

**COMMERZBANK**

Die Bank an Ihrer Seite



Branchenbericht

# Transport und Logistik in Deutschland

Kurzversion



## Ergänzende Subsegmente zu diesem Bericht

Um diese zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an:

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

**Nach Abgrenzung der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ 2008) umfasst die Transport- und Logistikbranche die folgenden Bereiche:**

- Beförderung von Personen und Gütern auf Straßen und Schienen sowie von Gütern in Rohrfernleitungen **(WZ 49)**
- Personen- und Güterbeförderung zu Wasser im Linien- oder Gelegenheitsverkehr **(WZ 50)**
- Personen- und Güterbeförderung in der Luft- und Raumfahrt **(WZ 51)**
- Lagerei sowie die Erbringung von anderen Dienstleistungen für den Verkehr **(WZ 52)**
- Post-, Kurier- und Expressdienste wie die Abholung, Beförderung und Zustellung von Brief- und Paketpost nach verschiedenen Regelungen **(WZ 53)**

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 Juli 2018 abgeschlossen und wurde zuletzt im Februar 2019 aktualisiert (Datenstand: 23.1.2019).

# Inhalt

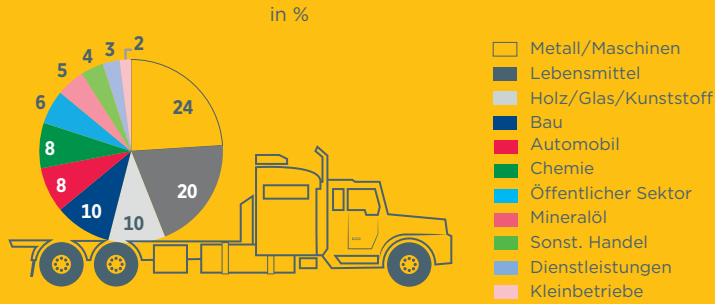
<b>04</b>	<b>Die Branche auf einen Blick</b>
<b>05</b>	<b>SWOT</b>
<b>06</b>	<b>Megatrends</b>
<b>07</b>	<b>Executive Summary</b>
<b>09</b>	<b>Branchenkennzahlen</b>
<b>11</b>	<b>Entwicklung und Prognose</b>
11	Konjunkturprognose
13	Weltmarkt
17	Produktionsstandort Deutschland
20	Kosten und Ertragslage
<b>22</b>	<b>Trends und Innovationen</b>
<b>29</b>	<b>Erfolgs- und Risikofaktoren</b>
<b>32</b>	<b>Regulatorisches Umfeld</b>
<b>35</b>	<b>Glossar</b>
35	Abkürzungen
36	Fachbegriffe

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**

# Aufteilung der Nachfragerbranchen im landgebundenen Ladungsverkehr



**2,7 Mio.**  
Beschäftigte 2016  
(+2,4 % ggü. 2015)



**258 Mrd. €**  
Umsatz 2016  
(+1,2 % ggü. 2015)



## Eigenkapitalquote 2016:

- 21,77 %** Landverkehr und Transport in Rohrfernleitungen
- 34,66 %** Schifffahrt
- 16,36 %** Luftfahrt
- 22,55 %** Lagerei u. Erbringung von sonst. DL für den Verkehr
- 18,75 %** Post-, Kurier- und Expressdienste



## GK-Rentabilität 2016:

- 7,70 %** Landverkehr und Transport in Rohrfernleitungen
- 4,26 %** Schifffahrt
- 3,96 %** Luftfahrt
- 6,45 %** Lagerei u. Erbringung von sonst. DL für den Verkehr
- 9,95 %** Post-, Kurier- und Expressdienste

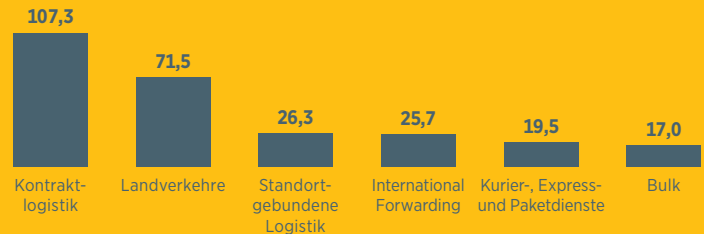


## EK-Rentabilität 2016:

- 16,54 %** Landverkehr und Transport in Rohrfernleitungen
- 7,44 %** Schifffahrt
- 7,66 %** Luftfahrt
- 17,60 %** Lagerei u. Erbringung von sonst. DL für den Verkehr
- 12,27 %** Post-, Kurier- und Expressdienste

