

# Die ungleiche Krise

## Schere zwischen Arm und Reich in Europa öffnet sich weiter

Die Schere geht weiter auseinander. Die Ungleichverteilung von Einkommen ist in den letzten Jahren in den USA und Europa gestiegen. Dies ist aber kein Trend, der erst durch die Finanzkrise entstanden ist. Schon vor der Finanzkrise entwickelten sich die Einkommen in den meisten Ländern auseinander. Die Krise hat den Trend der letzten drei Jahrzehnte nur verstärkt.

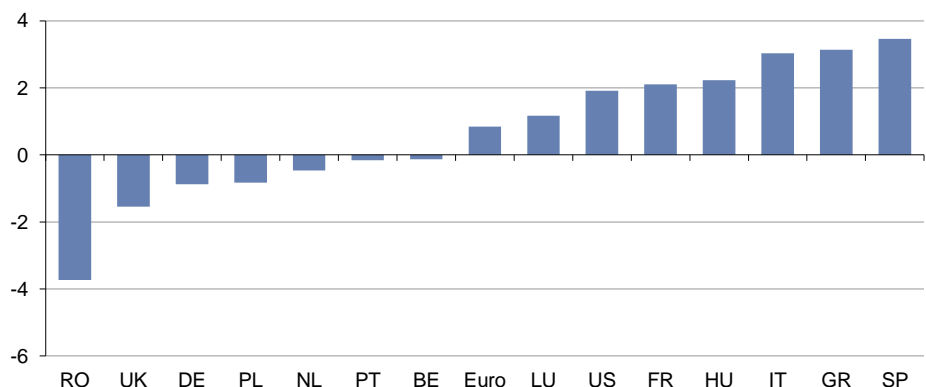
Eine Analyse der Einkommensentwicklung in Europa und den USA zeigt, dass in fast allen Ländern das verfügbare Einkommen der untersten Einkommensklasse sich schon vor der Finanzkrise weniger positiv entwickelte als der Durchschnitt. Zwischen 2007 und 2013 ging die Schere zwischen den höchsten und niedrigsten Einkommen in Spanien, Griechenland und Italien am weitesten auseinander. In Rumänien, dem Vereinigten Königreich und Deutschland schloss die Schere sich ein bisschen. Die niedrigsten Einkommensklassen gerieten allerdings nicht nur im Vergleich zu den höchsten Einkommensklassen in Rückstand. Auch im Vergleich zum durchschnittlichen Einkommen verschlechterte sich das verfügbare Einkommen der niedrigsten Einkommensklasse – mit Ausnahme von Deutschland.

Größte Leidtragende der noch immer andauernden Finanz- und Wirtschaftskrise ist ganz deutlich der jüngste Teil der arbeitenden Bevölkerung. In eigentlich allen Ländern, bis auf Belgien und Deutschland, stieg das verfügbare Einkommen der 16- bis 24-jährigen weniger stark als das des Durchschnitts und auch der Gruppe der über-65-jährigen.

Interessant ist, dass sich die Ungleichheiten tendenziell in Krisen verstärken, in guten Zeiten aber nicht abnehmen. Deutschland ist hierbei ein gutes Beispiel, denn selbst trotz starkem Wirtschaftswachstum in den letzten Jahren gab es kaum signifikante Verbesserungen. Ein Zeichen, dass rein über Beschäftigungseffekte und starkes Wirtschaftswachstum die Einkommensunterschiede scheinbar noch nicht nachhaltig bekämpft werden können.

**Abb 1 Einkommensschere geht in vielen Ländern auseinander**

Unterschied zwischen durchschnittl. jährlichen Wachstumsraten bei höchsten und niedrigsten Einkommensklassen (2007-2013, %)



Quelle: Eurostat, ING-Berechnungen

**Carsten Brzeski**  
Chief Economist Deutschland, Österreich  
Frankfurt +49 69 27 222 64455  
c.brzeski@ing-diba.de

**Sebastian Franke**  
Economist  
Frankfurt +49 69 27 222 65154  
sebastian.franke@ing-diba.de

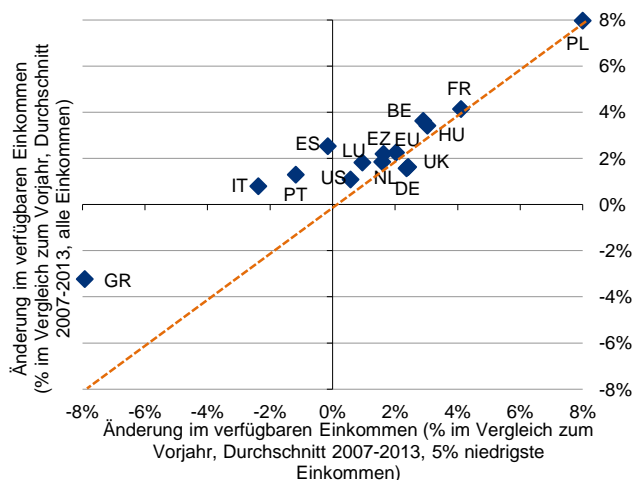
## Wenn Ungleichverteilung von Einkommen in schlechten Zeiten zunimmt, kehrt sich dies in guten Zeiten nicht zwangsläufig wieder um

