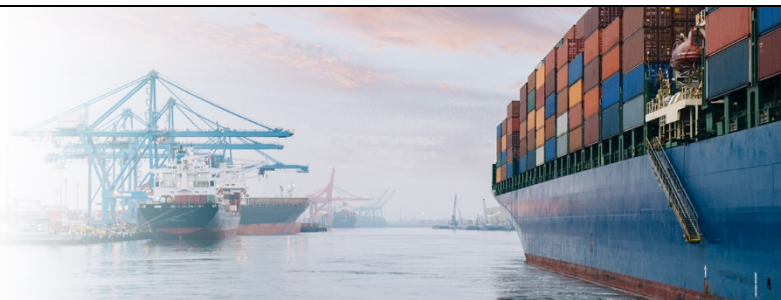


Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Sonderumfrage: Hohe Kosten und Lieferkettenprobleme belasten den Mittelstand

- » **Knappeit von Vor- und Endprodukten und hohe Preise für Energie und andere Rohstoffe belasten Erholung im Mittelstand.**
- » **Margen der Mittelständler sind unter Druck geraten.**
- » **Bearbeitungs- und Lieferzeiten nahmen stark zu, nicht nur in der Industrie.**

Zusammenfassung

Stark gestiegene Preise für Rohstoffe und Materialien sowie hohe Preise für Energie machen den Mittelständlern immer mehr zu schaffen. Zudem bremsen die Lieferprobleme bei Vorprodukten, aber auch bei Endprodukten insbesondere aus Asien aktuell das Wachstumstempo im Mittelstand deutlich.

Als Folge der stark gestiegenen Rohstoffkosten haben die Margen bei mehr als der Hälfte der mittelständischen Unternehmen nachgegeben. Die Kostensteigerungen lassen sich kaum in vollem Umfang an die Kunden weiterreichen, obwohl inzwischen auch die Erzeugerpreise deutlich anziehen.

Die Lieferkettenprobleme sorgen bereits bei knapp zwei Dritteln der befragten mittelständischen Unternehmen für längere Auftragsbearbeitungs- und Lieferzeiten. Besonders stark getroffen hat dies zwar zunächst die Industriebranchen. Mittlerweile ist aber selbst der Handel schon überdurchschnittlich betroffen.

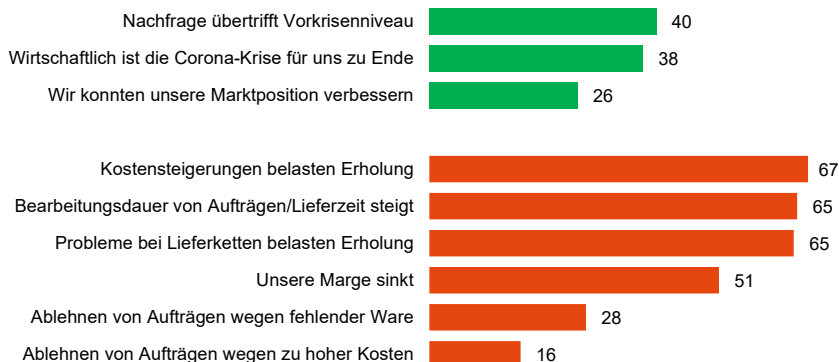
VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
29.11.2021 10:00 Uhr

INHALT

ERHOLUNG MIT NEBENWIRKUNGEN	2
AUSWIRKUNGEN DES POST-CORONA-BOOMS	3
Große Teile des Mittelstands haben die Krise wirtschaftlich überwunden	3
Kostensteigerungen erhöhen Druck auf die Margen	5
Mittelstand kann sich Lieferkettenproblematik nicht entziehen	7
SORGEN WEGEN PANDEMIE NAHMEN AB	10
Überblick	10
Überstundenaufbau überwiegt Überstundenabbau	11
Kurzarbeit und Beschäftigung	11
Nur noch geringer Bedarf für Sonderkredite	13
ANPASSUNGSBEDARF BEI BETRIEBSPROZESSEN	13
Umstrukturierung weniger wichtig	13
Neuausrichtung nur noch für 15% notwendig	14
FAZIT	15
I. IMPRESSUM	16

POST-CORONA-BOOM BRINGT NICHT NUR ENTLASTUNGEN (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK:

Ersteller:
Dr. Claus Niessch, Economist

ERHOLUNG MIT NEBENWIRKUNGEN

Mittlerweile belastet die Corona-Pandemie Wirtschaft und Gesellschaft schon mehr als einhalb Jahre. Trotz aktuell wieder merklich gestiegener Inzidenzzahlen hat sich die wirtschaftliche Situation der meisten Unternehmen gerade im Vergleich zum ersten Quartal dieses Jahres aber weitgehend verbessert. Zwar wäre ein noch höherer Anteil geimpfter Personen in Deutschland wünschenswert. Ein bundesweiter Lockdown ist aber angesichts des Auslaufens der epidemischen Notlage und des gerade erst verabschiedeten Infektionsschutzgesetzes der Ampel-Parteien kurzfristig nicht zu erwarten. Viele Unternehmen konnten inzwischen sogar weitgehend mit den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise abschließen.

Allerdings sorgt der schnelle globale Aufschwung nach dem drastischen Corona-bedingen Wirtschaftseinbruch im vergangenen Jahr auch für unerwünschte Nebenwirkungen. Diese haben in vielen Branchen dafür gesorgt, dass die Wachstumsdynamik stark abgebremst wurde. Rasant steigende Energiepreise sowie Probleme mit der Lieferung wichtiger Vorprodukte belasten immer mehr Unternehmen.

Anfangs waren davon noch vor allem global agierende Konzerne betroffen. Mittlerweile sind die negativen Auswirkungen des Post-Corona-Booms aber längst im Mittelstand angekommen. Trotz seiner tendenziell stärkeren Inlandsorientierung und der dementsprechend auf lange Sicht hin geringeren Krisenabhängigkeit können sich die kleinen bis mittelgroßen Unternehmen der aktuellen Entwicklung auf den Weltmärkten nicht entziehen.

Die schnell wieder erstarkte Nachfrage aus dem Ausland hatte aber auch einen beträchtlichen Anteil an der bisherigen Erholung der deutschen Wirtschaft von der Corona-Krise. Preisbereinigt sind die deutschen Ausfuhren zwar noch nicht wieder beim Vorkrisenniveau angelangt. Bei nominaler Betrachtung ist dies aber bereits wieder der Fall: Im September befanden sich die deutschen Exporte trotz eines erneuten Rückgangs um rund 1% gegenüber dem Vormonat immer noch nahe ihres Allzeithochs. Die hohe Verflechtung der deutschen Wirtschaft mit der Weltwirtschaft zeigt derzeit also positive und negative Auswirkungen. Dies betrifft auch den deutschen Mittelstand.