## Die sechs Marktbereiche der Logistik in Deutschland

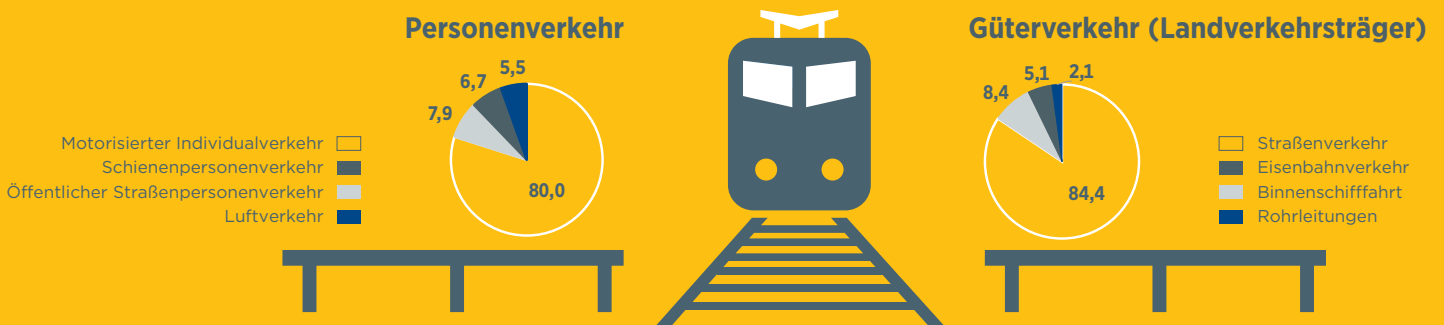
im Jahr 2017, Marktvolumen in Mrd. €



# Die Branche auf einen Blick

## Modal Split Güter- und Personenverkehr

in Deutschland 2017, in %



Quellen: Fraunhofer SCS (2018), Statistisches Bundesamt (2017), Creditreform (2018), BMVI (2018), SSP Consult (2018)

# S

## STÄRKEN/ STRENGTHS

- Deutsche Logistikunternehmen sind für ihre gute Qualität bekannt und zum Teil auf hochwertige Dienstleistungen spezialisiert
- Hohes Marktpotenzial aufgrund der zentralen geografischen Lage in Europa (Drehscheibe) sowie starker, exportorientierter deutscher Industrie
- Verfügbarkeit von hoch qualifizierten Arbeitskräften
- IT-Kompetenz und Asset-Light-Konzepte steigern die Flexibilität und reduzieren die Überkapazitäten in der Branche
- Auf den Kunden bzw. die Branche zugeschnittene Logistikdienstleistungen
- Klare Nischen- und Spezialisierungsstrategie

# W

## SCHWÄCHEN/ WEAKNESSES

- Anhaltend starker Wettbewerbsdruck im klassischen Ladungsverkehr durch osteuropäische Konkurrenten und niedrige Eintrittsbarrieren
- Überkapazitäten lassen tendenziell wenig Spielraum für Preispolitik
- Engpässe in der Verkehrsinfrastruktur
- In der Schifffahrt schwierige Kapazitätssteuerung
- Kleinere Unternehmen arbeiten vermehrt als Subunternehmer großer Logistiker; kaum Verhandlungsmacht; geringe Margen
- Im Passagierluftverkehr Sonderlasten wie Luftverkehrsteuer oder Kohlenstoffdioxid-Emissionshandel

