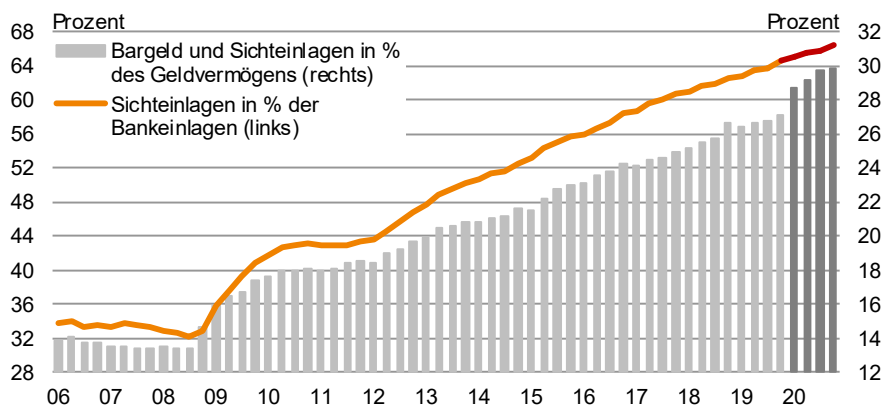
Noch gravierender als in der Finanzmarktkrise waren die jüngsten Kurseinbrüche an den Aktienmärkten als Folge der aktuellen Corona-Krise. So brach der DAX von 19. Februar bis 18. März, also in nicht einmal einem Monat, um über 5.300 Punkte oder knapp 39 Prozent ein. Erneut flüchteten viele Privatanleger aus Aktien. Auch Fondsgesellschaften berichten von massiven Nettoabflüssen bei Publikumsfonds im März. Betroffen waren nicht nur Aktienfonds, sondern auch Mischfonds und vor allem Rentenfonds. Wieder muss eine nachhaltige Verunsicherung der Aktionäre und Fondsbesitzer befürchtet werden. Auch wenn die niedrigen Aktienkurse bei soliden Papieren eigentlich Einstiegsperspektiven eröffnen, dürfte die Geldvermögensbildung in Form von Aktien und Investmentfonds im Gesamtjahr 2020 daher negativ ausfallen.

Die Flucht aus Wertpapieren nach Kurseinbrüchen durch die Corona-Krise vergrößert den Geldanlagestau

Gleichzeitig landet der Erlös aus dem Verkauf der Papiere meist auf dem Giro- oder Tagesgeldkonto und vergrößert so den Geldanlagestau. Es muss damit gerechnet werden, dass der Anteil von Sichteinlagen und Bargeld bis Ende des Jahres auf rund 30 Prozent des gesamten privaten Geldvermögens steigt. Die Geldvermögensbildung, also die Summe neu ersparter Anlagemittel, wird in diesem Jahr voraussichtlich zu rund drei Viertel aus Sichteinlagen und Bargeld bestehen, also gar nicht in die Geldanlage fließen.

Sichteinlagen und Bargeld werden bis Ende des Jahres auf rund 30 Prozent des Geldvermögens steigen

FOLGEN DER CORONA-KRISE VERSCHÄRFEN GELDANLAGESTAU BEI PRIVATEN HAUSHALTEN



Quellen: Bundesbank, DZ BANK, 2020 Prognose DZ BANK

Im laufenden und nächsten Jahr rechnen wir für die wichtigsten Anlageformen mit folgenden Entwicklungen:

» Die Geldvermögensbildung in Form von Bankeinlagen wird 2020 und 2021 weiter hoch ausfallen. Allerdings handelt es sich meist nicht um eine nachhaltige Geldanlage. Vielmehr werden die Mittel als Sichteinlagen und andere täglich fäl-

Bankeinlagen

lige Gelder dauerhaft zwischengeparkt. Vor allem im laufenden Jahr sammeln sich hier Rückflüsse aus Wertpapierverkäufen.

