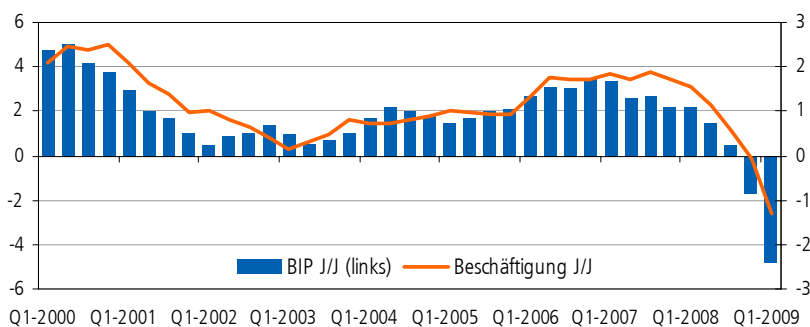


## EWU-Arbeitsmärkte: Die Krise und ihre Auswirkungen

Die Wirtschafts- und Finanzkrise schlägt sich im Euro-Raum in zunehmendem Maße auch auf den Arbeitsmärkten nieder. Seit dem zweiten Halbjahr 2008 sinkt die Beschäftigung, während die Anzahl der Arbeitslosen, die zuvor rund drei Jahre lang kontinuierlich gesunken war, wieder zunimmt. Zwischen März 2008 und Mai 2009 ist die Arbeitslosenquote im Euro-Raum von 7,2 auf 9,5 Prozent angestiegen und erreichte damit den höchsten Wert seit Mai 1999. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich im gleichen Zeitraum um mehr als fünf Millionen auf über 21 Millionen erhöht.

Obwohl in allen Mitgliedsländern des Währungsraumes in den letzten Monaten eine Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation zu verzeichnen war, fiel das Ausmaß dieser Verschlechterung sehr unterschiedlich aus. Noch relativ glimpflich verlief die Entwicklung bislang in Deutschland und in den Niederlanden, wo die Arbeitslosenquote binnen Jahresfrist nur um 0,3 bzw. 0,4 Prozentpunkte angestiegen ist. Den mit großem Abstand kräftigsten Anstieg wies dagegen die Arbeitslosigkeit in Spanien auf. Hier wurde im Mai 2009 eine Arbeitslosenquote von 18,7 Prozent gemessen, 8,2 Prozentpunkte mehr als im Mai 2008.

### Euro-Raum: Wirtschaftskrise kommt auch auf dem Arbeitsmarkt an



Quelle: EZB, Eurostat

### Volkswirtschaft

Nummer 216  
16.7.2009

- Die Wirtschaft im Euro-Raum steckt in der tiefsten Rezession seit Jahrzehnten, auch auf den Arbeitsmärkten sind die Auswirkungen der Krise spürbar.
- Die Arbeitslosenquote stieg im Euro-Raum im Mai 2009 auf 9,5 Prozent, das ist der höchste Stand seit zehn Jahren.
- Während die Beschäftigung in der Industrie (ohne Bau) zwischen dem ersten Quartal 2008 und dem Jahresbeginn 2009 um rund 3 Prozent und im Baugewerbe sogar um mehr als 7 Prozent zurückging, war die Arbeitsmarktlage im Dienstleistungssektor noch relativ stabil.
- Mit großem Abstand die EWU-weit höchste Quote weist Spanien mit 18,7 Prozent auf. Eine der Erklärungen für den extrem starken Anstieg der Arbeitslosenquote in Spanien liegt sicherlich im hohen Gewicht, das die befristeten Beschäftigungsverhältnisse in den letzten Jahren bekommen haben.
- Obwohl die Auswirkungen der Krise auch am deutschen Arbeitsmarkt spürbar sind, sind die Veränderungen von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit bislang doch recht moderat ausgefallen. Das liegt vor allem an der starken Inanspruchnahme von Kurzarbeit durch die Unternehmen.

