



Deutschland-Monitor

Finanzen der privaten Haushalte

30. August 2019

Wer geht noch in die Bankfiliale?

Autoren

Orçun Kaya
+49 69 910-31732
orcun.kaya@db.com

Heike Mai
+49 69 910-31444
heike.mai@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

DB Research Management
Stefan Schneider

Im Blick: Wer geht noch in die Bankfiliale?

Die Zahl der Bankfilialen in Deutschland ist stark gesunken und lag 2018 bei 28.000 gegenüber rund 40.000 im Jahr 2007. Dies ist vor allem auf die Digitalisierungswelle, Profitabilitätsprobleme der Banken und den Urbanisierungstrend zurückzuführen. Mit 33 Filialen pro 100.000 Einwohner ist die Filialdichte jedoch immer noch relativ hoch.

Die Deutschen schätzen die traditionellen Wege, bei denen sie ihre Bankgeschäfte vor Ort in einer Filiale erledigen können: Fast 70% besuchen mindestens einmal im Monat eine Filiale. Das Ziel ist meistens der SB-Bereich, z.B. die Benutzung von Geldautomaten. Allerdings erfordert die nach wie vor große Nachfrage auch nach persönlichem Kontakt, dass die Banken ein gut ausgebauten Filialnetz mit genügend Mitarbeitern unterhalten.

Millennials und weniger wohlhabende Deutsche besuchen seltener Filialen, um mit einem Mitarbeiter zu sprechen. Andererseits suchen Kunden, die einen Konsumenten- oder Immobilienkredit, ein Depot oder eine private Altersvorsorge haben, häufiger eine Bankfiliale auf. Interessanterweise gehen FinTech-Nutzer fast doppelt so oft in eine Filiale wie Nicht-Nutzer. Die Zukunft der Filialen wird wahrscheinlich in hybriden Lösungen liegen, bei denen Bankmitarbeiter und Technologie in einem gemeinsamen Portal (Hub-and-Spoke) zusammengeführt werden.

Bankkredite und Einlagen der Haushalte im zweiten Quartal 2019

Die privaten Haushalte nahmen im zweiten Quartal netto EUR 16,9 Mrd. an neuen Krediten auf und das Wachstum ggü. Vorjahr beschleunigte sich auf 4,4%, beides die höchsten Werte seit dem Jahr 2000. Dies lag v.a. an der Rekordzunahme bei Immobilienkrediten von EUR 13,2 Mrd., welche im laufenden Quartal aus saisonalen Gründen noch größer ausfallen dürfte. Die Konsumentenkredite entwickelten sich mit einem Plus von EUR 2,9 Mrd. stark, aber etwas weniger dynamisch als im Vorjahresquartal.

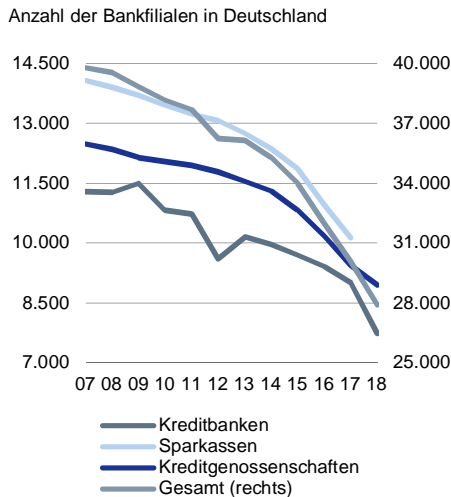
Erhöhte Refinanzierungskosten und Bilanzrestriktionen bremsten einen weiteren Margenrückgang. Möglicherweise nähern sich die Margen einem Minimum, das nicht mehr viele Banken zu unterschreiten bereit sind, trotz des weiter steigenden Konkurrenzdrucks besonders bei durchschnittlichen Darlehen.

Die privaten Einlagen wuchsen erneut kräftig mit 5,7% ggü. Vj. Der absolute Zuwachs von EUR 34,4 Mrd. lag in der Größenordnung der vergangenen Jahre und floss fast vollständig in Sichteinlagen.

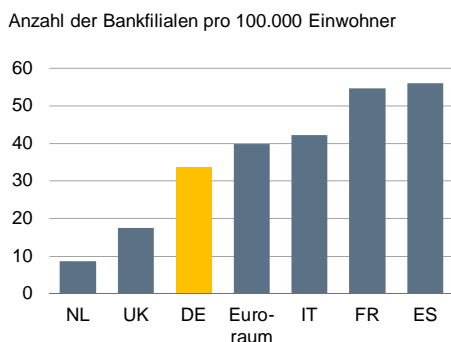


Wer geht noch in die Bankfiliale?

