



# Bausparen in Deutschland Aktuell

7. November 2014

## Autor

Patricia Wruuck\*  
+49 69 910-31832  
patricia.wruuck@db.com

## Editor

Jan Schildbach

Deutsche Bank AG  
Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
E-Mail: marketing.dbr@db.com  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Ralf Hoffmann

\* Die Autorin bedankt sich bei Marlene Braun für ihre Unterstützung bei der Erstellung dieser Studie.

**Wohnungsbau in Deutschland verzeichnet Aufwärtstrend.** Die Anzahl der Wohnungsbaugenehmigungen in Deutschland wächst weiter: Im ersten Halbjahr 2014 wurden insgesamt 136.800 Wohnungen genehmigt, ein kräftiger Anstieg von +9,6% ggü. dem Vorjahreszeitraum. Insbesondere der Bau von Mehrfamilienhäusern verzeichnet gegenwärtig ausgeprägtes Wachstum. Auch der Trend bei den Fertigstellungen weist aufwärts.

**Niedrigzinsen fördern Immobiliennachfrage.** Baugeld ist derzeit in Deutschland sehr günstig. Dies befördert das Interesse am Immobilienerwerb.

**Bausparen ebenfalls wieder beliebter.** Seit dem 10-Jahres-Tiefpunkt 2009 ist die Anzahl der neu abgeschlossenen Bausparverträge jedes Jahr stetig angestiegen. 2013 wurden rund 3,3 Mio. Neuverträge abgeschlossen (+2,1% ggü. Vorjahr). Die Gesamtzahl liegt derzeit bei rd. 30 Mio. Bausparverträgen.

**Die Bausparsumme nahm seit 1991 im Schnitt um rd. 2,3% pro Jahr zu.** Im Langzeitvergleich entspricht dies in etwa der durchschnittlichen Veränderungsrate der verfügbaren Einkommen. Dabei wuchs die Bausparsumme in den 90er Jahren stärker (rd. 3,5%) als in den Nullerjahren (1,6%). Dagegen zeigten 2010-13 wieder stärkere Zuwächse (+2,8% im Durchschnitt).

**Die Geldeingänge bei Bausparkassen beliefen sich 2013 auf rd. 41,6 Mrd. EUR.** Sie sind damit gegenüber 2012 um 1,6% gewachsen.

**Die Auszahlungen der Bausparkassen stiegen ebenfalls leicht.** 2013 betragen sie insgesamt 41,3 Mrd. EUR, was einem Zuwachs von 1,2% ggü. Vorjahr entspricht. Insbesondere Vor- und Zwischenfinanzierungen verzeichneten in den vergangenen Jahren Zuwächse.

**Konsolidierung im Bausparkassenmarkt setzt sich fort.** Derzeit verbleiben 9 öffentlich(-rechtliche) und 12 private Bausparkassen im Markt.

**Bausparen in Europa.** Neben Deutschland und Österreich, die beide eine lange Bauspartradition besitzen, sind ähnliche Bausparmodelle auch in einer Reihe anderer europäischer Staaten zu finden.

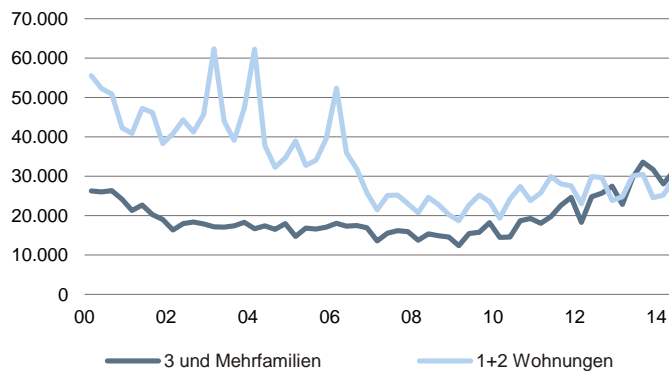


## Bausparen in Deutschland Aktuell

### Baugenehmigungen im Aufwärtstrend

1

Wohnungen in Wohngebäuden pro Quartal



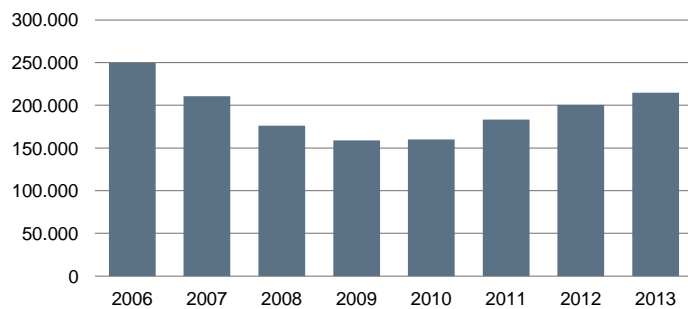
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