**EWU-Arbeitsmarkt kann der Konjunkturkrise nicht trotzen**

Die Wirtschaft im Euro-Raum steckt in der tiefsten Rezession seit Jahrzehnten. Das Bruttoinlandprodukt sank im Schlussquartal 2008 um 1,8 und im ersten Quartal 2009 um weitere 2,5 Prozent und lag damit zuletzt knapp 5 Prozent niedriger als im Vorjahr. Bereits seit dem Frühjahr 2008 schrumpft die Wirtschaftsleistung in der EWU, und auch auf den Arbeitsmärkten sind die Auswirkungen der Krise spürbar. Die Beschäftigung sinkt nach Angaben von Eurostat seit dem dritten Quartal 2008 mit zunehmendem Tempo. Im ersten Quartal 2009 ging die Beschäftigung gegenüber dem Vorquartal um 0,8 Prozent (auf EWU-weit etwas über 146 Millionen Beschäftigte) zurück und lag damit 1,3 Prozent niedriger als im Vorjahr (Grafik auf Seite 1).

Die Arbeitslosenquote stieg im Euro-Raum im Mai 2009 auf 9,5 Prozent, 0,2 Prozentpunkte höher als im April und 2,1 Prozentpunkte höher als im Mai letzten Jahres. Damit hat sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Mai zwar im Vergleich zu den ersten vier Monaten des Jahres etwas verlangsamt, doch ist die aktuelle Arbeitslosenquote die höchste seit zehn Jahren. Die seit Mitte 2005 erzielten

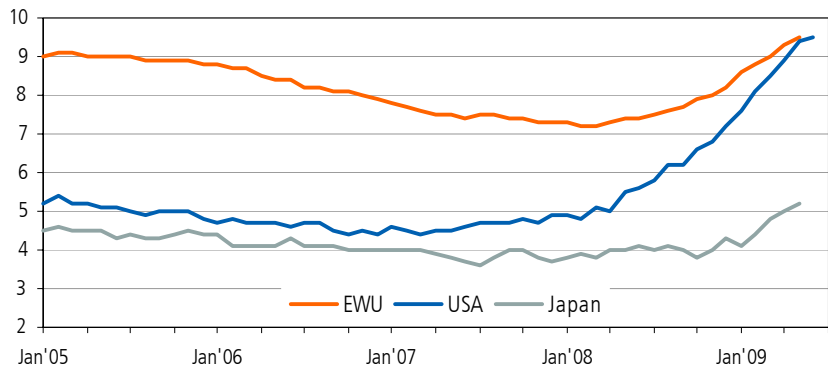
Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt, als durch eine günstige Wirtschaftsentwicklung und eine Reihe von Reformen die Arbeitslosenquote von 9,0 auf 7,2 Prozent gesenkt werden konnte, sind somit innerhalb relativ kurzer Zeit wieder zunichte gemacht worden.

Auch in den anderen großen Wirtschaftsräumen ist die Arbeitslosigkeit im Zuge der weltweiten Wirtschaftskrise auf dem Vormarsch. In den Vereinigten Staaten stieg die Arbeitslosenquote im Juni 2009 auf den höchsten Stand seit 1983 und liegt mit 9,5 Prozent nun gleich hoch wie im Euro-Raum. In den letzten Jahren hatte die Quote in den USA zumeist zwischen drei und vier Prozentpunkten niedriger als im Euro-Raum gelegen. Auch in Japan war zuletzt ein spürbarer Anstieg der Arbeitslosigkeit registriert worden, wenngleich die Quote mit 5,2 Prozent im internationalen Vergleich immer noch zu den niedrigsten gehört.