Zahl der Bankfilialen nimmt kontinuierlich ab **1**

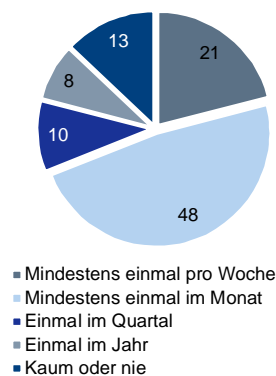


Noch immer beträchtliche Anzahl von Filialen in Deutschland **2**



Kunden besuchen Filialen relativ oft **3**

Antworten auf: „Wie oft besuchen Sie die Filiale Ihrer Bank?“ Antworten in % im Jahr 2017



Anzahl der Bankfilialen stark rückläufig

Dank der Digitalisierung und Computerisierung unserer Gesellschaft werden heute viele Bankdienstleistungen im Internet angeboten. Die Nutzung des Online-Banking in Europa nimmt zu. 59% der Deutschen zum Beispiel nutzten Internet-Banking im Jahr 2018, gegenüber nur 35% im Jahr 2007. So werden viele Leistungen von Bankfilialen heute über automatisierte Prozesse bereitgestellt, was die Art und Weise, wie Kunden Filialen nutzen, verändert hat.

Die Zahl der Bankfilialen in Deutschland ist stark zurückgegangen. Im Jahr 2018 gab es nur noch 28.000 Filialen, gegenüber rund 40.000 im Jahr 2007. Der Rückgang beschleunigte sich vor allem nach 2013 und war bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die sich stärker auf das klassische Privatkundengeschäft konzentrieren, etwas ausgeprägter. Mit der Umstellung von Zahlungsverkehrs-Dienstleistungen auf alternative Plattformen wie Geldautomaten und Online-Banking und dem Rückgang der Nachfrage nach physischem Bargeld in Zeiten wachsender Karten- und Mobilzahlungen haben die Filialen an Bedeutung verloren und viele wurden geschlossen. Darüber hinaus sollten die Profitabilitätsprobleme der deutschen Banken nach der Krise nicht unterschätzt werden, was eine Vielzahl von Kostensenkungsmaßnahmen auslöste. Nicht zuletzt dürfte der Urbanisierungstrend in Deutschland zu diesem Rückgang beigetragen haben, da es in den Städten tendenziell weniger Filialen pro Kopf gibt als in ländlichen Gebieten.¹

Schon bevor sich mit dem Internet-Banking das Verhältnis zwischen Kunden und Filialen in vielerlei Hinsicht zu ändern begann, prognostizierten einige Beobachter, dass Filialen nach der Einführung von Geldautomaten und Telefonbanking irrelevant werden würden. Entgegen dieser Erwartungen und trotz des Rückgangs um 30% seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 ist die Filialdichte immer noch relativ hoch. In Deutschland gibt es 33 Filialen pro 100.000 Einwohner, was weitgehend dem europäischen Durchschnitt entspricht.

Wer besucht noch eine Filiale?

Die Deutschen schätzen die traditionellen Wege, bei denen sie ihre Bankgeschäfte vor Ort in einer Filiale erledigen können. Im Jahr 2017 besuchten fast 70% mindestens einmal im Monat eine Filiale, 21% sogar jede Woche. Nur 13% der Deutschen besuchten eine Filiale sehr selten oder gar nicht. Interessanterweise blieben die Filialbesuche in den letzten fünf Jahren relativ stabil. Der Anteil der Kunden, die nie oder sehr selten dorthin gehen, nahm nur geringfügig zu.

Filialbesuche dienen unterschiedlichen Zwecken. Es gibt Besuche, 1) um den SB-Bereich zu nutzen, wie z.B. Geldautomaten, 2) für den persönlichen Kontakt mit Bankmitarbeitern. Falls der erste Grund überwiegt, könnten Filialen in Geldautomaten-Stellen mit nur wenigen Mitarbeitern umgewandelt werden. Dies scheint jedoch nicht der Fall zu sein, wenn man sich unseren eigenen Datensatz von 48.000 Kunden anschaut. Im Durchschnitt gehen 30% der Deutschen mindestens einmal im Jahr in eine Filiale, um mit einem Mitarbeiter zu sprechen. Auch wenn die Nachfrage nach Leistungen aus dem SB-Bereich viel größer ist, erfordert die Nachfrage nach persönlichem Kontakt, dass die Banken ein gut ausgebautes Filialnetz mit genügend Mitarbeitern unterhalten. Wer sind also die Kunden, die mit einem Bankbeschäftigten sprechen wollen?

