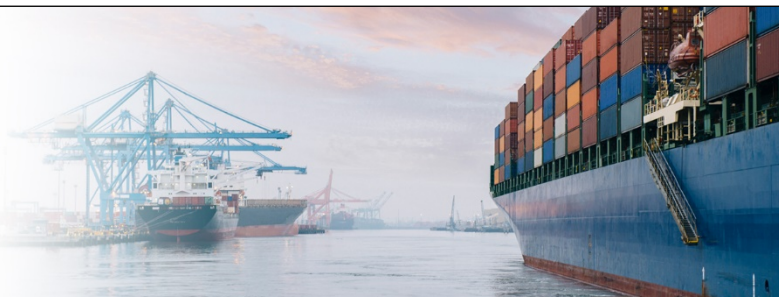




Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Deutsche private Haushalte: Geldvermögen wächst 2025/26 langsamer

- » Dank einer hohen Sparquote und kräftigen Aktienkursgewinnen wuchs das private Geldvermögen im letzten Jahr um 7,4% auf 9,4 Billionen Euro.
- » 2025 und 2026 dürfte die Sparquote allmählich sinken. Gleichzeitig nehmen die Immobilieninvestitionen der privaten Haushalte wieder Fahrt auf.
- » Der Geldvermögensaufbau fällt dadurch langsamer aus. Wir rechnen mit einem Anstieg um knapp 5% in diesem und gut 4% im nächsten Jahr.

Zusammenfassung:

Im letzten Jahr wuchs das private Geldvermögen in Deutschland um 7,4% auf 9,4 Billionen Euro. Angetrieben wurde der dynamische Vermögensaufbau vor allem von einer hohen Ersparnis der privaten Haushalte sowie kräftigen Aktienkursgewinnen.

Im laufenden Jahr dürfte die Sparquote zwar auf 10,8% sinken, im historischen Vergleich aber immer noch erhöht ausfallen. 2026, wenn Maßnahmen der Bundesregierung das Wirtschaftswachstum und den Konsum ankurbeln, dürfte die Sparquote weiter auf gut 10½% sinken und sich dem Vor-Corona-Niveau annähern. Gleichzeitig nehmen die Immobilieninvestitionen der privaten Haushalte zu. Das deuten die Baugenehmigungen und das Neugeschäft mit Immobilienkrediten an.

Beide Entwicklungen bremsen den Geldvermögensaufbau. Verließ dieser 2024 noch äußerst dynamisch, dürfte sich das Wachstum 2025/26 abschwächen. Wir rechnen mit einem Zuwachs um knapp 5% auf 9,9 Billionen Euro in diesem und um gut 4% auf 10,3 Billionen Euro im nächsten Jahr.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
20.6.2025 10:06 Uhr

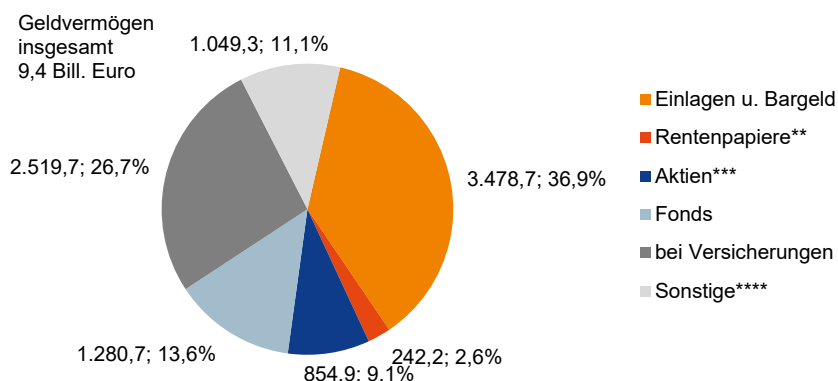
INHALT

Hohe Sparquote sinkt 2025/26 langsam	2
Immobilieninvestitionen nehmen allmählich zu	3
Abschmelzen des Geldanlagebaus stockt	4
Unterschiedliche Entwicklung der Anlageformen	4
Etwas langsamerer Geldvermögensaufbau 2025/26	5

I. IMPRESSUM 6

Ersteller:
Michael Stappel, Economist

Geldvermögen privater Haushalte* in Deutschland Ende 2024
In Mrd. Euro



*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck
***börsennotierte und nicht-börsennotierte Aktien
Lebensversicherungen sowie sonstige Forderungen