Corona-Pandemie belastet seit mehr als einhalb Jahren

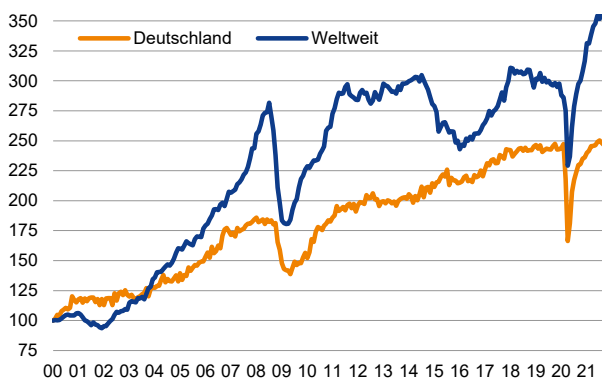
Post-Corona-Boom sorgt für Belastungen

Negative Auswirkungen des Post-Corona-Booms sind im Mittelstand angekommen

Auslandsnachfrage hatte aber auch einen großen Anteil an der Erholung der deutschen Wirtschaft

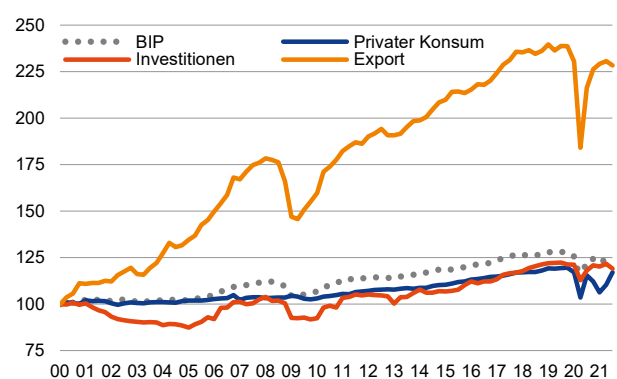
DEUTSCHE WIRTSCHAFT PROFITIERT STARK VOM WELTHANDEL, DAS ERHÖHT ABER AUCH DIE KRISENABHÄNGIGKEIT

DEUTSCHE EXPORTE SIND GETRIEBEN VOM EXPANSIVEN WELTHANDEL (1/2000=100, NOMINAL, SB.)



Quelle: Centraal Planbureau, Feri, Statistisches Bundesamt, DZ BANK

EXPORTE WACHSEN DYNAMISCHER ALS ANDERE KOMponentEN DES DEUTSCHEN BRUTTOINLANDSPRODUKTS (1/2000=100, REAL, SB.)



Quelle: Statistisches Bundesamt DZ BANK

Inzwischen beschränken sich die Probleme mit den Lieferketten nicht mehr auf die Industrie. Auch der Handel ist schon betroffen. Viele mittelständische Einzelhändler machen sich Sorgen, ob sie die Regale im für sie besonders wichtigen Weihnachtsgeschäft ausreichend befüllen können. Schließlich betreffen die Staus vor den wichtigen internationalen Häfen nicht nur Vorprodukte wie die derzeit insbesondere in der Automobilindustrie fehlenden Halbleiter, sondern auch Konsumgüter, die gerade in der wichtigen Vorweihnachtszeit fehlen. Immerhin erzielt der Einzelhandel knapp ein Fünftel seines Jahresumsatzes in den letzten beiden Monaten. In manchen Segmenten ist es sogar rund ein Viertel.

Lieferkettenprobleme beschränken sich nicht mehr nur auf die Industrie

Immerhin befinden sich die angesichts der Pandemie nötig gewordenen Gegenmaßnahmen der Unternehmen weitgehend auf dem Rückzug. Auch die wirtschaftlichen Belastungen haben inzwischen spürbar abgenommen. Für eine Entwarnung ist es aber noch zu früh. Immer noch gibt es in vielen mittelständischen Unternehmen Kurzarbeit. Auch die Nachfrage nach Sonderkrediten hat zwar nachgelassen. Sie ist aber noch nicht zum Erliegen gekommen.

Wegen der Pandemie nötig gewordene Gegenmaßnahmen befinden sich weitgehend auf dem Rückzug

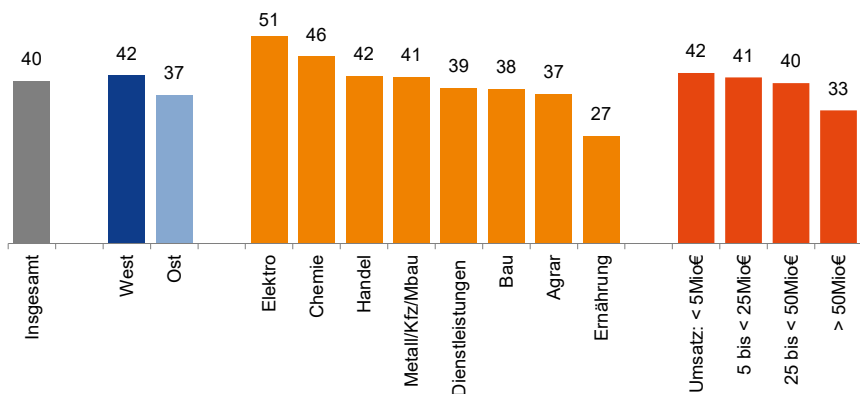
AUSWIRKUNGEN DES POST-CORONA-BOOMS

Große Teile des Mittelstands haben die Krise wirtschaftlich überwunden

Die Corona-Pandemie ist zwar leider noch längst nicht überwunden, wie es uns die zuletzt wieder gestiegenen Inzidenzzahlen deutlich vor Augen führen. Rein wirtschaftlich betrachtet hat die Krise mittlerweile aber für die meisten Unternehmen ihren Schrecken verloren. Immerhin vier von zehn Mittelständler gaben in unserer aktuellen Corona-Sonderumfrage unter 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland an, dass die Nachfrage inzwischen bereits wieder das Vorkrisenniveau übersteigt.

Bei 40% der Mittelständler übertrifft die Nachfrage inzwischen das Vorkrisenniveau, ...

NACHFRAGE ÜBERTRIFFT INZWISCHEN WIEDER DAS VORKRISENNIVEAU (IN % DER BEFRAGTEN)



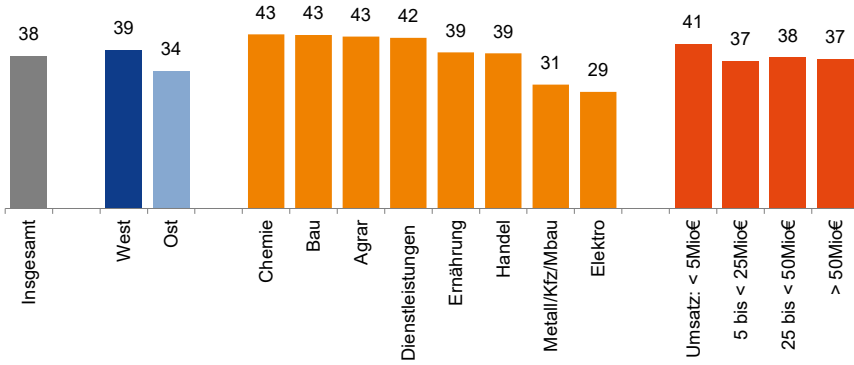
Quelle: DZ BANK

Bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie sind es mittlerweile sogar mehr als die Hälfte der Unternehmen, bei denen das Vorkrisenniveau überschritten wird. Auch die mittelständischen Unternehmen in der Chemie- und Kunststoffindustrie schneiden hier spürbar überdurchschnittlich ab. Etwas besser als im Mittelstand insgesamt fällt das Ergebnis bei den Befragten im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie im Handel aus. Dagegen kann sich im Ernährungsgewerbe nur gut ein Viertel der Befragten über eine Nachfrage über dem Vorkrisenniveau freuen. Allerdings ist der Bedarf an Lebensmitteln in Deutschland aufgrund der Bevölkerungsentwicklung ten-

... in der Elektroindustrie sind es sogar mehr als die Hälfte

denziell auch recht stabil. Nach Unternehmensgrößen betrachtet haben die großen Mittelständler mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro noch Nachholbedarf.