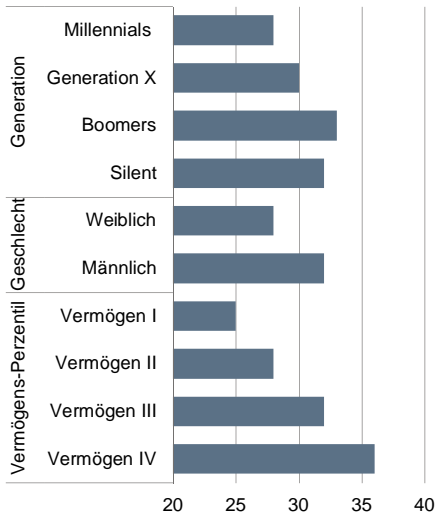
¹ In Hessen zum Beispiel lag die Filialdichte im ländlichen Raum im Jahr 2015 bei 42 (Filialen pro 100.000 Einwohner) gegenüber 29 in den kreisfreien Städten. Siehe Burkert (2019). Strukturwandel und Beschäftigungsentwicklung in der Finanzbranche in Hessen. IAB-Regional Hessen 1|2019).



Wer geht noch in die Bankfiliale?

Wer besucht eine Bankfiliale, um mit einem Mitarbeiter zu sprechen? **4**

Wer besucht mindestens einmal im Jahr eine Filiale mit einem Termin, Anteil in %*

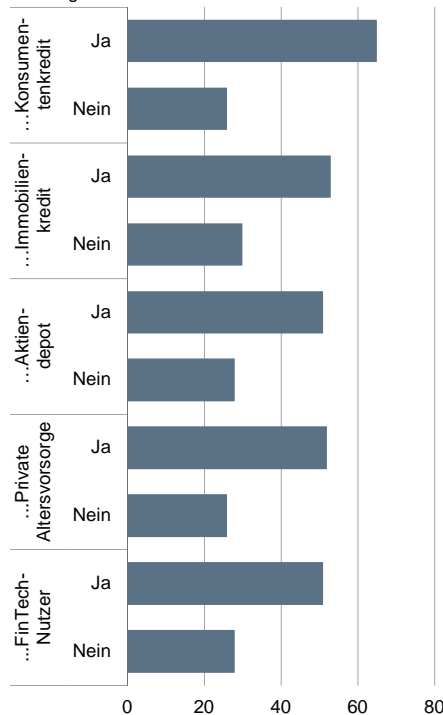


* basierend auf einem eigenen Datensatz von 48.281 Kunden.
Millennials: jünger als 35 Jahre,
Generation X: 35-54 Jahre alt,
Boomer: 55-67 Jahre,
Silent: älter als 67 Jahre.

Quelle: Deutsche Bank Research

Warum besuchen Kunden eine Filiale? **5**

% derer, die ein/e/n ... haben bzw. ... sind und mit einem Termin mindestens einmal im Jahr in die Filiale gehen



Quelle: Deutsche Bank Research

Bestimmte Kunden vereinbaren eher einen Termin und besuchen eine Filiale als andere. Millennials gehen seltener dorthin als Personen, die zur Generation X oder den Boomers gehören, obwohl der Unterschied nicht sehr groß ist. Zwei Faktoren könnten dies erklären: i) Es gibt einen Kohorteneffekt, d.h. technologieaffine Millennials führen mehr ihrer Bankgeschäfte online durch, ii) es gibt einen Lebenszykluseffekt, d.h. ältere Menschen haben andere Konsum-Spar-Präferenzen und nutzen daher häufiger Bankdienstleistungen.² Außerdem besuchen Männer immer noch häufiger Bankfilialen als Frauen. Auch mit zunehmendem Vermögen nehmen die Filialbesuche zu. Personen, die zu den obersten 25% der Vermögensverteilung gehören, haben eine 10 %-Punkte höhere Wahrscheinlichkeit, eine Filiale zu besuchen als Personen, die zu den untersten 25% gehören. Dies könnte ein Zeichen für die höhere Nachfrage von Wohlhabenden nach Bankdienstleistungen im Allgemeinen sein. Ein weiterer Grund könnte der Alterseffekt sein, da ältere Menschen im Durchschnitt mehr Vermögen aufgebaut haben.