Vor dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 entwickelte sich in vielen Ländern (wenn auch nicht in Europa insgesamt) das verfügbare Einkommen<sup>1</sup> der untersten Einkommensklasse weniger positiv als der Durchschnitt. In drei Vierteln der OECD-Länder stiegen die Einkommen im obersten Zehntel der Einkommensklassen schneller als im untersten Zehntel.

Die Einkommensungleichheit nahm während der Krise fast überall zu, am stärksten in den Vereinigten Staaten. In Europa insgesamt erging es den untersten Einkommensgruppen hingegen kaum schlechter als dem Durchschnitt. Selbst im Vergleich zur höchsten Einkommensgruppe war die Differenz auf 2% (Eurozone: 5,3%) über einen Zeitraum von sechs Jahren begrenzt. Jedoch gab es hier nationale Unterschiede: In den meisten Ländern nahm die Ungleichheit aufgrund einer schwächeren Entwicklung bei den untersten Einkommensklassen zu. Beispielsweise sanken in Griechenland von 2007 bis 2013 die untersten Einkommen mit -8% doppelt so schnell wie der Durchschnitt mit -4%.<sup>2</sup>

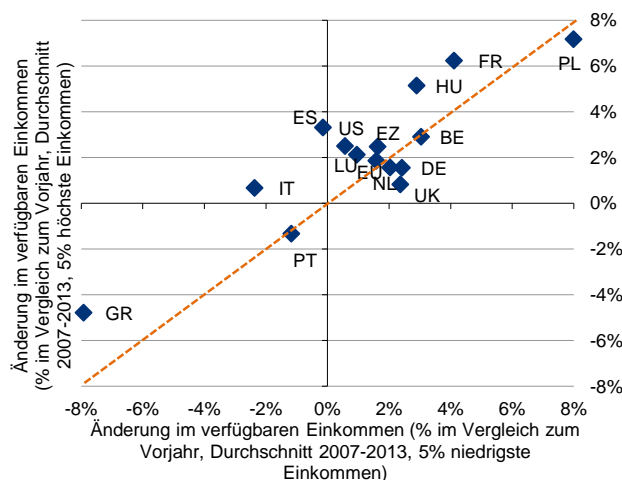
Die Einkommensungleichheit blieb in Deutschland hingegen weitgehend unverändert und nahm in Ländern wie Portugal, Belgien und den Niederlanden sogar ab. Der Mittelklasse erging es dort im Verhältnis besser als den untersten und obersten Einkommensgruppen.

**Abb 2 Einkommensentwicklung der ärmsten Einkommensgruppe im Vergleich zum Durchschnitt**



Quelle: Eurostat, ING-Berechnungen

**Abb 3 Einkommensentwicklung der ärmsten Einkommensgruppe im Vergleich zur reichsten Gruppe**



Quelle: Eurostat, ING-Berechnungen

## Jüngste Altersgruppen härter von der Krise getroffen als älteste

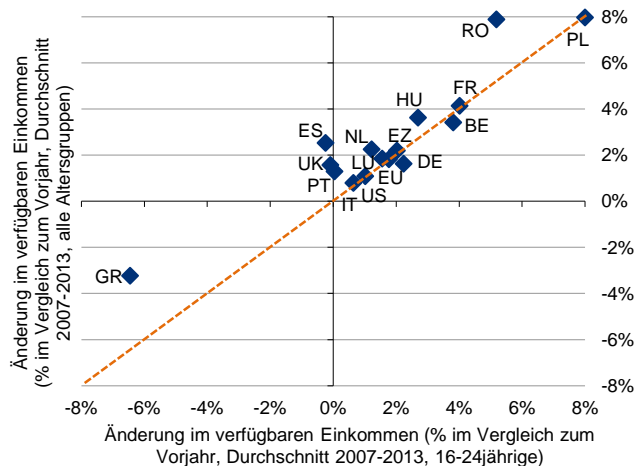
Der jüngste Teil der aktiven Erwerbsbevölkerung (16 bis 24 Jahre) wurde in allen Ländern außer Belgien und Deutschland härter von der Krise getroffen als der älteste (ab 65 Jahre). Generell mussten die Jüngsten eine unterdurchschnittliche Einkommensentwicklung hinnehmen.