REIN WIRTSCHAFTLICH HABEN BEREITS FAST 40% DER MITTELSTÄNDLER MIT DER CORONA-KRISE ABGESCHLOSSEN (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

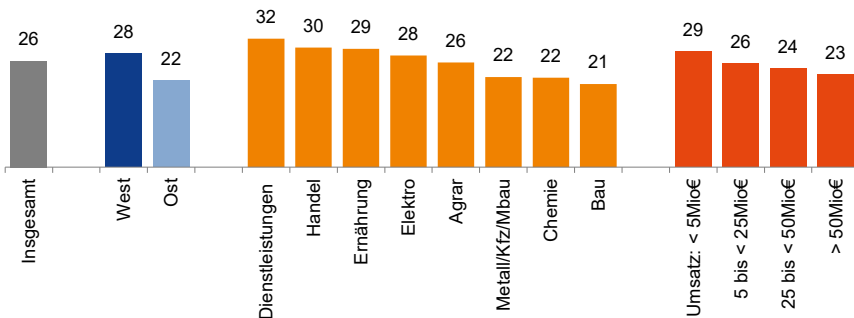
Nach eigenen Angaben haben ebenfalls annähernd 40% der Mittelständler rein wirtschaftlich mit der Corona-Krise abgeschlossen. Hier fallen die Unterschiede nach Unternehmensgröße wesentlich geringer aus. Auch die Differenzen auf Branchenebene sind kleiner als bei der Frage hinsichtlich des Vorkrisenniveaus. Mit jeweils rund 30% fällt der Anteil der Mittelständler, die die Krise rein wirtschaftlich bereits bewältigt haben, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau und insbesondere in der Elektroindustrie aber deutlich unterdurchschnittlich aus. Hier dürften die Probleme bei der Versorgung mit dringend benötigten Vorprodukten, auf die wir im nächsten Abschnitt noch genauer eingehen werden, eine bedeutende Rolle spielen.

Ebenfalls annähernd 40% der Befragten haben rein wirtschaftlich mit der Corona-Krise abgeschlossen

Immerhin mehr als ein Viertel der Mittelständler konnte in der Krise seine Marktposition gegenüber Wettbewerbern verbessern. Vor allem in inlandsorientierten Sektoren wie im Dienstleistungsgewerbe, im Handel und im Ernährungsgewerbe war dies der Fall. Zudem gelang eine Verbesserung der Wettbewerbsposition den kleineren Mittelständlern tendenziell besser als den größeren.

Über 25% konnten in der Krise ihre Marktposition verbessern

EIN VIERTEL DER MITTELSTÄNDLER KONNTE SEINE MARKTPPOSITION GEGENÜBER DEN WETTBEWERBERN VERBESSERN (IN % DER BEFRAGTEN)



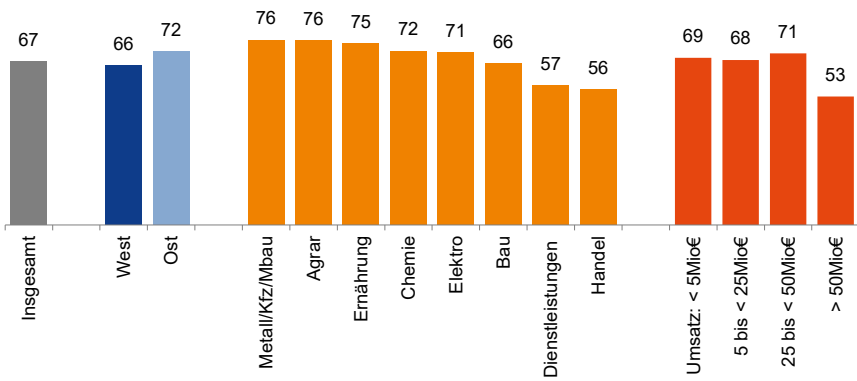
Quelle: DZ BANK

Kostensteigerungen erhöhen Druck auf die Margen

Auch wenn viele Mittelständler mit ihrer wirtschaftlichen Situation nach mehr als einhalb Jahren Corona-Krise inzwischen wieder zufrieden sein können, sorgt die schnelle globale Erholung nach der Krise bei der Mehrheit der mittelständischen Unternehmen auch für beträchtliche Belastungen. So machen den Mittelständlern etwa stark gestiegene Preise für Rohstoffe und Materialien sowie hohe Preise für Energie wie etwa Öl, Treibstoffe, Gas und Strom immer mehr zu schaffen. Zudem bremsen die Lieferprobleme bei Vorprodukten, aber auch bei Endprodukten insbesondere aus Asien aktuell das Wachstumstempo im Mittelstand und darüber hinaus deutlich.

Starke Preissteigerungen für Energie und Rohstoffe machen Mittelstand zu schaffen

KOSTENSTEIGERUNGEN BELASTEN ERHOLUNG NACH DER KRISE (IN % DER BEFRAGTEN)

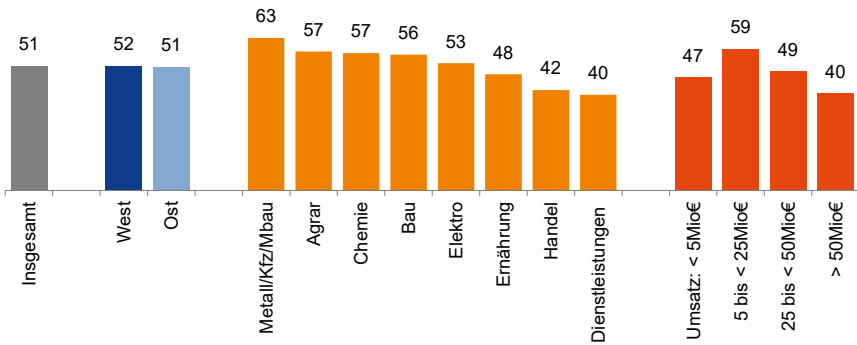


Quelle: DZ BANK

Derzeit beklagen sich dementsprechend bereits zwei Drittel der mittelständischen Unternehmen über die Kostensteigerungen nach der Krise. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, der Agrarwirtschaft und im Ernährungsgewerbe sind es sogar drei Viertel der Befragten. Am wenigsten betroffen zeigen sich Handel und Dienstleistungen sowie die großen Mittelständler mit mehr als 50 Mio. Euro Jahresumsatz. Aber selbst hier belasten die gestiegenen Kosten jeweils mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen.

Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sind 76% betroffen

MARGE SINKT BEI DER HÄLFTE DER BEFRAGTEN (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Als direkte Folge der stark gestiegenen Rohstoffkosten haben bei mehr als der Hälfte der mittelständischen Unternehmen die Margen nachgegeben. Am stärksten war dies bei den Befragten im Metall-, Automobil- und Maschinenbau der Fall (63%). Fast ebenso hoch fiel der Anteil aber in der Agrarwirtschaft, der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie im Baugewerbe aus. Diese drei Branchen sind tendenziell besonders stark von den gestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen abhängig.

Margen gaben bei mehr als der Hälfte der Befragten nach

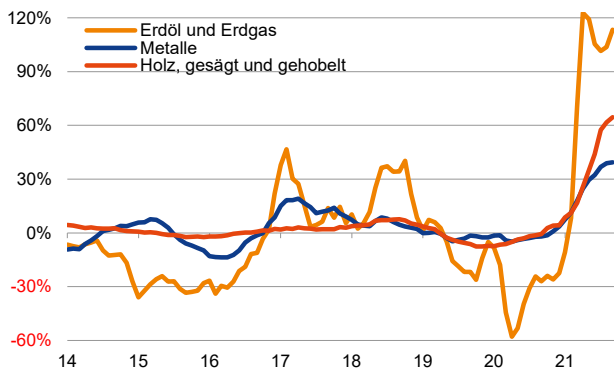
In der Chemieindustrie gilt dies nicht nur für Rohöl als Energiestoff, sondern gleichermaßen für Naphtha („Rohbenzin“), ein Erdöldestillat und der bedeutendste Rohstoff der Chemiebranche. Im Baugewerbe sind beispielsweise die Preise für bearbeitetes Holz in diesem Jahr stark gestiegen und im Agrarsektor haben sich im dritten Quartal die Einkaufspreise von Betriebsmitteln wie Treibstoffen um 27%, Futtermitteln um 20% und Düngemitteln um 16% gegenüber dem Vorjahr verteuert.

Rohölverteuerung trifft die Chemie doppelt, da der wichtigste Rohstoff Naphtha ein Rohöldestillat ist, ...