Warum besuchen Kunden eine Filiale?

Es gibt mehrere Gründe, warum Kunden Kontakt zu einem Menschen suchen und es vorziehen, mit Bankmitarbeitern zu sprechen. Die Standardleistungen können über die Webseiten der Banken erbracht werden. Aber bei komplexen Entscheidungen und Produkten ist trotz der Verfügbarkeit von Online-Alternativen in der Regel eine persönliche Beratung notwendig. Zu diesen Entscheidungen gehören Kreditanfragen, Kontoeröffnungen, große Transaktionen, persönliche Finanzberatung, Altersvorsorgeplanung oder Beschwerden usw.

Von denen, die eine Bankfiliale besuchen, besitzen Kunden, die bereits einen Konsumentenkredit oder einen Immobilienkredit haben, eine 2,5-mal bzw. 1,8-mal höhere Wahrscheinlichkeit, eine Filiale zu besuchen als Kunden, die keinen Kredit haben. Gründe können z.B. sein, dass Kunden Informationen über den Kredit einholen, Sonderzahlungen veranlassen oder einen bestehenden Kredit refinanzieren wollen. Dies bedeutet, dass Bankmitarbeiter, die auf das Kreditgeschäft spezialisiert sind, in naher Zukunft voraussichtlich ein fester Bestandteil der Filialen bleiben werden. Kunden, die ein Depot besitzen, besuchen eine Filiale doppelt so häufig wie Kunden ohne Depot. Das Gleiche gilt für Kunden, die eine private Altersvorsorge haben. Diese Kunden benötigen höchstwahrscheinlich persönliche Hilfe von Bankexperten bei ihren Investitionen. Die Finanzberatung ist zumindest vorerst ein wichtiger Teil des Filialangebots, insbesondere für maßgeschneiderte, anspruchsvolle Produkte. Bei weniger anspruchsvollen Angelegenheiten helfen Bank-Webseiten und Finanztechnologie (FinTech)-Anwendungen wie Finanzplaner, Robo-Advisors usw. den Kunden bereits heute, ihre Finanzen selbstständig zu planen. Interessanterweise gehen FinTech-Nutzer im Schnitt fast doppelt so oft in eine Filiale wie Nicht-Nutzer. Dies könnte auf ein erhöhtes Interesse der FinTech-Nutzer an Finanzprodukten im Allgemeinen hinweisen.

Zukunft der Bankfilialen

Filialen dürften auch in Zukunft wichtige Anlaufstellen für viele Bankdienstleistungen bleiben. Online-Lösungen ersetzen zwar Standardleistungen, sind aber zumindest bisher ein oft unvollkommener Ersatz für das gesamte Leistungsspektrum der Filialen. Nicht zuletzt haben Filialen auch einen strategischen Wert

² Siehe Anenberg, Chang, Grundl, Moore und Windle (2018). The Branch Puzzle: Why are There Still Bank Branches? FEDS Notes. 20. August 2018.



Wer geht noch in die Bankfiliale?

für das Einwerben von Einlagen.³ Ein gut ausgebautes Filialnetz mit genügend Mitarbeitern kann immer noch verschiedene Kundenbedürfnisse abdecken. Allerdings befindet sich das Filialmodell der Vergangenheit im grundlegenden Wandel.

Die Zukunft der Filialen wird wahrscheinlich in hybriden Lösungen liegen, bei denen Bankmitarbeiter und Technologie in einem gemeinsamen Portal (Hub-and-Spoke) zusammengeführt werden. Dies erfordert Investitionen in Technologie und mobile Lösungen. Bei komplexeren Problemen könnten Banken überlegen, ihr Know-how in großen Filialen zu bündeln und gleichzeitig das Angebot in kleinen Filialen zu reduzieren. Zu den operativen Lösungen gehören unter anderem die Einführung längerer Öffnungszeiten an einigen Arbeitstagen oder das Angebot von eigenen Immobiliendienstleistungen. Eine erfolgreiche Transformation wird nicht nur die Profitabilität der Banken steigern, sondern auch den Kunden und dem Wirtschaftswachstum zugutekommen.

