

# Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Deutsche Sparquote schießt in Q2 auf über 20 Prozent

- » Als Folge der Corona-Krise wird das übliche saisonale Muster des Sparverhaltens privater Haushalte 2020 ordentlich durcheinandergewirbelt.
- » Gründe für die hohe Sparquote im 1. Halbjahr sind corona-bedingte Verunsicherungen, Lockdown und Ankündigung der Mehrwertsteuersenkung.
- » Sparquote steigt 2020 auf rund 16 Prozent. Von weiteren einkommensfördernden Maßnahmen sind wenig Impulse für Konsum zu erwarten.

### Zusammenfassung

In „Normalzeiten“ folgt die Sparquote privater Haushalte in Deutschland einem saisonalen Muster: Im ersten Quartal – nach Weihnachten und vor der Urlaubssaison – legen die Bürger mit durchschnittlich gut 14 Prozent einen hohen Teil ihres Einkommens auf die hohe Kante, während die Sparrate in den nachfolgenden Quartalen mit rund 9 bis 10 Prozent deutlich niedriger ausfällt. Als Folge der Corona-Krise wird das übliche Muster in diesem Jahr jedoch ordentlich durcheinandergewirbelt.

Bereits im ersten Quartal fiel die Sparquote mit 16,5 Prozent deutlich höher aus als in den Vorjahren und im zweiten Quartal schoss sie gar auf 20,1 Prozent. Die Gründe hierfür liegen in der Angst vor Einkommenseinbußen durch Kurzarbeit oder Arbeitslosigkeit, an Lockdown und Reisebeschränkungen, die vor allem in der ersten Hälfte des zweiten Quartals den privaten Verbrauch massiv behinderten, sowie an der Ende des zweiten Quartals für die zweite Jahreshälfte angekündigten Mehrwertsteuersenkung. Dass die Sparquote dermaßen stark anstieg, hängt aber auch damit zusammen, dass die Einkünfte der Privathaushalte angesichts der Ausmaße der anhaltenden Corona-Krise bisher erstaunlich stabil blieben: Verglichen mit Q2/2019 fiel das verfügbare Einkommen im Q2/2020 gerade mal 0,8 Prozent niedriger aus. Dagegen ist der private Verbrauch nominal um 11,7 Prozent eingebrochen.

Auch in der zweiten Jahreshälfte dürfte die Sparquote hoch bleiben und im Gesamtjahr auf rund 16 Prozent steigen, verglichen mit 10,9 Prozent in 2019. Gerade das zweite Quartal 2020 zeigt sehr deutlich, dass einkommensstützende Maßnahmen im Kontext der Corona-Krise zwar erfolgreich die verfügbaren Einkommen der Privathaushalte stabilisieren konnten, die Sparquote aber trotzdem stark anstieg und der Konsum einbrach. Vor diesem Hintergrund, kann die letzte Woche vom Bundeskabinett beschlossene Verlängerung der großzügigen Regelungen zur Kurzarbeit bis Ende 2021 kritisch gesehen werden. Das gilt vor allem auch, wenn damit der wirtschaftliche Strukturwandel behindert wird und die Volkswirtschaft an Effizienz verliert, weil Fachkräfte in kriselnden Unternehmen gehalten werden, während andere Firmen mit erfolgreichem Geschäftsmodell händeringend qualifiziertes Personal suchen.

## VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
21.9.2020 12:40 Uhr

### INHALT

Sparquote folgt üblicherweise saisonalem Muster	2
Corona-Krise lässt Bürger mehr beiseite legen	2
Verfügbares Einkommen bleiben erstaunlich stabil	2
Konjunkturpaket stützt Privatkonsum nur begrenzt	3
Sparquote 2020 bei voraussichtlich 16 Prozent	4
Einkommenshilfen wirken nur begrenzt auf Konsum	4

I. IMPRESSUM	5
--------------	---

Ersteller:  
Michael Stappel, Economist

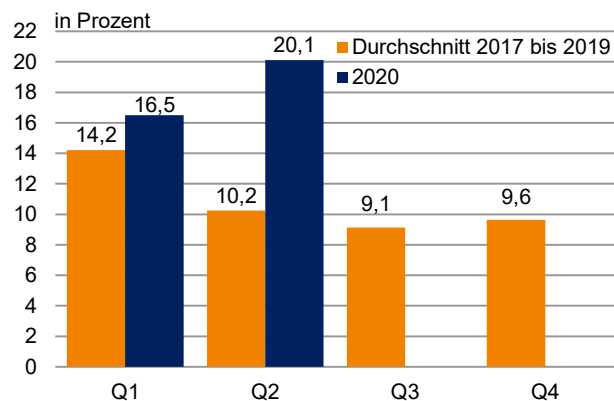
## Sparquote folgt üblicherweise saisonalem Muster

