

Immobilienmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Corona-Stresstest bestanden: Der Immobilienmarkt ist robust

- » **Stresstest bestanden: Der deutsche Immobilienmarkt hat sich in vier Monaten Pandemie robust gezeigt. Die Käufer haben sich nicht abgewendet.**
- » **Das gilt vor allem für den Wohnungsmarkt mit stabilen Preisen auf hohem Niveau. Die Wohnungsvermietung bewährt sich als krisenfestes Geschäft.**
- » **Bei Gewerbeimmobilien sind die Aussichten für den Handel trübe, die Zukunft für Büros und Hotels ungewiss und die Chancen für Logistik gut.**

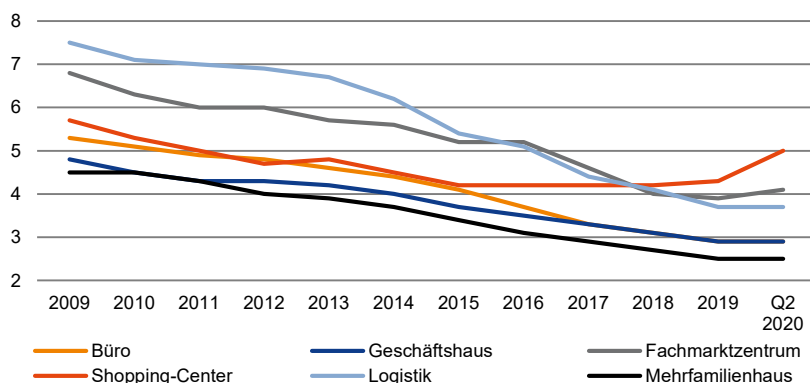
Zusammenfassung

Deutschland hat die Corona-Pandemie bislang gut gemeistert. Das niedrige Niveau des Infektionsgeschehens hat sich positiv auf den Immobilienmarkt ausgewirkt, auch wenn Handel und Hotels vom Lockdown schwer getroffen wurden. Bei Eigenheimen, Mietwohnungen und Gewerbeimmobilien blieb die Nachfrage der Käufer robust. Der Ruf des deutschen Immobilienmarktes als sicherer Anlegehafen ist noch intakt.

Trotz des hohen Niveaus blieben die Kaufpreise für Eigenheime stabil. Die gestiegene Arbeitslosigkeit und der von vielen Unternehmen angekündigte Job-Abbau haben die Nachfrage kaum belastet, auch dank des anhaltenden Zinstiefs. Das zeigt etwa das im April und Mai stabile Neugeschäftsvolumen mit Immobilienkrediten.

Die Zeit stramm steigender Mieten und Kaufpreise ist aber vorüber. Stattdessen kommen auf den Immobilienmarkt viele Herausforderungen zu. E-Commerce, Homeoffice oder die alternde Gesellschaft werden die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien und Wohnungen nachhaltig beeinflussen. Dank ihrer hohen Renditen bleiben Immobilien attraktiv – wenn die Perspektive stimmt.

LOCKDOWN UND ONLINE-SHOPPING SETZEN DEM EINZELHANDEL ZU – STEIGENDE MIETRENDITE SIGNALISIERT SINKENDE IMMOBILIENWERTE
ANFÄNGLICHE MIETRENDITEN IM SPITZENSEGMENT DER ASSETKLASSEN IN PROZENT



Quelle: Savills

Daten für 7 größte deutsche Städte

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
16.7.2020 14:43 Uhr

INHALT

IMMOBILIENMARKT ZEIGT SICH ERSTAUNLICH ROBUST	2
Wohnungskäufer hat die Pandemie nicht abgeschreckt	2
Die Wohnungsvermietung bewährt sich als krisenfestes Geschäft	2
Gespaltene Entwicklung bei Gewerbeimmobilien	3
Anlagespektrum könnte sich auf wenige Assetklassen konzentrieren	4
Stresstest bestanden, aber viele Herausforderungen kommen erst noch	5
I. IMPRESSUM	6