Orçun Kaya (+49 69 910-31732, orcun.kaya@db.com)

³ Siehe De Young (2001). The financial performance of pure play Internet banks. Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives. 25: no 1, 60-75.



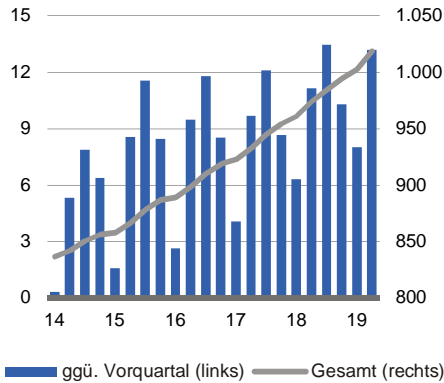
Wer geht noch in die Bankfiliale?

Bankkredite und Einlagen der Haushalte

Immobilienkredite

6

Mrd. EUR



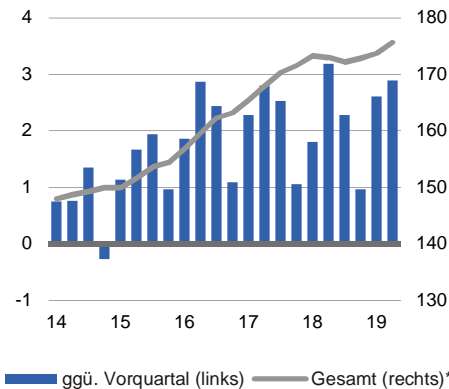
*enthält erhebliche Umklassifizierung in Q3 18.

Quelle: Deutsche Bundesbank

Konsumentenkredite

7

Mrd. EUR

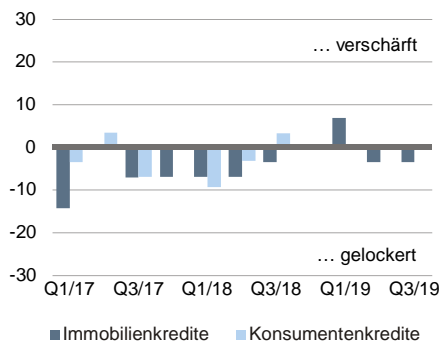


*enthält erhebliche Umklassifizierungen in Q3 13, Q2 & Q3 18.

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Kreditrichtlinien*

8



*Q3/19 erwarteter Wert

Quelle: Deutsche Bundesbank

Kreditvolumina

Das Wachstum der Kredite an private Haushalte erreichte in Q2 2019 neue Rekorde. Das Volumen kletterte um EUR 16,9 Mrd. ggü. Vq. und die jährliche Wachstumsrate stieg auf 4,4%, beides die höchsten Werte seit dem Jahr 2000.

Dies lag v.a. an der Rekordzunahme von EUR 13,2 Mrd. bei Immobilienkrediten in Q2, die mit einer jährlichen Wachstumsrate von 4,6% ebenfalls den besten Wert seit 2000 verzeichneten. Für das laufende Quartal, das in der Regel den saisonalen Höhepunkt darstellt, ist nochmals mit einer Steigerung in absoluten Größen zu rechnen. Vor allem die Genossenschaftsbanken (+ EUR 4,2 Mrd.) und die Sparkassen (+ EUR 3,9 Mrd.) legten in Q2 kräftig zu. Die Großbanken weiteten ihr Portfolio um EUR 2,4 Mrd. aus. Niedrige Zinsen und die Erwartung, dass die Immobilienpreise weiter kräftig steigen werden, trieben erneut das Kreditgeschäft an, woran sich so schnell auch nichts ändern dürfte. Im ersten Halbjahr 2019 verteuerten sich Wohnimmobilien im Schnitt um 7% ggü. dem Vorjahreszeitraum. Auf der Nachfrageseite ist gerade in den Ballungsräumen mittelfristig keine Entspannung am Wohnungsmarkt zu erwarten. Auch angebotsseitige Engpässe wie Fachkräfte- und Baulandmangel tragen zum Preisanstieg bei, ebenso wie steigende gesetzliche Anforderungen an die Gebäudequalität. Die privaten Haushalte profitieren jedoch auch seit Jahren von steigenden verfügbaren Einkommen, sodass ihre Verschuldung in Relation dazu bislang bei gut 82%⁴ verharnt, obwohl sie deutlich mehr Bankkredite – v.a. Immobiliendarlehen – ausstehen haben.