... auch viele weitere Branchen sind direkt betroffen

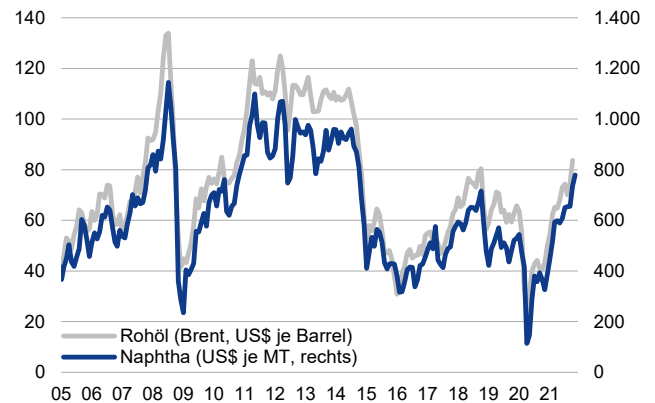
ROHSTOFFPREISE SIND IN DIESEM JAHR RASANT GESTIEGEN

AUSGEWÄHLTE EINFUHRPREISE (IN % GG. VJ.)



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

ROHÖL UND NAPHTHA



Quelle: ICE Futures, Refinitiv

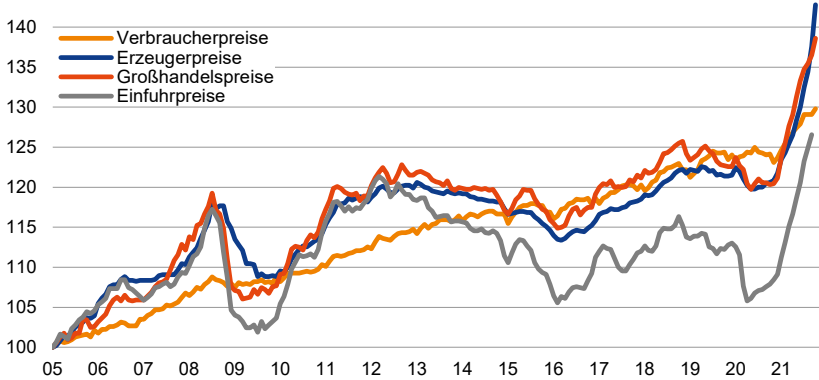
Diese Kostensteigerungen lassen sich von den landwirtschaftlichen Betrieben kaum in vollem Umfang an das Ernährungsgewerbe und die Endverbraucher weiterreichen. Analog gilt dies aber auch für die anderen Branchen. Zwar streben alle betroffenen Unternehmen an, ihre Absatzpreise deutlich zu erhöhen. In welchem Maße dies allerdings umzusetzen ist, bleibt fraglich.

Kostensteigerungen lassen sich kaum im vollen Umfang an die Kunden weiterreichen, ...

Letztendlich dürften sich in der nächsten Zeit zwar neben den Energie- und Rohstoffpreisen auch die Einfuhrpreise, Erzeugerpreise, Großhandelspreise und Verbraucherpreise weiter deutlich nach oben bewegen. Die vergangenen Monate haben aber gezeigt, dass der Verbraucherpreisanstieg bei weitem nicht mit dem Tempo der Entwicklung bei den Großhandels- und Erzeugerpreisen mithalten kann, die wiederum die Dynamik der Einfuhrpreise nicht erreichen.

... obwohl Erzeuger- und Verbraucherpreise ebenfalls steigen

PREISE STEIGEN, ABER MIT UNTERSCHIEDLICHER DYNAMIK (1/2005=100)

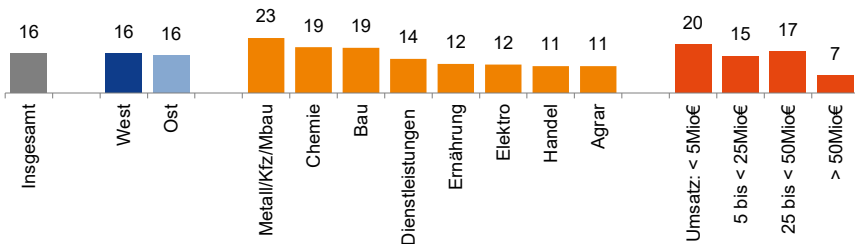


Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Diese Entwicklung führt sogar schon dazu, dass besonders betroffene Mittelständler Aufträge wegen zu hoher Kosten ablehnen müssen. Insgesamt scheint der Anteil der hiervon betroffenen Mittelständler mit 16% zwar noch vergleichsweise gering zu sein. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Baugewerbe war dies aber jeweils bereits bei rund jedem fünften Unternehmen der Fall. Immerhin blieben die großen Mittelständler mit einem Umsatz von mehr als 50 Mio. Euro je Jahr bisher davon weitgehend verschont. Sie waren gegenüber den kleinen und mittelgroßen Mittelständlern aber auch weniger von Kostensteigerungen und Margendruck betroffen.

16% der Mittelständler müssen schon Aufträge wegen zu hoher Kosten ablehnen

JEDER SECHSTE MITTELSTÄNDLER MUSS AUFTRÄGE WEGEN ZU HOHER KOSTEN ABLEHNEN (IN % DER BEFRAGTEN)



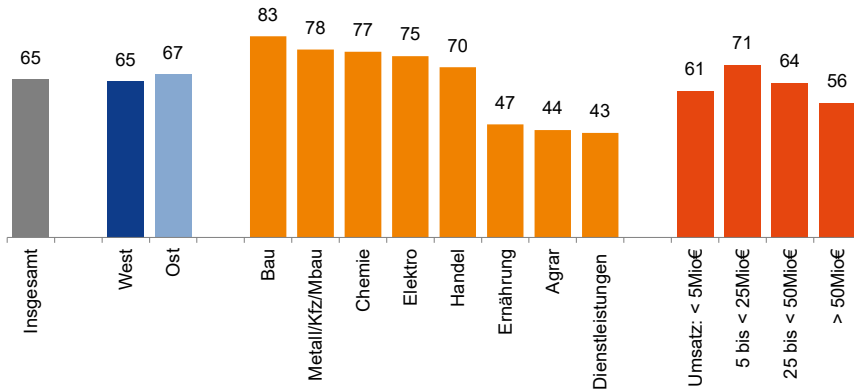
Quelle: DZ BANK

Mittelstand kann sich Lieferkettenproblematik nicht entziehen

Dass Energie, Rohstoffe und andere Vorprodukte für die Industrie knapp geworden sind, liegt am überaus starken Wirtschaftseinbruch während der Corona-Krise und der dann im Zuge des Post-Corona-Booms international sehr stark gestiegenen Nachfrage. Die Preisanstiege sind aber nicht die einzige negative Auswirkung des Post-Corona-Booms. Auch die Container sind knapp geworden und Schiffe stauen sich vor den wichtigen Seehäfen, selbst wenn diese nicht ausfallen, wie dies etwa bei den temporären Corona-Lockdowns der wichtigen chinesischen Häfen Yantian und Ningbo geschehen war.

Container sind knapp und Schiffe stauen sich vor wichtigen Seehäfen

BEARBEITUNGSDAUER VON AUFTRÄGEN BZW. LIEFERZEIT STEIGT (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Diese Entwicklung verschärft einerseits das Lieferketten-Problem. Andererseits lässt sie auch die Transportpreise in ungeahnte Höhen klettern, zumal selbst Verpackungsmaterial aus Papier angesichts der hohen globalen Nachfrage und des während der Corona-Krise nur geringen Aufkommens an Altpapier inzwischen rar geworden ist.

