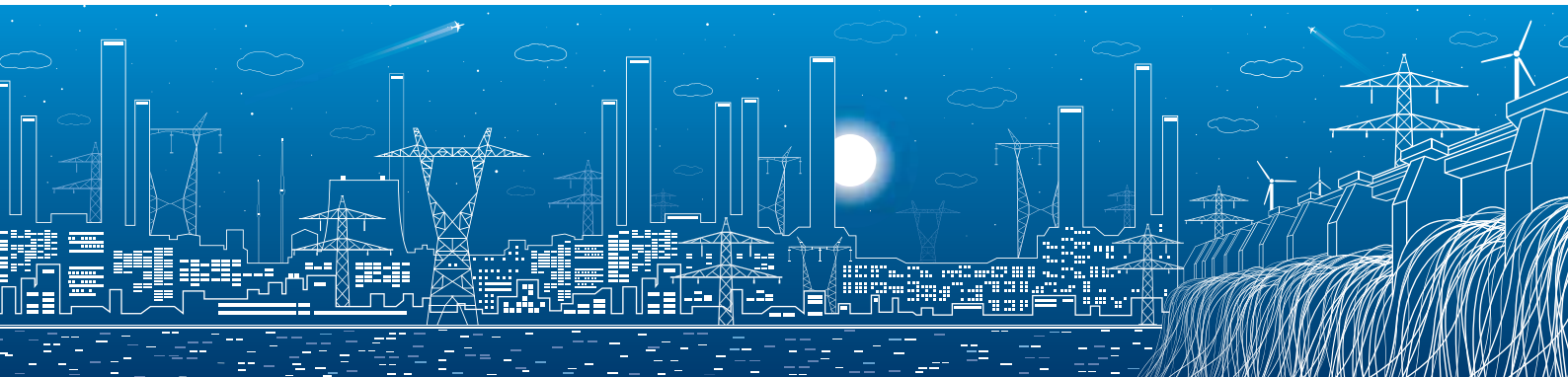


COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Branchenbericht

Energieversorgung in Deutschland

Kurzversion



Nach Abgrenzung der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ 2008) umfasst die Energieversorgungsbranche (WZ 35) die folgenden Bereiche:

Die Energieversorgung umfasst in diesem Bericht – wenn nicht anders genannt – erstens die Elektrizitätsversorgung (**WZ 35.1**). Hierzu gehören die Elektrizitätserzeugung mit und ohne Verteilung (**WZ 35.11**), die Elektrizitätsübertragung (**WZ 35.12**), die Elektrizitätsverteilung (**WZ 35.13**) und der Elektrizitätshandel (**WZ 35.14**). Zweitens gehört zu dieser Branche die Gasversorgung (**WZ 35.2**), die sich in die Gaserzeugung (**WZ 35.21**), die Gasverteilung durch Rohrleitungen (**WZ 35.22**) und den Gashandel durch Rohrleitungen (**WZ 35.23**) unterteilt. Drittens zählt hierzu die Versorgung mit Wärme und Kälte (**WZ 35.3**). Das Hauptaugenmerk liegt hierbei aber auf der Wärme- und nicht auf der Kälteversorgung.

Den Schwerpunkt dieses Berichts bildet die Energieversorgung in Deutschland.

Dieser Bericht wurde im Oktober 2017 abgeschlossen (Datenstand August 2018).

Inhalt

04	Die Branche auf einen Blick
05	SWOT
05	Megatrends
06	Executive Summary
08	Branchenkennzahlen
13	Entwicklung und Prognose
13	Konjunktur- und Branchenprognose
15	Nachfrage und Angebot
22	Kosten- und Ertragslage
26	Internationaler Markt
30	Megatrends: Flexibilisierung und Kundenzentrierung
34	Langfristige Trends und Innovationen
39	Erfolgs- und Risikofaktoren
41	Regulatorisches Umfeld
42	Glossar

Die grau markierten Kapitel sind in der Langversion des Berichtes enthalten.

Um die Langversion des Berichtes zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an.

