



Branchenbericht

# Möbel

## in Deutschland

Kurzversion



Die Möbelindustrie zählt zum verarbeitenden Gewerbe und wird in der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamts (WZ 2008) im Wirtschaftszweig 31 klassifiziert. Dieser schließt die **Wirtschaftszweige 31.01, 31.02, 31.03 und 31.09**, also Büromöbel, Küchenmöbel, Matratzen sowie sonstige Möbel, ein.

Zum Wirtschaftszweig **31.01** zählen Büromöbel aus Holz und Ladenmöbel aus Metall oder Holz, also beispielsweise Zeichentische, Metallbüromöbel, Metallschreibtische, Metallschränke mit Türen oder Rollläden sowie Karteischränke. Außerdem gehören Holzschreibtische, andere Holztische, Holzschränke, raumteilende Möbelemente, Holzschränke und -regale und andere Holzmöbel für Büros oder Läden zu dem Wirtschaftszweig.

Als Küchenmöbel gelten Einbauküchenelemente sowie andere Holzmöbel für Küchen wie beispielsweise Küchen-, Gaststätten-, Kantinen- und Spültische. Sie gehören zum Wirtschaftszweig **31.02**.

Zum Wirtschaftszweig **31.03** zählen Sprungrahmen und Auflegematratzen aus verschiedenen Materialien, nicht jedoch Wassermatratzen aus Kunststoff.

Sonstige Möbel sind Metallmöbel ohne Büromöbel, Schlaf-, Ess- und Wohnzimmermöbel aus Holz, Holzmöbel für Bad, Garten, Laboratorien, Schulen, Kunststoffmöbel und Möbel aus anderen Stoffen für Bad und Garten. Sie zählen zum Wirtschaftszweig **31.09**.

Die Möbelindustrie kann nicht eindeutig als Konsumgütersegment bezeichnet werden, da auch Möbel für Schulen, Laboratorien, Hotels, Kantinen etc. eingeschlossen sind.

Sämtliche Angaben von Quoten, Wachstumsraten oder Anteilen in diesem Bericht beruhen auf den Originaldaten. Beim Vergleich der gerundeten Werte kann es zu Abweichungen kommen.

Dieser Bericht wurde im Juni 2018 abgeschlossen und wurde zuletzt im November 2018 aktualisiert (Datenstand: 19.11.2018).

# Inhalt

## **04 Die Branche auf einen Blick**

## **05 SWOT**

## **06 Megatrends**

## **07 Executive Summary**

## **09 Branchenkennzahlen**

## **20 Entwicklung und Prognose**

20 Konjunkturprognose

21 Branchenprognose

24 Nachfrage und Angebot

27 Kosten

## **28 Trends und Innovationen**

## **30 Erfolgs- und Risikofaktoren**

## **32 Regulatorisches Umfeld**

## **35 Glossar**

Die grau markierten Kapitel sind in der Langversion des Berichtes enthalten. Zur Langversion des Berichts können weitere verfügbare Subsegmente ergänzt werden.

Um die Langversion des Berichtes zu erhalten, nutzen Sie unseren Branchenservice oder sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenbetreuer an.