- » Als Folge der Corona-Krise und der Kurseinbrüche an den Aktienmärkten flüchteten viele Privatanleger aus Aktien. Für 2020 ist insgesamt mit einer negativen Geldvermögensbildung in Form von Aktien zu rechnen. Sollte sich die Wirtschaft gegen Ende des Jahres wieder stabilisieren, ist 2021 eine vorsichtige Rückkehr an die Aktienmärkte denkbar. Allerdings ist nur ein kleiner Teil der Privathaushalte überhaupt an den Aktienmärkten aktiv.
- » Das anhaltende Niedrigzinsniveau bietet weiterhin wenig Perspektiven für eine langfristige Geldanlage in Rentenpapiere. Sorgen bereitet auch die stark wachsende Verschuldung vieler Staaten durch die Bekämpfung der Folgen der Corona-Krise. Mit einer nennenswerten Geldvermögensbildung in dieser Anlageform ist auch 2020 und 2021 nicht zu rechnen.
- » Im März dieses Jahres verzeichnete die Fondsbranche massive Nettoabflüsse bei Publikumsfonds als Folge der Corona-Krise und der Kurseinbrüche an den Börsen. Mit einer negativen Geldvermögensbildung ist auch für das Gesamtjahr 2020 zu rechnen. Im nächsten Jahr dürften sich die Nettoabflüsse bei Publikumsfonds dann spürbar abschwächen. Erfahrungen aus der Vergangenheit zeigen jedoch, dass es möglicherweise längere Zeit dauert, bis das Vertrauen der Anleger zurückkehrt.
- » Die Geldvermögensbildung in Form von Lebensversicherungen und ähnlichen Altersvorsorgeprodukten fällt durch die regelmäßigen Prämienzahlungen äußerst stabil aus. Neben Bankeinlagen (Sichteinlagen) sind sie in diesem Jahr voraussichtlich die einzige Hauptkategorie der Geldanlage mit positiver Geldvermögensbildung.

Aktien

Rentenpapiere

Investmentfonds

Versicherungen

Vermögensaufbau durch Corona-Krise ausgebremst

Trotz kräftig steigender Sparquote und rekordhoher Geldvermögensbildung dürfte sich der Anstieg der privaten Geldvermögensbestände in diesem Jahr stark abschwächen. Waren die Finanzmittel der privaten Haushalte in Deutschland im letzten Jahr noch um beachtliche 7,2 Prozent gewachsen, kann in diesem Jahr nur mit einem Anstieg von 2,1 Prozent auf 6,8 Mrd. Euro gerechnet werden. Verantwortlich hierfür sind neben den extrem niedrigen Zinsen die Kurseinbußen an den Aktienmärkten als Folge der Corona-Krise, die sich in massiven Wertverlusten bei Aktien sowie Aktien- und Mischfonds bemerkbar machen. Sollte sich die Wirtschaft gegen Ende des Jahres nachhaltig stabilisieren, bestehen gute Aussichten, dass das Geldvermögen im nächsten Jahr wieder schneller wächst.

Kursverluste bei Wertpapieren als Folge der Corona-Krise bremsen den Geldvermögenszuwachs stark ab

WERTVERLUSTE IM GELDVERMÖGEN PRIVATER HAUSHALTE¹ 2020 IN DEUTSCHLAND

	2017	2018	2019	2020p	2021p	2018	2019	2020p	2021p
	in Mrd. Euro					Veränderung in Prozent gg. Vorjahr			
Geldvermögensbestände	6.092,1	6.209,7	6.655,9	6.798	7.138	1,9	7,2	2,1	5,0
Einlagen	2.375,5	2.512,3	2.652,4	2.867	3.042				
Renten- und Geldmarktpapiere ¹	157,3	153,2	153,2	144	146				
Aktien	442,8	381,1	480,3	413	450				
Fonds	670,7	650,2	768,9	677	706				
Bei Versicherungen	1.837,9	1.886,5	1.941,9	2.002	2.062				
Sonstige ²	607,9	626,4	659,2	694	731				

¹einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck ²einschließlich Zertifikate ³Ansprüche aus Pensionsversicherungen, sonstige Beteiligungen, sonstige Forderungen Stand: 20.04.2020 Quellen: Bundesbank, p=Prognose DZ BANK

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 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.