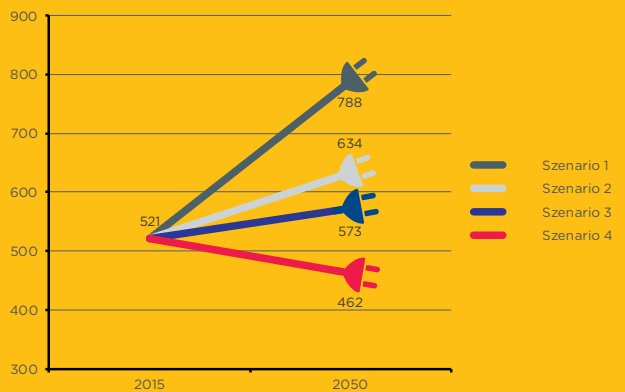
Akteursstruktur und Anzahl der Unternehmen

in der Branche, in 2017

Stromerzeuger (> 100 MW)	90
Stromnetzbetreiber	906
Stromhändler	130
Stromlieferanten	1200
Gasfördergesellschaften	7
Gasnetzbetreiber	730
Gaspeichergesellschaften	41
Gashändler	70
Gaslieferanten	930
Fernwärmeerzeuger	540
Fernwärmenetzbetreiber	450
Fernwärmelieferanten	540

Stromverbrauch

(+ Prognose), in TWh



Die Branche auf einen Blick



Deutsche Stromexporte und -importe

Saldo, 2017, in TWh

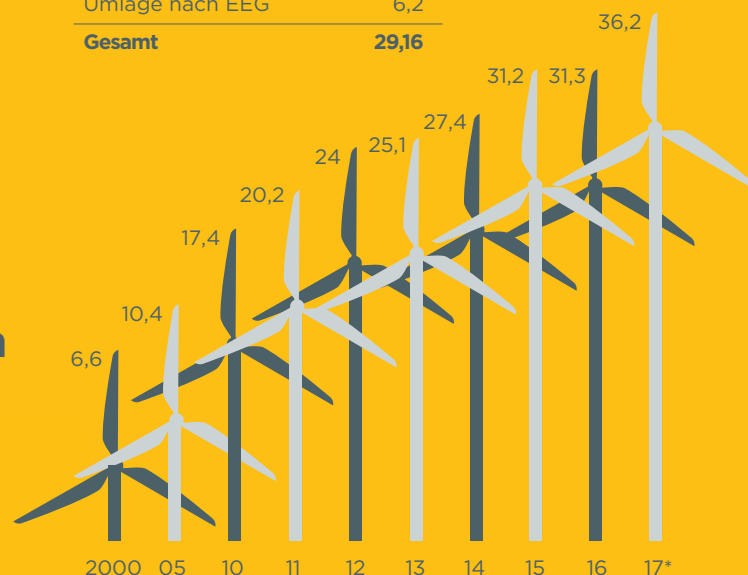
Kostenbestandteile

für eine kWh für Endkunden, 2017, in Cent

Stromsteuer	2,0
Weitere Umlagen	0,8
Energiebeschaffung, Vertrieb, sonstige Kosten und Marge	7,2
Netzentgelte	6,6
Mehrwertsteuer	4,7
Konzessionsabgabe	1,6
Umlage nach EEG	6,2



Gesamt 29,16

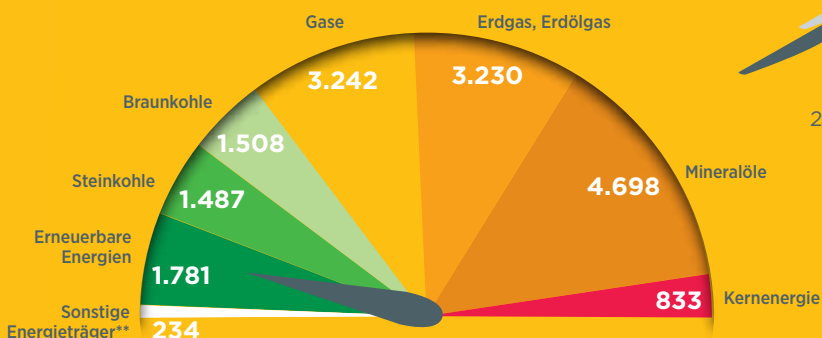


Anteil der Erneuerbaren Energien

an der Bruttostromerzeugung, in %

Primärenergieverbrauch

2017*, in TWh



* Vorläufige Ergebnisse, ** Z. B. thermische Abfallverwertung

Quellen: Umweltbundesamt, Agora Energiewende, BDEW, Fraunhofer ISE, BMWI, AG Energiebilanzen