- Die Anzahl der Wohnungsbaugenehmigungen in Deutschland wächst weiter: Im ersten Halbjahr 2014 wurden insgesamt 136.800 Wohnungen genehmigt, ein Anstieg von 12.000 (+9,6%) ggü. H1 2013. Der nun bereits seit 2010 anhaltende Aufwärtstrend folgt allerdings auf eine lange Phase des Rückgangs bzw. der Stagnation. Eine regere Bauaktivität kann dazu beitragen, lokale Knappheiten auf Wohnungsmärkten zu mindern.
- Wachstumstreiber sind aktuell klar Mehrfamilienhäuser (H1 2014: +12,8%). Ein- und Zweifamilienhäuser dagegen waren zuletzt sogar leicht rückläufig ggü. Vorjahreszeitraum. Diese strukturellen Verschiebungen spiegeln auch eine steigende Nachfrage nach Wohnraum in urbanen Regionen und geänderte Haushaltspräferenzen wider.

### Fertigstellungen ziehen nach

2

Wohnungsfertigstellungen inkl. Umbau



Wohn- und Nichtwohngebäude

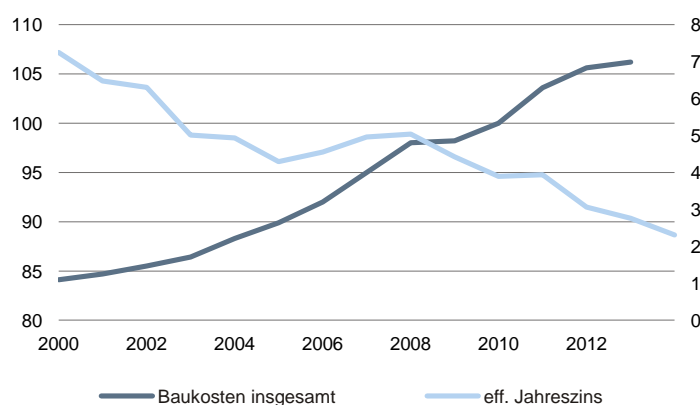
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

- Während noch 2009 bei den Wohnungsfertigstellungen mit knapp 159.000 der tiefste Stand der Nachkriegszeit verzeichnet wurde, weist der Trend seitdem auch hier wieder aufwärts. Im vergangenen Jahr wurde die 200.000er Marke wieder deutlich überschritten und mit knapp 215.000 Wohnungen ein Zuwachs von rd. 7,2% ggü. dem Vorjahr erreicht.
- Angesichts der stabilen Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung, des niedrigen Zinsniveaus und der anziehenden Genehmigungen ist auch für das laufende Jahr mit fortgesetztem Wachstum bei den Fertigstellungen zu rechnen.

### Zinsen deutlich gesunken - Baukosten steigen leicht

3

Links: Baukostenindex (2010=100), Rechts: Zinsen in % (Stand Sept. 2014)



Quellen: Statistisches Bundesamt, EZB, Deutsche Bank Research

- Die Zinsen für neue Wohnungsbaukredite sind in den vergangenen Jahren außerordentlich stark gesunken und erreichten zuletzt einen neuen Tiefstand (September: 2,3%). Angesichts des derzeit ebenfalls niedrigen Renditeniveaus bei Bundesanleihen und der erneuten Leitzinssenkung durch die EZB Anfang September dürfte Baugeld auch in den nächsten Monaten sehr günstig bleiben.
- Das Wachstum der reinen Baukosten blieb dagegen in den vergangenen Jahren moderat. Seit 2000 sind diese um ca. 1,7% pro Jahr gewachsen, was in etwa der durchschnittlichen Teuerung entspricht. 2013 fiel der Anstieg gering aus (+0,6%). Im mehrjährigen Vergleich sind die Materialkosten beim Bauen stärker gestiegen als die Arbeitskosten.