<sup>1</sup> Das verfügbare Einkommen umfasst alle Einkommensarten – nicht nur Arbeitseinkommen, sondern auch Kapitaleinkünfte, Renten und Transferzahlungen.

<sup>2</sup> Die gesamte Analyse basiert auf einer ausführlichen Studie der ING vom 15. Februar 2016 mit dem Titel "The Unequal Crisis". Diese ist online verfügbar unter <http://www.thinkforwardinitiative.com/research/the-unequal-crisis>

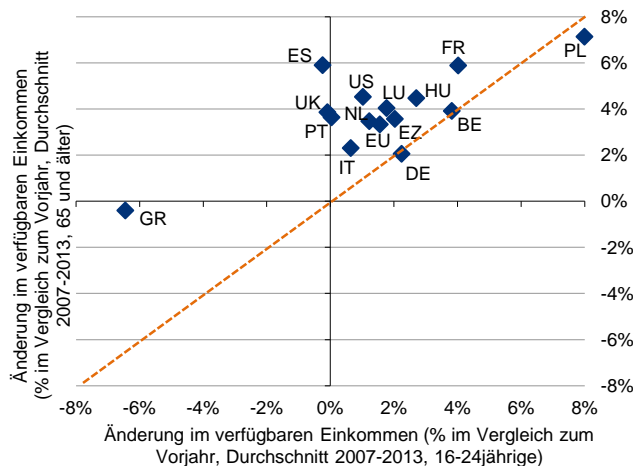
Ein auffälliges Beispiel für die Differenz zwischen den jüngsten und ältesten Bevölkerungsgruppen ist die Entwicklung in den USA: Die Einkommen der über 65-Jährigen stiegen dort in den Jahren 2007 bis 2013 durchschnittlich um 4,5% jährlich. Verglichen mit einem Wert von 1% für die 16- bis 24-Jährigen führte dies über den gesamten Betrachtungszeitraum zu einem Unterschied von 23%. In der Eurozone fällt dieser Unterschied mit 9% kleiner aus und ergibt sich aus einem jeweiligen jährlichen Anstieg von 3,5% bzw. 2%.

**Abb 4 Einkommensentwicklung der jüngsten Altersgruppe im Vergleich zum Durchschnitt**



Quelle: Eurostat, ING-Berechnungen

**Abb 5 Einkommensentwicklung der jüngsten Altersgruppe im Vergleich zur ältesten Gruppe**



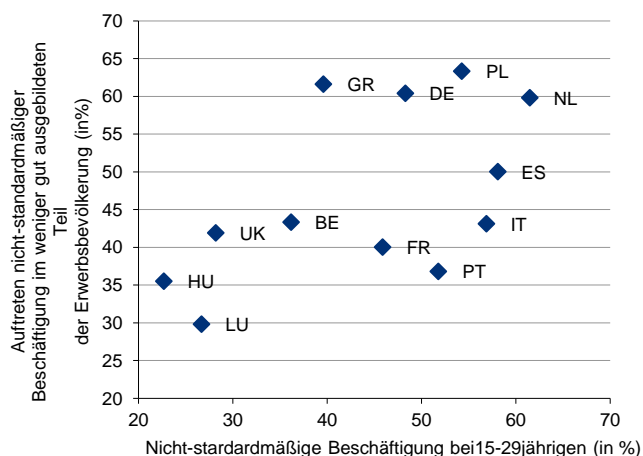
Quelle: Eurostat, ING-Berechnungen

### Neue Arten von Arbeitsverträgen tragen oft zur steigenden Ungleichverteilung bei

In Europa sind Menschen in einem Teilzeit- oder befristeten Arbeitsverhältnis mit hoher Wahrscheinlichkeit jung und weniger gut ausgebildet und leben in einem südeuropäischen Land. Das zeigen jedenfalls die Daten. Es kann natürlich auch sein, dass Menschen sich bewusst für ein Teilzeit- oder befristetes Beschäftigungsverhältnis entschieden haben. Die schwache Stellung dieser nicht-standardmäßig Beschäftigten, insbesondere in den jüngsten Altersgruppen, trägt entscheidend zur gestiegenen Ungleichverteilung zwischen Generationen und Einkommensklassen bei. Denn die letzten Jahre haben gezeigt, dass die Krise genau diese schwächsten Beschäftigungsarten als erstes traf.

