Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Deutsche private Haushalte: Kaum Rückenwind für Geldvermögensaufbau 2026

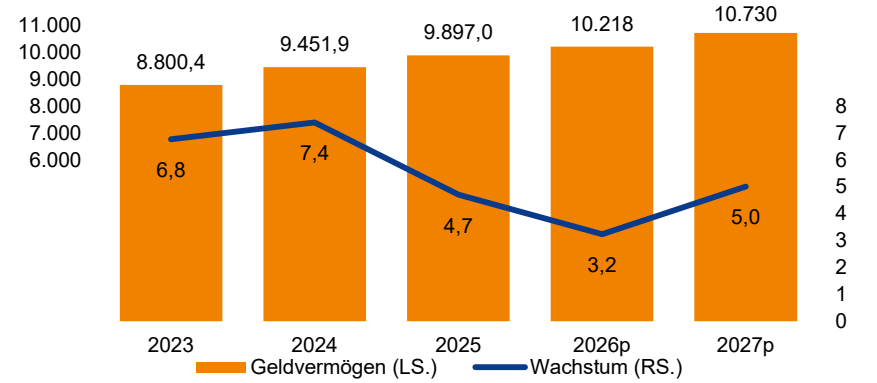
- **Sparquote steigt trotz hoher Unsicherheit 2026 voraussichtlich nicht.**
- **Aktienmärkte liefern insgesamt wenig Rückenwind für Vermögensaufbau.**
- **Privates Geldvermögen wächst 2026 mit 3,2% nur schwach.**

Zusammenfassung:
2024 wuchs das private Geldvermögen noch außerordentlich kräftig. Hierzu hatten eine sehr hohe Sparquote und gleichzeitig kräftige Aktienkursgewinne beigetragen. Im letzten Jahr normalisierte sich dann die Sparquote, aber die äußerst dynamische Entwicklung an den Aktienmärkten setzte sich fort.

In diesem Jahr wird der Vermögensaufbau stark von den Folgen des Iran-Kriegs geprägt. Das betrifft die Sparquote, die in Krisenzeiten oft spürbar steigt. Diesmal führt die ölpreisbedingt höhere Inflation allerdings dazu, dass die Ausgaben der Privathaushalte wachsen und die Sparquote tendenziell sogar leicht sinkt. Und das betrifft die Aktienmärkte, die unter Unsicherheit und gestiegenen Energiepreisen leiden. Zwar haben sich Aktienindizes wie DAX und Euro Stoxx 50 seit ihrem Tiefstand von Ende März 2026 wieder gut erholt. Aber verglichen mit Ende 2025 dürften die Kursgewinne bis Ende des Jahres insgesamt begrenzt bleiben.

Wir rechnen daher mit einem nur schwachen nominalen Geldvermögenszuwachs von 3,2% in diesem Jahr auf gut 10.200 Mrd. Euro. Unter der Annahme einer Deeskalation des Iran-Kriegs und nachlassender Unsicherheit über den Fortgang des Konflikts sehen die Perspektiven für Konjunktur und Kapitalmarkt im nächsten Jahr dann wieder besser aus.

Geldvermögen privater Haushalte* in Deutschland
In Mrd. Euro (LS.); Wachstum in % (RS.)



*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck Stand: 26.05.2026
Quellen: Bundesbank, p=Prognose DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
5.6.2026 08:26 Uhr

INHALT

Sparquote steigt trotz Unsicherheit nicht 2
Immobilienerwerb bleibt schwach 3
Unterschiedliche Entwicklung der Anlageformen 3
Kaum Rückenwind für Vermögensaufbau 2026 4