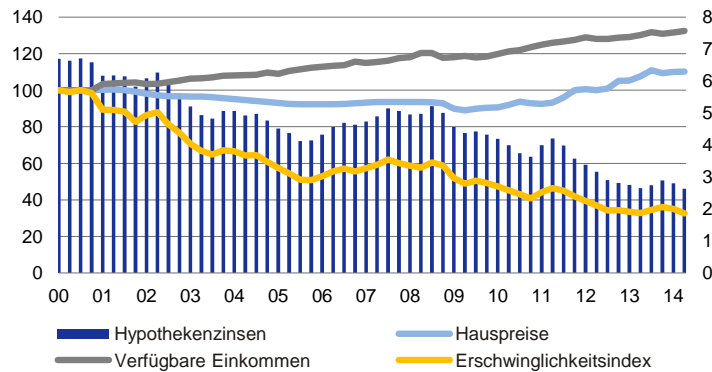


## Bausparen in Deutschland Aktuell

### Wohneigentum im langjährigen Vergleich weiter erschwinglich

4

Hauspreise, Einkommen, Erschwinglichkeit, Index 2000=100 (links), Zinsen in % (rechts)



Quellen: OECD, Bundesbank, EZB, Deutsche Bank Research

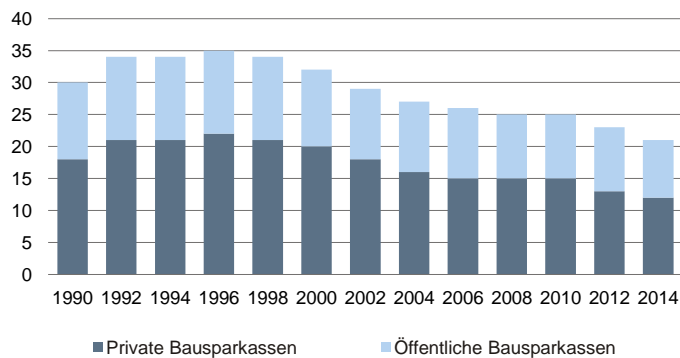
Im historischen Vergleich ist Wohneigentum weiterhin erschwinglich, da steigende verfügbare Einkommen und das niedrige Zinsniveau höheren Hauspreisen entgegenwirken. Abhängig von Ort und Objekt gibt es allerdings teils ausgeprägte Unterschiede bei der Entwicklung der Immobilienpreise. Entsprechend gestaltet sich auch die Erschwinglichkeit von Wohneigentum regional mitunter sehr unterschiedlich.

Erschwinglichkeit=Index der jährlichen Aufwendungen für eine Hypothek, dividiert durch das verfügbare Jahreseinkommen, d.h. der Anteil des Einkommens, der für das Abzahlen einer Hypothek durchschnittlich ausgegeben werden müsste. Je niedriger der Wert, desto erschwinglicher die Wohnung.

### Konsolidierungstrend bei Bausparkassen hält an

5

Anzahl der Institute zu Jahresbeginn



Inkl. Zusammenschluss der LBS West und Bremen, der rückwirkend zum 1.1.2014 erfolgt.

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Seit Mitte der 90er Jahre durchläuft der Bausparkassenmarkt in Deutschland eine Konsolidierungsphase. Hierbei hat sich der Schrumpfungstrend zwar verlangsamt, hält aber auch aktuell weiter an.

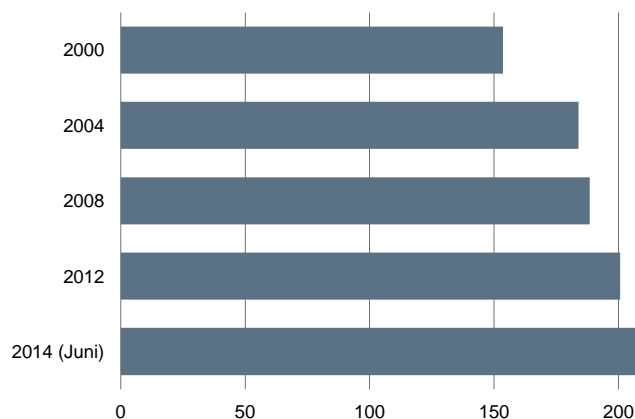
Der Rückgang bei der Gesamtanzahl der Bausparkassen war vor allem in der Anfangsphase stark vom privaten Sektor getrieben, wo sich durch Zusammenschlüsse und Übernahmen die Anzahl der Institute ggü. 1996 inzwischen fast halbiert hat. Zuletzt gab es jedoch auch im öffentlichen Bausparkassen wieder Bewegung: Zwei Landesbausparkassen (LBS) kündigten ihre Fusion an. Damit verbleiben derzeit 9 öffentliche und 12 private Bausparkassen im Markt.

Die schrumpfende Anzahl der Bausparkassen folgt dem Trend im Bankensektor insgesamt, wo die Zahl der Institute ebenfalls seit Jahren zurückgeht.