# O

## CHANCEN/ OPPORTUNITIES

- Steigendes Güterverkehrsaufkommen
- Industrie lagert neben klassischen Logistikdienstleistungen vermehrt auch logistikfremde Leistungen aus
- Kooperationen bringen Größen- und Netzwerkvorteile vor allem bei mittleren Betrieben
- Green Logistics als Instrument zur Wettbewerbsdifferenzierung
- Logistik für Onlinehandel global stark wachsend
- Beratungs-Know-how bei Logistik 4.0
- Liberalisierung im europäischen Bahnverkehr ermöglicht Effizienzgewinne und Zugang zu neuen Märkten
- Verkehrsprobleme in den Ballungsräumen begünstigen den Öffentlichen Personennahverkehr
- Chancen durch weitere Industrialisierung der Logistikprozesse in China

# T

## RISIKEN/ THREATS

- Abhängigkeit von einzelnen Kunden
- Steigende Kosten bei Energie und Personal sowie schärfere Sicherheits- und Umweltschutzaufgaben
- Zunehmender Fahrer-/Fachkräftemangel
- Neue digitale Geschäftsmodelle & neue Wettbewerber
- Hoher Investitionsbedarf im Rahmen der Digitalisierung
- Verdrängung kleinerer Anbieter durch europaweite Netzwerke größerer Unternehmen
- Neue Anforderungen durch verkehrsübergreifende Vernetzung und mittelfristig regionale Verlagerungen von Warenströmen und Aufbau von Internet-Marktplätzen
- Anhaltend volatile Märkte erfordern flexiblere und kurzfristigere unternehmerische Entscheidungen
- Vernachlässigung der Datensicherheit bietet hohes Missbrauchspotenzial von Seiten Dritter
- Überdurchschnittlich hohe Insolvenzanfälligkeit, insbesondere bei einfachen Transportdienstleistungen

# Megatrends



## **Globalisierung und Arbeitsteilung**

In den zwei Jahrzehnten vor der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09 hat die zunehmende Globalisierung für einen starken Anstieg des Welthandelsvolumens gesorgt, das deutlich stärker gewachsen ist als die weltweite Warenproduktion im gleichen Zeitraum. Im Zuge der globalen Arbeitsteilung müssen Vor- und Zwischenprodukte mehrfach über Ländergrenzen transportiert werden, während das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) grundsätzlich jeweils nur die zusätzliche Wertschöpfung der einzelnen Bearbeitungsstufen erfasst. Diese Dynamik hat sich nach der Krise abgeschwächt, auch wenn das Volumen weiterhin stärker wächst als das BIP. Protektionistische Tendenzen in verschiedenen Teilen der Welt sowie der zu eskalieren drohende Handelskrieg zwischen den USA und China sorgen für ein herausforderndes Marktumfeld für die Unternehmen der Transport- und Logistikbranche.

## **Urbanisierung und geändertes Konsumentenverhalten**

Aktuell lebt die Hälfte der Erdbevölkerung in Städten, zur Mitte dieses Jahrhunderts werden es etwa zwei Drittel sein. Nach Schätzungen der Vereinten Nationen aus dem Jahr 2018 könnte der Verstädterungsgrad, also der Anteil der Menschen, die in Städten mit mehr als 100.000 Einwohnern leben, in China bis 2050 auf 80 Prozent steigen. Der Trend der Urbanisierung geht mit einem geänderten Konsumentenverhalten einher, das einen höheren Anteil von Onlinebestellungen beinhaltet. Beide Entwicklungen haben auch Auswirkungen auf die Transport- und Logistikbranche, da die Belieferung von ländlichen Regionen mit einer geringeren Bevölkerungsdichte zunehmend unattraktiver und gleichzeitig eine effiziente Belieferung der Großstädte schwieriger wird.

## **Outsourcing als Treiber der Kontraktlogistik**

Unter Kontraktlogistik wird die umfassende Zusammenarbeit zwischen einem Hersteller von Gütern und einem Logistikanbieter, die durch einen Dienstleistungsvertrag (Kontrakt) geregelt ist, verstanden. Vorteile der Kontraktlogistik liegen aufseiten der Nachfrager unter anderem in reduzierten Kapitalbindungskosten, einer Variabilisierung der Fixkosten sowie einer erhöhten Flexibilität bei Schwankungen der Nachfrage. Vorteile aufseiten der Anbieter liegen vor allem in den höheren Verdienstmöglichkeiten sowie in einer erhöhten Planungssicherheit aufgrund des Eingehens längerfristiger Geschäftsbeziehungen. Es besteht weltweit Potenzial für weiteres Outsourcing, sowohl in der Konsumgüterkontraktlogistik als auch in der industriellen Kontraktlogistik.