I. IMPRESSUM 6

Ersteller:
Michael Stappel, Economist

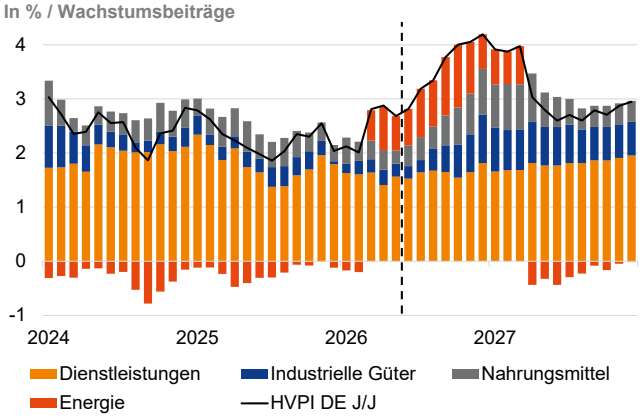
DZ BANK
Die Initiativbank

Sparquote steigt trotz Unsicherheit nicht

In Zeiten hoher Unsicherheit steigt die private Sparquote meist spürbar an. Die Haushalte schränken ihren Konsum ein und legen mehr auf die hohe Kante, um im Krisenfall besser vorbereitet zu sein. Und tatsächlich ist das Konsumklima durch den Iran-Krieg und die folgenreiche Sperrung der Straße von Hormus aktuell sehr schlecht. Allerdings hat der kräftige Anstieg des Rohölpreises über die Preise für Treibstoff und Heizöl bereits zu einer erhöhten Verbraucherpreisinflation von 2,9% (HVPI) im April und 2,7% im Mai (trotz Tankrabatt) geführt. Die inzwischen bereits seit einem Vierteljahr erhöhten Energiekosten dürften sich in den kommenden Monaten über die Produktionsketten auch in den Preisen für Nahrungsmittel und industrielle Güter niederschlagen und die Inflation weiter anheizen. Unter der Annahme eines für längere Zeit auf erhöhtem Niveau verharrenden Ölpreises rechnen wir mit einem Anstieg der Gesamtinflationsrate auf 3,2% im laufenden Jahr.

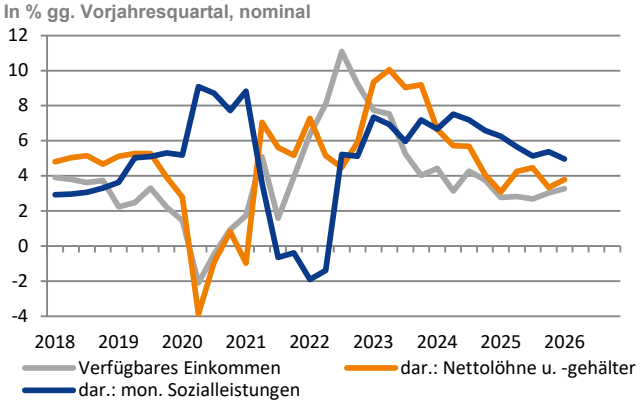
Unsere Inflationsprognose für Deutschland (HVPI)
2025: 2,3%
2026: 3,2%

Verbraucherpreisinflation in Deutschland (HVPI)
In % / Wachstumsbeiträge



Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Einkommensentwicklung privater Haushalte in Deutschland
In % gg. Vorjahresquartal, nominal



Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Die inflationsbedingt höheren Ausgaben schränken die Sparmöglichkeiten der privaten Haushalte ein. Trotz des von extremer Unsicherheit geprägten Umfelds dürfte die Sparquote in diesem Jahr daher nicht steigen, und je nach dem, wie lange die Durchfahrt der Straße von Hormus für den Schiffsverkehr stark eingeschränkt bleiben wird, tendenziell sogar leicht fallen.

Unsere Vorausschätzung der privaten Sparquote
2025: 10,3%
2026: 10,2%

Geldvermögensbildung privater Haushalte* in Deutschland

	2023	2024	2025v	2026p	2027p	2024	2025v	2026p	2027p
Mittelaufkommen**		in Mrd. Euro				Veränderung in % gg. Vorjahr			
+ Verfügbares Einkommen	2.475,9	2.572,3	2.650,3	2.736	2.830	3,9	3,0	3,2	3,5
– Privater Verbrauch	2.218,5	2.283,0	2.377,9	2.458	2.573	2,9	4,2	3,4	3,2
= Ersparnis	**257,4**	**289,4**	**272,4**	**278**	**293**	**12,4**	**-5,9**	**1,9**	**5,4**
+ Empfangene Vermögensübertragungen	-2,8	-0,7	-6,2	-2	-3				
= Eigene Anlagemittel	254,6	288,7	266,2	276	290				
+ (Netto-)Kreditaufnahme	14,7	12,7	40,4	40	45				
= Gesamtes Mittelaufkommen	269,3	301,4	306,6	316	335				
Mittelverwendung**									
– Nettoinvestitionen***	7,1	-9,3	-12,4	-5	5				
= Geldvermögensbildung	**262,2**	**310,7**	**319,0**	**321**	**330**	**18,5**	**2,7**	**0,6**	**2,8**
nachrichtlich: **Sparquote in %****	**10,4**	**11,2**	**10,3**	**10,2**	**10,3**				