### Bilanzsumme wächst weiter

6

In Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Die Bilanzsumme aller Bausparkassen steigt dagegen im langjährigen Vergleich. Hier zeigen sich vor allem im Zuge der Finanzkrise divergierende Trends bei Bausparkassen und Banken. So haben deutsche Banken seit 2010 rund 8,5% ihrer Aktiva abgebaut, was u.a. anhaltendem Druck zu schrumpfen und Kapitalquoten zu erhöhen und einem verhaltenen Kreditgeschäft mit Unternehmen geschuldet ist. Die Bilanzsumme der Bausparkassen hat dagegen um rd. 5% zugelegt, was vor allem eine Kombination aus steigenden Geldeingängen und sinkenden Auszahlungen widerspiegelt.

Von der Gesamtbilanzsumme der Bausparkassen entfallen derzeit rd. 70% auf private und 30% auf öffentliche Institute. Hierbei haben sich die Anteile in den vergangenen Jahren leicht verschoben; die öffentlichen Institute legten seit 2008 um rd. 2,5 %-Punkte zu.

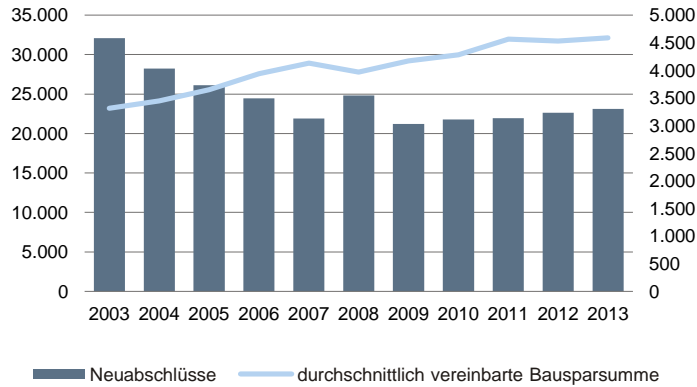


## Bausparen in Deutschland Aktuell

### Anzahl und Volumina wachsen leicht

7

Durchschnittliche vereinbarte Bausparsumme (in EUR, links), Anzahl der Neuabschlüsse (rechts)



Durchschnitt auf Basis eingelöster Neuabschlüsse. Einschließlich Erhöhungen

Quellen: Verband privater Bausparkassen, Deutsche Bank Research

Seit dem 10-Jahres-Tiefpunkt 2009 ist die Anzahl der neu abgeschlossenen Bausparverträge jedes Jahr stetig angestiegen. 2013 wurden rd. 3,3 Mio. Neuverträge abgeschlossen (+2,1% ggü. Vorjahr). Die Gesamtzahl liegt derzeit bei rd. 30 Mio. Bausparverträgen.

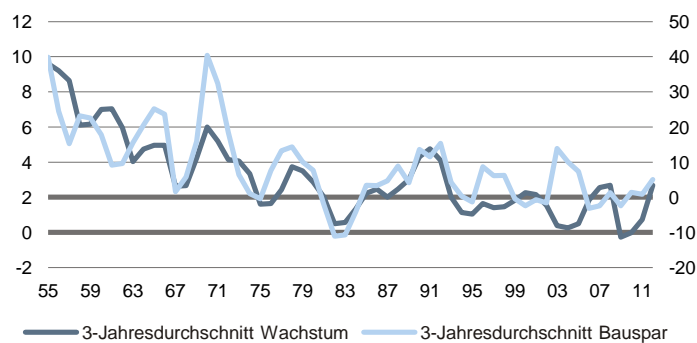
Stärkere Ausschläge im Neugeschäft scheinen oft durch das Zusammenwirken von regulatorischen Änderungen und Tarifanpassungen getrieben. So dürfte etwa die Einschränkung des Verwendungszwecks 2009 für Vorzieheffekte gesorgt haben. Ähnliches gilt für die Angebote renditeorientierter Tarife und die aufkommende Diskussion um die Abschaffung der Eigenheimzulage im Jahr 2003.

Die wieder wachsende Beliebtheit des Bausparens in den letzten Jahren ist sowohl durch die Suche nach sicheren und attraktiven Anlagemöglichkeiten im Niedrigzinsumfeld als auch durch ein wieder stärker ausgeprägtes Interesse am Immobilienerwerb bedingt.