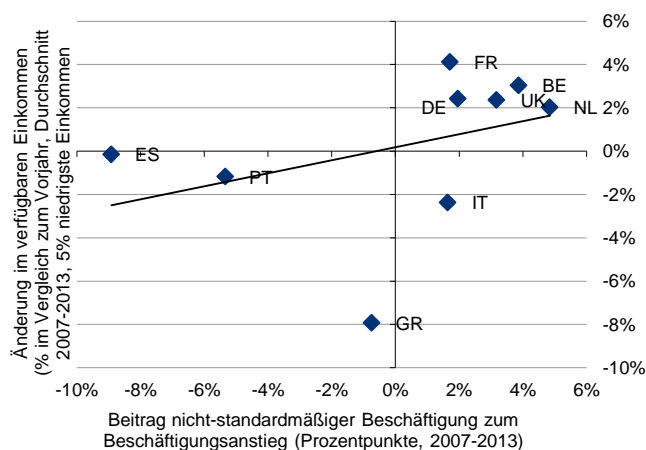
Und so macht sich eine traurige Gewissheit breit, dass Vorteile auch ganz schnell zu Nachteilen werden können oder dass Strukturreformen zweischneidige Schwerter sind. Flexible Arbeitsmärkte können insbesondere den ärmsten Einkommensgruppen helfen, schneller eine Beschäftigung zu finden. Es sind diese flexiblen Arbeitsmärkte, die häufig als Rettung gegen Massenarbeitslosigkeit propagiert werden. Es sind aber auch genau diese flexiblen Arbeitsmärkte, die einen großen Beitrag zur zunehmenden Ungleichverteilung liefern (können), wenn diese Flexibilität nicht mit sozialer Absicherung einhergeht (z.B. Maßnahmen zur Umverteilung und zur Abfederung von Einkommenseinbußen).

**Abb 6 Nicht-standardmäßig Beschäftigte sind oft jung und weniger gut ausgebildet**



Quelle: Eurostat, OECD, ING-Berechnungen

**Abb 7 Wachstum nicht-standardmäßiger Beschäftigung half der ärmsten Einkommensgruppe**

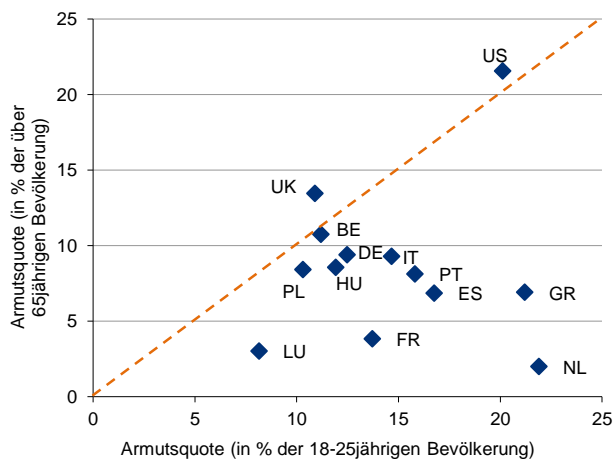


Quelle: Eurostat, OECD, ING-Berechnungen

**Ungleichheit und Armut gehen vor allem bei der jüngeren Bevölkerung Hand in Hand**

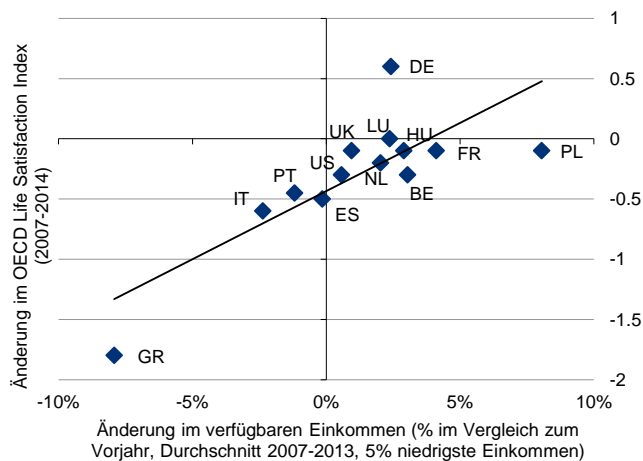
Unterschiedliche Einkommensentwicklungen und größere Rückstände der niedrigsten Einkommen im Vergleich zum Durchschnitt werfen natürlich schnell die Frage auf nach möglichen Folgen für die Armut in den verschiedenen Ländern. Für Armut gibt es viele Maßstäbe. Wenn man Armut als Einkommen von weniger als 50% des Medianeinkommens definiert, stieg die Armut in den letzten Jahren in fast allen untersuchten Ländern, bis auf Deutschland. In Frankreich und in den Niederlanden weisen sowohl die relative (gemessen an 50% des jeweils aktuellen Medianeinkommens) als auch die absolute Armutsquote (gemessen an 50% des Medianeinkommens von 2005) eine Zunahme um 1 Prozentpunkt während der Krise auf. In Südeuropa hingegen zeigen sich die Folgen dramatischer Einkommensverluste insbesondere im Anstieg der absolut gemessenen Armut: Die Quote erreichte in Griechenland im Jahr 2013 33%, gefolgt von Italien (15%), Spanien und Portugal (je 13,5%).