Die Konsumentenkredite entwickelten sich mit einem Plus von EUR 2,9 Mrd. et- was weniger dynamisch als im Vorjahresquartal, die jährliche Wachstumsrate blieb mit 5,1% jedoch sehr hoch. Es waren hauptsächlich Regionalbanken (+ EUR 2,3 Mrd.), darunter viele Auslandsbanken, die neue Konsumentenkredite ausreichten und ihr Portfolio vergrößerten. Großbanken (+ EUR 0,4 Mrd.) und Sparkassen (+ EUR 0,2 Mrd.) trugen moderat zum Wachstum bei, bei den Genossenschaftsbanken dagegen stagnierte das Geschäft. Seit 2015 nehmen die Privathaushalte dank der guten allgemeinen Wirtschaftsentwicklung verstärkt Konsumentenkredite auf, obwohl deren Zinssätze nur wenig – um grob einen Prozentpunkt – sanken. Dieser Trend könnte sich nun aber abschwächen angesichts der gegenwärtigen Konjunkturabkühlung. Die Arbeitslosigkeit blieb in Q2 zwar auf dem sehr niedrigen Niveau von (nach internationaler Definition) 3,1% und die Beschäftigung legte nochmals leicht zu. Trotzdem erwarten viele Haushalte angesichts der Handelskriege und des Brexit zukünftig eine schwierigere Lage am Arbeitsmarkt.⁵ Die sonstigen Kredite nahmen leicht zu um EUR 0,8 Mrd. ggü. Vq., die Debetsalden blieben unverändert. Auf Jahressicht blieb das Wachstum in beiden Segmenten negativ.

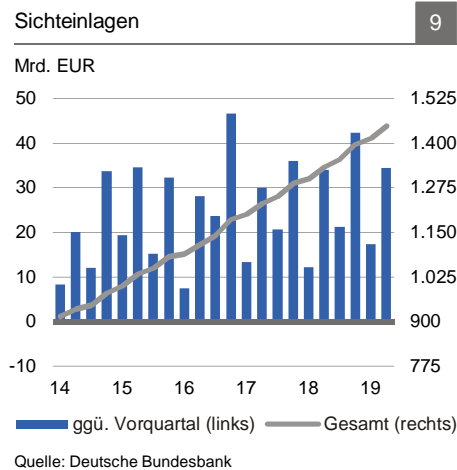
Dementsprechend rechnen nur sehr wenige Banken (3%) mit einer stärkeren Nachfrage nach Konsumentenkrediten im laufenden Quartal. In Q2 hatten laut Bank Lending Survey (BLS) noch 10% der Banken eine Steigerung registriert. Bei Immobilienkrediten legte die Nachfrage im Frühjahr deutlich stärker zu als erwartet, über ein Drittel der Banken berichtete eine Zunahme. Wie üblich schätzen die Banken die weitere Entwicklung der Immobilienfinanzierung aber verhalten ein, nur 10% rechnen mit einem Nachfrageplus in Q3.

⁴ EZB (2019). Household Sector Report Q1. 7. August 2019, S. 25.

⁵ GfK (2019). Einkommensaussichten erleiden Rückschlag. Ergebnisse der GfK-Konsumklimastudie für Juni 2019. Pressemitteilung 26. Juni 2019.



Wer geht noch in die Bankfiliale?

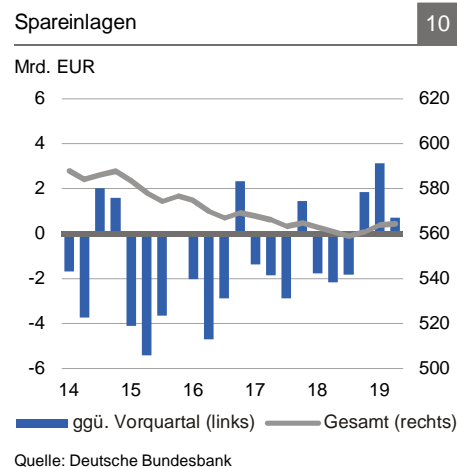


Kreditrichtlinien für die Genehmigung von Kreditanträgen

Im zweiten Quartal wurden die Kreditrichtlinien für Immobiliendarlehen nach einer Verschärfung im Winterquartal wieder marginal gelockert (von 3% der Banken, Gleiches wird für das laufende Quartal erwartet). Trotzdem berichteten 7% der Banken einen gestiegenen Anteil von abgelehnten Kreditanträgen. Im Bereich der Konsumentenkredite blieben die Richtlinien unverändert und dies wird auch für Q3 erwartet. Der Anteil der abgelehnten Kreditanträge nahm leicht ab.