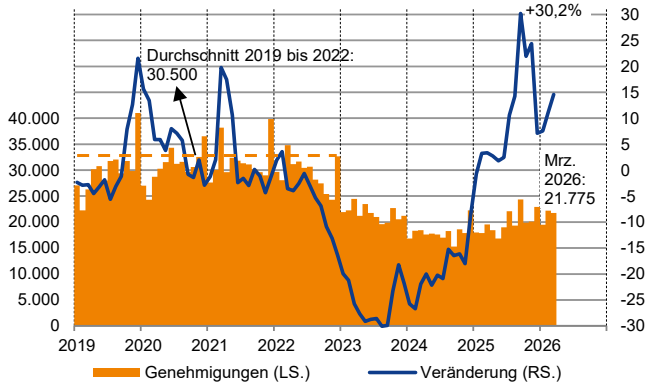
*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **in jeweiligen Preisen ***einschließlich Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern
****Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens Stand: 26.05.2026 Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, v=vorläufig p=Prognose DZ BANK

Immobilienerwerb bleibt schwach

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte profitiert 2026 vom schwachen Immobilienerwerb

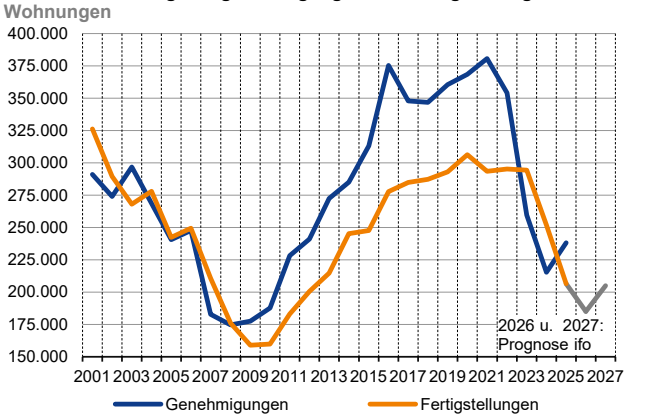
Wieviel Mittel tatsächlich in die Geldvermögensbildung fließen, hängt auch von der Investitionstätigkeit der privaten Haushalte ab. Neben geschäftlichen Investitionen der Selbständigen sind das vor allem der Kauf und Bau von Wohneigentum. Dabei machte sich die allgemeine Wohnungsbaukrise in den letzten beiden Jahren auch bei den Privathaushalten bemerkbar. Obwohl die Kreditaufnahme zuletzt wieder anstieg, fielen die Nettoinvestitionen negativ aus. Und auch im laufenden Jahr dürften die Abschreibungen die Bruttoinvestitionen übersteigen. Zwar werden seit einiger Zeit wieder mehr Wohnungsbaugenehmigungen erteilt, aber durch die lange Zeit von der Genehmigung bis zur Schlüsselübergabe dürften die Fertigstellungen noch einmal von rund 206.600 Wohnungen in 2025 auf 185.000 in diesem Jahr sinken. Von der anhaltend schwachen Sachvermögensbildung in Form von Immobilien profitiert die Geldvermögensbildung, die 2026 mit gut 320 Mrd. Euro ein ähnliches Niveau erreichen dürfte wie im Vorjahr.

Monatliche Wohnungsbaugenehmigungen in Deutschland
Wohnungen (LS.); in % (RS.)



Quellen: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Jährliche Wohnungsbaugenehmigungen und Fertigstellungen
Wohnungen



Quellen: Statistisches Bundesamt, ifo Institut, DZ BANK

Unterschiedliche Entwicklung der Anlageformen

Allerdings entwickeln sich die Anlageformen im Rahmen der Geldvermögensbildung recht unterschiedlich.

In den nächsten Monaten dürfte das Zinsniveau leicht steigen

Durch das Aufwärtsrisiko für die Inflation im Euroraum ist die Europäische Zentralbank alarmiert. Wir gehen daher von einem Zinsschritt im Juni und einem weiteren nach der Sommerpause aus. Unter dem Eindruck des zunehmenden Preisdrucks in der Eurozone sehen wir auch die zehnjährige Bundrendite gut unterstützt. Insgesamt dürfte das Zinsniveau in den nächsten Monaten leicht steigen.

Einlagen

Davon profitieren Bankeinlagen, die in diesem Jahr erneut den größten Teil frischer Anlagemittel auf sich ziehen dürften, jedoch mit fallender Tendenz, weil sich die Anleger wieder mehr für Anlagealternativen öffnen. Innerhalb der Bankeinlagen bleiben Sichteinlagen beliebt.