**Industrie und Bausektor am stärksten von der Krise betroffen**

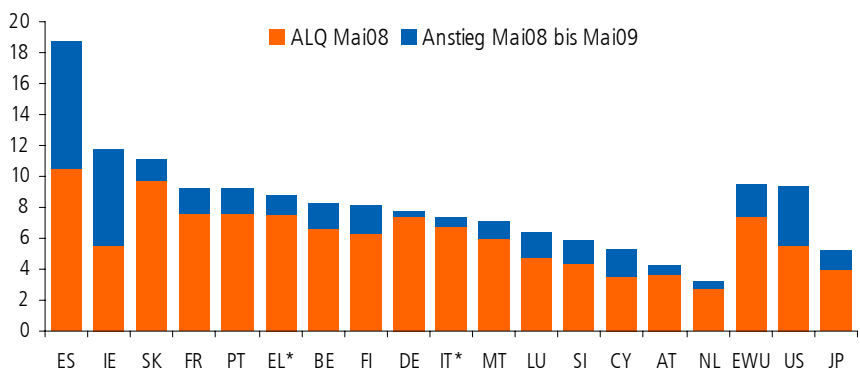
Die Rezession im Euro-Raum betrifft bislang schwerpunktmäßig den Industriesektor und die Bauwirtschaft. Die Industrie leidet stark unter der Flaute im Welthandel, im Mai lag die Produktion noch um 17 Prozent niedriger als im Vorjahr. Besonders betroffen war die Erzeugung von Vorleistungen und Investitionsgütern mit Rückgängen um mehr als 22 Prozent. Am Bau stellt in einigen Euro-Ländern besonders die Korrektur des Immobilienbooms der letzten Jahre eine schwere Belastung dar. Zwar legte die Bauproduktion zuletzt wieder leicht zu, lag aber im ersten Quartal 2009 noch um mehr als 10 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Dies hinterlässt auch Spuren auf dem Arbeitsmarkt: Während die Beschäftigung in der Industrie (ohne Bau) zwischen dem ersten Quartal 2008 und dem Jahresbeginn 2009 um rund 3 Prozent und im Baugewerbe sogar um mehr als 7 Prozent zurückging, war die Arbeitsmarktlage im Dienstleistungssektor noch relativ stabil.

**Arbeitslosenquote im G3-Raum: USA mit schärfstem Anstieg**



Quellen: Eurostat, BLS, JSB

**Entwicklung der Arbeitslosenquoten in den EWU-Ländern seit Mai 2008**



Quelle: Eurostat \* letzte Daten für Griechenland und Italien vom März 2009

Unter den Mitgliedsländern im Euro-Raum sind von der Baukrise Irland, die Slowakei und Spanien besonders stark betroffen, hier sank die Bauproduktion im Jahresverlauf besonders drastisch. Dabei liegt Irland mit einem Rückgang von 32 Prozent (im vierten Quartal 2008, Daten für 2009 liegen noch nicht vor) einsam an der Spitze, es folgen die Slowakei mit -13,8 und Spanien mit -12 Prozent im ersten Quartal 2009.

In diesen drei Ländern ist auch mit Blick auf die aktuellen Arbeitslosenquoten der Leidensdruck am größten (vgl. Grafik auf Seite 2 unten). Mit weitem Abstand die höchste Quote weist Spanien mit 18,7 Prozent auf, hier wurde binnen Jahresfrist ein Anstieg um mehr als 8 Prozentpunkte registriert. In Irland betrug die Arbeitslosenquote zuletzt 11,7 Prozent, gegenüber dem Vorjahresniveau ein Zuwachs um mehr als 6 Prozentpunkte. Über der 10-Prozentmarke liegt auch die Arbeitslosenquote in der Slowakei (11,1 Prozent), mit Werten zwischen 9 und 10 Prozent folgen Frankreich und Portugal. In Deutschland liegt die Arbeitslosenquote nach international harmonisierten Erhebungsstandards bei 7,7 Prozent und damit deutlich unterhalb des EWU-weiten Durchschnittswerts.