**Hier geht es zum Branchenservice**

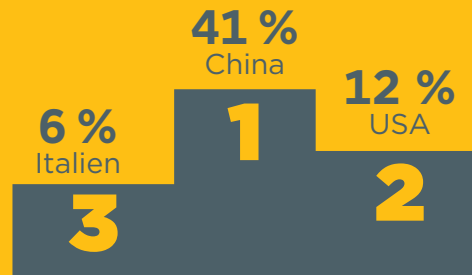


# 420 Mrd. US-\$

Weltmöbelproduktion 2016

## Die Top-3-Möbelproduzenten

Anteil am Weltmarkt 2016, in %



## Die Top-3-Exporteure und Importeure

im Jahr 2016, in Mrd. US-\$



**48,4** China  
**10,6** Deutschland  
**10,1** Italien



**33,8** USA  
**13,0** Deutschland  
**7,1** Großbritannien

## Pro-Kopf-Ausgaben für Möbel

im Jahr 2016, in €

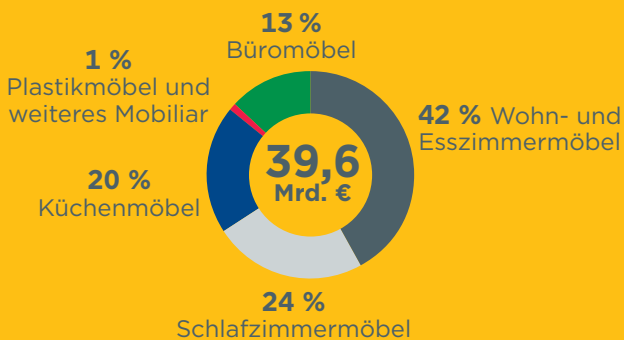


**936** Schweiz  
**653** Großbritannien  
**651** USA  
**471** Deutschland  
**155** Polen

# Die Branche auf einen Blick

## Der deutsche Möbelmarkt

Umsatz 2016 in Mrd. €, Anteile in %



## Möbelhersteller in Deutschland



**993** Unternehmen 2017



**100.758** Beschäftigte 2017



**19,2** Umsatz, Mrd. €



Ebit-Marge 2017  
**4,0 %**



Rentabilität 2016  
**7,6 %**



Kapazitätsauslastung Q2/2018  
**86,1 %**

# S

## STÄRKEN / STRENGTHS

- Hohe und langjährige Kompetenz in hochwertigen Möbeln und Möbelsystemen mit individuellen Bestelloptionen.
- Image deutscher Möbel im Ausland als Premiumprodukte.
- Erfolgreiche Verlagerung von Teilen der Produktion ins Ausland.
- Hohe Designkompetenz.
- Hoher Automatisierungsgrad.
- Großer und stabiler Heimatmarkt mit hohen Pro-Kopf-Ausgaben für Möbel.
- Steigendes Lohnniveau, stabiler Arbeitsmarkt und schwaches Zinsniveau stärken die Konsumlaune der Verbraucher.

# O

## CHANCEN / OPPORTUNITIES

- Made in Germany gilt auch bei Möbeln international als Qualitätssiegel. Wachsende Märkte in Asien bieten noch Potenzial.
- Trend zur Vereinheitlichung des Möbelschmacks auf internationalem Niveau bietet Chancen für Wachstum auf ausländischen Märkten, vor allem im Premiumsegment.
- Onlinehandel ermöglicht neue Vertriebskonzepte, wenn die entsprechenden Trends und Zielgruppen rechtzeitig identifiziert werden.
- Der Trend zu Ein-Personen-Haushalten und die hohe Mobilität der Konsumenten verlangen intelligente Wohnkonzepte.

# W

## SCHWÄCHEN / WEAKNESSES

- Vergleichsweise hohe Produktionskosten am Standort Deutschland.
- Teils lange Lieferfristen z. B. für Polstermöbel und verbesserungswürdige Mängelquoten.
- Große Marktmacht des Handels, fragmentierte Branche stößt auf konzentrierte Nachfrage.
- Permanente Rabattaktionen des Handels erschweren eine konsistente Preispolitik der Hersteller.
- Viele kleine Unternehmen können kaum Skaleneffekte erzielen und sind angesichts dünner Kapitaldecke nur schlecht für eine Krise gewappnet.
- Inländische Hersteller können mit den geringen Lohnkosten in anderen Ländern nicht konkurrieren und haben nur im Hochpreissegment Exportpotenzial.
- Margendruck durch Verdrängungswettbewerb auf stagnierendem Inlandsmarkt.

# T

## RISIKEN / THREATS

- Konkurrenz durch Wettbewerber aus Osteuropa und Asien bleibt anhaltend hoch.
- Änderungen von Gebrauchsgewohnheiten und Modetrends sowie Fehleinschätzungen von Kundenwünschen, etwa den Präferenzen von Best Ager, jungen Familien oder mobilen Singles, können zu Absatzproblemen führen.
- Fehler bei der Einschätzung von Expansionsmöglichkeiten in anderen Segmenten oder ins Ausland.
- Fachkräftemangel und Überalterung der Belegschaften.
- Zunehmende Digitalisierung führt zu einer Verschiebung der Nachfragemacht zugunsten großer Online-Händler.
- Ein zunehmender Anteil von Möbelimporten aus dem Ausland bringt inländische Hersteller noch weiter unter Druck.