STÄRKEN/ STRENGTHS

S

- Know-how in der konventionellen Energieerzeugung (z.B. Technologien im Bereich Gas- und Dampfturbinen-Kraftwerke) und bei Erneuerbaren Energien (EE)
- Fähigkeit und Wille zu Innovationen und Investitionen (Energiewende, Digitalisierung etc.)
- Weltweit gewaltiger Investitionsbedarf für die Infrastruktur der Energieversorgung und globale Wachstumsmärkte für EE eröffnen hohes Wachstumspotenzial
- Ergänzung der reinen Energielieferung (Commodity) durch energienahe (z.B. Smart Energy) und weitere Dienstleistungen (z.B. Smart Home, E-Mobility)
- Stabiler Strommarkt in Deutschland mit im internationalen Vergleich sehr geringen Versorgungsunterbrechungen
- Netzgesellschaften dank der Regulierung mit gut kalkulierbarer Ertragslage
- Kooperationen innerhalb der Branche und mit branchenfremden Playern, um Synergien zu heben

SCHWÄCHEN/ WEAKNESSES

W

- Schwache Ertragslage im Bereich der konventionellen Stromerzeugung durch Merit-Order
- Zu langsamer Netzausbau verteuert und verzögert die Energiewende
- Ausreichend rentable Speichertechnologien noch nicht vorhanden
- Langfristige Ölpreisgebundene Gaseinkaufsverträge bei gleichzeitigem Überangebot an Gas mit niedrigen Spotmarktpreisen
- Starker Wettbewerb im Endkundensegment bei Strom und Gas
- Stark regulierter Markt: Änderungen bei Gesetzen können immer wieder Unsicherheiten erzeugen und Geschäftsmodelle infrage stellen
- Unsicherheiten darüber, welche Technologien sich zukünftig durchsetzen werden, wirken als Investitionshemmnis.

CHANCEN/ OPPORTUNITIES

O

- Steigerung der Forschungs- und Entwicklungsintensität und der Innovationskraft in den Bereichen Stromspeicher, Smart Grids, Energieeffizienz und EE durch die Energiewende
- Neuausrichtung der Geschäftsstrategie (Diversifizierung) und Eintritt in ausländische Märkte eröffnen Energieversorgern neue Geschäftsfelder in den Bereichen konventionelle Energien und EE
- Klimaschutzziele vieler Staaten und Endlichkeit fossiler Rohstoffe forcieren den Ausbau von EE
- Starke Elektrifizierung der Wirtschaft lässt den Stromverbrauch langfristig steigen
- Digitalisierung der Energiewende eröffnet neue Geschäftsmöglichkeiten
- Energiewende „Made in Germany“ als Exportschlager
- Globalisierung des Gashandels durch vermehrten Einsatz von LNG (Liquefied Natural Gas)
- Transparenz (z.B. über Vergleichsportale) und Wechselbereitschaft im Endkundensegment
- „Kohleausstieg“ befördert Gaswirtschaft und EE
- Fokussierung auf Kunden und ihre Bedürfnisse schafft neue Absatzmöglichkeiten

RISIKEN/ THREATS

T

- Widerstände gegen die Energiewende in der Bevölkerung wegen steigender Stromkosten und ungerechter Verteilung der Kosten
- Umweltauflagen und Widerstände in der Bevölkerung hemmen den Neu- und Ausbau von Kraftwerken und Stromnetzen
- Anhaltende Eingriffe in den Markt für Emissionszertifikate im Europäischen Handelssystem, dadurch steigende Preise der Zertifikate und rückläufige Rentabilität bei Energieerzeugung aus fossilen Energieträgern
- Eintritt branchenfremder Unternehmen in den Strom- und Gasmarkt (Vertrieb im Endkundensegment)
- Gefährdung des Klimaziels u.a. durch hohen Kohleanteil im Strommix
- Starker Anstieg der Wechselbereitschaft bei den Verbrauchern verschärft Konkurrenzdruck im Vertrieb
- Fehlinvestitionen in dauerhaft wenig rentable Technologie
- Unsicherheiten darüber, welche Technologien und Lösungen sich zukünftig durchsetzen werden
- Komplexitätszunahme