**einschließlich Geldmarktpapiere und Zertifikate
****sonstige Anteilsrechte, Ansprüche aus Nicht-
Quellen: Bundesbank, DZ BANK

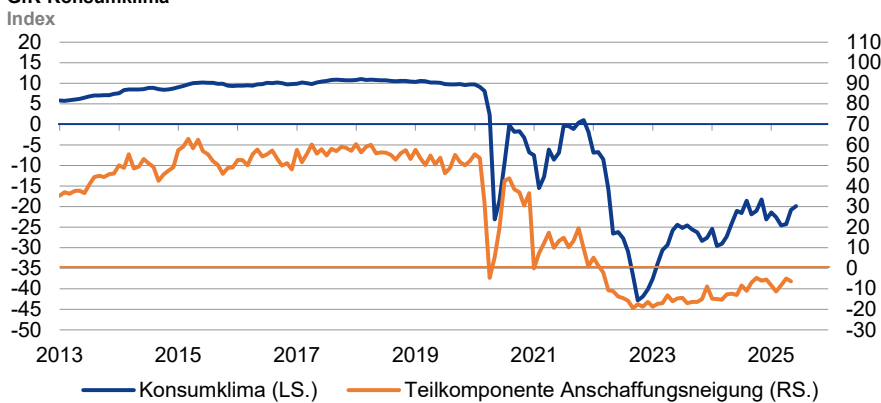
Hohe Sparquote sinkt 2025/26 langsam

Im letzten Jahr wuchs das private Geldvermögen in Deutschland um 7,4% auf 9,4 Billionen Euro. Angetrieben wurde der dynamische Vermögensaufbau vor allem von einer hohen Ersparnis der privaten Haushalte sowie kräftigen Aktienkursgewinnen.

Durch die Verunsicherung der privaten Haushalte fiel die Sparquote 2024 mit 11,3% vergleichsweise hoch aus. Hierzu hatten u.a. das Aus der Ampelkoalition, die Zollankündigungen der USA und drohende Arbeitsplatzverluste in der Industrie beigetragen. Mit der neuen Bundesregierung, die bereits Sofortmaßnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft beschlossen hat und Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung sowie verschiedene Reformen plant, hat sich ein Unsicherheitsfaktor abgeschwächt. Dagegen lasten die Zollkonflikte und militärischen Auseinandersetzungen in Nah-Ost und in der Ukraine weiter auf der Verbraucherstimmung.

Zollkonflikte und militärische Auseinandersetzungen lasten weiter auf der Verbraucherstimmung

GfK-Konsumklima

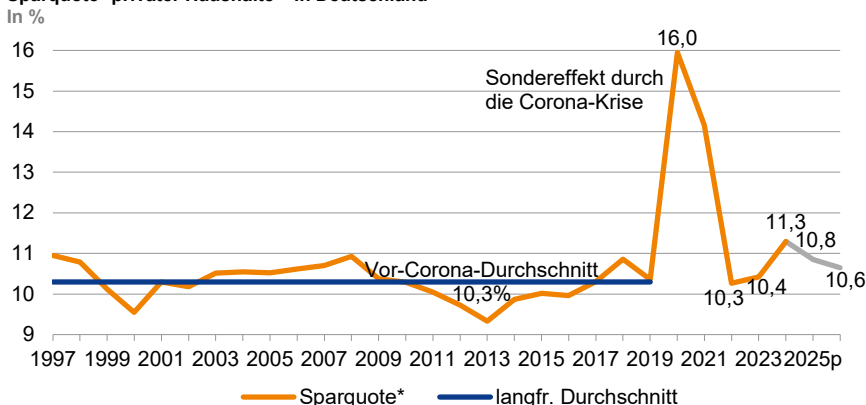


Quellen: GfK/NIM, DZ BANK

Die Unsicherheit spiegelt sich auch im GfK-Konsumklimaindex wider, der bis Juni zwar zum dritten Mal in Folge stieg, im Langfristvergleich aber noch schwach ausfällt. Vor allem die Anschaffungsneigung verbessert sich kaum. Im laufenden Jahr dürfte die Sparquote mit 10,8% daher zwar sinken, im historischen Vergleich aber immer noch erhöht ausfallen. 2026, wenn Maßnahmen der Bundesregierung greifen und für Wachstum und Konsum sorgen, dürfte die Sparquote weiter auf gut 10½% sinken und sich dem Vor-Corona-Durchschnitt von 10,3% annähern.