Ersteller/in:
Thorsten Lange, CIIA / CEFA, Economist

IMMOBILIENMARKT ZEIGT SICH ERSTAUNLICH ROBUST

Deutschland hat die Corona-Pandemie bislang gut gemeistert. Das Infektionsgeschehen bewegt sich trotz des weitgehend zurückgekehrten öffentlichen Lebens und von lokalen Ausbrüchen abgesehen auf einem relativ niedrigen Niveau. Die stabile Entwicklung hat sich offenbar positiv auf den Immobilienmarkt ausgewirkt. Natürlich hat der Lockdown Hotels und Einzelhandel schwer getroffen. Aber vier Monate nach dem Pandemieausbruch wird deutlich, dass der Immobilienmarkt widerstandsfähig ist. Das gilt insbesondere für Wohnimmobilien. Aber auch bei Gewerbeimmobilien sind erfreuliche Entwicklungen erkennbar

Wohnungskäufer hat die Pandemie nicht abgeschreckt

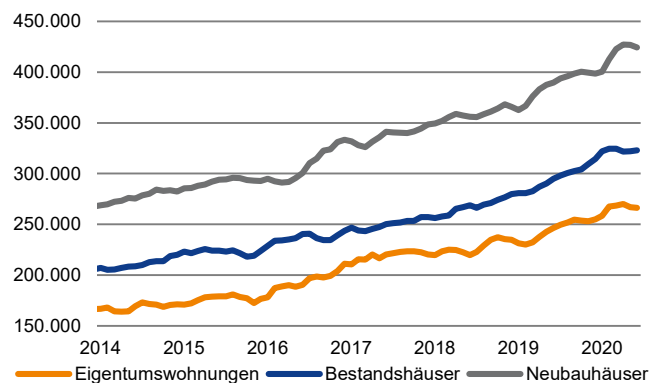
Die Nachfrage nach Eigenheimen ist nicht eingebrochen. Trotz wirtschaftlicher Unsicherheit, gestiegener Arbeitslosigkeit und dem von vielen Unternehmen angekündigten Job-Abbau konnten die Kaufpreise ihr hohes Niveau von April bis Juni weitgehend halten. Offenbar haben die Maßnahmen zur Kontrolle des Infektionsgeschehens und das große Konjunkturpaket der Bundesregierung Zuversicht verbreitet, sodass die Kaufinteressenten nicht verschreckt wurden. Zudem sind die Finanzierungskonditionen nach wie vor attraktiv. Die von der Bundesbank ermittelten Zinssätze für private Hypotheken lagen im zweiten Quartal nahe dem historischen Tief.

Immobilienmarkt ist in der Krise von Hotel und Handel abgesehen robust

Die Preise für die schon teuren Eigenheime haben sich von April bis Juni weitgehend stabil gezeigt

WOHNUNGSPREISE: TROTZ LOCKDOWN UND REZESSION BLEIBEN DIE KAUFPREISE STABIL

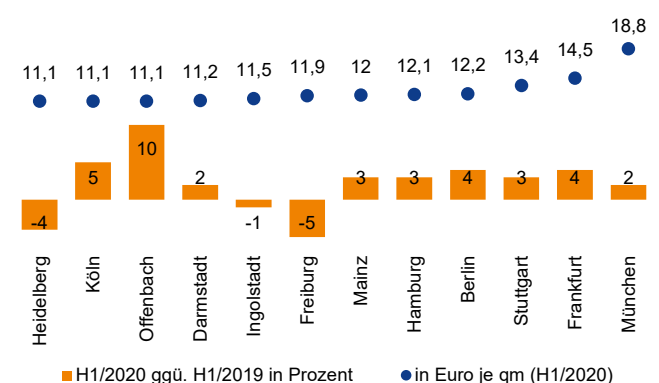
KAUFPREISE FÜR WOHNIMMOBILIEN IN EURO



Quelle: Europace (EPX hedonic)

WOHNUNGSMIETEN: IN VIELEN STÄDTEN SIND DIE MIETEN IM ERSTEN HALBJAHR 2020 GESTIEGEN

ANGEBOTSMIETEN H1 2020 IN 12 GROSSTÄDTEN



Quelle: immowelt

12 Großstädte mit höchster Angebotsmiete (H1/2020)

Die Marktentwicklung wurde aber nicht von wenigen Transaktionen getragen, die den Markt bei geringen Umsätzen stabilisierten. Das zeigt die kräftige Vergabe von privaten Immobilienkrediten, die im April mit 24,5 Mrd. Euro sogar gut 10 Prozent oberhalb des Durchschnitts der vorangegangenen 12 Monate lag. Im Mai ging das Neugeschäft trotz vieler Belastungsfaktoren kaum zurück. Mit 22,4 Mrd. Euro entsprach es dem 12-Monats-Durchschnitt, obwohl neben dem Konjunkturereinbruch Immobilienkäufe durch Lockdown und Kontaktbeschränkungen erschwert wurden.