**Arbeitskosten pro Stunde steigen trotzdem kräftig an**

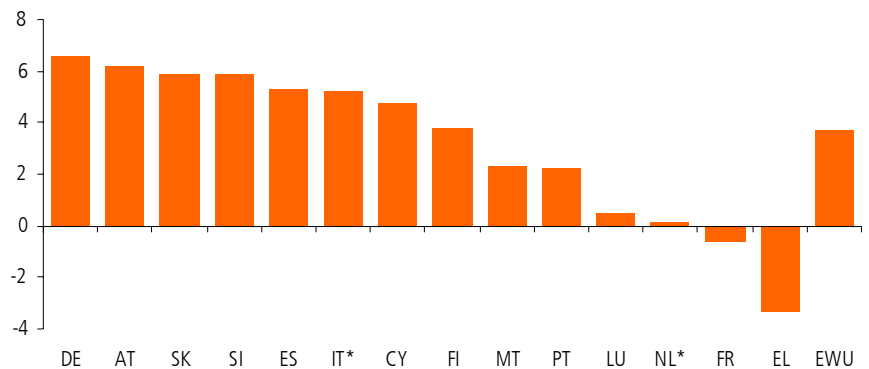
Trotz der konjunkturellen Krisensituation steigen die Arbeitsentgelte im Euro-Raum weiterhin recht kräftig an. Nach Angaben der EZB schwächte sich die Jahreswachstumsrate der Tarifverdienste im ersten Quartal 2009 auf 3,2 Prozent ab, verglichen mit 3,6 Prozent im letzten Vierteljahr 2008. Das stabile Lohnwachstum lässt sich vor allem durch die lange Laufzeit der Tarifvereinbarungen (durchschnittlich ungefähr zwei Jahre) im Eurogebiet erklären. Daher waren zahlreiche Arbeitsverträge bereits abgeschlossen, als der Rückgang der Inflation und die wirtschaftliche Schrumpfung im Euroraum einsetzten.

Die jährliche Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Euro-Währungsgebiet sank im Vergleich zum Schlussquartal 2008 leicht, und zwar von 4,0 auf 3,7 Prozent. Das ausgeprägte Wachstum der Arbeitskosten pro Stunde ist vor allem die Folge der verschiedenen Maßnahmen, die zur Verringerung der Anzahl der je Beschäftigten geleisteten Arbeitsstunden ergriffen wurden (wie etwa die Kurzarbeit in Deutschland), denn die Arbeitszeitverkürzung geht häufig mit einer unterproportional starken Kürzung des Arbeitsentgelts einher. Da diese Maßnahmen am stärksten in der Industrie zum Tragen kommen, stiegen die Arbeitskosten pro Stunde EWU-weit in diesem Sektor rascher an, und zwar um 6,1 Prozent, verglichen mit 3,6 Prozent im Baugewerbe und 2,4 Prozent im Dienstleistungsbereich.

**Zur Arbeitsmarktentwicklung in einigen ausgewählten EWU-Ländern – Spanien**

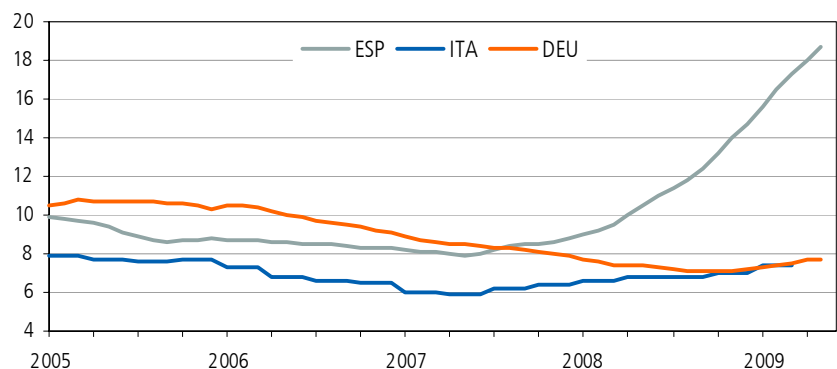
Der spanische Arbeitsmarkt wird durch die internationale Finanz- und Wirtschaftskrise besonders hart getroffen. Die Arbeitslosenquote stieg zuletzt in rapidem Tempo, von 14,7 Prozent Ende 2008 auf 18,7 Prozent im Mai 2009. Dabei fällt die enorm hohe Arbeitslosenquote unter Jugendlichen (37 Prozent

**Nominale Arbeitskosten pro Stunde steigen zu Beginn 2009 fast überall**  
(Veränderung gg. Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat \* Daten für Italien und Niederlande für Q4/2008