**Abb 8 Armutsquote bei den Jüngeren im Vergleich zu der älteren Bevölkerung**



Quelle: OECD, ING-Berechnungen

**Abb 9 Zusammenhang zwischen Einkommensentwicklung und allgemeiner Zufriedenheit mit der Lebenssituation**



Quelle: OECD, ING-Berechnungen

Nicht überraschend hat das Armutsrisiko für jüngere Haushalte während der Krise zugenommen. Es fielen deutlich mehr Jüngere und weniger Ältere unter die für diesen Bericht angesetzte Armutsgrenze. Die einzigen Ausnahmen waren hier Deutschland (mit einer gleich starken Abnahme der Armutsquote in beiden Gruppen) und Polen (mit einer gleich starken Zunahme). Auch der Unterschied zwischen Alt und Jung fiel in Südeuropa am größten aus. Zu nennen sind hier vor allem Griechenland, Spanien und Portugal.

Generell wird ein Zusammenhang zwischen dem Grad der Ungleichheit und der allgemeinen Zufriedenheit mit der Lebenssituation angenommen. Unterstellt wird dabei sowohl eine grundsätzliche Abneigung der Menschen gegen Ungleichheit als auch die Annahme des Einzelnen, dass sich mit abnehmender Ungleichheit die eigene Situation verbessern könne. Im Rahmen des Berichts konnte jedoch nicht festgestellt werden, dass aufgrund zunehmender Ungleichheit die allgemeine Lebenszufriedenheit abnehmen würde – angesichts der Krise scheint die Frage nach Ungleichheit in den Hintergrund zu treten. Ein Zusammenhang zwischen absoluter Einkommensentwicklung der ärmsten Einkommensgruppen und Lebenszufriedenheit war aber zu beobachten. Für die Bewertung wurde der OECD Life Satisfaction Index herangezogen, der Werte zwischen 0 und 10 annehmen kann.

### **Für Deutschland zeigen sich kaum Verschiebungen in der Ungleichverteilung**

Während die Daten für Europa insgesamt und für viele einzelne Länder einen teilweise deutlichen Anstieg in der Ungleichverteilung von Einkommen zeigen, treffen diese Beobachtungen auf Deutschland fast gar nicht zu. So bleibt beispielsweise die Einkommensentwicklung der ärmsten Bevölkerungsgruppe nicht hinter der der reichsten zurück und übertrifft sogar leicht die des Durchschnitts. Auch ist für Deutschland nicht zu beobachten, dass sich die Einkommen der Jüngsten deutlich schwächer entwickelt hätten als die des Durchschnitts oder der ältesten Bevölkerungsgruppe.

Anders als in vielen anderen Ländern ist auch für Deutschland kein Anstieg von Armutsrisiken festzustellen. Die Quote derjenigen, deren Einkommen unter 50% des jeweils aktuellen Medianeinkommens liegt, blieb zwischen 2007 und 2013 nahezu unverändert. Da die Einkommen auch in den ärmsten Bevölkerungsgruppen stiegen, war ein Rückgang der an 50% des Medianeinkommens von 2005 gemessenen Quote zu verzeichnen.

Auch in Deutschland stieg während der Krise der Anteil der nicht-standardmäßigen Beschäftigung an und liegt derzeit in einer ähnlichen Größenordnung wie in den meisten anderen untersuchten Ländern. Dass dennoch kein Anstieg von Einkommensungleichheit und Armutsrisiken festzustellen war, verdeutlicht die stabilisierende Wirkung und Leistungsfähigkeit der hiesigen Sozialsysteme sowie die Robustheit des Arbeitsmarktes. Gleichzeitig zeigt das deutsche Beispiel allerdings auch, dass die Vermeidung eines weiter auseinanderdriftenden Einkommensgefälles noch lange nicht bedeutet, dass man die Schere auch wieder schließen kann. Das deutsche Beispiel illustriert sehr gut, dass rein über Beschäftigungseffekte und starkes Wirtschaftswachstum die Einkommensunterschiede nicht nachhaltig bekämpft werden können.