Die Wohnungsvermietung bewährt sich als krisenfestes Geschäft

Die Wohnungsvermietung hat sich ebenfalls krisenfest gezeigt. Die nach dem Ausbruch der Pandemie befürchteten Mietrückstände und -ausfälle durch rezessionsbedingte Einkommenseinbußen der Mieter sind weitgehend ausgeblieben. Das dürfte auch der Grund sein, dass das zunächst bis zum 30. Juni befristete Mietmoratorium nicht verlängert wurde. Damit sollten Mieter, die Corona-bedingt ihre Miete nicht aufbringen konnten, vor der Kündigung ihrer Wohnung geschützt werden.

Stabiles Käuferinteresse: Trotz Lockdown wurden viele Immobilien finanziert

Die befürchteten, hohen Mietrückstände sind bislang ausgeblieben

Positiv für Vermieter ist auch, dass die Nachfrage nach Mietwohnungen nicht spürbar unter der verschlechterten Lage am Arbeitsmarkt gelitten hat. Auswertungen von Mietangeboten legen nahe, dass sich der Anstieg der Wohnungsmieten in der Mehrzahl der Großstädte fortgesetzt hat. Nach Daten des Immobilienportals Immowelt lagen die Angebotsmieten in drei Vierteln der 80 deutschen Großstädte zum Ende des zweiten Quartals oberhalb des Vorjahresniveaus. In zehn Städten blieben sie stabil. Auffällig ist, dass leicht sinkende Mieten insbesondere gefragte Universitätsstädte wie Erlangen, Freiburg, Heidelberg, Münster oder Ulm betrafen.

Gespaltene Entwicklung bei Gewerbeimmobilien

Einzelhandel und Hotels haben seit einiger Zeit wieder geöffnet. Im Einzelhandel hat sich die Kundenfrequenz ein gutes Stück erholen können. Dennoch erwartet der Handelsverband HDE für 2020 eine innenstadtrelevante Umsatzeinbuße von bis zu 40 Mrd. Euro, wobei das Umsatzniveau von 2019 bestenfalls in zwei Jahren erreicht werden kann. Das größere Problem ist aber der nun wohl noch schneller wachsende Online-Handel. Für eine ganze Reihe von Filialisten ist die Corona-Krise der Auslöser, überdimensionierte Filialnetze auszudünnen. Textilketten wie Esprit oder Zara haben bereits die Schließung vieler Shops angekündigt. Eine größere Belastung für die Innenstädte ist jedoch die Schließung von fast 60 Karstadt/Kaufhof-Filialen.

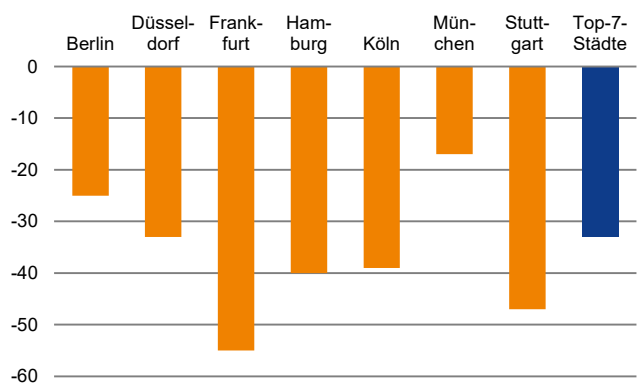
Zunächst wollte der Warenhauskonzern noch mehr Kaufhäuser schließen, konnte sich aber mit den Vermietern auf Zugeständnisse einigen. In diese Richtung – weniger Verkaufsfläche und sinkende Mieten – könnte sich die Vermietung von innerstädtischen Ladenflächen insgesamt entwickeln. Nach Zahlen des Immobilienportals ImmoScout24 haben die Angebotsmieten für Einzelhandelsflächen zwischen Januar und Juni bereits nachgegeben.