**EWU-Arbeitsmärkte reagieren in der Wirtschaftskrise sehr unterschiedlich**



Quelle: Eurostat (nach ILO-Standards harmonisierte Daten)

aller 15-24jährigen) besonders ins Auge, auch dies EU-weit mit Abstand die höchste Quote. Die Beschäftigungsanpassungen in der Bau-  
 branche sind inzwischen offenbar weit fortgeschritten, der Arbeitsplatzabbau in der Dienstleistungsbranche gewinnt jedoch an Fahrt. Die in  
 den letzten Jahren verzeichnete Expansion des spanischen Arbeitskräfteangebots auf Grund von Zuwanderung und einer höheren Erwerbs-  
 beteiligung der Frauen verlangsamt sich nunmehr merklich.

Eine der Erklärungen für den extrem starken Anstieg der Arbeitslosenquote in Spanien liegt sicherlich im hohen Gewicht, das die befristeten  
 Beschäftigungsverhältnisse in den letzten Jahren bekommen haben. Noch zu Jahresanfang 2008 waren in Spanien mehr als 30 Prozent aller  
 Beschäftigten mit zeitlich befristeten Arbeitsverträgen ausgestattet. Die befristete Beschäftigung ist in Spanien als Ventil benutzt worden,  
 den insgesamt stark regulierten Arbeitsmarkt zumindest an den Rändern zu flexibilisieren. So ist der Zeitvertrag in Spanien, anders als in  
 anderen Ländern, zu einer Dauereinrichtung geworden. Mit dem Konjunktur einbruch haben die Unternehmen aber die befristeten Verträge  
 beendet, was zu einem sprunghaften Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt hat.

Auch OECD und EU-Kommission erwarten, dass die Arbeitslosigkeit in Spanien in den kommenden Monaten etwas langsamer steigen wird als im letzten Jahr, die Arbeitslosenquote 2010 voraussichtlich aber dennoch die 20-Prozentmarke übersteigen wird.

**Italien**

Auch Italien durchleidet derzeit eine sehr schwere Rezession. Das Exportland wurde vom Einbruch des Welthandels schwerer getroffen als fast alle anderen OECD-Länder mit Ausnahme Japans und Deutschlands, wobei Italiens geringe Wettbewerbsfähigkeit als erschwerender Faktor hinzukam. Die Lohnstückkosten sind 2008 weiter gestiegen, da

zuvor erzielte Verbesserungen durch ein höheres Lohnwachstum und eine sinkende Produktivität wieder zunichte gemacht wurden. Die Erwerbslosenzahl stieg im ersten Quartal 2009 auf 1,85 Millionen, die Arbeitslosenquote stieg im Vorjahresvergleich um 0,8 Prozentpunkte auf 7,4 Prozent. Wie in Spanien ist auch in Italien die Jugendarbeitslosigkeit mit 24,9 Prozent ein besonders großes Problem.

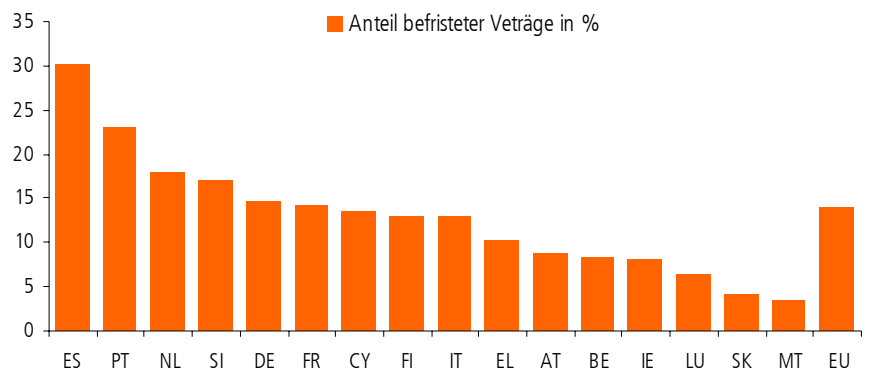
Die Beschäftigung, die im Vorjahresvergleich im Durchschnitt der Branchen um 0,8 Prozent gesunken ist, fiel in der Bauwirtschaft und in der Industrie besonders kräftig. Dabei wurde der Rückgang noch durch eine Reduzierung der Arbeitsstunden pro Beschäftigten gemildert. Um Kündigungen zu vermeiden haben die Unternehmen verstärkt auf Maßnahmen wie Kurzarbeit, Lohnreduzierungen und eine staatliche geförderte „Teil-Arbeitslosigkeit“ zurückgegriffen. Die Regierung hat mit dem jüngst verabschiedeten „Anti-Krisen-Dekret“ die finanziellen Anreize für die Unternehmen nochmals erhöht, von den die Beschäftigung stützenden Maßnahmen Gebrauch zu machen.