### **Um den Trend zunehmender Ungleichheit zu brechen, braucht es mehr als nur eine wirtschaftliche Erholung**

Das Problem der Ungleichverteilung ist in den verschiedenen Ländergruppen unterschiedlich ausgeprägt. Da jedoch das Arbeitseinkommen für die Ärmsten die wichtigste Rolle spielt, hätte eine Erholung des Arbeitsmarktes logischerweise den größten Einfluss auf ihre Einkommen. Beispielsweise stieg in Italien und Spanien mit der

Arbeitslosigkeit auch der Abstand zwischen Armen und Reichen in der Selbsteinschätzung der finanziellen Situation. Mit zuletzt wieder abnehmender Arbeitslosigkeit war dann auch ein Rückgang dieses Unterschieds zu verzeichnen.

Tatsächlich könnten ärmere Haushalte sogar mehr als reiche von einem Beschäftigungsanstieg profitieren, wodurch Ungleichheit zurückgehen würde. Damit dies jedoch eintritt, müsste das Einkommen der Ärmsten in Zeiten steigender Beschäftigung relativ stärker wachsen, was aber schon vor der Krise nicht überall der Fall war.

Ein Wirtschaftsaufschwung mit stärkerem Wachstum und mehr Arbeitsplätzen genügt also nicht zur Reduzierung von Ungleichverteilung. Vielmehr zeigt sich, dass ein Aufschwung nur unter gewissen Bedingungen Ungleichheit reduzieren kann: So bedarf es einerseits sozialer Sicherungssysteme mit stärkerer Umverteilung. Andererseits müssen Arbeitsmarktreformen dafür sorgen, dass die Ärmsten schneller in Beschäftigung kommen. Ein nicht-standardmäßiges Arbeitsverhältnis sollte entweder Ergebnis einer bewussten Entscheidung oder ein Schritt hin zu einer dauerhaften Vollzeitbeschäftigung sein. Das Schaffen nicht-standardmäßiger Beschäftigung ist nicht zwangsläufig wirkungslos, aber ein flexibler Arbeitsmarkt muss Durchlässigkeit nach oben über die verschiedenen Formen von Arbeitsverhältnissen bieten. Andernfalls haben ärmere Arbeitslose bei steigendem Beschäftigungswachstum zwar größere Chancen auf einen Arbeitsplatz; ihr Einkommenswachstum kann dann aber hinter dem des Durchschnitts zurückbleiben, so dass sich Ungleichheit dennoch verstärkt.

=====

Auch wenn es für viele Verbraucher schwierig ist, finanzielle Entscheidungen zu treffen, und Ungewissheit über die finanzielle Zukunft der Jüngeren herrscht, fühlt sich die Mehrheit der europäischen Verbraucher (65 %) für ihre Finanzen selbst verantwortlich. In Deutschland stimmten sogar 75 % dieser Aussage zu. Viele wünschen sich trotzdem Unterstützung durch ihre Bank bei Finanzentscheidungen, in Deutschland immerhin 41%, europaweit 35%.

Die ING hat daher gemeinschaftlich mit Microsoft, EMC und dem Institute for New Economic Thinking (INET) die europäische Think Forward Initiative ins Leben gerufen, um ein gemeinsames Verständnis von Herausforderungen bei der Finanzplanung für europäische Haushalte zu entwickeln und in einem nächsten Schritt Ideen und Lösungen zu erarbeiten, wie Verbraucher bei der Entscheidungsfindung unterstützt werden können.

Weitere Infos zur Think Forward Initiative und aktuelle Beiträge zum Thema „Financial Behaviour“ finden Sie unter [www.thinkforwardinitiative.com](http://www.thinkforwardinitiative.com) (englischsprachig).

## Disclosure Appendix/ Wichtige rechtliche Hinweise

### Erklärung des Analysten

Der/die Autor(en) dieser Publikation versichert(n), dass die geäußerten Einschätzungen seine/ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben. Weiterhin wird versichert, dass weder ein direkter noch indirekter Zusammenhang zwischen der Dotierung und den in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen oder Empfehlungen bestand, besteht oder zukünftig bestehen wird.

Sofern ein möglicher Interessenskonflikt vorliegen sollte wird dieser offengelegt.

### Wichtige Unternehmensinformationen

Wichtige Informationen finden Sie unter: <https://www.ing-diba.de/ueber-uns/unternehmen/impressum/>

Die Vergütung des/der Research Analysten ist nicht abhängig von bestimmten Investment Banking Transaktionen, aber gemessen am Gesamtumsatz, zu welchem auch das Commercial Banking einen Beitrag leistet.