# Megatrends



## Globalisierung

Das deutsche verarbeitende Gewerbe ist stark in die globalen Wertschöpfungsketten und in den Welthandel integriert. Dies gilt auch für die Möbelindustrie. Viele deutsche Firmen haben Teile ihrer Produktion ins Ausland verlagert. Standorte in Osteuropa standen dabei angesichts geringerer Lohnkosten zunächst im Fokus. Zudem gab es EU-Subventionen für den Aufbau neuer Werke. Mit dem wachsenden Wohlstand in den Schwellenländern gewannen diese Märkte an Attraktivität, sowohl als Zielländer für Exporte wie auch als Produktionsstätten zur Bedienung lokaler Märkte. Heute ist Deutschland der zweitgrößte Exporteur und zweitgrößter Importeur von Möbeln. Deutsche Möbelhersteller und -händler sind also stark auf offene Märkte angewiesen. Doch nicht nur in den USA, sondern auch bei immer mehr wichtigen Handelspartnern gibt es protektionistische Tendenzen. Mehr als 1.800 Handelsbarrieren wurden zwischen 2014 und Mitte 2016 eingeführt – das sind mehr als 700 pro Jahr oder fast 60 pro Monat. Zu den Maßnahmen zählten die Erhebung von Zöllen oder Anti-Dumping-Strafzöllen sowie die Einführung unterschiedlicher Normen und Richtlinien für bestimmte Waren.

## Industrie 4.0

In der Smart Factory kommunizieren Maschinen mit Maschinen. Industrie-4.0-Technologien ermöglichen eine effizientere Organisation der Fabriken. Das verringert die Mängel und damit die Retourenquoten und beschleunigt die Produktions- und Lieferprozesse. Durch die digitale Verzahnung mit Lieferanten und Handel lassen sich zudem Daten gewinnen, mit denen Schwachstellen entlang der Wertschöpfungskette identifiziert werden können. Das Fundament für die Industrie 4.0 bilden Fachkräfte, in deren Aus- und Weiterbildung Unternehmen permanent investieren sollten. Heutzutage muss aus Konsumentensicht eine Sonderanfertigung preislich mit Massenware vergleichbar sein und dazu schnell angeliefert werden. Losgröße 1 in einer herkömmlichen Produktion verursacht jedoch erhebliche Kosten und einen hohen manuellen Aufwand, der häufig zudem fehlerbelastet ist und teure Reklamationen verursachen kann. Ohne eine vernetzte Fertigung in einer Smart Factory ist diese Herausforderung nicht effizient zu lösen.

## Big Data

Die Digitalisierung verändert aber auch die Konsumgewohnheiten. Die Bedeutung des Onlinehandels wächst und damit die Relevanz von großen Marktplätzen wie Amazon oder Otto für den Möbelmarkt. Der Onlinehandel schafft Preistransparenz, sodass die Preisstrategie von Markenherstellern unterlaufen werden kann. Gleichzeitig bietet das Onlinegeschäft Chancen, mit Big-Data-Applikationen die Wünsche der eigenen Kunden besser kennenzulernen und sie gezielt mit Informationen, Dienstleistungen und Services auf jedem Vertriebskanal („Omni-Channel“) während der kompletten „Customer-Journey“ versorgen zu können. Immer ausgereiftere Algorithmen werden künftig in Kombi-

nation mit spezifisch eingesetzter künstlicher Intelligenz („KI“) dafür sorgen, dass Kundenwünsche immer schneller in Angebote oder Produkte umgesetzt werden. Für Hersteller und Handel gilt es abzuwägen, wann für sie der richtige Zeitpunkt für Investitionen in diesen Bereichen erreicht ist.