Allerdings vermindern diese staatlichen Subventionen die ohnehin geringe Flexibilität des italienischen Arbeitsmarktes weiter. Die Unternehmen leiden unter einem immer weiter steigenden Kostendruck, was sicherlich einer der Hauptgründe für die geringe Investitionstätigkeit ist. Der Lohnauftrieb erhöhte sich 2008 noch, nachdem es trotz der sich verschlechternden Wirtschaftslage bei Neuverhandlungen der Tarifverträge zu Aufholeffekten gekommen war. Daher bleibt der Ausblick für den Arbeitsmarkt recht trübe, selbst wenn es im weiteren Jahresverlauf zu einer allmählichen konjunkturellen Erholung kommt. Die Arbeitslosenquote dürfte im kommenden Jahr über die 10-Prozentmarke ansteigen. Nicht zuletzt deshalb wird Italien von OECD und EZB gedrängt, die Anstrengungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit über eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes und eine Förderung des Produktivitätswachstums zu verstärken.

**Deutschland**

Die deutsche Wirtschaft ist von der internationalen Krise aufgrund ihrer hohen Exportabhängigkeit besonders stark betroffen. Unter den großen EWU-Ländern weist Deutschland mit einem Minus von 6,9 Prozent im ersten Quartal 2009 daher beim Bruttoinlandsprodukt im Vorjahresvergleich auch den stärksten Rückgang auf. Im Euro-Raum sind lediglich Irland und Slowenien noch tiefer in die Rezession gestürzt. Obwohl die Auswirkungen der Krise auch am deutschen Arbeitsmarkt spürbar sind, sind die Veränderungen von Beschäftigung und

**In Spanien fast ein Drittel aller Arbeitnehmer mit Zeitvertrag ausgestattet**

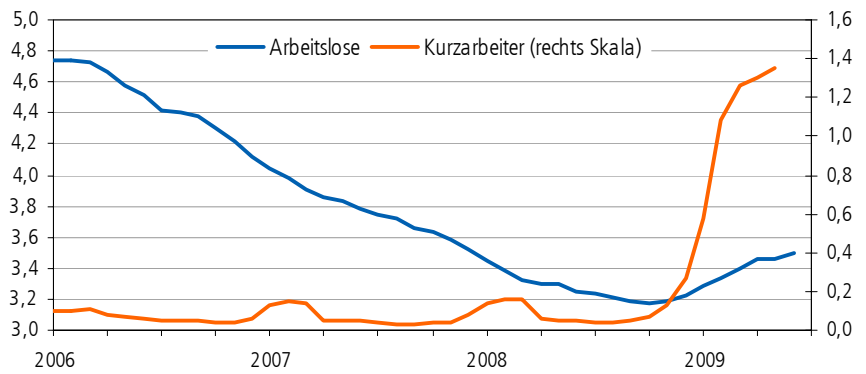


Quelle: EU-Kommission (Daten für Q1/2008)

Arbeitslosigkeit bislang noch recht moderat ausgefallen. Das liegt vor allem an der starken Inanspruchnahme von Kurzarbeit durch die Unternehmen.