In „Normalzeiten“ folgt die Sparquote privater Haushalte in Deutschland einem saisonalen Muster: Im ersten Quartal – nach Weihnachten und vor der Urlaubssaison – legen die Bürger mit durchschnittlich gut 14 Prozent einen vergleichsweise hohen Teil ihres verfügbaren Einkommens auf die hohe Kante, während die Sparrate in den nachfolgenden Quartalen mit rund 9 bis 10 Prozent deutlich niedriger ausfällt. Als Folge der Corona-Krise wird das übliche Muster in diesem Jahr jedoch ordentlich durcheinandergewirbelt: Bereits im ersten Quartal fiel die Quote vor allem aus Verunsicherung über die Konsequenzen der Pandemie mit 16,5 Prozent deutlich höher aus als in den Vorjahren. Im zweiten Quartal schoss die Sparrate dann auf 20,1 Prozent, anstatt auf gut 10 Prozent zu fallen. Noch deutlicher wird die Verhaltensänderung der Bürger in der saisonbereinigten Sparquote, die in Q2 fast 21 Prozent erreichte – den mit großem Abstand höchsten Wert seit der deutschen Wiedervereinigung.

**In „Normalzeiten“ folgt die Sparquote einem stabilen, saisonalen Muster**

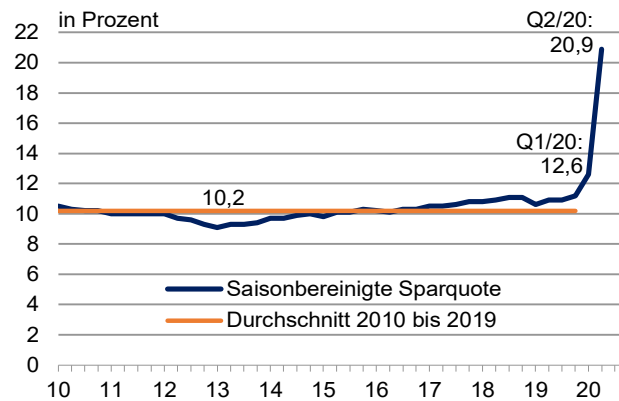
**Durch die Corona-Krise, wird das Muster in diesem Jahr durcheinandergewirbelt**

**SPARQUOTE\* DER PRIVATEN HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND IM QUARTALSVERLAUF**



\*Ersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens im jeweiligen Quartal, original/unbereinigt Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

**SAISONBEREINIGTE SPARQUOTE\* PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND Q1/10 BIS Q2/20**



\*Ersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens im jeweiligen Quartal, saisonbereinigt Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

## Corona-Krise lässt Bürger mehr beiseite legen

Die Gründe für die skizzierte Entwicklung sind vielschichtig. Einerseits haben viele private Haushalte aus Angst vor Einkommenseinbußen durch Kurzarbeit oder Arbeitslosigkeit vorsorglich mehr gespart. Das betrifft vor allem Anschaffungen langlebiger Konsumgüter wie beispielsweise Autos, die erst einmal zurückgestellt wurden. Andererseits behinderten Lockdown-Maßnahmen und Reisebeschränkungen vor allem in der ersten Hälfte des zweiten Quartals den privaten Verbrauch massiv. Betroffen waren insbesondere der Filialeinzelhandel mit Nichtlebensmitteln, persönliche Dienstleistungen wie Friseure sowie Gastronomie und Hotellerie. Auch Urlaubsreisen ins Ausland mussten größtenteils storniert werden und wurden später teils durch kürzere Reisen im Inland ersetzt oder entfielen ganz. Gegen Ende des zweiten Quartals sorgte dann die für die zweite Jahreshälfte angekündigte Mehrwertsteuer-senkung für ein vorübergehendes Aufschieben größerer Anschaffungen.

**Verunsicherung, Lockdown und Ankündigung der Mehrwertsteuersenkung lassen Sparquote steigen**

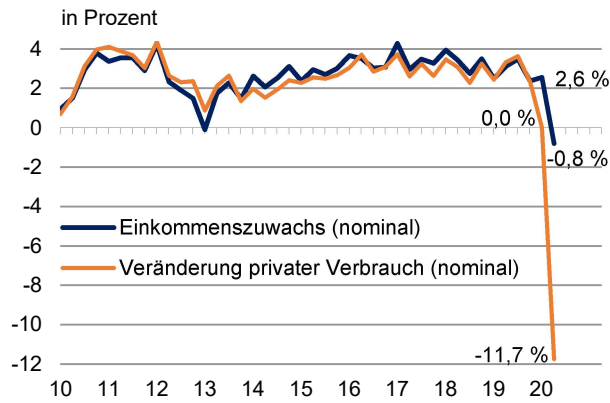
## Verfügbares Einkommen bleiben erstaunlich stabil