Die Pandemie hat den steigenden Mietrend kaum gebremst

Einzelhandel: Die Kunden sind zurück, doch die Aussichten für den Handel in der City sind trübe

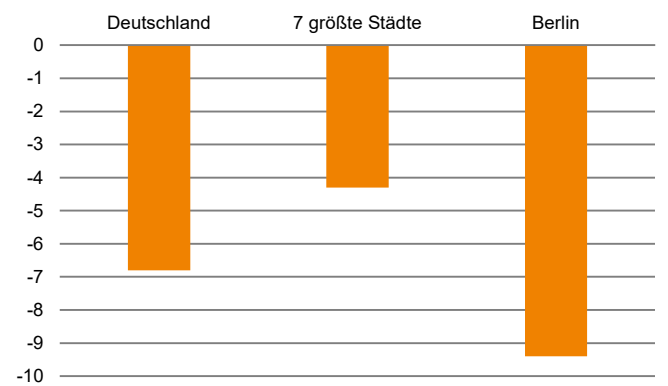
Vermieter müssen sich auf eine sinkende Verkaufsflächennachfrage und rückläufige Mieten einstellen

BÜRO: DAS VERMIETUNGSGESCHÄFT IST IM ERSTEN HALBJAHR 2020 STARK EINGEBROCHEN
BÜROFLÄCHENUMSATZ H1/2020 GGÜ. H1/2019 IN PROZENT



Quelle: Savills

EINZELHANDEL: DIE ANGEBOTSMIETEN FÜR VERKAUFLÄCHEN SIND IN IN DER ERSTEN JAHRSHÄLFTE SPÜRBAR GESUNKEN
EINZELHANDELSMIETEN JUNI 2020 GGÜ. JANUAR 2020 IN PROZENT



Quelle: ImmoScout24
Datenbasis: Monatliche Durchschnittsmieten für aktive Einzelhandelsinserate

Im Gegensatz zum Handel liegt die Auslastung der Hotels weit unter den üblichen Werten. Der Infektionsschutz kann nur mit einer reduzierten Zimmerbelegung gewährleistet werden. Doch langfristig sind die Aussichten für Hotels besser. Das Tourismusgeschäft dürfte sich erholen. Die Zahl der Businessgäste könnte aber kleiner werden, wenn weniger Meetings und mehr Videokonferenzen stattfinden. Insgesamt sind die Hotelketten zuversichtlich, viele halten an ihren Expansionsplänen fest. Zunächst muss jedoch eine längere Durststrecke überstanden werden, was einer ganzen Reihe von Betreibern nicht gelingen könnte.

Trotz langfristiger guter Aussichten werden viele Hotelbetreiber die Corona-Krise nicht überstehen

Das Vermietungsgeschäft mit Büroflächen ist im ersten Halbjahr 2020 durch den Lockdown sowie Kontakt- und Reisebeschränkungen eingebrochen. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum sank der Büroflächenumsatz an den sieben führenden deutschen Büromärkten um rund ein Drittel bei großen Unterschieden je nach Standort. Steigende Leerstände und sinkende Mieten sind bislang ausgeblieben. Allerdings dürfte die Büroflächennachfrage unter der Rezession leiden, sodass die Büromieten im weiteren Jahresverlauf bei sukzessive steigenden Leerständen nachgeben könnten. Ein ausgeprägter Mietrückgang ist angesichts des meist knappen Büroflächenangebot aber weniger wahrscheinlich.

Dazu kommt das Thema Homeoffice. Bislang gehen die Meinungen weit auseinander, wie flexibles Arbeiten und Homeoffice die Büroflächennachfrage verändern wird. Eine aktuelle Umfrage des ifo-Instituts ergab, dass etwas mehr als Hälfte der deutschen Unternehmen Homeoffice dauerhaft ausweiten will. Nach unserer Einschätzung wird sich Homeoffice fest etablieren und den Büroflächenbedarf dämpfen. Das Ausmaß lässt sich heute aber nicht seriös abschätzen. Team-Arbeit im Büro wird aber nicht verschwinden.