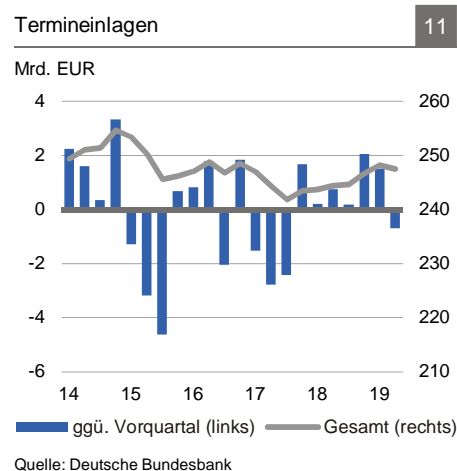
Kreditbedingungen

Nachdem die Margen für durchschnittliche Immobilienkredite seit zwei Jahren deutlich gesunken sind, meldeten in Q2 nur 3% der Banken eine Verringerung. Für risikoreichere Immobiliendarlehen erhöhten sogar 7% der Banken ihre Aufschläge. Eine ähnliche Bewegung war bei den Konsumentenkrediten zu beobachten. Die Margen für durchschnittliche Darlehen sanken bei 3% der Banken und für risikoreichere Kredite blieben sie unverändert. In allen Fällen bremsen erhöhte Refinanzierungskosten und Bilanzrestriktionen einen weiteren Margenrückgang. Möglicherweise nähern sich die Margen einem Minimum, das nicht mehr viele Banken zu unterschreiten bereit sind, trotz des weiter steigenden Konkurrenzdrucks besonders bei durchschnittlichen Darlehen.



Einlagenvolumina

Das starke Wachstum der privaten Einlagen von 5,7% ggü. Vj. setzte sich im zweiten Quartal fort. Der absolute Zuwachs von EUR 34,4 Mrd. lag in der Größenordnung der vergangenen Jahre. Die privaten Haushalte legten dabei im Wesentlichen nur in Sichteinlagen neues Geld an, nämlich EUR 34,4 Mrd. Die Termineinlagen bauten sie um EUR 0,7 Mrd. ab und erhöhten gleichzeitig die Spareinlagen um denselben Betrag. Es zeigt sich einmal mehr, dass die Renditesuche für private Haushalte nicht das Leitmotiv ihrer Vermögensanlage darstellt. Obwohl die reale Rendite auf Bar- und Einlagenvermögen der Privathaushalte seit 2016 negativ ist, blieb der Anteil am gesamten Finanzvermögen seit der Finanzkrise unverändert bei 40%. Lediglich die Fristigkeit der Einlagen wurde verkürzt.⁶



Alle großen Bankengruppen gewannen in Q2 neue Einlagen und konnten damit im Privatkundengeschäft ihr Kreditwachstum vollständig refinanzieren. Die Zuflüsse bei den Sparkassen (EUR 9,9 Mrd.), Großbanken (EUR 7,6 Mrd.) und Genossenschaftsbanken (EUR 6,6 Mrd.) übertrafen das jeweilige Kreditwachstum bei Weitem. Bei den Regionalbanken hielten sich das Einlagenplus von EUR 3,4 Mrd. und neues Kreditvolumen die Waage.

Zinssätze

Der durchschnittliche Zinssatz auf Sichteinlagen verharrte in Q2 bei 0,01% (EWU-Durchschnitt: 0,03%). Angesichts einer wahrscheinlichen weiteren Lockerung der Geldpolitik ist kein Anstieg zu erwarten, im Gegenteil, die deutsche Politik denkt mittlerweile sogar laut über ein Verbot von Negativzinsen auf Guthaben innerhalb bestimmter Volumengrenzen nach. Der durchschnittliche Zinssatz auf neue Immobilienkredite fiel um 17 Bp. auf einen neuen Tiefstwert von 1,63%, verglichen mit 1,95% im EWU-Durchschnitt. Die Entwicklung folgte damit der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe, welche im Juni auf -0,33% nachgab (von -0,07% im März). Konsumentenkredite verteuerten sich hingegen um 33 Bp. auf 6,06%, blieben aber unter dem EWU-Durchschnitt von 6,24%.