Dass die Sparquote dermaßen stark anstieg, hängt aber auch damit zusammen, dass die Einkünfte der Privathaushalte angesichts des Ausmaßes der anhaltenden Corona-Krise bisher erstaunlich stabil blieben: Verglichen mit Q2/2019 fiel das ver-

**Auch erstaunlich stabile Einkommen tragen zum Anstieg der Sparquote bei**

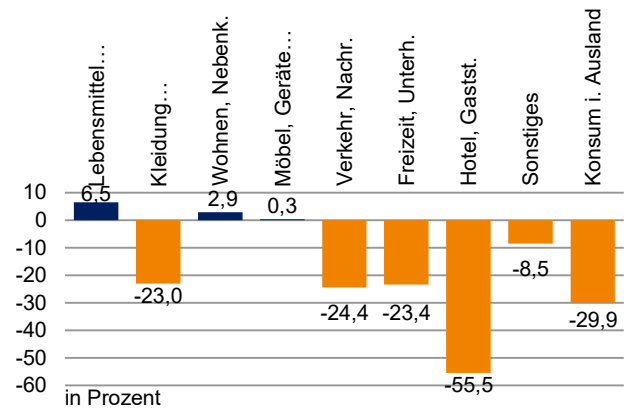
fügbare Einkommen im zweiten Quartal 2020 gerade mal 0,8 Prozent niedriger aus. Dagegen ist der Verbrauch der privaten Haushalte nominal um 11,7 Prozent eingebrochen.

**VERFÜGBARES EINKOMMEN UND KONSUM PRIVATER HAUSHALTE\* IN DEUTSCHLAND Q1/10 BIS Q2/20**



\*Veränderung jeweils in Prozent gegenüber dem gleichen Quartal des Vorjahres Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

**VERÄNDERUNG DER KONSUMAusgaben PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND IN Q2/2020 IM VERGLEICH ZU Q2/2019**



Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Die stärksten Einkommenseinbußen hatten die direkt vom Lockdown betroffenen Selbstständigen zu verkraften. Hierzu zählen beispielsweise Facheinzelhändler, Friseur, Physiotherapeuten, Gastronomen und Hoteliers, Event-Manager sowie Künstler. Insgesamt schrumpfte die Rubrik „Betriebsüberschüsse, Selbständigen- und Vermögenseinkommen“ um 8,1 Prozent. Die Einbußen der Angestellten in solchen Betrieben sowie in der Industrie, die vor allem durch Lieferkettenprobleme betroffen war, wurde durch großzügige Regelungen zur Kurzarbeit abgefedert. In der Summe schrumpften die „Nettolöhne und –gehälter“ in Q2/2020 verglichen mit Q2/2019 um 4,3 Prozent. Dafür stiegen die monetären Sozialleistungen im gleichen Zeitraum hauptsächlich durch corona-bedingte Hilfen und kräftige Rentenanhebungen um 7,6 Prozent.

**Konjunkturpaket stützt Privatkonsum nur begrenzt**

Trotz des von der Bundesregierung beschlossenen „Konjunktur- und Zukunftspakets“ mit den Kernelementen Mehrwertsteuersenkung, Kinderbonus und Hilfen für kleine und mittelständische Unternehmen dürfte die Sparquote auch in der zweiten Jahreshälfte 2020 deutlich höher ausfallen als in den Jahren zuvor. Darauf deuten zumindest die Einzelhandelsumsätze vom Juli hin. Zwar konnten vor allem Gütergruppen, die vom Lockdown besonders hart getroffen wurden, wie beispielsweise Bekleidung und Schuhe, wieder aufholen. Angesichts der spürbaren Mehrwertsteuersenkung, die auch weitgehend an die Konsumenten weitergegeben wurde, fielen die Einzelhandelsumsätze im Juli aber eher enttäuschend aus.