2025 dürfte die Sparquote mit 10,8% zwar sinken, im historischen Vergleich aber noch erhöht ausfallen

Sparquote* privater Haushalte** in Deutschland



*Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens
p=Vorausschätzung 2025 und 2026

**einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck
Quellen: Bundesbank, DZ BANK

Trotz einer leicht sinkenden Sparquote reichen die Einkommenszuwächse aber immerhin dazu aus, dass die absolute Ersparnis im laufenden und im nächsten Jahr voraussichtlich nur knapp unter dem hohen Niveau des Vorjahres zurückbleibt.

Geldvermögensbildung privater Haushalte* in Deutschland

	2022	2023	2024v	2025p	2026p	2023	2024v	2025p	2026p
	in Mrd. Euro					Veränderung in % gg. Vorjahr			
Mittelaufkommen**									
+ Verfügbares Einkommen	2.312,6	2.462,3	2.559,4	2.620	2.689	6,5	3,9	2,4	2,7
– Privater Verbrauch	2.075,1	2.205,6	2.270,4	2.335	2.403				
= Ersparnis	237,5	256,7	289,0	284	286	8,1	12,6	-1,7	0,7
+ Empfangene Vermögensübertragungen	0,2	4,9	3,8	4	4				
= Eigene Anlagemittel	237,7	261,6	292,8	288	290				
+ (Netto-)Kreditaufnahme	83,3	14,4	13,9	25	40				
= Gesamtes Mittelaufkommen	321,0	276,0	306,7	313	330				
Mittelverwendung**									
– Nettoinvestitionen***	32,2	12,6	-3,2	10	25				
= Geldvermögensbildung	288,8	263,4	309,9	303	305	-8,8	17,7	-2,2	0,7
<i>nachrichtlich: Sparquote in %****</i>	10,3	10,4	11,3	10,8	10,6				

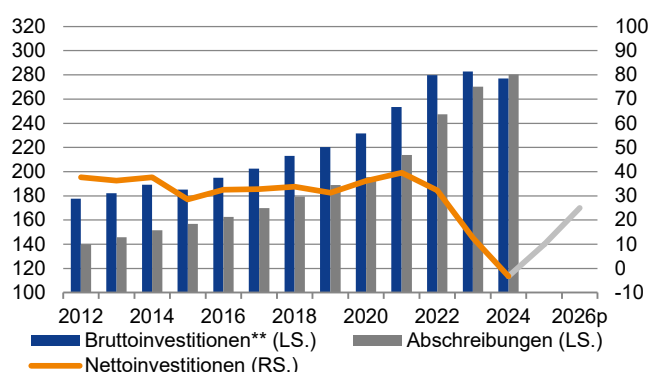
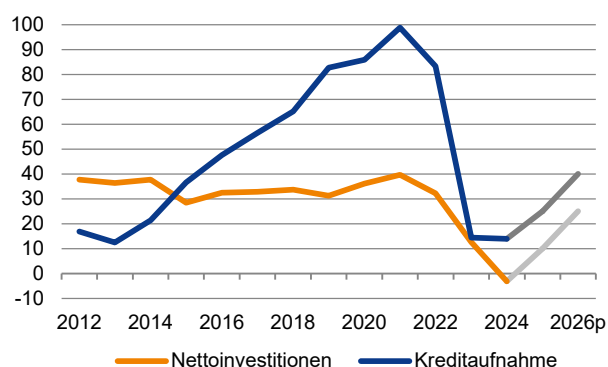
*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **in jeweiligen Preisen ***einschließlich Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
****Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens Stand: 16.06.2025 Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, v=vorläufig p=Prognose DZ BANK

Immobilieninvestitionen nehmen allmählich zu

Durch den kräftigen Zinsanstieg und hohe Baukosten waren die Nettoinvestitionen der privaten Haushalte in den letzten Jahren stark eingebrochen. 2024 überstiegen die Abschreibungen erstmals seit der Wiedervereinigung sogar leicht die Bruttoinvestitionen. Mit den Investitionen ging die Kreditaufnahme stark zurück. Die Baugenehmigungen deuten jedoch darauf hin, dass die Talsohle inzwischen erreicht wurde. In Q1/2025 wurden Anträge privater Haushalte für gut 24.000 Wohnungen genehmigt. Das ist ein Plus von 5,3% verglichen mit Q1/2024. Bereits in diesem Jahr dürften daher die Wohnungsbauinvestitionen der privaten Haushalte und die entsprechende Kreditaufnahme wieder steigen. Auch wenn sich der Wachstumstrend im nächsten Jahr fortsetzt, bleiben Immobilieninvestitionen und -finanzierungen noch unter dem sehr hohen Niveau vor dem Einbruch durch den Zinsanstieg. Trotz leicht sinkender Sparquote dürften die für die Geldvermögensbildung verbleibenden Mittel im laufenden und im nächsten Jahr damit bei gut 300 Mrd. Euro weitgehend stagnieren. Verglichen mit 2022 und 2023 fällt die Geldvermögensbildung – also die Anlage neuer Mittel aus der Ersparnis – dennoch recht hoch aus.