## Individualisierung

Laut der „QVC Zukunftsstudie Handel 2036“ entscheiden sich schon heute 74 Prozent der Deutschen für Produkte, die genau ihren Wünschen und Bedürfnissen entsprechen. Diesen Konsumenten reichen Produkte „von der Stange“ nicht mehr aus, denn sie möchten sich von der breiten Masse differenzieren. Und sind oft bereit, für entsprechende „Customizing“-Produkte einen vergleichsweise hohen Preis zu bezahlen. Einerseits ermöglichen nur modernste und vernetzte Produktionsanlagen die Herstellung solcher maßangefertigter Individualmöbel in Kleinstserien oder gar als Einzelstücke zu vertretbaren Kosten. Eine innovative Alternative, wie sie von der Schuhindustrie bereits erfolgreich eingesetzt wird, kann außerdem im 3-D-Druck liegen. Einerseits liegen große Herausforderungen für die Hersteller im Erkennen solcher sich rasch ändernder Trends in puncto Design, Materialeinsatz und Funktionalität. Andererseits gilt es beim Customizing zu beachten, Produktion und Kunden nicht mit einem zu breit gefächerten, zu kleinteiligen Angebot zu überfordern.

## Smart Home

Ebenso wie für die Elektronik- und die Baumarkt-Branche kann der Trend zum Smart Home für entsprechend aufgestellte Möbelhersteller ein umsatzträchtiges Marktsegment der Zukunft werden. Unter einem Smart Home versteht man ein vernetztes System mit Geräten verschiedener Anbieter etwa aus der Sicherheitstechnik und zur Fernsteuerung von Heizung, Beleuchtung, Rollos und Unterhaltungselektronik. Gesteuert wird das Smart Home zentral, etwa über Sprachbefehle und Gesten, es bietet seinen Bewohnern zahlreiche neue Komfort-, Gesundheits-, Energiespar- sowie Unterhaltung- und Sicherheitsfunktionen. Auch eine zum Teil autonome Steuerung des Hauses durch künstliche Intelligenz ist denkbar, die Bewohner müssten Abläufe und Tätigkeiten nicht mehr selbst im Haus ausführen. Beispiel Küche: Waren bislang nur einzelne Haushaltsgeräte vernetzbar, geht der Trend zu digitalem Lifestyle in der Küche schon bald zur komplett vernetzten Küche. Nicht nur mit einem Einzelkühlschrank, der autonom Produkte nachbestellt, die zu Ende gehen. Sondern auch mit Altgeräten, die dank intelligenter Steckdosen integriert, koordiniert und gesteuert werden. Wird ein offenes System eingesetzt, so ist die mitdenkende Küche wiederum integraler Baustein des gesamten intelligenten Heims. Das globale Marktvolumen im Bereich Smart Home taxieren Experten schon heute auf 30 Milliarden Euro. Dem Markt wird außerdem enorme Wachstumsdynamik zugesprochen: um fast 28 Prozent pro Jahr bis zum Jahr 2022 laut Statista Digital Market Outlook 2017.

# Executive Summary

Der Markt für Möbel erlebt einen Umbruch. Im Handel erreicht der Verdrängungswettbewerb neue Dimensionen. Dabei geht das traditionelle Rezept großer Möbelfilialisten, Flächen und Standorte zu besetzen, längst nicht mehr auf. Während Wettbewerb und Konzentration auch aufseiten der Produktion zunehmen, drücken sich neue Lebensstile in immer fragmentierteren, individuelleren Wohntrends aus, die alle Branchenbeteiligten vor neue Herausforderungen stellen. Gleichzeitig wachsen die Ansprüche der Kunden, die auf faire Produktionsbedingungen ebenso Wert legen wie auf umweltfreundliche Materialien und nachhaltige Herstellung, während sie vom Handel modernste Beratung per Augmented Reality erwarten bei immer schnellerer Lieferung und bequemer Retourenabwicklung. Gleichzeitig gilt die Branche als stark konjunkturabhängig und wegen der Langlebigkeit ihrer Produkte als leicht nachläufig zur allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung.