## **Digitalisierung**

Der Begriff „Digitalisierung“ bezeichnet die Übersetzung analoger Tätigkeiten und Prozesse in eine von Maschinen lesbare Sprache. Dieser Trend bringt vielfältige Änderungen für die Transport- und Logistikbranche. So verändern sich das Marktumfeld und die Warenströme durch das Entstehen von digitalen Plattformen, die langfristig steigende Bedeutung additiver Fertigungsverfahren und die Entwicklung des Onlinehandels. Außerdem kann die Digitalisierung durch interne Prozessoptimierung dabei helfen, Kosten zu senken, beispielsweise durch Analysen unter Nutzung großer Datenmengen (Big Data). Diese werden zumeist zur Prognose des Verhaltens von Kunden und Konsumenten durchgeführt. Die Organisation der Transportdienstleistungen über eine Blockchain kann dabei helfen, insbesondere Bürokratiekosten zu senken.

# Executive Summary

Die Transport- und Logistikbranche ist mit rund 2,7 Millionen Beschäftigten der **drittgrößte Wirtschaftszweig** in Deutschland. Die deutschen Unternehmen verfügen aufgrund der zentralen Lage in Europa sowie der starken, exportorientierten deutschen Industrie weiterhin über ein hohes Marktpotenzial.

Charakteristisch für die deutsche Transport- und Logistikbranche ist die mittelständische Prägung. Jedoch zeichnet sich in den letzten Jahren eine **Marktkonsolidierung** ab. Aufgrund des starken inter- und intramodalen Wettbewerbs können zumeist nur geringe Margen verdient werden und kleinere Anbieter werden von Netzwerken größerer Unternehmen aus dem Markt verdrängt.

Die Branche ist aufgrund ihrer **globalen Ausrichtung** in besonderem Maße von den Entwicklungen auf den Weltmärkten abhängig, dies gilt insbesondere für den Luftfrachtverkehr und die Seeschifffahrt. Die Weltwirtschaft ist zuletzt auf einen moderaten Wachstumskurs eingeschwenkt, wir prognostizieren entsprechend für das Jahr 2019 ein globales Wirtschaftswachstum von 3,5 Prozent. China und Indien werden dabei hohe Wachstumsraten verzeichnen, wohingegen in den westlichen Ländern sowie in Russland und Brasilien das Wachstum nur leicht positiv sein wird.

---

**3,5 %** wird die **Weltwirtschaft**  
im Jahr 2019 wachsen.

---

Innerhalb **Deutschlands** ist der Straßengüterverkehr der wichtigste Bereich und nimmt auch noch weiter an Bedeutung zu. Im Jahr 2017 entfielen 84,4 Prozent des landgebundenen Güterverkehrsvolumens auf diesen Verkehrsträger. Negativ entwickeln sich hingegen die Binnenschifffahrt und der Schienengüterverkehr. Der Umschlag von Luftfracht und Luftpost stagniert seit Jahren. Der deutschen Verkehrsinfrastruktur wird in internationalen Vergleichsstudien regelmäßig ein guter Zustand attestiert. Gleichwohl bedrohen in der Vergangenheit unterlassene Investitionen diese Position.

Der größte **Kostenblock** im Transport- und Logistikbereich sind in der Regel die Personalkosten, wobei die Personalaufwandsquote je nach Verkehrsträger unterschiedlich hoch ausfällt. Im Landverkehr liegt diese zum Beispiel bei 32,6 Prozent, während sie in der Schifffahrt nur bei 5,3 Prozent liegt. Die unter anderem durch die zunehmende Digitalisierung beding-

ten Veränderungen der Anforderungen an Mitarbeiter sowie der zunehmende Mangel an Fahrern und Fachkräften werden die Ausgaben für Personal weiter auf einem hohen Niveau halten, auch wenn durch Prozessautomatisierungen Einsparpotenziale bestehen.