Bereits 2025 dürften Bauinvestitionen und Kreditaufnahme der privaten Haushalte wieder steigen

Investitionen und Kreditaufnahme der privaten Haushalte* in Deutschland In Mrd. Euro (LS.), in Mrd. Euro (RS.)



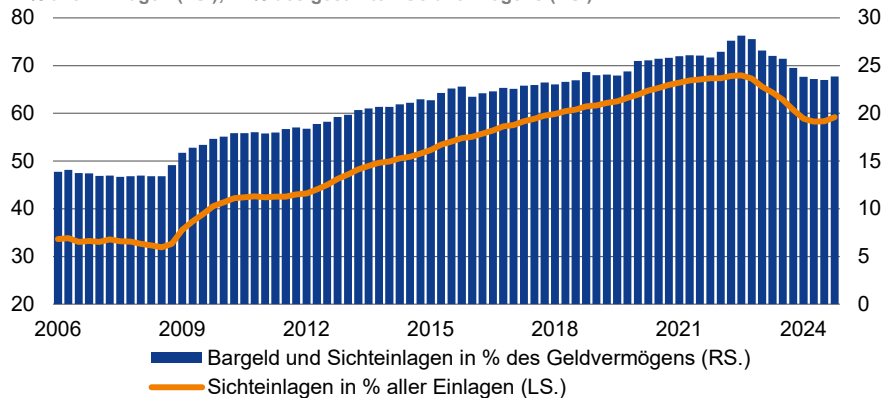
*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **einschließlich Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern
Stand: 16.06.2025 Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, DZ BANK, 2026 und 2026: p=Prognose DZ BANK

Abschmelzen des Geldanlagestaus stockt

In der Niedrigzinsphase, als den oft risikoscheuen Privathaushalten Alternativen zu Einlagen, Rentenpapieren und Lebensversicherungen fehlten, baute sich ein gewaltiger Geldanlagestau auf. In der Spitze waren über 28% des gesamten privaten Geldvermögens in Sichteinlagen und Bargeld zwischengeparkt. Häufig blieben Anlagenrückflüsse und neue Ersparnisse mangels Zinsen einfach auf dem Girokonto stehen. Mit dem Zinsanstieg wurden dann wieder mehr Mittel in Termineinlagen und Rentenpapiere investiert und der Geldanlagestau begann langsam abzuschmelzen. Im letzten Jahr geriet das Abschmelzen des Anlagestaus jedoch ins Stocken und im Schlussquartal stieg der Anteil von Bargeld und Sichteinlagen sogar wieder. Hierfür war vor allem die bereits skizzierte Unsicherheit mit verantwortlich, die die privaten Haushalte veranlasste, mehr zur Seite zu legen. Mit dem zu erwartenden tendenziellen Rückgang der Sparquote dürfte der Abbau des Geldanlagestaus gegen Ende des Jahres und verstärkt im nächsten Jahr jedoch wieder in Gang kommen.

Mit Rückgang der Sparquote dürfte der Abbau des Anlagestaus 2025/26 wieder in Gang kommen

Geldanlagestau bei den privaten Haushalten* in Deutschland
In % aller Einlagen (LS.); in % des gesamten Geldvermögens (RS.)



*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck Quellen: Bundesbank, DZ BANK

Unterschiedliche Entwicklung der Anlageformen

Der größte Teil der Geldvermögensbildung dürfte im laufenden und im nächsten Jahr erneut in Einlagen und Bargeld fließen, allerdings mit fallender Tendenz, weil sich die Anleger allmählich wieder für Anlagealternativen öffnen. Innerhalb der Bank-einlagen entfällt ein Großteil der Geldvermögensbildung weiterhin auf Sichteinlagen.

Einlagen

Das skizzierte Umfeld ist mit dafür verantwortlich, dass Investmentfonds im letzten Jahr fast 31% der gesamten Geldvermögensbildung auf sich ziehen konnten. Und die hohe Neuanlage in Fonds setzt sich fort. Das zeigen die vom Investmentfond-Verband BVI für das erste Quartal 2025 veröffentlichten Zahlen. Auch im laufenden und im nächsten Jahr dürften hohe und weiter steigende Anteile der gesamten Geldvermögensbildung in Fonds fließen.