### Bauspar- und BIP-Wachstum: früher enger beieinander

8

BIP-Wachstum in % (links), Wachstum Nettoneugeschäft in % (Bausparsumme einschl. Erhöhungen, rechts)



Quellen: Verband privater Bausparkassen, Deutsche Bank Research

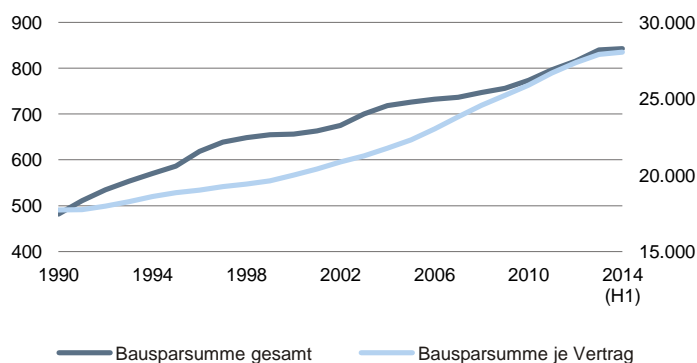
Das Wachstum des Neugeschäfts der Bausparkassen zeigt im Schnitt über mehrere Jahrzehnte eine gewisse Korrelation mit dem Wachstum der Gesamtwirtschaft. Hohe Zuwächse waren insbesondere in den Wirtschaftswunderjahren zu beobachten. Der Ausschlag im Bauspargeschäft Ende der 60er Jahre wiederum dürfte durch regulatorische Änderungen (u.a. Verlängerung der Bindungsfrist), die zunächst einen Einbruch, dann aber Aufholeffekte bewirkten, ausgelöst worden sein.

Mit der Wiedervereinigung schwächt sich dieses Muster jedoch ab, was strukturelle Veränderungen im Markt und den einsetzenden Immobilienboom der 90er Jahre widerspiegelt.

### Bausparsummen wachsen weiter

9

Bausparsumme in Mrd. EUR (links), durchschnittliche Bausparsumme je Vertrag in EUR (rechts)



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Seit 1991 ist die gesamte Bausparsumme um rd. 2,3% pro Jahr gewachsen. Im Langzeitvergleich entspricht dies in etwa der durchschnittlichen Veränderungsrate des verfügbaren Einkommens. Dabei wuchs die Bausparsumme in den 90er Jahren stärker (rd. 3,5%) als in den Nullerjahren (1,6%). Dagegen gab es 2010-13 wieder stärkere Zuwächse (+2,8% im Durchschnitt). Während die hohen Zuwächse der 90er Jahre vor allem den Bauboom nach der Wiedervereinigung widerspiegeln, zeigt auch die Belebung zuletzt ein wieder stärker ausgeprägtes Interesse am Immobilienkauf.

Die durchschnittlichen Summen pro Bausparvertrag (bezogen auf den Gesamtbestand) sind über die Jahre ebenfalls angestiegen, wenn auch mit etwa 2% im Schnitt etwas langsamer.

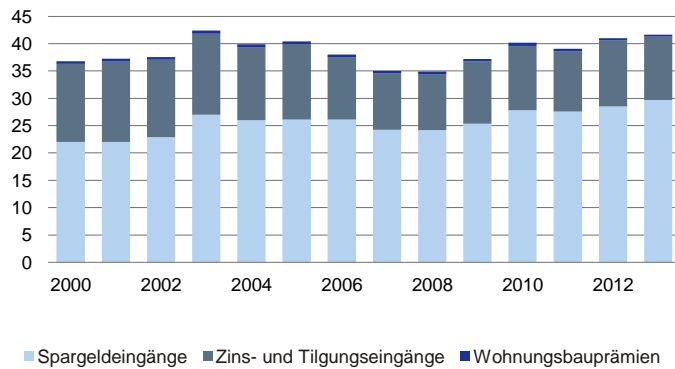


## Bausparen in Deutschland Aktuell

### Spargeldeingänge gewinnen weiter an Bedeutung

10

Mrd. EUR



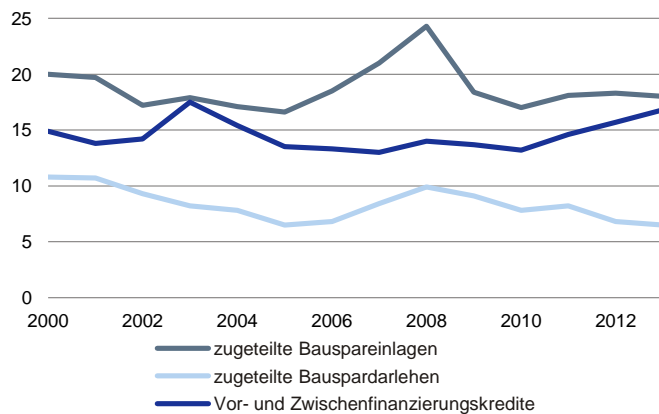
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