Internationale Lieferketten werden zum Problem und Transportpreise explodieren

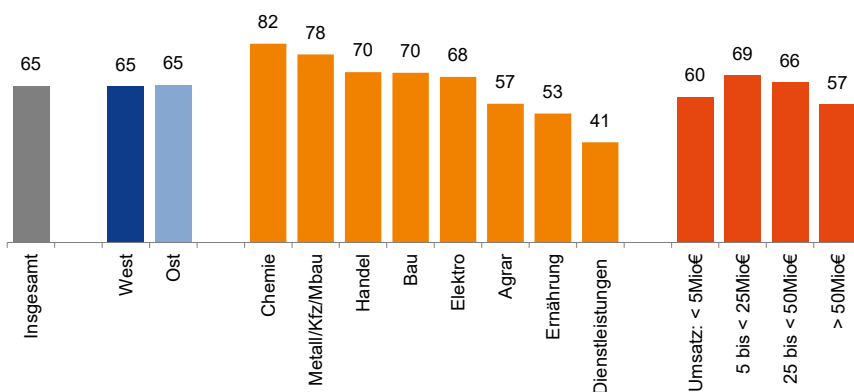
Dementsprechend steigen auch bei den mittelständischen Unternehmen die Auftragsbearbeitungszeiten bzw. die Lieferzeiten. Dies gilt bereits für knapp zwei Drittel der befragten Unternehmen. Besonders betroffen sind das Baugewerbe, dem wichtige Baumaterialien fehlen, der Metall-, Automobil- und Maschinenbau, der ebenso wie die Elektroindustrie vor allem unter dem Halbleitermangel leidet, und die Chemie- und Kunststoffindustrie. Aber auch der Handel ist mittlerweile schon überdurchschnittlich betroffen.

Bearbeitungszeit von Aufträgen bzw. Lieferzeiten nehmen zu, ...

Diese Branchen sehen dementsprechend auch die Erholung nach der Corona-Krise durch die Lieferketten-Probleme am stärksten belastet. Vergleichsweise entspannt sind lediglich noch die Dienstleistungsunternehmen. Aber selbst hier gaben bereits über vier von zehn Mittelständlern an, dass die Probleme bei den Lieferketten die Erholung belasten. Unternehmensnahe Dienstleister erhalten etwa weniger Aufträge von direkt betroffenen Industrieunternehmen.

... Erholung nach der Corona-Krise wird durch die Lieferketten-Probleme stark belastet

PROBLEME BEI DEN LIEFERKETTEN BELASTEN ERHOLUNG NACH DER KRISE (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Trotz der insgesamt hohen Betroffenheit von den derzeitigen Lieferkettenproblemen fallen die Probleme in manchen Bereichen des Mittelstands geringer aus als bei den deutschen Industrieunternehmen insgesamt. So gaben bei einer aktuellen Umfrage der EU-Kommission etwa in der Elektroindustrie nahezu alle Unternehmen an, dass sie von der derzeitigen Knappheit an Material und Ausrüstung betroffen sind, während es im Mittelstand „nur“ rund 70% sind. Dies ist auch dadurch begründet, dass die mittelständischen Unternehmen tendenziell stärker auf das Inland konzentriert sind als die Großunternehmen.

Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, in der Chemie- und Kunststoffindustrie und im Ernährungsgewerbe fällt das Ergebnis der EU-Kommission aber ähnlich zu unserer Befragung des Mittelstands aus. Das Ernährungsgewerbe ist dabei auch bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung „nur“ vergleichsweise gering betroffen. Allerdings erzielt die Branche auch nur weniger als ein Viertel ihres Umsatzes im Ausland. Zum Vergleich: Im Industriedurchschnitt ist es rund die Hälfte. Ähnlich verhält es sich bei der Importquote.

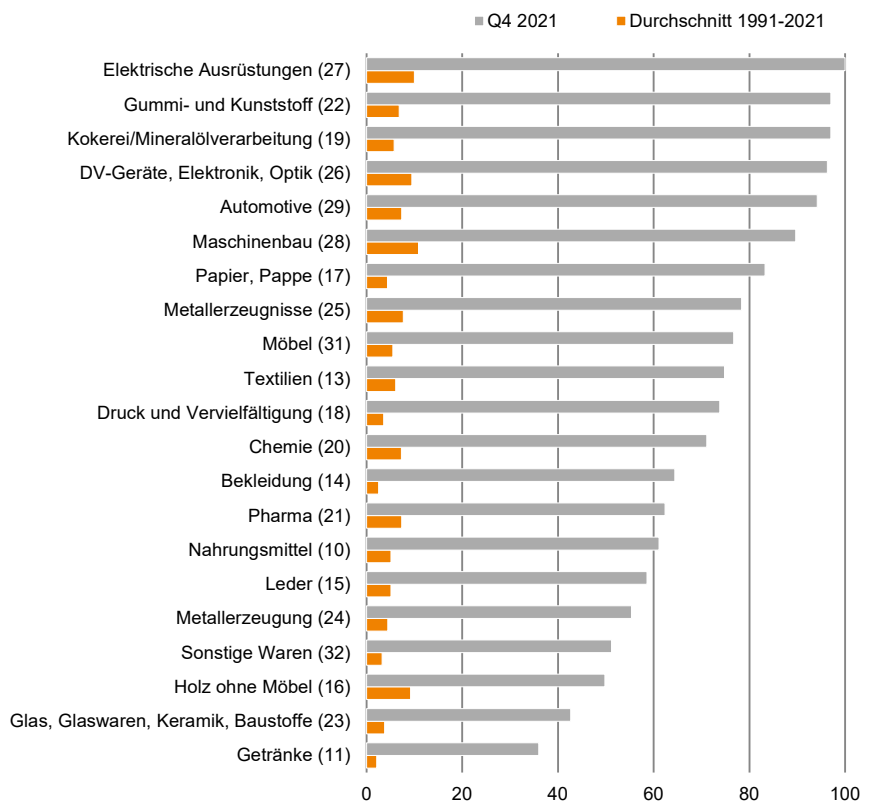
Probleme fallen in manchen Mittelstandssegmenten geringer aus als in der Industrie insgesamt, ...

... etwa in der Elektroindustrie

Ernährungsgewerbe ist im Mittelstand und insgesamt nur unterdurchschnittlich betroffen, ...

... auch weil die Branche nur relativ wenig vom Ausland abhängig ist

MATERIALKNAPPHEIT BEHINDERT DIE PRODUKTION IN DEUTSCHLAND (ANTEIL DER FIRMAN, DIE ÜBER MATERIAL- ODER AUSTRÜTUNGSMANGEL KLAGEN, IN %, Q4/2021)



Quelle: EU-Kommission, DZ BANK

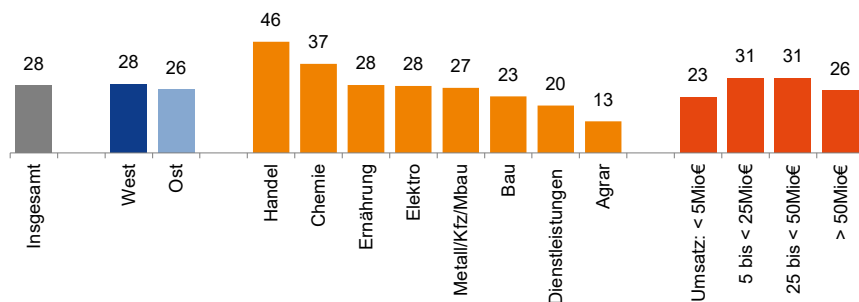
Anmerkung: Die Zahlen in Klammern geben den Wirtschaftszweigschlüssel der jeweiligen Branche an

Wie stark der Mangel an vielen Vor- und Endprodukten ausfällt, zeigt sich auch daran, dass bereits fast 30% der mittelständischen Unternehmen Aufträge wegen fehlender Waren ablehnen mussten. Weitaus am stärksten betroffen zeigen sich dabei die mittelständischen Einzelhändler. Dies ist ein weiterer Beweis dafür, dass die Lieferkettenprobleme längst nicht mehr auf das verarbeitende Gewerbe und die Bauwirtschaft beschränkt bleiben, sondern auch zumindest die Groß- und Einzelhändler erfasst haben.