Investmentfonds

Zu den bevorzugten Anlagealternativen zählten im letzten und vorletzten Jahr vor allem Investmentfonds, die rund ein Drittel der gesamten Geldvermögensbildung ausmachten. Und dieser Trend setzt sich fort, wie die vom Fondanbieter-Verband BVI veröffentlichte Statistik zum Netto-Mittelaufkommen offener Publikumsfonds im ersten Quartal des Jahres zeigt. Dabei trugen vor allem Aktienfonds zum kräftigen

Anstieg des Neugeschäfts bei. Unterstützt wird die Entwicklung von der zunehmenden Beliebtheit von ETFs und Fondssparplänen.

Versicherungen

Die Geldvermögensbildung in Form von Versicherungen zeichnet sich durch einen festen Sockel laufender Beiträge der Lebensversicherungen aus. Hinzu kommen Einmalbeiträge, die sich im letzten und vorletzten Jahr nach einem Einbruch wieder erholt hatten. Unterstützend wirkte auch die Anhebung des Garantiezinses für Neuverträge von 0,25 auf 1,00% ab 2025. Die sehr stabile Entwicklung der letzten beiden Jahre dürfte sich 2026 fortsetzen.

Aktien

Trotz einer insgesamt sehr guten Kursentwicklung litt die Geldvermögensbildung in Form von Aktien in den letzten Jahren an einer hohen Unsicherheit und unter volatilen Märkten. Zwar gab es im ersten Quartal des laufenden Jahres positive Signale. Trotzdem dürfte die Geldvermögensbildung in diesem Anlagesegment weiterhin unter einem unsicheren Anlageumfeld leiden und tendenziell eher niedrig ausfallen.

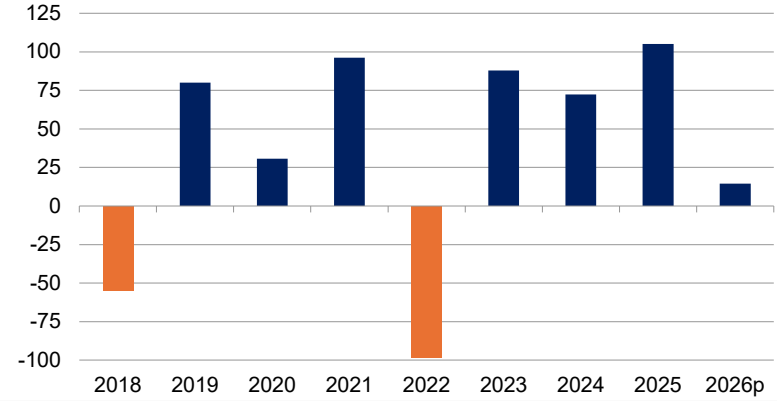
Rentenpapiere

Nach einer vom Zinsanstieg 2022/23 ausgelösten “Sonderkonjunktur” für Rentenpapiere fiel die Geldvermögensbildung in dieser Anlageform im letzten und vorletzten Jahr wieder deutlich niedriger aus. Durch den zu erwartenden leichten Zinsanstieg in den nächsten Monaten und die anhaltende Unsicherheit bei Aktien gewinnen Rentenpapiere relativ an Attraktivität. Daher dürfte die Geldvermögensbildung in Form von Anleihen, die während der Niedrigzinsphase sogar negativ ausfiel, 2026 weiter leicht zunehmen.

Kaum Rückenwind für Vermögensaufbau 2026

2024 wuchs das Geldvermögen privater Haushalte mit 7,4% außerordentlich kräftig. Zum rekordverdächtig starken Vermögensaufbau hatten damals eine sehr hohe Sparquote und gleichzeitig kräftige Aktienkursgewinne beigetragen. Im letzten Jahr normalisierte sich dann die Sparquote, aber die äußerst dynamische Entwicklung an den Aktienmärkten setzte sich fort und das Geldvermögen erhöhte sich mit 4,7% immer noch spürbar.

