



Branchenbericht

Bau

in Deutschland

Kurzversion



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

- Hochbau (**WZ 41**) mit den Untergruppen Erschließung von Grundstücken; Bauträger (**WZ 41.1**) und Bau von Gebäuden (**WZ 41.2**)
- Tiefbau (**WZ 42**) mit den Untergruppen Bau von Straßen und Bahnverkehrsstrecken (**WZ 42.1**), Leitungstiefbau und Kläranlagenbau (**WZ 42.2**) und Sonstiger Tiefbau (**WZ 42.9**)

Dieser Bericht wurde Ende 2017 abgeschlossen und wird regelmäßig aktualisiert (Datenstand Ende August 2018).

Einleitung:

In diesem Bericht konzentrieren wir uns auf die Hauptbausegmente, den Hoch- und Tiefbau. Dabei wirken beim Bau viele mit – von Baustoffforschern, Maschinenentwicklern über Architekten, Ingenieure, Bauarbeitern, Handwerkern bis zu Facility-Managern. Der Bauauftraggeber schaltet von der Idee bis zur Schlüsselübergabe zahlreiche Unternehmen ein, schreibt aus, verhandelt nach, kontrolliert. Oft engagiert er dafür Generalunternehmen. Deren Architekten und Ingenieure führen dann auf der Baustelle Regie über vielfältige Baustoffkonzerne, Baudienstleister, ausführende Arbeiter und Handwerker. Die verschiedensten Industrien, Bauunternehmen, Gewerke müssen sich abstimmen, hängen voneinander ab.

**Zu diesem Bericht können folgende Subsegmente ergänzt werden.
Um diese zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an:**

- Hochbau
- Sanitär-, Heizungs- und Klimabranche
- Tiefbau
- Zement und Zementzeugnisse

Inhalt

04 Die Branche auf einen Blick

05 SWOT und Megatrends

06 Executive Summary

08 Branchenkenzzahlen

12 Entwicklung und Prognose

12 Konjunkturprognose

13 Prognose der Branchenentwicklung

14 Nachfrage

17 Produktionsstandort Deutschland

18 Kosten- und Ertragslage

22 Trends und Innovationen

30 Erfolgs- und Risikofaktoren

32 Regulatorisches Umfeld

34 Politische Diskussion

35 Glossar

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

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

Umsatzprognose im Hoch-, Tief- und Ausbau

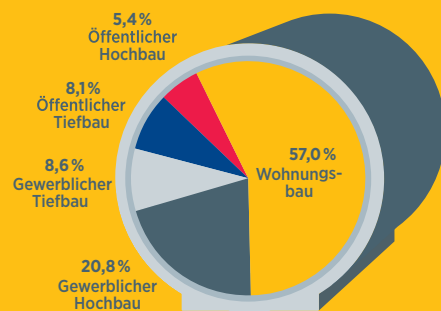


Bauauftraggeber

Struktur des deutschen Bauvolumens 2016

Gesamt:

350,8 Mrd. €



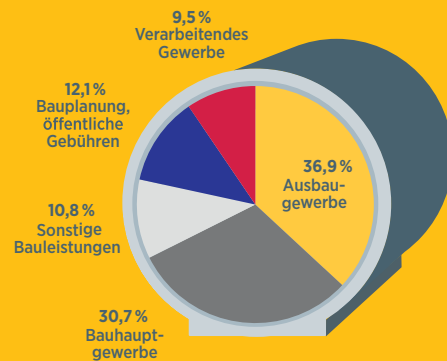
Die Branche auf einen Blick

Bauproduzenten

Struktur des deutschen Bauvolumens 2016

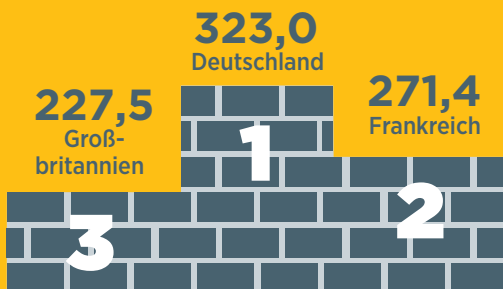
Gesamt:

350,8 Mrd. €



Die 3 größten Baumärkte in Europa

Bauinvestitionen 2017 in Mrd. €



Ebit-Margen

2018*

Hochbau **5,0%** (Bau von Gebäuden)