Für das Interesse an Logistikimmobilien ist vor allem E-Commerce verantwortlich, von dem ein seit Jahren steigendes Paketaufkommen ausgeht. Diese Entwicklung dürfte sich in der Zukunft fortsetzen. Für eine schnelle Lieferung zum Besteller müssen Logistikstandorte in den Ballungsräumen ausgebaut werden. Hier sind Gewerbeflächen jedoch knapp. Zudem sind Logistikobjekte in der Nachbarschaft aufgrund des Lieferverkehrs nicht sonderlich gefragt. Das deshalb weiterhin knappe Angebot an Logistikflächen dürfte sich in weiter steigenden Mieten niederschlagen.

Anlagespektrum könnte sich auf wenige Assetklassen konzentrieren

Für das zweite Quartal war ein deutlich geringeres Anlagevolumen in Wohn- und Gewerbeimmobilien zu erwarten. Das ist auch so eingetreten. Jedoch wird der Rückgang von hohen Investments in den beiden vorangegangenen Quartalen überzeichnet. Tatsächlich sind die im zweiten Quartal investierten 14 Mrd. Euro – 11 Mrd. Euro für Gewerbeimmobilien, 3 Mrd. für Wohnungsportfolios – im Vergleich mit den zweiten Quartalen aus 2018 und 2019 (rote Pfeile in der Grafik) kein schlechtes Ergebnis. Allerdings dürfte ein Teil der Käufe schon im Vorfeld der Pandemie angebahnt worden sein. Rund die Hälfte des Gewerbe-Anlagevolumens entfiel wie in den Vorjahren auf Büroobjekte.

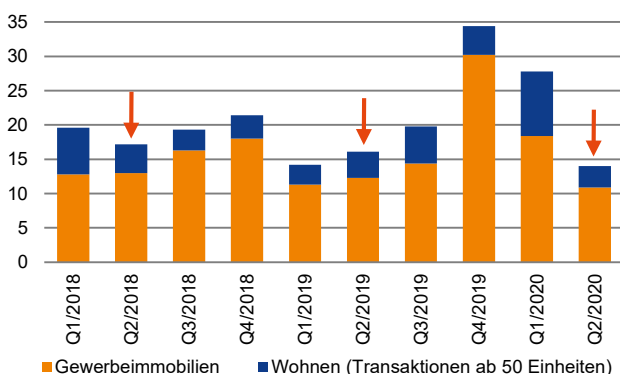
Büro: Trotz des schwachen Vermietungsgeschäfts sind die Mieten im ersten Halbjahr stabil geblieben

Die Auswirkungen von Homeoffice lassen sich noch nicht quantifizieren

Logistikimmobilien profitieren vom Online-Handel

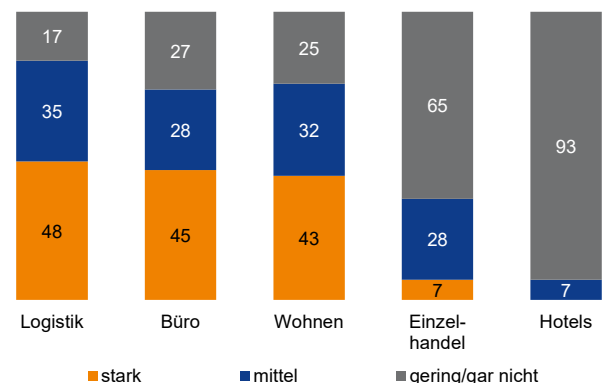
Überraschend hohe Investitionen in Wohn- und Gewerbeimmobilien im zweiten Quartal 2020

DIE INVESTMENTS GEHEN IN Q2 ZWAR DEUTLICH ZURÜCK, BRECHEN ABER NICHT EIN
INVESTITIONSVOLUMEN IN MILLIARDEN EURO



Quelle: CBRE

VERSICHERUNGEN WOLLEN WEITER IN IMMOBILIEN INVESTIEREN, WERDEN ABER UM HANDEL UND HOTELS EINEN BOGEN MACHEN
FOKUS DER IMMOBILIENINVESTMENTS 2020 (ANTEILE IN PROZENT)