In diesem Spannungsfeld präsentiert sich der Markt der Produzenten nach einem kräftigen Strukturwandel in den vergangenen Jahrzehnten stark segmentiert: Die meisten Hersteller sind auf eine spezielle Möbelgruppe spezialisiert. Vor allem die Globalisierung veränderte auch die deutsche Möbelindustrie. Zum einen öffneten sich kostengünstige Produktionsstandorte direkt vor der Haustür. Zum anderen stieg die Konkurrenz durch neue Wettbewerber zunächst aus Osteuropa und später aus Fernost. Nachdem im Inland zahlreiche Produktionsstätten geschlossen oder ins Ausland verlagert wurden, zählt die Branche im Jahr 2017 noch 993 Hersteller. Im europäischen Umfeld repräsentiert Deutschland den umsatzstärksten Markt für Möbelproduzenten.

China ist aktuell mit Abstand größter Möbelproduzent der Welt. Polen ist das wichtigste Herkunftsland deutscher Möbelimporte, dicht gefolgt von China. Deutschland ist auf dem Weltmarkt sowohl der zweitgrößte Importeur als auch der zweitgrößte Exporteur von Möbeln. 2017 wurde beinahe jedes dritte in Deutschland produzierte Möbelstück exportiert. Mit 32 Prozent war die Auslandsumsatzquote damit jedoch deutlich geringer als im gesamten ver-

arbeitenden Gewerbe, wo sie 50 Prozent betrug. Gut zwei Drittel der Möbelexporte gingen in andere EU-Staaten. Größter Abnehmer war Frankreich. Der größte Möbelmarkt in Europa ist Großbritannien, der höchste Pro-Kopf-Umsatz wird in der Schweiz erzielt.

In Deutschland wurden 2017 mit Möbeln 33,6 Milliarden Euro Umsatz bewegt. In den vergangenen Jahren florierte vor dem Hintergrund der Expansion des deutschen Wohnungsmarktes laut einer PwC-Studie vor allem das Geschäft mit Küchenmöbeln und Schlafzimmermöbeln. Der Umsatz mit Möbeln stieg zwischen 2013 und 2016 zwar Jahr für Jahr, allerdings wuchs er langsamer als die Gesamtwirtschaft. So stieg der Möbelumsatz zwischen 2012 und 2016 um 8,5 Prozent, das nominale Bruttoinlandsprodukt stieg im selben Zeitraum jedoch um 14 Prozent.

Neben dem klassischen inhabergeführten Möbelhaus gibt es aktuell in Deutschland zahlreiche unterschiedliche Vertriebsformate und -kanäle, die miteinander in Konkurrenz stehen. Ein Großteil des Möbeleinzelhandels ist in großen Einkaufsverbänden organisiert und bündelt so seine Marktmacht. Dennoch stehen vor allem kleine Möbelhändler unter Druck. Prognosen zufolge droht fast jedem dritten der rund 30.000 deutschen Möbel- und Einrichtungsgeschäfte bis 2020 das Aus.

Die Trends der Branche sind aktuell vor allem durch moderne gesellschaftliche Entwicklungen, Umweltbewusstsein, die zunehmende Mobilität der Konsumenten und ihre Tendenz zum Leben in der Stadt, zunehmende Mobilität sowie die Digitalisierung geprägt.

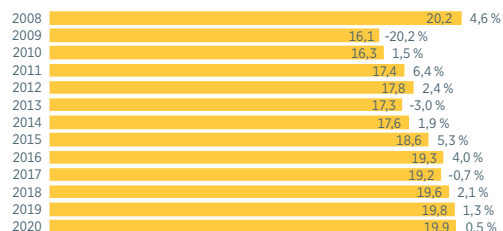
Branchenprimus auf dem deutschen Möbelmarkt ist seit rund 20 Jahren Ikea mit einem aktuellen Jahresumsatz von 4,8 Milliarden Euro. Ikees Expansion setzt nicht nur den etablierten Möbelhandel unter Druck, sondern führt auch bei zahlreichen etablierten Möbelherstellern zu Umsatzverlusten. Einen großen Teil seiner Produkte lässt Ikea von seinem konzerneigenen Hersteller Swedwood mit Hauptsitz in der Slowakei und Werken in zahlreichen Staaten produzieren.