- Die Geldeingänge bei den Bausparkassen beliefen sich 2013 auf rd. 41,6 Mrd. EUR. Im Jahresvergleich war das ein leichter Zuwachs von 1,6%. Das Niveau der Zuflüsse ist dabei relativ hoch, wengleich der Spitzenwert von 2003 noch nicht wieder erreicht wurde.
- Die Zusammensetzung der Geldeingänge hat sich verändert: Spargeldeingänge gewannen in den letzten Jahren an Bedeutung. Zuletzt stieg ihr Anteil noch einmal leicht und erreichte 2013 gut 71% (+1,7 %-Punkte ggü. Vorjahr). Dagegen betrug der Anteil im Jahr 2000 nur knapp 60%. Zins- und Tilgungszahlungen verloren dagegen an Bedeutung (2013 knapp 28%). Die Verschiebungen spiegeln teils auch die Konditionen von Altverträgen im Bausparbestand wider, die mitunter Guthaben- und Kreditzinsen über dem gegenwärtigen Marktniveau vereinbart hatten.

### Klassische Darlehen sinken, Vor- und Zwischenfinanzierungen ziehen an

11

Mrd. EUR



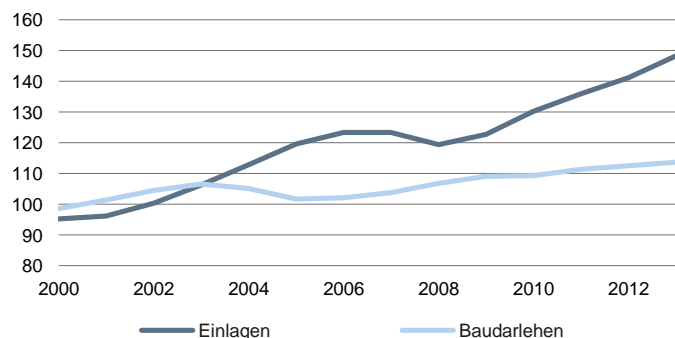
Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

- Die Auszahlungen der Bausparkassen stiegen 2013 ebenfalls leicht (+1,2% ggü. Vorjahr) und betrugen insgesamt 41,3 Mrd. EUR.
- Vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsumfelds bleiben Entnahme und Wiederanlage zuteilungsfähiger Einlagen vergleichsweise unattraktiv. Verträge werden daher oft nach Möglichkeit weiter bespart. Die klassische Darlehensvergabe sank im letzten Jahr weiter (-4,4% ggü. Vorjahr) und liegt inzwischen rd. ein Drittel unter dem Niveau von 2008. Bankkredite bieten sich hier als Alternativen an. Das Geschäft mit Vor- und Zwischenfinanzierungen – der Bausparvertrag ist hier noch nicht zuteilungsfähig – verzeichnet dagegen solide Zuwächse (2013 rd. +7% ggü. Vorjahr und +20% ggü. 2008). Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass Bausparen als Baustein eines Finanzierungskonzepts beim Immobilienerwerb beliebter wird.

### Bauspareinlagen boomen, Darlehen wachsen nur moderat

12

Mrd. EUR



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

- Während sich in den 90er Jahren Einlagen und Darlehen weitgehend ähnlich entwickelten, setzt diese Parallelität seit 2004 aus. Ein schwacher Immobilienmarkt Anfang der Nullerjahre dürfte zunächst die Kreditvergabe gedämpft haben.
- Zwar ist mit der anziehenden Immobilienkonjunktur in den letzten Jahren hier eine leichte Erholung erkennbar, demgegenüber steht jedoch eine rasant gestiegene Beliebtheit der Einlagen bei Bausparkassen (2013 +5% ggü. 2012 und +24% ggü. 2008; Darlehen zum Vergleich: +1% bzw. 6%). Dies dürfte im Zuge der Finanzkrise vor allem durch die Suche nach sicheren Anlagemöglichkeiten im Niedrigzinsumfeld getrieben worden sein.

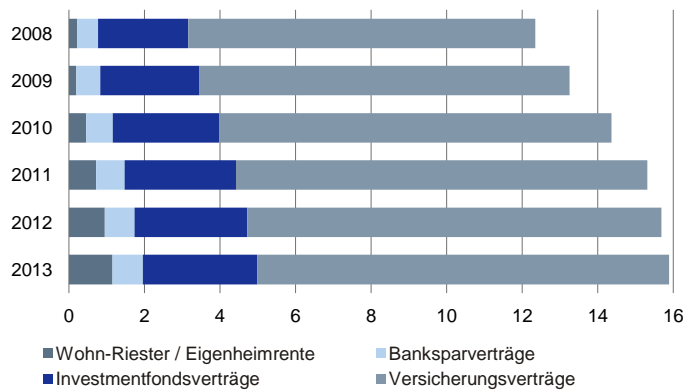


## Bausparen in Deutschland Aktuell

### Wohnriestern wird immer beliebter

13

Abgeschlossene Verträge in der zusätzlichen privaten Altersvorsorge in Mio.