Quelle: EY (Trendbarometer Immobilienanlagen der Assekuranz 2020)

Die im Zuge der Pandemieentwicklung veränderte Einschätzung der Assetklassen hat sich in den anfänglichen Mietrenditen bereits niedergeschlagen. Das zeigt die Abbildung auf der Titelseite. Neben dem kontinuierlichen Rendite-Rückgang sind die Mietrenditen in den einzelnen Assetklassen in den zurückliegenden Jahren immer weiter zusammengelaufen. Im ersten Halbjahr hat sich diese Entwicklung nicht weiter fortgesetzt. Durch den Renditeanstieg bei Einzelhandelsimmobilien, der rückläufige Bewertungen impliziert, hat sich das Renditespektrum von Immobilien erstmals seit vielen Jahren wieder gespreizt.

Wir gehen davon aus, dass die größere Renditedifferenzierung fortbestehen wird. Das Anlageproblem der Investoren ist bei weiterhin negativen Anleiherenditen nicht gelöst. Deshalb bleiben Gewerbeimmobilien mit ihrem hohen Renditevorteil attraktiv. Das zeigt eine jährlich von EY durchgeführte Befragung von Portfoliomanagern der Versicherungen. Die geplante Gesamtrendite mit Gewerbeimmobilien für 2020 wird für Direktanlagen mit 3,2 Prozent und für indirekte Anlagen mit 5,2 Prozent beziffert. Die Immobiliennachfrage könnte sich jedoch auf wenige Assetklassen konzentrieren, sodass die Renditen auseinanderdriften. Auch das hat die Befragung ergeben: Gefragt sind Logistik, Wohnen und Büros. Handel und Hotels werden gemieden.

Stresstest bestanden, aber viele Herausforderungen kommen erst noch

Nach dem langen Aufwärtstrend hat der deutsche Immobilienmarkt den ersten Stresstest überstanden: Die Wohnungsvermietung hat sich als solides Geschäftsmodell bewährt. Die Nachfrage nach Immobilien ist trotz aller Restriktionen insgesamt robust geblieben, auch dank des Zinstiefs. Der Wohnungskauf ist oft günstiger als Mieten. Zudem kommen Anleger am Immobilienmarkt kaum vorbei. Gewerbeimmobilien leiden unter der Corona-Krise allerdings stärker.

Statt stramm steigender Mieten und Kaufpreise warten auf den Immobilienmarkt viele Herausforderungen. Im Einzelhandel ist ein Teil der Verkaufsfläche obsolet. Gerade bei Innenstadtlagen sollten sich aber alternative Nutzungsmöglichkeiten finden lassen. Hinter der zukünftigen Büronachfrage stehen nicht nur durch Homeoffice Fragezeichen. Bei Hotels könnte die Zahl der Geschäftsreisenden dauerhaft sinken. Und am Wohnungsmarkt hat die Alterung der Gesellschaft das Potenzial, das Nachfragemuster spürbar zu verändern. Offen ist auch, wie die teure energetische Sanierung von vielen Millionen Wohnungen finanziert werden soll.

Dank günstiger Finanzierungskonditionen und dem Renditevorteil sind Immobilien attraktiv – wenn die langfristige Perspektive stimmt. Zudem profitiert der deutsche Immobilienmarkt von seinem Ruf als sicherer Anlagehafen. Gute Aussichten haben vor allem zeitgemäße Immobilien in guten Lagen, die auch bei einem sinkenden Flächenbedarf nachgefragt werden. Aber wenn Assetklasse, Lage oder Qualität nicht stimmen, sind die Chancen schlechter. Im prosperierenden Umfeld ließen sich meist noch Käufer oder Mieter finden. Das dürfte nun schwerer werden.

Spektrum der Mietrenditen hat sich im ersten Halbjahr 2020 verbreitert

Hohes Renditepotenzial macht Immobilien für Anleger attraktiv

Das Interesse an Immobilien ist nicht erloschen

Viele Herausforderungen stehen dem Immobilienmarkt bevor

Attraktiv sind Immobilien mit langfristiger Perspektiv

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.