## 10.000

Möbelhäusern droht in den nächsten Jahren das Aus.

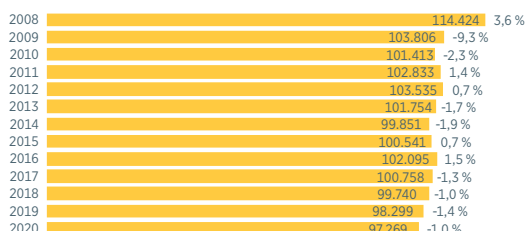


**Grafik 1:** Möbelhersteller in Deutschland, Umsatz, in Mrd. €, Veränderung z. Vj. in %



Quelle: Feri 2018

**Grafik 2:** Möbelhersteller in Deutschland, Beschäftigte, Veränderung z. Vj. in %



Quelle: Feri 2018

Auch die Möbelindustrie in Deutschland ist in den vergangenen Jahren allenfalls langsam gewachsen. Der Umsatz der 993 Möbelhersteller in Deutschland fiel im Jahr 2017 mit 19,2 Milliarden Euro um 0,7 Prozent niedriger aus als 2016 (**siehe Grafik 1**). Die Zahl der Beschäftigten gab im Jahr 2017 mit 100.758 um 1,3 Prozent gegenüber 2016 nach (**siehe Grafik 2**). Die wesentliche Ursache dürfte die zunehmende Verlagerung von Produktionsstätten ins Ausland gewesen sein.

Als große Herausforderung für die Branche gilt der Online-Handel, der im Vergleich mit anderen Handelssegmenten mit rund 17 Prozent vom Umsatz 2016 noch gering war. Auch Omni-Channel-Konzepte sowie die Digitalisierungstechnologien Virtual- bzw. Augmented Reality und 3-D-Druck gelten für die Branche noch als Hürden, bei denen einige Studien zwar Wachstumspotenziale prognostizieren, zuvor muss aber teils erheblich investiert werden.





# Verfügbare Branchenberichte und Subsegmente



## Automobilzulieferer

### Subsegmente:

- Antriebsstrang
- Autoelektronik/-elektrik
- Exterieur/Karosserie
- Fahrwerk
- Interieur
- Kfz-Handel und -Reparatur



## Bau

### Subsegmente:

- Hochbau
- Sanitär, Heizung und Klima
- Tiefbau
- Zement und Zementprodukte



## Bekleidung und Schuhe

### Subsegment:

- Herstellung von Schuhen



## Chemie und Kunststoffe

### Subsegmente:

- Anorganische Grundchemikalien
- Farben und Lacke
- Kunststoffverpackungen
- Organische Grundchemikalien
- Pflanzenschutzmittel



## Einzelhandel

### Subsegmente:

- Baumärkte
- Bekleidungs- und Schuheinzelhandel
- Elektronikeinzelhandel
- Sport- und Fahrradhandel
- Lebensmitteleinzelhandel
- Möbeleinzelhandel



## Elektrik/Elektronik

### Subsegmente:

- Batterien
- Elektrische Automation
- Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren sowie Elektrizitätsverteilungs- und -schaltanlagen
- Herstellung von elektronischen Bauelementen, Leiterplatten und Halbleitern
- Herstellung von optischen und fotografischen Instrumenten und Geräten
- IT-Hardware
- Kabel und Drähte
- Lampen und Leuchten
- Mess- und Prüftechnik



## Haushalts-, Körperpflege- und Kosmetikprodukte



## Informations- und Kommunikationstechnologie

### Subsegmente:

- Dienstleistungen zur Bereitstellung von Informationen
- Festnetzbetreiber
- IKT-Distributoren
- IT-Beratungsleistungen und Betrieb von Datenverarbeitungseinrichtungen für Dritte
- Mobilfunknetzbetreiber
- Software
- Telekommunikationsausrüster