Kurse: Sofern nichts anderes angegeben, beziehen sich die Kursangaben auf den Schlusskurs des jeweiligen Vortages (Handelstag).

Interessenkonflikt-Policy: Die ING regelt und überwacht Interessenskonflikte, die bei der Erstellung und Verbreitung von Research Material entstehen können durch interne Datenquellen, Bekanntmachung gegenüber relevanten Personen und Chinese Walls durch ING Compliance.

Analyst: Der Autor dieser Veröffentlichung ist gegebenenfalls nicht als Analyst registriert oder zugelassen für die NYSE und/oder NASD. Weiterhin ist der Autor möglicherweise keine der ING Financial Markets LLC assoziierte Person und unterliegt damit gegebenenfalls nicht den Restriktionen der Rule 2711 hinsichtlich der Kommunikation mit betroffenen Unternehmen, öffentlichem Auftreten und dem Handel mit Wertpapieren im eigenen Bestand.

Konzerngesellschaften: Jede ING Einheit die Research Material erstellt und veröffentlicht ist eine Tochtergesellschaft, Niederlassung oder dem Konzern angeschlossenes Unternehmen der ING Bank N.V.. Die entsprechenden Konzerngesellschaften sowie die zuständige Aufsichtsbehörde entnehmen Sie bitte der Rückseite/Folgeseite.

<b>AMSTERDAM</b> Tel: 31 20 563 8955	<b>BRUSSELS</b> Tel: 32 2 547 2111	<b>LONDON</b> Tel: 44 20 7767 1000	<b>NEW YORK</b> Tel: 1 646 424 6000	<b>SINGAPORE</b> Tel: 65 6535 3688
<b>Bratislava</b> Tel: 421 2 5934 6111	<b>Geneva</b> Tel: 41 22 593 8050	<b>Manila</b> Tel: 63 2 479 8888	<b>Prague</b> Tel: 420 257 474 111	<b>Taipei</b> Tel: 886 2 8729 7600
<b>Bucharest</b> Tel: 40 21 222 1600	<b>Hong Kong</b> Tel: 852 2848 8488	<b>Mexico City</b> Tel: 52 55 5258 2000	<b>Sao Paulo</b> Tel: 55 11 4504 6000	<b>Tokyo</b> Tel: 81 3 3217 0301
<b>Budapest</b> Tel: 36 1 235 8800	<b>Istanbul</b> Tel: 90 212 329 0752	<b>Milan</b> Tel: 39 02 89629 3610	<b>Seoul</b> Tel: 82 2 317 1800	<b>Warsaw</b> Tel: 48 22 820 5018
<b>Buenos Aires</b> Tel: 54 11 4310 4700	<b>Kiev</b> Tel: 380 44 230 3030	<b>Moscow</b> Tel: 7 495 755 5400	<b>Shanghai</b> Tel: 86 21 2020 2000	
<b>Dublin</b> Tel: 353 1 638 4000	<b>Madrid</b> Tel: 34 91 789 8880	<b>Paris</b> Tel: 33 1 56 39 32 84	<b>Sofia</b> Tel: 359 2 917 6400	

**Research offices:** legal entity/address/primary securities regulator

<b>Amsterdam</b>	ING Bank N.V., Foppingadreef 7, Amsterdam, Netherlands, 1102BD. <i>Netherlands Authority for the Financial Markets</i>
<b>Brussels</b>	ING Belgium S.A./N.V., Avenue Marnix 24, Brussels, Belgium, B-1000. <i>Financial Services and Market Authority (FSMA)</i>
<b>Bucharest</b>	ING Bank N.V. Amsterdam - Bucharest Branch, 48 Lancu de Hunedoara Bd., 011745, Bucharest 1, Romania. <i>Romanian National Securities and Exchange Commission, Romanian National Bank</i>
<b>Budapest</b>	ING Bank N.V. Hungary Branch, Dozsa Gyorgy ut 84B, H - 1068 Budapest, Hungary. <i>Hungarian Financial Supervisory Authority</i>
<b>Istanbul</b>	ING Bank A.S., ING Bank Headquarters, Resitpasa Mahallesi Eski Buyukdere Cad. No: 8, 34467 Sariyer, Istanbul, Turkey. <i>Capital Markets Board</i>
<b>London</b>	ING Bank N.V. London Branch, 60 London Wall, London EC2M 5TQ, United Kingdom. <i>Authorised by the Dutch Central Bank</i>
<b>Manila</b>	ING Bank N.V., Manila Branch, 20/F Tower One, Ayala Triangle, Ayala Avenue, 1226 Makati City, Philippines. <i>Philippine Securities and Exchange Commission</i>
<b>Milan</b>	ING Bank N.V. Milano, Via Paleocapa, 5, Milano, Italy, 20121. <i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i>
<b>Moscow</b>	ING BANK (EURASIA) ZAO, 36, Krasnoproletarskaya ulitsa, 127473 Moscow, Russia. <i>Federal Financial Markets Service</i>
<b>Mumbai</b>	ING Vysya Bank Limited, Plot C-12, Block-G, 7th Floor, Bandra Kurla Complex, Bandra (E), Mumbai - 400 051, India. <i>Securities and Exchange Board of India</i>
<b>New York</b>	ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, United States, 10019. <i>Securities and Exchange Commission</i>
<b>Singapore</b>	ING Bank N.V. Singapore Branch, 19/F Republic Plaza, 9 Raffles Place, #19-02, Singapore, 048619. <i>Monetary Authority of Singapore</i>
<b>Warsaw</b>	ING Bank Slaski S.A, Plac Trzech Krzyzy, 10/14, Warsaw, Poland, 00-499. <i>Polish Financial Supervision Authority</i>