In den zwei Jahrzehnten vor der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09 hat die zunehmende **Globalisierung** für einen starken Anstieg des Welthandelsvolumens gesorgt, das deutlich stärker gewachsen ist als die weltweite Warenproduktion. Im Zuge der **globalen Arbeitsteilung** müssen Vor- und Zwischenprodukte mehrfach über Ländergrenzen transportiert werden, während das BIP grundsätzlich jeweils nur die zusätzliche Wertschöpfung der einzelnen Bearbeitungsstufen erfasst. Diese Dynamik hat sich nach der Krise abgeschwächt. Inwieweit sich diese Entwicklung fortsetzen wird, ist momentan schwer abzuschätzen, da zunehmend lokales Sourcing von Vorprodukten erfolgt, vermehrt protektionistische Tendenzen wieder aufkommen und sich auch Handelskonflikte abzeichnen.

Aktuell lebt die Hälfte der Erdbevölkerung in Städten, Mitte dieses Jahrhunderts werden es etwa zwei Drittel sein. Der Trend der **Urbanisierung** geht darüber hinaus mit einem **geänderten Konsumentenverhalten** einher, das einen höheren Anteil von Onlinebestellungen beinhaltet. Dies hat auch Auswirkungen auf die Transport- und Logistikbranche, da die Belieferung von ländlichen Regionen mit einer geringeren Bevölkerungsdichte zunehmend unattraktiver und gleichzeitig eine effiziente Belieferung der Großstädte schwieriger wird.

Ein weiteres Themengebiet mit Wachstumspotenzial für die deutschen Transport- und Logistikunternehmen ist die Kontraktlogistik. Der wesentliche Treiber dieser Entwicklung ist das Outsourcing von Logistikdienstleistungen. Die zumeist längerfristig angelegten Verbindungen der **Kontraktlogistik** unterscheiden sich von anderen Logistikdienstleistungen dadurch, dass sie in einem hohen Maße auf die speziellen Bedürfnisse des Kunden zugeschnitten sind. Dementsprechend lassen sich mit diesen Dienstleistungen in der Regel auch höhere Renditen erwirtschaften. Aufgrund des Outsourcingpotenzials bestehen weltweit weitere Wachstumsmöglichkeiten in diesem Bereich.

Durch die **Digitalisierung** ergeben sich für die Unternehmen der Transport- und Logistikbranche Potenziale sowohl zur Erschließung neuer Geschäftsfelder durch Veränderungen des Marktumfelds als auch zur Kostensenkung durch interne Prozessoptimierung. Das Marktumfeld wird sich zum Beispiel durch das Aufkommen **digitaler Plattformen** verändern. Die

Vermittlung zwischen einer großen Anzahl industrieller Nachfrager und einer Vielzahl kleiner oder mittelständischer Logistiker beziehungsweise dem Endkunden über eine unabhängige IT-Plattform bietet die Möglichkeit zur Reduzierung von Kosten, Leerfahrten, Lieferzeiten und Umweltbelastungen durch eine optimale Auslastung freier Kapazitäten und eine bestmögliche Routenplanung. Allerdings wird sich durch die mit den digitalen Plattformen verbundene erhöhte Transparenz auch der Preisdruck erhöhen. Durch die steigende Verbreitung **additiver Fertigungsverfahren** (3D-Druck) könnten sich langfristig gesehen die Warenströme verändern, da Produkte nicht mehr selbst transportiert werden, sondern nur noch die für den jeweiligen Druck benötigten Rohstoffe und Materialien. Außerdem müssten Ersatzteile nicht mehr gela-

gert werden, sondern können bei Bedarf ausgedruckt werden. Kostensenkungspotenziale durch **interne Prozessoptimierung** lassen sich beispielsweise durch optimierte IT-Anwendungen realisieren. Netzwerke und Subunternehmen können besser gesteuert werden, und weniger Leerfahrten, eine bessere Auslastung sowie optimierte Routen bewirken Einsparungen von Zeit und Kraftstoff. Darüber hinaus können in Zukunft Big-Data-Analysen genutzt werden, um Prognosen über künftige Warenströme und die Verhaltensweisen der Kunden sowie der Konkurrenten zu geben. Die Organisation der Transportdienstleistungen über eine und die Integration der eigenen Prozesse in eine Blockchain können dabei helfen, insbesondere Bürokratiekosten zu senken.





# 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 -schalteneinrichtungen
- 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.