## Maschinenbau

### Subsegmente:

- Allgemeine Lufttechnik
- Antriebstechnik
- Bau- und Baustoffmaschinen
- Bergwerksmaschinen
- Fluidtechnik
- Fördertechnik
- Großanlagenbau
- Kompressoren
- Kunststoff- und Gummimaschinen
- Landmaschinen
- Maschinen für das Metallgewerbe
- Motoren und Turbinen
- Nahrungsmittelmaschinen
- Pumpen
- Robotik und Automation
- Verpackungsmaschinen
- Werkzeugmaschinen



## Medien

### Subsegmente:

- Bücher
- Druckgewerbe
- Fernsehen und Hörfunk
- Film
- Games
- Werbung und Marktforschung
- Zeitungen und Zeitschriften



## Metallerzeugung und -bearbeitung

### Subsegmente:

- Aluminium
- FE-Gießereien
- Kupfer
- NE-Gießereien
- Stahlgroßhandel
- Stahlindustrie



## Möbel



## Nahrungsmittel- und Getränkehersteller

### Subsegmente:

- Alkoholfreie Getränke
- Backwaren
- Bierbrauereien
- Fleischverarbeitung
- Milchverarbeitung
- Schlachtereien
- Süß- und Knabberwaren
- Wein und Sekt



## Pharma/Medizintechnik

### Subsegmente:

- Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräte sowie elektromedizinische Geräte
- Biopharmazeutika
- Innovative Arzneimittel
- Medizinische und zahnmedizinische Apparate und Materialien
- Pharmazeutische Grundstoffe
- Pharmazeutische Nachahmerpräparate
- Pharmazeutische Präparate



## Transport und Logistik

### Subsegmente:

- Kontraktlogistik
- Kurier-, Express- und Paketdienste
- Personenbeförderung
- Schienenverkehr
- See- und Luftfracht
- Straßenverkehr

**Commerzbank Research** Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist das Segment Firmenkunden der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, verantwortlich.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

**Disclaimer** Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

#### **Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:**

**Deutschland:** Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

**Großbritannien:** Dieses Dokument wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und von der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagedienstleistungen für „Retail Clients“ an.

**USA:** Die Commerz Markets LLC („Commerz Markets“) hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die Commerz Markets, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischen Recht können Informationen, die Commerz Markets-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich nur an „US Institutional Investors“ und „Major Institutional Investors“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 unter dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Commerz Markets ist Mitglied der FINRA und SIPC. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

**Kanada:** Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektpflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungsspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

**Europäischer Wirtschaftsraum:** Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 des SFA entgegengenommen werden.

**Hongkong:** Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

**Japan:** Dieses Dokument und seine Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) dar und sind nicht als solche auszulegen. Dieses Dokument darf in Japan ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA durch die Commerzbank AG, Tokyo Branch, verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war jedoch nicht an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt. Nicht alle Finanz- oder anderen Instrumente, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, sind in Japan verfügbar. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an die Abteilung Corporates & Markets der Commerzbank AG oder an die Commerzbank AG, Tokyo Branch. [Commerzbank AG, Tokyo Branch] Eingetragenes Finanzinstitut: Director of Kanto Local Finance Bureau (Tokin) Nr. 641 / Mitgliedsverband: Japanese Bankers Association.

**Australien:** Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

# Beratung und Terminvereinbarung für Firmenkunden



## Filialen

Die Commerzbank ist an mehr als 100 Standorten für Firmenkunden in Deutschland und weltweit in knapp 50 Ländern vor Ort vertreten.



## Online

[www.commerzbank.de/firmenkunden](http://www.commerzbank.de/firmenkunden)

## Commerzbank AG

Zentrale  
Kaiserplatz  
Frankfurt am Main

Postanschrift  
60261 Frankfurt am Main  
[SectorDesk@commerzbank.com](mailto:SectorDesk@commerzbank.com)

Der Bericht beruht auf Analysen und Einschätzungen der Branche durch die Commerzbank AG.

Die redaktionelle und grafische Aufbereitung des Berichts erfolgt in Kooperation mit dem Handelsblatt Research Institute.