Fast 30% der Mittelständler mussten schon Aufträge wegen fehlender Waren ablehnen, ...

... besonders im Handel

**FAST 30% MÜSSEN AUFTRÄGE WEGEN FEHLENDER WAREN ABLEHNEN
(IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Immerhin ist bisher nur jedes fünfte mittelständische Dienstleistungsunternehmen betroffen und in der Agrarwirtschaft mussten sogar lediglich 13% der Befragten bereits Aufträge ablehnen. Bei der Größenklassenbetrachtung lässt sich dagegen kein eindeutiger Trend ausmachen.

Dienstleister und Agrarwirtschaft nur wenig betroffen

SORGEN WEGEN PANDEMIE NAHMEN AB

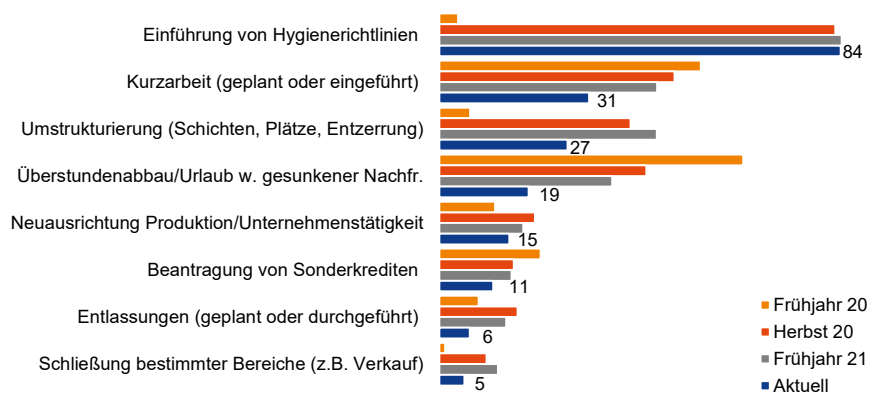
Überblick

Unsere Sonderumfrage wurde im September/Oktober durchgeführt, als die aktuellen Rekordwerte bei den Inzidenzen noch nicht absehbar waren. Die Inzidenzen stiegen aber schon damals wieder deutlich. Dennoch verursachte die Pandemie den Mittelständlern in diesem Herbst deutlich weniger Sorgen als noch vor einem halben Jahr. Von den von uns nun mittlerweile zum vierten Mal abgefragten Maßnahmen, die im Zuge von Corona nötig wurden, wird nur noch der Aufrechterhaltung der Hygienemaßnahmen eine ähnlich hohe Bedeutung zugemessen wie in den vergangenen beiden Umfragen. Dies gilt zudem weitgehend unabhängig von Region, Branchenzugehörigkeit oder Unternehmensgrößenklasse.

Auswirkungen der Pandemie ließen nach, ...

... Einhaltung der Hygienerichtlinien blieb aber weiter relevant

**PANDEMIE ZEIGT INZWISCHEN DEUTLICH GERINGERE AUSWIRKUNGEN
(IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK; Mehrfachnennungen möglich

Alle anderen hier betrachteten Kriterien haben in ihrer Bedeutung im Zeitverlauf zuletzt abgenommen, zum Teil sogar sehr deutlich. Der Umgang mit dem Corona-Virus hat sich nicht zuletzt wegen der Impfungen anscheinend für die Unternehmen etwas normalisiert, was sicherlich auch auf die in den vergangenen 21 Monaten gemachten Erfahrungen zurückzuführen ist.

Überstundenaufbau überwiegt Überstundenabbau

Dass die Nachfrage inzwischen wieder zugelegt hat, zeigt sich auch am Umgang mit Überstunden. Mussten zu Beginn der Pandemie aufgrund von Schließungen oder ausgebliebener Aufträge noch in großem Ausmaß Überstunden abgebaut und Urlaub genommen werden, hat sich dies inzwischen umgekehrt. In allen hier betrachteten Branchen und Größenklassen überwiegt mittlerweile wieder der Überstundenaufbau.

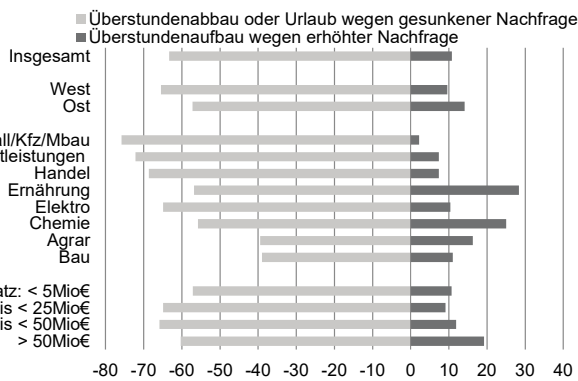
Besonders stark schlägt das Pendel in Richtung Überstundenaufbau bei den mittelständischen Unternehmen in der Bauwirtschaft und in der Chemie- und Kunststoffindustrie aus. Am geringsten fällt der Überstundensaldo aktuell bei den Befragten in der Agrarwirtschaft, bei den Dienstleistungen und im Handel aus.

Notwendigkeit zu Überstundenabbau und Urlaub kaum noch gegeben

Überstunden nehmen wieder zu, v.a. in der Bauwirtschaft

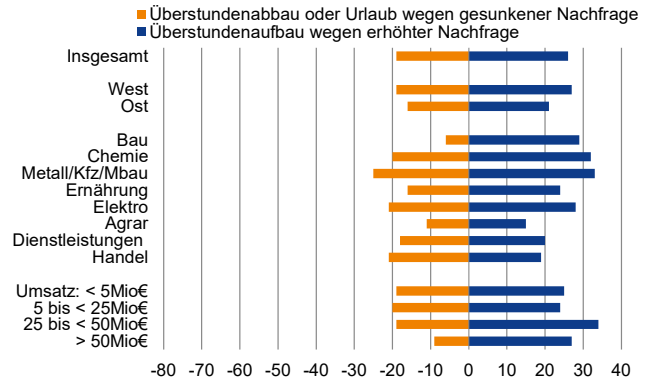
IM VERGLEICH: (IN % DER BEFRAGTEN)

FRÜHJAHR 2020



Quelle: DZ BANK

HERBST 2021



Quelle: DZ BANK

Kurzarbeit und Beschäftigung

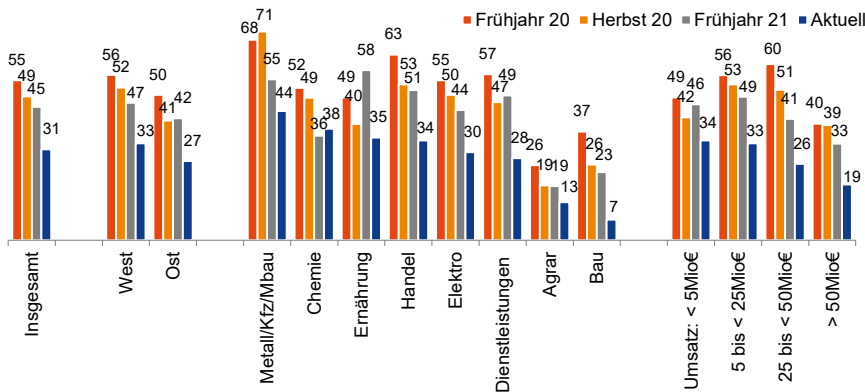
Analog zur Entwicklung bei den Überstunden hat sich auch die Notwendigkeit der Kurzarbeit für viele Mittelständler mittlerweile erledigt. Trotzdem ist das Instrument der Kurzarbeit immer noch für mehr als 30% der Befragten von Bedeutung. Kurzarbeit wird dabei tendenziell mit zunehmender Unternehmensgröße immer weniger genutzt.