Wertzuwachs bei Aktien privater Haushalte 2018 bis 2026p
in Mrd. Euro



Quellen: Bundesbank, DZ BANK, p=Prognose

Verglichen mit Ende 2025 dürften die Kursgewinne bis Ende 2026 insgesamt begrenzt bleiben

Im laufenden Jahr fällt bei wenig veränderter Sparquote (vgl. S. 2) voraussichtlich auch der zuvor sehr kräftige Rückenwind vom Aktienmarkt weitgehend weg. Zwar haben sich wichtige Aktienindizes wie DAX und Euro Stoxx 50 seit ihrem Tiefstand

von Ende März 2026 wieder gut erholt. Aber verglichen mit Ende 2025 dürften die Kursgewinne bis Ende des laufenden Jahres insgesamt begrenzt bleiben. Das liegt vor allem an einer hohen Unsicherheit durch den Iran-Krieg und gestiegenen Energiepreisen durch die Sperrung der Straße von Hormus.

Wir rechnen daher insgesamt mit einem nur schwachen nominalen Geldvermögenszuwachs von 3,2% in diesem Jahr auf gut 10.200 Mrd. Euro. Unter der Annahme einer politischen Deeskalation des Iran-Krieges und nachlassender Unsicherheit über den Fortgang des Konflikts sehen die Perspektiven für Konjunktur, Kapitalmarkt und den Geldvermögensaufbau der privaten Haushalte im nächsten Jahr dann wieder besser aus.

Bei politischer Deeskalation des Iran-Krieges sehen die Perspektiven 2027 wieder besser aus

Geldvermögen privater Haushalte* in Deutschland

	2023	2024	2025v	2026p	2027p	2024	2025v	2026p	2027p
	in Mrd. Euro am Jahresende					Veränderung in % gg. Vorjahr			
Geldvermögensbestände insgesamt	**8.8004**	**9.451,9**	**9.897,0**	**10.218**	**10.730**	**7,4**	**4,7**	**3,2**	**5,0**
darunter:									
Einlagen und Bargeld	3.289,3	3.480,4	3.613,7	3.744	3.874				
Renten- und Geldmarktpapiere**	229,1	242,5	259,5	269	279				
Aktien***	811,3	879,9	976,2	996	1.076				
Fonds	1.067,9	1.280,8	1.435,3	1.569	1.804				
bei Versicherungen	2.391,0	2.535,3	2.558,4	2.576	2.622				

*einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck **einschließlich Zertifikate ***börsennotierte und nicht börsennotierte Aktien Stand: 26.05.2026
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), Stefan Beismann, Souâd Benkredda, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth
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, 2026
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 Physische Zutrittssperren 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 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. 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 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 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 Wertpapiernebendienstleistungen.
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 Informationen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC (Übersetzung)
Hinweis und Haftungsausschluss für Nutzung von MSCI-Lizenzen bei Research
Bestimmte hierin enthaltene Informationen (die „Informationen“) stammen von MSCI Inc., MSCI Solutions LLC oder deren verbundenen Unternehmen („MSCI“) oder Informationsanbietern (zusammen die „MSCI-Parteien“) und unterliegen deren Urheberrecht. Sie können zur Berechnung von Bewertungen, Anzeichen oder anderen Indikatoren verwendet worden sein. Die Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung weder ganz noch teilweise reproduziert oder verbreitet werden. Die Informationen dürfen nicht für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder -produkten, Handelsstrategien oder Indizes verwendet werden und stellen auch kein Angebot zum Kauf oder Verkauf sowie keine Werbung oder Empfehlung für solche dar. Sie sind auch nicht als Hinweis oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung zu verstehen. Einige Fonds können auf MSCI-Indizes basieren oder mit diesen verbunden sein, und MSCI kann auf der Grundlage des verwalteten Fondsvermögens oder anderer Kennzahlen vergütet werden. MSCI hat eine Informationsbarriere zwischen Research zu Indizes und bestimmten Informationen eingerichtet. Keine der Informationen kann für sich genommen dazu verwendet werden, um zu bestimmen, welche Wertpapiere gekauft oder verkauft werden sollen oder wann sie gekauft oder verkauft werden sollen. Die Informationen werden „so wie sie sind“ bereitgestellt, und der Nutzer übernimmt das gesamte Risiko für jede Verwendung, die er von den Informationen macht oder zulässt. Keine MSCI-Partei übernimmt eine Gewährleistung oder Garantie für die Originalität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen und jede Partei lehnt ausdrücklich alle ausdrücklichen oder stillschweigenden Gewährleistungen ab. Keine MSCI-Partei haftet für Fehler oder Auslassungen im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Informationen oder für direkte, indirekte, besondere, strafbare, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde.

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 Auslassun-gen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwen-dungen, 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 ei-ner solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlage-beratung 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.