**Disclaimer**

Dieses Dokument wurde im Namen der ING-DiBa AG erstellt, welche zur der ING Groep N.V. (ihrer Niederlassungen und Tochterunternehmen sowie assoziierter Unternehmen – im folgenden ING) gehört. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken, stellt keine Anlageberatung dar und ist insbesondere nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder anderer Handlungen zu verstehen. Es ersetzt weder eine persönliche, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung noch eine persönliche Einschätzung des Anlegers. Die den Ausführungen zugrunde liegenden Prüfungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen durchgeführt. Im Hinblick auf den Prognosecharakter solcher Ausführungen können diese keinen Anspruch darauf erheben, dass darin berücksichtigte zukünftige Entwicklungen tatsächlich eintreten werden. Haftungsansprüche sind insoweit ausgeschlossen. Der Publikation liegen Informationen zugrunde, die aus öffentlich zugänglichen Quellen stammen, die vom Autor als zuverlässig erachtet werden. Dennoch wird keine Gewähr hinsichtlich Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Die wiedergegebenen Einschätzungen geben die aktuelle Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne Ankündigung einer Änderung unterliegen. Es besteht weder eine Verpflichtung zur Aktualisierung, Anpassung oder Ergänzung noch zur Information des Empfängers, wenn sich zugrundeliegende Umstände, Prognosen oder Einschätzungen ändern oder unzutreffend werden. Die ING, ihre Organe, leitende Angestellte oder Mitarbeiter können, auch soweit dies vorstehend nicht offengelegt ist, im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen in die in dieser Veröffentlichung genannten Werte investiert oder in sonstiger Weise an Investments in Bezug hierauf interessiert sein. Die ING kann möglicherweise eine Geschäftsbeziehung zu den in dieser Veröffentlichung in Bezug genommenen Unternehmen unterhalten. Die Aufnahme von Hyperlinks zu Webseiten Dritter beinhaltet weder eine Zustimmung, Billigung noch Empfehlung der dort zugänglichen Informationen. Es wird daher keine Haftung für den Inhalt übernommen. Weder die ING noch ihre Organe, leitende Angestellte oder Mitarbeiter übernehmen eine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung des Dokuments oder dessen Inhalt entstehen. Jedes in Bezug genommene Investment unterliegt spezifischen Risiken und ist gegebenenfalls nicht in allen Rechtsordnungen verfügbar, nicht handelbar oder nicht geeignet für alle Investoren. Wert oder Entwicklung eines Investments unterliegen stets Änderungen und Kursschwankungsrisiken. Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Investoren sollten daher stets ihre eigene Investmententscheidung treffen, ohne sich auf diese Publikation zu stützen. Nur Investoren mit ausreichender Kenntnis und Erfahrung in finanziellen Zusammenhängen, die Chancen und Risiken adäquat beurteilen können dies erwägen, andere Personen sollten diese Publikation nicht zum Anlass einer Investmententscheidung nehmen. Ergänzende Informationen sind auf Nachfrage erhältlich.

Das Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Die Weitergabe, Vervielfältigung oder Veränderung bedarf der vorherigen Zustimmung. Urheber- und sonstige Rechte sind zu wahren. Alle Rechte sind vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Personen oder Institutionen mit Wohnsitz/Sitz in Deutschland und Österreich. Eine Weitergabe oder Publikation in andere Rechtsordnungen ist weder zulässig noch vorgesehen. Etwaige gesetzliche Beschränkungen, wie z.B. die Art und Weise des Vertriebs eines Produkts in einigen Ländern, hat derjenige zu beachten und einzuhalten, der in Besitz des Dokuments gelangt.