Die Erwerbstätigkeit hat sich im Juni im Vorjahresvergleich um 163.000 oder 0,4 Prozent verringert. In der Betrachtung nach Branchen ergibt sich ein differenziertes Bild: Während in konsumorientierten Dienstleistungsbranchen wie Erziehung und Unterricht, Gesundheits- und Sozialwesen und dem Gastgewerbe die Beschäftigung noch kräftig angestiegen ist, sind die Rückgänge bei den unternehmensnahen Dienstleistungen am stärksten. Hier ragt die Zeitarbeitsbranche mit einem Minus von 23,6 Prozent heraus. Zunehmende Beschäftigungsverluste gab es auch im Verarbeitenden Gewerbe (-1,2 Prozent), während sich die Beschäftigung in der Bauwirtschaft im Vorjahresvergleich kaum verändert hat (+0,1 Prozent).

**Deutsche Unternehmen setzen in hohem Maße auf Kurzarbeit**  
(Angaben in Millionen)



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

Die Zahl der Arbeitslosen hat sich in Deutschland im Juni saisonbereinigt um 31.000 auf knapp 3,5 Millionen erhöht. Dabei wird der jüngste Anstieg der Arbeitslosenzahl durch Änderungen der statistischen Erfassung von Teilnehmern an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen leicht unterzeichnet. Im Vorjahresvergleich wurden im Juni 250.000 Arbeitslose mehr registriert, ohne die statistischen Sondereffekte wäre dieses Plus nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit wohl um 40-50.000 höher ausgefallen.

Eine wesentlich größere Rolle spielt aber die Entlastung durch Kurzarbeit. Durch die Zahlung von Kurzarbeitergeld sollen den Arbeitnehmern ihre Arbeitsplätze und den Unternehmen ihre eingearbeiteten Mitarbeiter erhalten und damit Arbeitslosigkeit vermieden werden. Da die Zahlen zur tatsächlichen Inanspruchnahme von Kurzarbeit erst mit einiger Verzögerung vorliegen, beziehen sich die jüngsten Angaben auf den Monat März mit 1,26 Millionen Kurzarbeitern. Bis Mai dürfte diese Zahl auf 1,3 bis 1,4 Millionen zugenommen haben. Der durchschnittliche Arbeitszeitausfall betrug zuletzt etwa 35 Prozent, im Vollzeitäquivalent ergeben sich also rund 435.000 Stellen, die durch die Kurzarbeit zumindest vorübergehend bewahrt worden sind.

**Ausblick: In vielen EWU-Ländern kommt das Schlimmste am Arbeitsmarkt wohl noch**

Bislang fallen die Auswirkungen der Krise am Arbeitsmarkt in den meisten EWU-Ländern noch nicht so gravierend aus, wie angesichts der gesamtwirtschaftlichen Nachfrageeinbrüche zu befürchten gewesen wäre. Das liegt teilweise – wie etwa in Deutschland – am Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente wie der Kurzarbeit, die aber für nur eine begrenzte Zeit weiterhelfen. Da für den weiteren Jahresverlauf nur mit einer recht zögerlichen konjunkturellen Erholung zu rechnen ist und die wirtschaftliche Dynamik wohl auch 2010 recht verhalten bleiben wird, ist mit weiter steigenden Arbeitslosenzahlen im Euro-Raum zu rechnen. Die EU-Kommission geht in ihrer aktuellen Analyse sogar von einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 11,1 Prozent zum Ende dieses Jahres und 12,3 Prozent zum Ende 2010 aus. Damit würde die Arbeitslosigkeit noch deutlich höher liegen als Mitte der 90er Jahre. Für Deutschland gehen wir von einem Anstieg der Arbeitslosenzahl um rund eine Million von heute knapp 3,5 auf rund 4,5 Millionen im zweiten Halbjahr 2010 aus.

Autor(en) und Ersteller: **Dr. Michael Holstein, Leiter Makro- und Branchenresearch**

Research und Volkswirtschaft  
Mail: michael.holstein@dzbank.de  
Tel. 0 69 / 74 47 – 22 82

### Impressum

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main  
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Frank Westhoff  
Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft  
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management, Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de  
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2009  
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

### Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

### Verantwortliches Unternehmen

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main, Germany

### Vergütung der Analysten

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

### Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank („DZ BANK“) erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und / oder Gesellschaftssitz und / oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments. Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen mit Empfehlungscharakter der DZ BANK stehen. Die Empfehlungen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.