Investmentfonds

Die Geldvermögensbildung in Form von Versicherungen zeichnet sich durch einen stabilen Sockel laufender Beiträge der Lebensversicherungen aus. Hinzu kommen die Einmalbeiträge, die 2022 und 2023 eingebrochen waren und sich im letzten Jahr dann wieder erholten. Die Anhebung des Garantiezinses für Neuverträge von Lebensversicherung von 0,25 auf 1,00% zu Beginn des Jahres dürfte das Neugeschäft stützen und dazu beitragen, die Geldvermögensbildung in Form von Versicherungen zu stabilisieren.

Versicherungen

Die Geldvermögensbildung in Form von Aktien litt 2023 und 2024 unter einer hohen Unsicherheit durch volatile Märkte und vor allem auch unter dem Zinsanstieg nach der Niedrigzinsphase, der verzinsliche Anlageformen phasenweise wieder attraktiver machte. An diesem Umfeld hat sich zuletzt zwar wenig geändert. Positiv dürfte sich jedoch die Aussicht auf eine allmähliche konjunkturelle Erholung im nächsten Jahr in Deutschland um im Euroraum auswirken. Das könnte nach zwei Jahren mit Netto-Verkäufen für eine zwar schwache, aber immerhin positive Geldvermögensbildung in Form von Aktien im laufenden und im nächsten Jahr sorgen.

Aktien

Die vom Zinsanstieg ausgelöste „Sonderkonjunktur“ für Rentenpapiere in 2022 und vor allem 2023 ebte im letzten Jahr schnell wieder ab. Das war allerdings auch zu erwarten, weil zuvor in hohem Umfang angestaute Sichteinlagen in Schuldverschreibungen umgeschichtet wurden. Die äußerst schwache Geldvermögensbildung in Form von Rentenpapieren im letzten Jahr dürfte sich 2025/26 langsam erholen, aber weit hinter dem Rekordjahr 2023 zurückbleiben.

Rentenpapiere

Etwas langsamerer Geldvermögensaufbau 2025/26

Verlief der Geldvermögensaufbau 2024 noch äußerst dynamisch, dürfte sich das Wachstum im laufenden und im nächsten Jahr abschwächen. Wir rechnen mit einem Zuwachs um knapp 5% auf 9,9 Billionen Euro in diesem und mit gut 4% auf 10,3 Billionen Euro im nächsten Jahr. Der langsamere Geldvermögensaufbau ist vor allem auf eine sinkende Sparquote der privaten Haushalte und eine allmählich wieder steigende Sachvermögensbildung in Form von Immobilien zurückzuführen. Außerdem können die extrem hohen Aktienkursgewinne aus 2023 und 2024 für das laufende und das nächste Jahr trotz guter Aussichten nicht erneut erwartet werden.

Verlief der Geldvermögensaufbau 2024 noch äußerst dynamisch, dürfte er sich 2025/26 abschwächen

Geldvermögen privater Haushalte* in Deutschland

	2022	2023	2024v	2025p	2026p	2023	2024v	2025p	2026p
			in Mrd. Euro			Veränderung in % gg. Vorjahr			
Geldvermögensbestände insgesamt	8.242,3	8.772,3	9.425,5	9.885	10.312	6,4	7,4	4,9	4,3
<u>darunter:</u>									
Einlagen	3.189,0	3.290,1	3.478,7	3.604	3.714				
Renten- und Geldmarktpapiere**	151,8	229,1	242,2	247	257				
Aktien***	729,2	793,8	854,9	926	988				
Fonds	952,1	1.067,9	1.280,7	1.471	1.651				
bei Versicherungen	2.282,9	2.386,4	2.519,7	2.560	2.600				

*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **einschließlich Zertifikate ***börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien Stand: 16.06.2025
Quellen: Bundesbank, v=vorläufig 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: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, 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: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2025
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**
Sonnenmannstraße 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 Physische Zutrittsperren und die 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. 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. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, 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 oder in Österreich freigegeben**.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

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“, „expert investors“ und / oder „institutional investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika** (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Dieses Dokument darf im Ausland nur im 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. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

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 Kursbewertungen, 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 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 gegebenenfalls 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 Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen 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.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere

Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings („Inhalte“) in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten („Inhaltsanbieter“) übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.