Megatrends

Flexibilisierung

Mit dem Ausbau fluktuierender erneuerbarer Energien, dem Ausstieg aus der Kernenergie und dem mittelfristig wahrscheinlichen Ausstieg aus der Kohle nimmt die Volatilität im Stromnetz deutlich zu. Um dennoch Netzstabilität und Versorgungssicherheit zu gewährleisten, wird das deutsche Energiesystem mittel- bis langfristig flexibler werden müssen. Schwankungen müssen durch eine dynamische Energieinfrastruktur ausgeglichen werden. Sogenannte Flexibilisierungsoptionen, die von den Marktakteuren frei gewählt werden dürfen, sollen dabei helfen. Hierzu gehören: ein Stromgroßhandel mit 15-Minuten-Produkten, KWK-Anlagen, Speicher, Demand-Side-Management, die Europäisierung des Stromhandels und die Diversifizierung der Erneuerbaren Energien.

Kundenzentrierung

Der Betrieb von konventionellen Großkraftwerken und der Großhandel mit Strom und Gas haben mit sinkenden Margen zu kämpfen. Für die Energiewirtschaft ist deshalb der Endkunde aus der Industrie und den privaten Haushalten wieder ins Blickfeld gerückt. Neben dem klassischen Vertrieb von Strom und Gas können das Cross-Selling von Energieeffizienzlösungen, Smart-Home-Anwendungen, E-Mobility, Micro Grids sowie IKT-Konzepte in Zukunft attraktive Geschäftsfelder werden. Für Unternehmen bedeutet das, dass sie sich von reinen Energieversorgern hin zu Gesamtdienstleistern für Fragen rund um Technik, Energie und Verkehr entwickeln müssen. In Zukunft werden jene Unternehmen erfolgreich, die ihre Kunden und ihre Bedürfnisse ins Zentrum stellen und diese mit Innovationen und Lösungen bedienen.



Executive Summary

Die Energieversorgung in Deutschland befindet sich seit fast zwei Jahrzehnten in einem fundamentalen Umbau. Ausgelöst durch die Liberalisierung Ende der 1990er-Jahre wandelt sich die Branche zunehmend in ein marktwirtschaftliches System. Wachsender Wettbewerb auf allen Wertschöpfungsstufen, Innovationsanreize und eine Ausdifferenzierung der Geschäftsmodelle kennzeichnen heute die Entwicklung.

Gerahmt wird der Wandel von der politisch vorangetriebenen Energiewende. Im Jahr 2017 betonte die Bundesregierung abermals, Deutschland solle zukünftig „eine der umweltschonendsten und energiesparsamsten Volkswirtschaften werden – bei wettbewerbsfähigen Energiepreisen und hohem Wohlstandsniveau.“ Dabei begann die Energiewende bereits im Jahr 1990: Schon damals verabschiedete der Bundestag mit dem Stromeinspeisungsgesetz ein Gesetz, das Erneuerbaren Energien einen Einspeisevorrang zusichert. Seit der rot-grünen Regierung unter Gerhard Schröder hat die Energiewende jedoch an Fahrt aufgenommen. Der Ausstieg aus der Kernenergie, der subventionierte Ausbau der Erneuerbaren Energien, der Ausstieg aus der Kohle, die Dekarbonisierung der Energieversorgung und die energetische Kopplung der Sektoren Energie, Wärme und Verkehr stehen oben auf der politischen Agenda. Bis zum Jahr 2025 strebt die Regierung an, 40 bis 45 Prozent des Stromverbrauchs in Deutschland auf Erneuerbare Energien umzustellen. Im Jahr 2035 soll ihr Anteil auf 55 bis 60 Prozent und bis 2050 auf 80 Prozent gesteigert werden.

Auf den Geschäftsmodellen in der Branche lastet aktuell ein enormer Anpassungsdruck. Es wird unter den geänderten Rahmenbedingungen kaum möglich sein, die aus der Vergangenheit gewohnten Gewinne ohne strategische Neuausrichtungen und Investitionen zu erreichen. Konventionelle Kraftwerke werden zunehmend von den Erneuerbaren Energien verdrängt. Diese sorgen auch im Großhandel für sinkende Preise und dadurch für schrumpfende Margen. Die Netzebene hat in den nächsten Jahren durch die Zunahme dezentraler erneuerbarer Erzeugung sowie den Bau großer Offshore-Windparks an der Küste einen massiven Ausbau vor sich. Am strategisch aussichtsreichsten erscheint aktuell das