Tiefbau **4,6%**

Ausbaugewerbe und Baustellenarbeiten **6,6%**

Zum Vergleich: verarbeitendes Gewerbe **4,2%**

Umsatz umfasst nur umsatzsteuerpflichtige Unternehmen mit mindestens 20 Beschäftigten*, **Bauvolumen** erfasst alle im Inland erbrachten Bauleistungen, auch Eigenleistungen sowie öffentliche Gebühren*, **Bauinvestitionen** umfassen gegenüber dem Volumen keine Reparaturen, die nicht zu einer wesentlichen Steigerung des Anlagewertes führen*
*ausführliche Definitionen im Glossar

Quellen: Destatis, Eurostat, DIW, Feri, 2018

STÄRKEN/ STRENGTHS

S

- Stabile Nachfrage im Modernisierungs- und Renovierungssegment
- Spezialisierung auf technisch anspruchsvolle und kapitalintensive Projekte
- Produktvielfalt und ergänzendes Dienstleistungsangebot
- Abdeckung zahlreicher Marktnischen durch regionale und/oder kleinere Baubetriebe
- Gute regionale Vernetzung, insbesondere zu Bauauftraggebern
- Staatliche Stützung durch eigene Nachfrage und Förderprogramme

SCHWÄCHEN/ WEAKNESSES

W

- Zyklisches Geschäft – abhängig von Konjunktur, Zinsen, Bauförderung, Nachfrage der öffentlichen Hand und verfügbarem Einkommen der Privathaushalte
- Oft geringe Eigenkapitalausstattung der Bauunternehmen im Verhältnis zum Geschäftsrisiko
- Kaum Produktivitätsfortschritte
- Starker Preiswettbewerb, besonders häufig bei Standardbauleistungen
- Fokussierung nur auf den deutschen Markt bei kleineren und mittelständischen Betrieben
- Fragmentierter Markt mit hoher Wettbewerbsintensität

CHANCEN/ OPPORTUNITIES

O

- Großer Anteil an Altbauten, sinkende Haushaltsgröße, Gebäudeumwidmungen, umfangreicher energetischer Sanierungsbedarf
- Digitalisierung erhöht Effizienz und reduziert Fehlerquellen
- Integriertes Angebot von Planung, Bauausführung und Betrieb ermöglicht Life-Cycle-Ansatz
- Hohe Investitionen in Energiewirtschaft (u. a. Stromtrassen, Windkraft- und Solaranlagen) und in Infrastruktur (Brücken, Straßen, Schulen, Breitbandnetze)
- Baukooperationen bei wachsendem Bedarf an Komplettlösungen aus einer Hand

RISIKEN/ THREATS

T

- Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen
- Überdurchschnittliche Risiken im komplexen Projektgeschäft
- Digitalisierung und Vernetzung führen zur Intensivierung des Wettbewerbs in allen Bausegmenten
- Mangel an Fachkräften und Auszubildenden
- Starker Preisanstieg bei Baumaterialien und/oder Energie
- Bildung einer Immobilienblase

Megatrends



Bauen 4.0

Die Digitalisierung wird auf lange Sicht das Bauen verändern. Das Ziel ist es, dass am Ende alle am Bau Beteiligten digital miteinander kommunizieren, Algorithmen die Baumaschinen und Anlieferungen dirigieren. Auf dieser Baustelle der Zukunft werden Drohnen das Ausmessen übernehmen, komplette Baumodule aus der Fabrik oder dem 3D-Drucker kommen und Roboter einfache Arbeiten ausführen. Das Bauen soll dadurch schneller, effizienter und transparenter werden. Es entstehen neue vernetzbare Produkte und Dienstleistungen.

Aber noch sieht die Realität anders aus. Die digitale Planungsmethode Building Information Modeling (BIM) setzt sich erst allmählich durch. Zunächst stehen hohe Investitionen an. Da die Branche mit verschiedenen Softwarelösungen arbeitet, gibt es Schnittstellen- und Rechtsprobleme. Auch werden die digitalen Pläne meist noch nicht ständig angepasst, nicht jeder am Bau hat sie online verfügbar, ist auf die Digitalisierung vorbereitet. Wer sich aber nicht dafür rüstet, läuft Gefahr, in der Zukunft bei Bauaufträgen nicht mehr berücksichtigt zu werden.