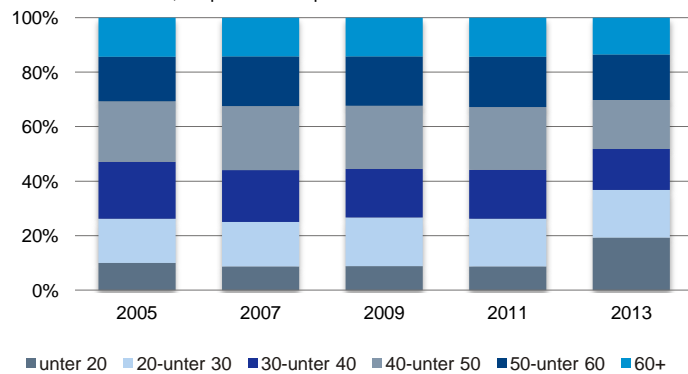
Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Deutsche Bank Research

- Mit dem „Wohn-Riester“ wird seit Ende 2008 der Bau oder Erwerb von selbst genutztem Wohneigentum zur Altersvorsorge unterstützt. Die Förderung erfolgt über Zulagen sowie steuerliche Vergünstigungen, die das Eigenkapital in der Sparphase erhöhen und die finanziellen Belastungen in der Darlehensphase reduzieren.
- Für viele Haushalte ist Altersvorsorge ein wichtiges Motiv beim Immobilienkauf. Dies spiegelt sich auch in der Beliebtheit des Wohn-Riesters wider, der in den vergangenen Jahren deutliche Zuwächse verzeichnete. Zuletzt wurden die Förderbedingungen durch gesetzliche Änderungen verbessert (u.a. flexiblere Entnahmemöglichkeiten und Änderung der steuerlichen Regelungen), was diesen Trend weiter stützen dürfte.

### Beliebtheit des Bausparens bei Jüngeren steigt

14

Anteile an den neu abgeschlossenen Bausparverträgen (einschl. Erhöhungen) nach Alter in Jahren, für private Bausparkassen



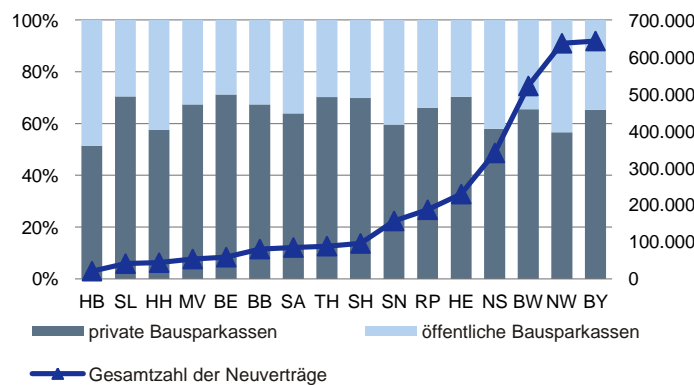
Quellen: Verband der privaten Bausparkassen, Deutsche Bank Research

- In den vergangenen Jahren hat sich die Kundenstruktur der Bausparkassen verändert. Bei den privaten Bausparkassen ist der Anteil sehr junger Bausparer an den Neuverträgen deutlich gewachsen, wohingegen der Anteil der 40- bis 50-Jährigen abnahm.
- Auch bei den öffentlichen Bausparkassen ist der Anteil der jüngeren Kunden (< 30 Jahre) an den Neuverträgen ggü. 2011 gewachsen.
- Für jüngere Kunden dürfte ein Mix aus sicherer Geldanlage und einem langfristigen Anspar-Gedanken im Vordergrund stehen, da der tatsächliche Immobilienerwerb vielfach erst später erfolgt. In Deutschland sind Immobilienkäufer beim Erstkauf im Schnitt 42 Jahre alt, Bausparer dabei etwas jünger (39).