Heike Mai (+49 69 910-31444, heike.mai@db.com)

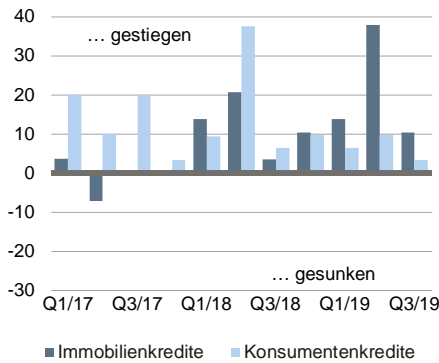
⁶ Deutsche Bundesbank (2019). Zur Entwicklung der realen Portfoliorenditen privater Haushalte in Deutschland. Monatsbericht August 2019, S. 33-36.



Wer geht noch in die Bankfiliale?

Bank lending survey: Kreditnachfrage*

12

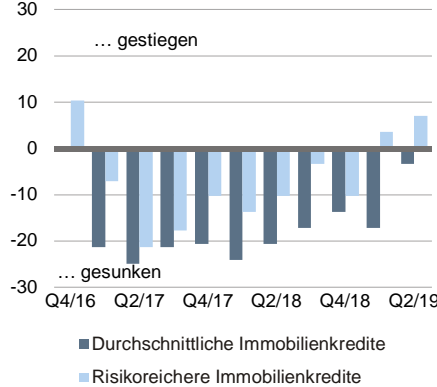


*Q3/19 erwarteter Wert

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Immobilienkrediten

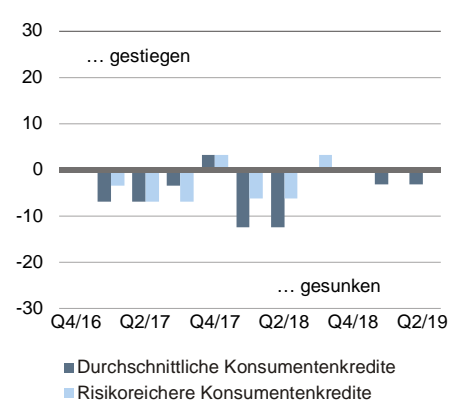
13



Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Konsumentenkrediten

14

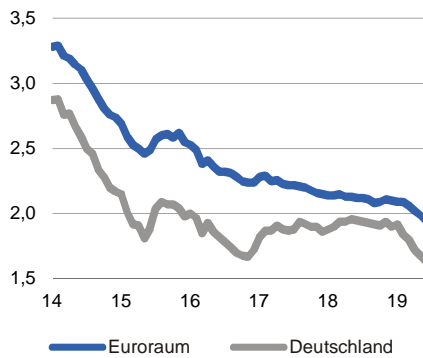


Quelle: Deutsche Bundesbank

Zinssatz für Immobilienkredite

15

%, effektiver Jahreszins, Neugeschäft

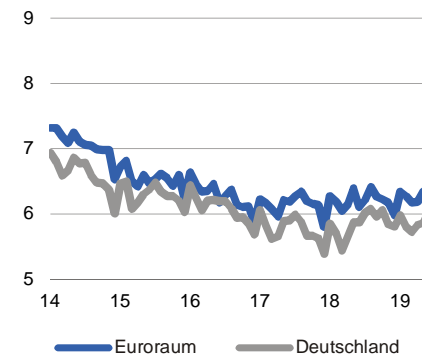


Quelle: EZB

Zinssatz für Konsumentenkredite

16

%, effektiver Jahreszins, Neugeschäft

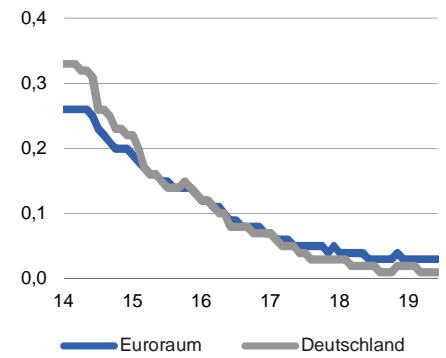


Quelle: EZB

Zinssatz für täglich fällige Einlagen

17

%,



Quelle: EZB

© Copyright 2019. 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 oder 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 Inc. 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.