Endkundengeschäft, weil in der Energieerzeugung derzeit keine Gewinne erwirtschaftet werden. Aber auch hier sind Kunden anspruchsvoller geworden, wollen mehr Services und nachhaltig erzeugten Strom. Zudem geht der Energieverbrauch seit Jahren zurück. Gleichzeitig liegen im Endkundengeschäft enorme Potenziale für die Energiewirtschaft, um das eigene Produktportfolio zu diversifizieren und sich in integrierte Energiedienstleister zu transformieren. Der Zugang zu Verbrauchs- und Nutzungsdaten von Endkunden spielt hier eine wesentliche Rolle. Neben der Ausstattung und Beratung von Endkunden über Energiethemen geht es hierbei um E-Mobilität, Smart Home, Smart Cities, Sektorkopplung und intelligente Produktionssysteme im Rahmen von Industrie 4.0. Die Digitalisierung macht es möglich, dass Energieversorger und die IKT-Branche Kooperationen eingehen, die für beide neue Marktchancen eröffnen.

Die Energiewende erzeugt aber auch Konflikte zwischen den politischen Zielen Wirtschaftlichkeit, Umweltverträglichkeit und Versorgungssicherheit. Dieses energiepolitische Dreieck muss dauerhaft auskalibriert werden. Trotz des Rückgangs der Strommenge aus konventionellen Kraftwerken und des Ausbaus fluktuierender Erneuerbarer Energien soll das Netz stabil und Energieknappheit vermieden werden. Als Lösung sieht der Gesetzgeber hierfür die Flexibilisierung des Energiesystems vor. Demand-Side-Management, also das Steuern und Überwachen der Energienachfrage, ein flexiblerer Stromgroßhandel, Speicher, dezentrale Erzeugung und regionaler Verbrauch, die Europäisierung des Strommarktes und der Ausbau der Transport- und Verteilnetze sind einige der vielen Flexibilitätsoptionen, die zur Verfügung stehen. Neue Trends und Innovationen wie die Sektorkopplung und Power-to-X-Technologien kommen hinzu.

Langfristig und unter den richtigen Rahmenbedingungen kann mit einem Comeback des Gases gerechnet werden. Denn Gaskraftwerke sind die flexibelsten konventionellen Kraftwerkstypen und zugleich umweltschonender als Kohlekraftwerke. Bisher bezieht Deutschland sein Gas zwar nur aus den Niederlanden, Russland und Norwegen. Verwendet wird es überwiegend in der Industrie und

zum Heizen. Wenn Terminals für verflüssigtes Gas errichtet werden, dann wird auch der Import von Gas aus den USA und Katar möglich. Der Wettbewerb auf der Anbieterseite würde dadurch zunehmen, die bereits heute niedrigen Preise würden weiter fallen und Gaskraftwerke würden zur attraktiven Ergänzung der erneuerbaren Stromerzeugung werden.

Welche der Flexibilisierungsoptionen die Unternehmen wählen, ist künftig ihnen überlassen. Der Staat zieht sich sukzessiv aus der Steuerung der Energiewirtschaft zurück und überführt das System in einen Markt. Wettbewerb statt Verordnungen soll in Zukunft die Branche strukturieren. Das Marktdesign zielt dabei auf den orga-

nisierenden Effekt von Preissignalen. Auch die Erneuerbaren Energien werden nach und nach dem Wettbewerb ausgesetzt und müssen ihre Wirtschaftlichkeit unter Beweis stellen. Es ist deshalb mit Kostendegressionen und Konsolidierungen zu rechnen. Bisher zeigen sich zwar noch keine größeren Insolvenzen. Aber erste Fusionen sind zu erkennen. Der Druck wird ohne neue Strategien und Geschäftsmodelle außerdem zunehmen. Dabei ist immer mit externen Schocks aus der Politik zu rechnen. Auch wenn die Energiewirtschaft sich in einen reifen Markt transformiert: Umweltschutz und Versorgungssicherheit sind wichtige kollektive Ziele. Dass die Politik regelnd eingreift, wenn sie nicht erreicht werden, ist zu erwarten.



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-amerikanischem 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 Emision 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 Prospektspflicht 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

Commerzbank AG

Zentrale
Kaiserplatz
Frankfurt am Main

Postanschrift
60261 Frankfurt am Main
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.