Bauteile aus der Fabrik

Ob Brücken-, Tunnel-, Wohn- oder Wirtschaftsbauten, nicht das ganze Bauwerk wird auf der Baustelle gefertigt. Immer mehr Teile werden in Fabrikhallen vorproduziert. Dieser Trend wird sich verstärken, allein schon, weil das Vorproduzieren in Serie das Bauen effizienter und präziser macht. Bei Gebäuden wird dabei die Dämmung und die Haustechnik gleich in der

Fabrik eingebaut, das Bad schon installiert. Der Tieflader liefert dann die großen Fertigteile bis hin zu ganzen Räumen auf die Baustelle. Das Stapeln der Module geht nicht nur schneller, auch ein großer Teil des Baulärms fällt weg. Die Autoindustrie macht vor, wo das hinführen kann: Die Auftraggeber können sich in Zukunft aus einer Art Baukasten von Modulen und Fertigteilen ihr Bauwerk zusammenstellen, fast wie bei einem Auto, das auf einer standardisierten Plattform basiert. Der Kunde stellt den vorgefertigten Baukern nach seinen Bedürfnissen zusammen und reichert ihn optisch und technisch an. Große Wohnungsfirmen und Politiker arbeiten schon daran, dass dafür auch die Genehmigungswege kürzer werden.

Urbanisierung

Vor allem in den größten deutschen Großstädten, den Big 7, und einigen begehrten Schwarmstädten werden Wohnungen und teilweise auch Gewerbeflächen immer knapper. Der Platz für Neubauten ist hier beschränkt, auch wenn die Politik versucht, das Verdichten des städtischen Wohnraums zu vereinfachen. Der Zuzug junger Leute und der demografische Wandel stärken den Trend zu Mikroappartements, auch altersgerechte Wohnungen sind gefragt. Zudem konkurrieren Wohnungen und Gewerberaum immer mehr miteinander, verdrängen einander. Unternehmen und Wohnungssuchende weichen ins nahe Umland aus, daher zieht die Nachfrage um die Zentren immer größere Kreise. Die Urbanisierung erfordert zugleich neue Infrastruktur, wie Kindergärten, Schulen, Kanalisation und Straßen.

Executive Summary

8,0%

wachsen die deutschen **Bauinvestitionen** voraussichtlich im Jahr 2018.

Der Bausektor wuchs 2017 so stark wie lange nicht. Bereits seit 2013 beurteilen die Bauunternehmen ihre Geschäftslage regelmäßig besser als alle anderen Wirtschaftszweige; derzeit sind sie sogar noch zufriedener als zu Zeiten des Baubooms nach der Wiedervereinigung. Der Bau treibt mit seinem Wachstum auch die gesamte deutsche Konjunktur mit an. Die Bauinvestitionen tragen immerhin etwa 10 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt bei. Vieles deutet darauf hin, dass der Sektor auch mittelfristig schneller wachsen wird als die deutsche Gesamtwirtschaft. Im Jahr 2017 sind die Bauinvestitionen um 7,7 Prozent angestiegen, für 2018 erwarten wir sogar ein Wachstum um 8,0 Prozent. Dafür, dass diese Entwicklung auch mittelfristig so weitergeht, sprechen folgende Aspekte:

- Bevölkerungswachstum, sinkende Haushaltsgröße und Alterung der Bevölkerung sorgen für verstärkten Wohnungs- und Infrastrukturbedarf, besonders in den Ballungsräumen
- Wohnungsmangel besteht vor allem im mittleren und unteren Preissegment, dies ist verstärkt auch im Fokus der Politik
- Gute Konjunktur treibt zugleich den Bedarf an Büro- und anderen Gewerbegebäuden an, wachsender Onlinehandel erfordert den Bau zusätzlicher Logistikimmobilien
- Marode Straßen, Brücken und langsames Internet markieren einen immensen Bedarf an moderner Infrastruktur, staatliche Investitionen steigen seit 2016 an, flankiert durch den neuen Bundesverkehrswegeplan
- Alternative Energiequellen und E-Mobilität erfordern einen weiteren Ausbau und Modernisierung der Stromnetze
- Niedrige Zinsen verstärken die Nachfrage am Immobilienmarkt
- Großer Anteil an Altbauten mit umfangreichem Modernisierungsbedarf, auch energetisch

Diesen nachfragestimulierenden Faktoren stehen knappes Bauland und geringe Baukapazitäten – vor allem durch Fachkräftemangel – gegenüber.

Auch begrenzte Personalkapazitäten in Bundesbehörden und kommunalen Bau- und Planungsämtern sowie Bürokratie behindern das Wachstum. Viele Vorschriften und neue Anforderungen machen das Bauen immer teurer. Die Baupreise steigen stärker als die Erzeugerpreise der meisten übrigen Branchen. Die Immobilienpreise erhöhen sich in einigen Ballungsräumen noch schneller. Allerdings sehen Experten hier bisher maximal die Gefahr einer Blasenbildung in einigen Luxussegmenten.