### Marktanteile unterscheiden sich regional

15

Marktanteile bei Neuverträgen 2013 (links), Gesamtzahl der Neuverträge im jeweiligen Bundesland 2013 (rechts)



Quellen: Verband privater Bausparkassen, LBS, Deutsche Bank Research

- Die Marktanteile öffentlicher und privater Bausparkassen am Neugeschäft betragen 2013 bundesweit rd. 37% bzw. 63%. Hierbei zeigen sich moderate regionale Unterschiede. So lag der Anteil öffentlicher Bausparkassen in Hamburg oder Bremen über dem Bundesschnitt (42% bzw. 49%); private Bausparkassen verzeichneten dagegen Spitzenwerte in Berlin, dem Saarland und Thüringen.
- Die Bedeutung der regionalen Märkte bemisst sich jedoch nicht allein an der Einwohnerzahl, denn die Bausparaktivität ist in den einzelnen Bundesländern unterschiedlich stark ausgeprägt. Höhere Einkommen und eine bestimmte Gebäudestruktur – Wohneigentum wird klassischerweise gerne in 1- bis 2-Familienhäusern gebildet – gehen tendenziell mit einer größeren Beliebtheit des Bausparens einher. So sind Bausparverträge insgesamt im Süden Deutschlands (HE, BW, BY) nach wie vor am stärksten verbreitet.



## Bausparen in Deutschland Aktuell

Bausparen in Europa

16

- Die Immobilienmärkte in Europa sind insgesamt sehr heterogen. Dies gilt zum einen hinsichtlich der aktuellen Marktlage (Preisentwicklung und Erschwinglichkeit von Wohneigentum). Zum anderen auch für strukturelle Faktoren und Rahmenbedingungen, die die Immobilienfinanzierung beeinflussen.
- Der Erwerb von Wohneigentum wird auf unterschiedliche Weise staatlich gefördert. Bausparen ist hierbei ein Instrument, das in einer Reihe europäischer Mitgliedstaaten bekannt und z.T. sehr beliebt ist. Neben einer langen Tradition in Deutschland und Österreich sind ähnliche Modelle vor allem in Mittel- und Osteuropa verbreitet. Hier gewann das Bausparen vor allem im Zuge der Transformationsprozesse als Möglichkeit zur Wohnungsfinanzierung an Bedeutung.
- Durch Ansparen von Eigenkapital und Zugang zu langfristigen Krediten mit festen Konditionen kann Bausparen zu einer stabilen Immobilienfinanzierung beitragen. Insgesamt existiert in 8 EU-Mitgliedstaaten eine gesetzliche Förderung des Bausparens. Daneben werden Bausparverträge in einigen weiteren Ländern angeboten.

	Bausparen verbreitet	Bausparen gefördert (seit)	Eigentümerquote (Werte 2013, IE 2012)	Immobilienkreditverschuldung / verfügbares Haushaltseinkommen (2012, in %)	Immobilienpreisentwicklung (Q2 2014, DE Q4 2013)		Hauspreise / Mieten	Hauspreise / verfügbares Einkommen
					ggü. 2010 in %	ggü. Vorjahr in %		
AT	X	X (1925)	57	44			14,0	19,1
BE	X		72	80	6,4	-0,8	55,7	47,1
BG			86		-8,4	0,5		
CY			74	104	-13,1	-1,5		
CZ	X	X (1993)	80	25	-0,5	0,7		
DE	X	X (1973*)	53	66	11,0	1,5	-12,0	-14,7
DK			63	206	4,6	4,0	14,0	10,0
EE			81	64	44	14,5	-12,0	-8,3
ES			78	95	-28,1	0,8	17,3	13,7
FI			74	73	7,1	-0,2	44,0	-2,5
FR	X		64	63	1,9	-1,1	33,7	27,3
GR			76	56			-16,7	-8,6
HR	X	X (1998)	89		-22,2	-2,9		
HU	X	X (1997)	90	35	-7,8	1,4		
IE			70	141	-14,2	12,5	14,4	-4,4
IT	X		73	34	-11,2	-4,8	-2,2	3,9
LT			92		15,3	6,5		
LU	X	X (1983**)	73		17,5	3,8		
LV			81	40	30,0	8,2		
MT			80		8,0	6,0		
NL			67	227	-13,6	1,3	4,4	21,4
PL			84	34				
PT			74	89	-9,0	5,9	-17,3	-6,1
RO	X	X (2004)	96		-22,1	-3,8		
SE			70	157	17,9	8,7	33,8	21,6
SI			77	23	-15,7	-9,8		
SK	X	X (1992)	91	31	2,0	1,2	-5,5	-13,0
UK			65	119	13,6	10,2	44,8	24,3

\*Bausparkassengesetz und Verordnung. Historische Ursprünge und Förderung des Bausparens in Deutschland reichen weiter zurück. \*\* Förderung über Steuergesetzgebung.

Quellen: Verband privater Bausparkassen, LBS, IWF, Eurostat, European Mortgage Federation, EuBV, Deutsche Bank Research

© Copyright 2014. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben und Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.