Auf Branchenebene spielt Kurzarbeit im Baugewerbe und in der Agrarwirtschaft nahezu keine Rolle mehr. Weit überdurchschnittlich genutzt wird es dagegen noch von den Mittelständlern im Metall-, Automobil- und Maschinenbau, in der Chemie- und Kunststoffindustrie, im Ernährungsgewerbe sowie im Handel. Aber mit Ausnahme der Chemie- und Kunststoffindustrie hat selbst in diesen Branchen wie in den anderen hier betrachteten Sektoren und Größenklassen die Bedeutung der Kurzarbeit im Vergleich zu unseren vorangegangenen Corona-Sonderumfragen nachgelassen.

Kurzarbeit nur noch für gut 30% der Befragten von Bedeutung, ...

... im Baugewerbe und in der Agrarwirtschaft spielt sie fast keine Rolle mehr

KURZARBEIT IST NUR NOCH FÜR 3 VON 10 MITTELSTÄNDLERN RELEVANT (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

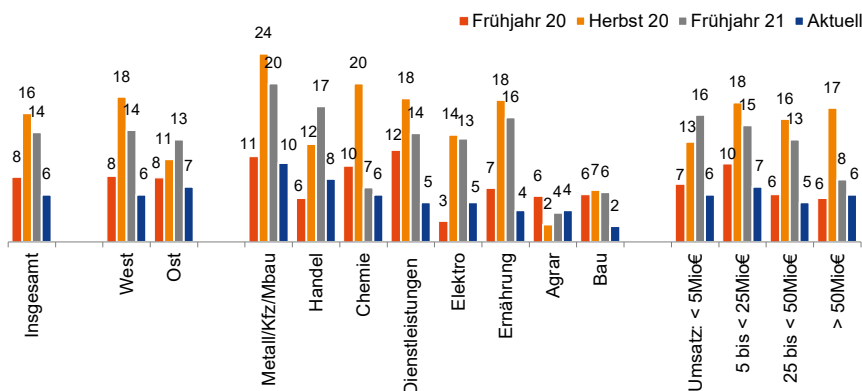
Für den Beschäftigungsabbau gilt der gleiche Trend. Angesichts des Fachkräftemangels in vielen Branchen fällt die Notwendigkeit für einen Beschäftigungsabbau aber noch viel geringer aus, als dies bei der Kurzarbeit der Fall ist. Nur noch für 6% der Mittelständler spielt dies eine Rolle. Vor einem halben Jahr waren es dagegen noch 14%.

Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau denkt zwar noch jedes zehnte Unternehmen an einen Beschäftigungsabbau. Dies dürfte aber eher mit der wegen fehlender Halbleiter ins Stocken geratenen Produktion zusammenhängen als mit der Pandemie selbst. Am weitestgehendsten betroffen von der Notwendigkeit zum Beschäftigungsabbau sieht sich das Baugewerbe. Nur für jedes fünfzigste mittelständische Bauunternehmen kommt dies noch in Frage. Wegen der durch die Niedrigzinsen mitverursachten anhaltend hohen Nachfrage am Bau selbst während der Pandemie sind Fachkräfte in der Bauwirtschaft eher sehr gesucht.

Beschäftigungsabbau ist nur noch für 6% der Mittelständler relevant, ...

... im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sind es 10%

NOTWENDIGKEIT ZUM BESCHÄFTIGUNGSABBAU HAT STARK NACHGELASSEN (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Nur noch geringer Bedarf für Sonderkredite

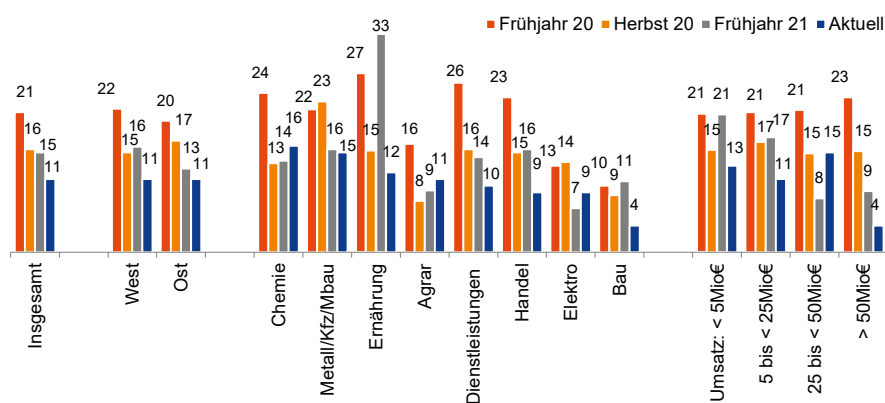
Dies zeigt sich auch am überaus geringen Bedarf der Bauwirtschaft für Corona-Sonderkredite. Nur noch jeder fünfundzwanzigste im Baugewerbe tätige Mittelständler fragt derzeit solche Sonderkredite nach. In der Chemie- und Kunststoffindustrie sind es dagegen immerhin noch 16%, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau 15% sowie im Ernährungsgewerbe 12%.

Insgesamt sank die Nutzung von Sonderkrediten tendenziell weiter. Waren vor sechs Monaten immerhin noch 15% der Mittelständler auf Sonderkredite angewiesen und zu Beginn der Corona-Pandemie sogar noch 21%, sind es aktuell nur noch 11%. Dabei nimmt der Bedarf mit zunehmender Unternehmensgröße ab.

Bedarf für Sonderkredite ist in der Bauwirtschaft besonders gering

Insgesamt gab die Nutzung von Sonderkrediten weiter nach

SONDERKREDITE SIND DEUTLICH WENIGER GEFRAGT (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

ANPASSUNGSBEDARF BEI BETRIEBSPROZESSEN

Umstrukturierung weniger wichtig

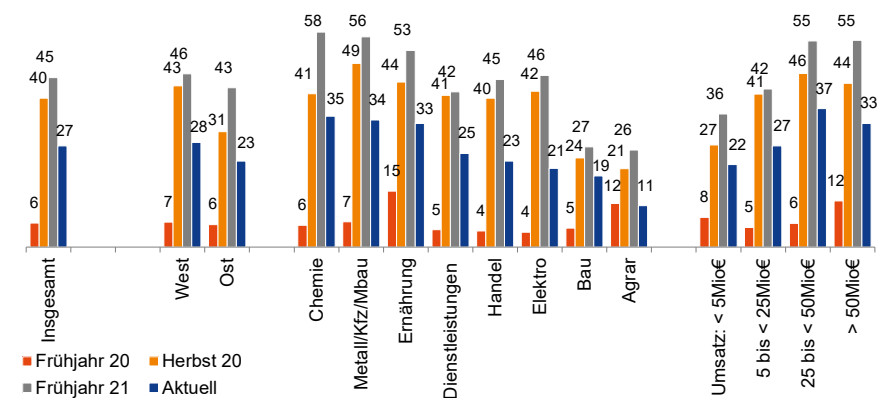
Vor einem halben Jahr sorgten der zweite Lockdown und ein im ersten Quartal geschrumpftes Bruttoinlandsprodukt noch dafür, dass fast jedes zweite mittelständische Unternehmen seine Arbeitsprozesse umstrukturieren musste. Das war der bisherige Höchststand in der Pandemie. Wegen mangelnder Nachfrage, verschärfter Corona-Regeln oder des damals noch geltenden Lockdowns mussten die Unternehmen etwa ihre Platzverteilung anpassen, die Arbeit entzerren oder auf Schichtbetrieb umstellen.

Zuletzt war davon nur noch gut jedes vierte kleine bis mittelgroße Unternehmen betroffen. In der Chemie- und Kunststoffindustrie, im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie im Ernährungsgewerbe sind es aber immer noch rund ein Drittel der Mittelständler. Immerhin gab der Wert in allen hier betrachteten Branchen und Größenklassen gegenüber unserer Corona-Sonderumfrage vom Frühjahr 2021 sehr deutlich nach.