Regional ist die Baunachfrage sehr unterschiedlich verteilt. Besonders in den sieben wichtigsten Großstädten und in einigen Schwarmstädten, die junge Leute anlocken, wächst der Bedarf an Wohnungen, Gewerberäumen und öffentlichen Einrichtungen wie Schulen. Die verschiedenen Gebäudetypen konkurrieren um den knappen Platz. Das treibt zusätzlich Mieten und Kaufpreise. Auch ins Umland der Zentren weichen Mieter und Unternehmen aus, es entstehen neue Speckgürtel. In den Ballungsgebieten wird dichter gebaut, die Infrastruktur wird ausgebaut und es werden immer mehr Bestandsgebäude aufgestockt. Jenseits der Zentren, wo die Mehrzahl der deutschen Kreise liegt, stagniert dagegen der Bedarf an Wohn- und Gewerberaum. In vielen abgelegenen ländlichen Gebieten geht die Nachfrage sogar zurück, schließen Läden, Praxen und Schulen, droht Verödung. Dieser Trend zur Urbanisierung wird sich voraussichtlich fortsetzen.

Die starke Nachfrage in den Boomregionen lässt sich schneller und preiswerter mit industriellen und digitalen Bautechniken decken. Bei neuen Techniken wie 3D-Druck, Drohnen- und Robotereinsatz sowie der Digitalisierung steht die deutsche Bauindustrie erst am Anfang. Mittelfristig hat vor allem das serielle und modulare Bauen gute Perspektiven, zumal sich so auch Effizienzgewinne erzielen lassen. Besonders im Wirtschaftsbau hat sich die Fertigbauweise in den vergangenen Jahren technisch weiterentwickelt, einige Bauunternehmen haben sich bereits darauf spezialisiert. Auch Wohnungsbauunternehmen entdecken derzeit die Vorteile der industriellen Vorfertigungstechniken, wollen damit den wachsenden Bedarf an Wohnungen im

mittleren und unteren Preissegment bedienen. Der Wirtschaftsbau, bei der industriellen Vorfertigung und auch bei smarten Gebäudetechniken teilweise schon Vorreiter, ist derzeit besonders gefragt. Unternehmen gehen immer wieder aufgeschobene Projekte an. Die gute Konjunktur fördert den Bedarf an Büros und anderen Wirtschaftsbauten, der boomende Internethandel den Bau von Logistikhallen. Zugleich verstärken auch öffentliche Verwaltungen ihre Bauaktivitäten. Besonders in den Ballungszentren investieren die Kommunen unter anderem in Verwaltungsbauten und Schulen (**siehe Grafik 1**).

Seit 2016 steigen auch die staatlichen Tiefbauaufträge kräftig an, nicht zuletzt wegen des neuen Bundesverkehrswegeplans. Der Bedarf ist immens, die deutsche Infrastruktur erweist sich in großen Teilen als marode, wie alte Brücken, Bahntrassen und Straßen zeigen. Auch die Stromnetze müssen der Energiewende angepasst werden. Eine geplante Infrastrukturgesellschaft Verkehr dürfte für eine Verstetigung der Investitionen in die Autobahnen sorgen. Die Deutsche Bahn geht viele Großprojekte an, der Breitbandausbau wird gefördert. Die Stimmung der Tiefbauunternehmen hat sich Ende 2017 so stark verbessert wie in keiner anderen deutschen Branche. Die Tiefbauunternehmen, deren Geschäfte sich in den vergangenen zehn Jahren regelmäßig etwas schlechter als die im Hochbau und Ausbau entwickelt haben, schätzen in der Herbstumfrage der Deutschen Industrie- und Handelskammer (DIHK) 2017 ihre Lage sogar besser ein als die beiden anderen Baubereiche. Seitdem trüben allerdings langwierige Behördenwege etwas die Stimmung im Tiefbau.

Die gute Konjunktur führt dazu, dass derzeit immer mehr größere Bauprojekte ausgeschrieben werden. Davon profitieren vor allem technische Spezialisten, die etwa den Baugrund vorberei-