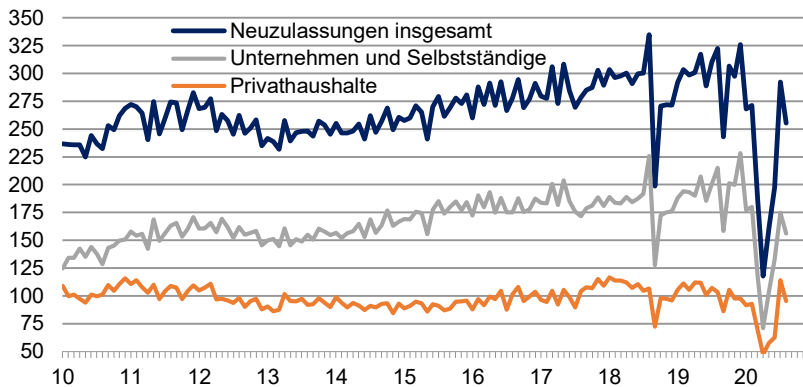
Und auch beim Neuwagenkauf zeigen sich die privaten Haushalte noch zögerlich. Zwar haben sich die PKW-Neuzulassungen nach schwerem Einbruch im April nach und nach bis Juli wieder erholt. Im August gingen die Neuzulassungen aber bereits erneut zurück und das Niveau der Zulassungen in den ersten 8 Monaten des Jahres liegt insgesamt um über ein Viertel unter dem Niveau im gleichen Zeitraum des Vorjahres.

**Sozialleistungen steigen, Selbstständigeneinkommen sowie Löhne und Gehälter sinken**

**Trotz Konjunkturpaket dürfte die Sparquote auch in der zweiten Jahreshälfte höher ausfallen**

**PKW-Neuzulassungen bis August über ein Viertel unter Vorjahresniveau**

## PKW-NEUZULASSUNGEN\* IN DEUTSCHLAND JANUAR 2010 BIS AUGUST 2020



\*saisonbereinigt Quellen: Kraftfahrt-Bundesamt, DZ BANK

## Sparquote 2020 bei voraussichtlich 16 Prozent

Im weiteren Jahresverlauf dürfte die jetzt angelaufene Auszahlung des Kinderbonus konsumfördernd wirken. Für die meisten Kinder erfolgt eine Zahlung über 200 Euro im September und weitere 100 Euro im Oktober. Gegen Jahresende, wenn die Weihnachtseinkäufe anstehen, könnte das dann bevorstehende Auslaufen der Mehrwertsteuersenkung zum Jahreswechsel die Kaufentscheidung der Konsumenten erleichtern. Alles in allem rechnen wir mit einer steigenden Wirkung der Mehrwertsteuersenkung von rund 1 Prozent auf den privaten Verbrauch bzw. 2 Prozent bei den Einzelhandelsumsätzen. Trotzdem hinterlässt die Corona-Krise deutliche Spuren. So dürfte der Konsum der privaten Haushalte im Gesamtjahr 2020 real um 7,1 Prozent niedriger ausfallen als 2019 und die Sparquote von 10,9 Prozent im letzten Jahr auf rund 16 Prozent in diesem Jahr steigen.

## Einkommenshilfen wirken nur begrenzt auf Konsum

Im Hinblick auf die Krise wäre ein kräftigerer privater Verbrauch und eine niedrigere Sparquote zwar wünschenswert. Allerdings müssten weitere konsumsteigernde Maßnahmen durch zusätzliche Schulden finanziert werden, deren Abbau über höhere Steuern und Abgaben langfristig tendenziell wachstumshemmend wirkt. Außerdem zeigt gerade das zweite Quartal 2020 sehr deutlich, dass einkommensstützende Maßnahmen im Kontext der Corona-Krise zwar erfolgreich die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte stabilisieren konnten, die Sparquote aber trotzdem stark anstieg und der Konsum einbrach.

Vor diesem Hintergrund, kann die jüngst vom Bundeskabinett beschlossene Verlängerung der corona-bedingt großzügigen Regelungen zur Kurzarbeit kritisch gesehen werden. Mit dem Paket sollen unter anderem folgende Regelungen bis 31. Dezember 2021 verlängert werden:

- » die erleichterten Zugangsbedingungen zum Kurzarbeitergeld
- » die Erhöhung des Kurzarbeitergeldes
- » die Öffnung des Kurzarbeitergeldes für Leiharbeiter.

Die Kritik an der Verlängerung gilt vor allem auch, wenn damit der wirtschaftliche Strukturwandel behindert wird und die Volkswirtschaft an Effizienz verliert, weil Fachkräfte in kriselnden Unternehmen gehalten werden, während andere Firmen mit erfolgreichem Geschäftsmodell händeringend qualifiziertes Personal suchen.

**Der Konsum der Privathaushalte dürfte 2020 real um rund 7 Prozent schrumpfen und die Sparquote auf etwa 16 Prozent steigen**

**Einkommensstützende Maßnahmen wirken nur begrenzt auf den Konsum**

**Kritik an der Verlängerung der großzügigen Regelung zur Kurzarbeit**

## 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto: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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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](http://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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** freigegeben.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten 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‘, und / 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 im Ausland 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 ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK 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 oder Verkauf 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 abgegeben 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 Umsatzzielen, 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 Wertpapiernebenleistungsdienstleistungen. 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.**