Umstrukturierung der Arbeitsprozesse ist weniger wichtig

Notwendigkeit hat in allen Branchen und Größenklassen nachgelassen

DEUTLICH GERINGERE NOTWENDIGKEIT ZUR UMSTRUKTURIERUNG DER ARBEITSPROZESSE (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Neuausrichtung nur noch für 15% notwendig

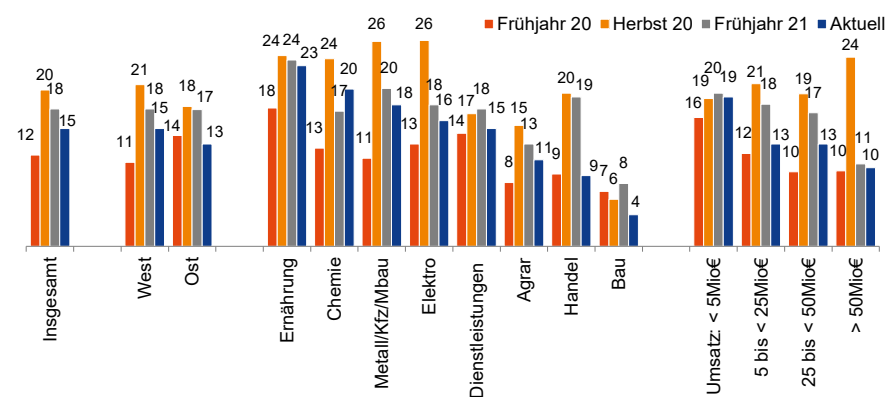
Nachdem sich vor einem halben Jahr noch fast jedes fünfte mittelständische Unternehmen in Deutschland gezwungen sah, seine Geschäftstätigkeit oder seine Produktion neu auszurichten, hat der Druck dazu seither nachgelassen. Nicht zuletzt die sich wieder weitgehende normalisierende Nachfrage in den meisten Bereichen der deutschen Wirtschaft sorgte dafür, dass inzwischen „nur“ noch 15% der befragten Mittelständler eine Neuausrichtung für notwendig erachten.

Während nur 4% der Befragten im Baugewerbe ihr Unternehmen neu ausgerichtet haben, waren es im Ernährungsgewerbe immer noch fast ein Viertel. Bei den Mittelständlern in der Chemie- und Kunststoffindustrie stieg der Anteil gegenüber unserer Frühjahrsumfrage sogar von 17% auf 20%. Und auch bei den kleinen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als 5 Mio. Euro ist noch fast jedes fünfte Unternehmen betroffen.

„Nur“ noch 15% der Mittelständler waren zur Neuausrichtung von Produktion oder Geschäftstätigkeit gezwungen

Starke Unterschiede nach Unternehmensgröße und auf Branchenebene

NEUAUSRICHTUNG BETRIFFT VOR ALLEM NOCH DAS ERNÄHRUNGSGEWERBE UND CHEMIE- UND KUNSTSTOFFINDUSTRIE (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Neben dem Baugewerbe sehen die Mittelständler im Handel und in der Agrarwirtschaft die geringste Notwendigkeit für eine Neuausrichtung. Besonders bemerkenswert ist der Rückgang bei den Handelsbetrieben von 19% im Frühjahr auf inzwischen nur noch 9%. Nach dem Ende des zweiten Lockdowns und der danach wieder erstarkten Nachfrage der privaten Haushalte hat sich die Lage der meisten Einzelhändler in den vergangenen sechs Monaten somit spürbar entspannt.

FAZIT

Dass ein großer Teil der mittelständischen Unternehmen bereits wieder eine Nachfrage registriert, die sich oberhalb des Vorkrisenniveaus befindet, ist eine sehr erfreuliche Entwicklung. Auch sonst mehren sich die Anzeichen, dass aus rein wirtschaftlicher Sicht die Bedrohung durch die Corona-Krise für die meisten Unternehmen an Gewicht verloren hat. Die direkt mit der Pandemie nötig gewordenen Gegenmaßnahmen der Unternehmen wurden langsam zurückgefahren. Die uneinheitliche Entwicklung bei der Notwendigkeit zu einer Neuausrichtung von Unternehmen oder Produktion zeigt jedoch, dass dies nicht für alle Mittelständler gleichermaßen gilt. Viele Unternehmen leiden immer noch unter der Corona-Krise, und die Rekordzahlen bei Infizierten und Inzidenzen zeigen, dass die Pandemie noch längst nicht besiegt ist.

Der sogenannte Post-Corona-Boom bereitet dem deutschen Mittelstand zudem neue Sorgen. Diese Probleme sind kurz- bis mittelfristig auch nicht einfach zu lösen. Erst muss sich die Situation in der Container-Schifffahrt entspannen, was angesichts der Fahrtdauer von und nach China nicht von heute auf morgen geschehen kann. Daher wird sich die Knappheit bei manchen Vorprodukten bis weit ins nächste Jahr hinein bemerkbar machen. Verschlimmern könnte sich die Situation zudem, wenn wegen der strikten Null-Covid-Politik der chinesischen Regierung Häfen in China erneut zeitweise ausfallen sollten.

Obwohl der deutsche Mittelstand wesentlich weniger im Ausland engagiert ist als die großen Konzerne, kann er sich den Auswirkungen dieser Entwicklung nicht entziehen. Von den starken Kostensteigerungen für Energie und viele weitere Rohstoffe und Vorprodukte sind die Mittelständler ebenfalls direkt betroffen. Dies hat den Druck auf ihre Margen beträchtlich erhöht.

Bisher sorgen die Lieferkettenprobleme zwar zu einem großen Teil „nur“ dafür, dass die Nachfrage erst verspätet abgearbeitet werden kann. Die Folge sind sehr hohe Auftragsbestände. Aber auch im Handel machen sich die Lieferkettenprobleme zum Teil bereits bemerkbar. In manchen Segmenten wie etwa im Computer- und Softwarehandel könnte dort sogar das für die Händler besonders wichtige Weihnachtsgeschäft beeinträchtigt werden.

Besonders herausfordernd am derzeitigen ‚Post-Corona-Boom‘ ist das gleichzeitige Auftreten einer hohen globalen Nachfrage, deutlich erhöhter Kosten sowie wachstumshemmender Faktoren wie Logistikeinschränkungen und Materialmangel. Diese Situation wird sich aber im Laufe des nächsten Jahres entspannen. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2022 dementsprechend ein dynamisches Wachstum der deutschen Wirtschaft in Höhe von 4,8%.

Nur wenig betroffen von einer Neuausrichtung sind Baugewerbe, Handel und Agrarwirtschaft

Es gibt immer mehr Anzeichen dafür, dass die Bedrohung der Corona-Krise aus rein ökonomischer Sicht an Gewicht verliert, ...

... dies gilt jedoch nicht für alle Mittelständler gleichermaßen

Zudem bereitet der Post-Corona-Boom neue Sorgen

Mittelstand kann sich trotz geringerem Auslandsengagement den Auswirkungen nicht entziehen

Selbst im Handel machen sich die Lieferkettenprobleme zum Teil bereits bemerkbar

Die aktuellen Probleme werden sich im Laufe des nächsten Jahres entspannen

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

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

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2021 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

- 1.1** Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.
- 1.2** Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: **www.dzbank.de/Pflichtangaben**.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

- **Europäische Zentralbank - www.ecb.europa.eu**
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - www.bafin.de**
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

- 3.1 Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.
- 3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
 - seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.
- 4.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.
Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter **www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-know-Prinzip kommuniziert werden.
- 5.3** Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 5.4** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 5.5** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet.

Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind:

Informations- und Datendienste (z. B. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland** freigegeben.

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **'Finanzanalyse'** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, und / oder ‚expert investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **'Sonstige Research-Information'** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.

3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.

6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Do-

kuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften

oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.