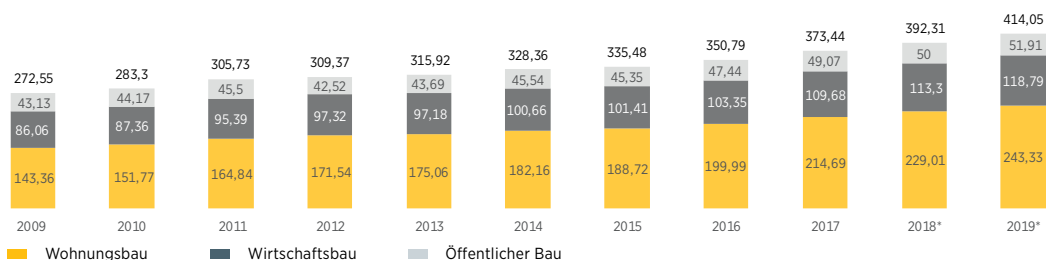
ten, und größere Baukonzerne. Die deutsche Baubranche ist allerdings stark fragmentiert. Nur wenige deutsche Baukonzerne sind überhaupt international aufgestellt, können die gesamte Wertschöpfungskette beim Bau bedienen, größere Bauprojekte umsetzen und steuern. Dieses große Geschäft dominieren derzeit Konzerne mit Hauptsitz im EU-Ausland. Bei einigen technischen Spezialitäten im Bau, wie im Spezialtiefbau, sind auch deutsche Unternehmen international wettbewerbsfähig. Eingeschränkt werden die meisten Bauunternehmen durch einen Mangel an Fachkräften und Auszubildenden. Viele Arbeitsplätze im Bau werden sich durch die anlaufende Digitalisierung langfristig verändern, einige dürften durchaus auch attraktiver für Job-suchende werden.

Bei der Digitalisierung hat die deutsche Bauindustrie gegenüber einigen Konkurrenten in Nachbarländern wie Großbritannien und den Niederlanden noch Nachholbedarf. Die spezielle digitale Planungsmethode für den Bau, Building Information Modeling (BIM), wird sich im deutschen Bausektor allerdings ebenfalls nach und nach durchsetzen. Dabei werden die Bauunternehmen, die BIM schnell und umfassend nutzen, im Wettbewerb Vorteile erzielen. Denn die ganzheitliche digitale Arbeitsweise führt nach ersten Erfahrungen zu Effizienzgewinnen, verbessert Planung und Kooperationen im Bau, eröffnet neue Geschäftsfelder und vermeidet teure Fehlkalkulationen. Das kann den Sektor durchaus stärken. Denn trotz hoher Auslastung und Wettbewerbsdrucks hat es im Bau bisher keinen großen technischen Fortschritt gegeben. Anders als andere Industriezweige hat die Bauindustrie ihre Produktivität seit 1995 kaum gesteigert. Einige Ursachen dafür sind ineffiziente Abläufe, die schwierige Kooperation der zahlreichen Beteiligten und starke Auftragsschwankungen.

392,3 Mrd. €

erreicht das deutsche Bauvolumen voraussichtlich 2018

Grafik 1: Hochbauvolumen in Deutschland, in Mrd. € zu jeweiligen Preisen



* Prognose DIW
 Quellen: Destatis, DIW, 2018

Verfügbare Branchenberichte und Subsegmente



Automobilzulieferer

Subsegmente:

- Antriebsstrang
- Autoelektronik/ -elektrik
- Exterieur/Karosserien
- Fahrwerk
- Interieur
- KFZ-Handel und Reparatur



Bau

Subsegmente:

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



Bekleidung

Subsegment:

- Schuhe



Chemie und Kunststoffe

Subsegmente:

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



Einzelhandel

Subsegmente:

- Baumärkte
- Bekleidungs- und Schuheinzelhandel
- Drogeriemärkte
- Elektronikeinzelhandel
- Freizeitartikel und Spielwaren
- Lebensmitteleinzelhandel
- Möbeleinzelhandel



Elektrik/Elektronik

Subsegmente:

- Batterien
- Elektrische Automation
- Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren sowie Elektrizitätsverteilungs- und -schaltanlagen
- Großhandel mit elektronischen Bauteilen und Telekommunikationsgeräten
- 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 Reinigungsmittel



Informations- und Kommunikationstechnologie

Subsegmente:

- Dienstleistungen zur Bereitstellung von Informationen
- Festnetzbetreiber
- Großhandel mit Datenverarbeitungsgeräten, peripheren Geräten und Software
- IT-Beratungsleistungen und Betrieb von Datenverarbeitungseinrichtungen für Dritte
- Mobilfunknetzbetreiber
- Software
- Telekommunikationsausrüster



Maschinenbau

Subsegmente:

- (Groß-)Anlagenbau (Gesamtlösungen)
- Allgemeine Lufttechnik
- Antriebstechnik
- Bau- und Baustoffmaschinen
- Bergwerksmaschinen
- Fluidtechnik
- Fördertechnik
- 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 -verarbeitung

Subsegmente:

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



Möbel



Nahrungsmittel- und Getränkehersteller

Subsegmente:

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



Pharma/Medizintechnik

Subsegmente:

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



Transport/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 Indikatoren 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 Registrierungspflicht 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.