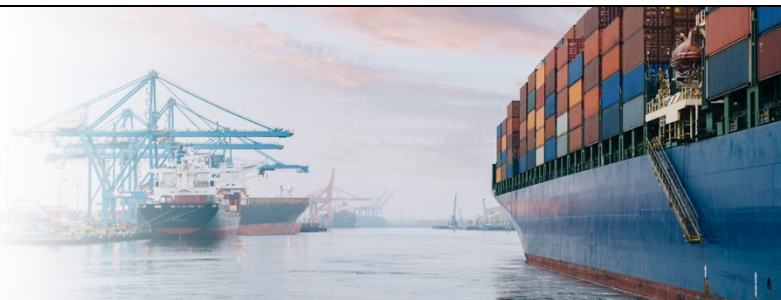


# Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Sonderumfrage: Corona-Krise lässt Mittelstand auch im Herbst nicht los

- » **Der erneute Lockdown beweist es: Die Corona-Krise ist noch längst nicht vorbei. Trotz deutlicher Erholungstendenzen belastet sie immer noch weite Teile des Mittelstands.**
- » **Dies zeigen die Ergebnisse unserer zweiten Sonderumfrage zur Corona-Krise, deren Umfragezeitraum genau in die Zeit wieder steigender Fallzahlen in Deutschland fiel.**
- » **Investitionen in Digitalisierung und Innovationen machen aber Mut für die Zukunft.**

### Zusammenfassung

Die Fallzahlen sind zuletzt deutlich gestiegen und wir befinden uns mittlerweile erneut in einem Lockdown, auch wenn die Einschränkungen diesmal geringer ausfallen als im Frühjahr. Dass die Corona-Krise auch für den Mittelstand noch längst nicht ausgestanden ist, zeigt sich auch in den Ergebnissen unserer aktuellen Sonderumfrage, deren Umfragezeitraum in die Zeit wieder steigender Fallzahlen fiel. Daher bleiben die Unterschiede zu unserer Corona-Sonderumfrage aus den Frühjahr, die in der Zeit des ersten Lockdowns durchgeführt wurde, bei einzelnen Themen relativ gering, trotz der mittlerweile eingesetzten Erholung der deutschen Wirtschaft.

Insgesamt wurde der deutsche Mittelstand stark von der Corona-Krise getroffen. Allerdings gab es deutliche Unterschiede zwischen den Branchen und den Unternehmensgrößenklassen. Beträchtlichen Einfluss auf die Mittelständler zeigten die Einführung von Hygienemaßnahmen und Abstandsregeln sowie die Flexibilisierung der Arbeit ebenso wie die ausgebliebene Nachfrage und die Lieferkettenprobleme. Darauf reagierten unter anderem 40 Prozent der befragten Mittelständler mit Umstrukturierungen ihrer Arbeitsprozesse. Für jeden fünften Befragten war sogar die Neuausrichtung von Produktion oder Geschäftstätigkeit notwendig. Trotz anhaltender Nutzung von Kurzarbeit konnten auch immer mehr Unternehmen Entlassungen nicht vermeiden.

Dass Investitionen in „herkömmliche“ Maßnahmen wie die Erschließung neuer Märkte oder neue Arbeitsformen im Zeitalter der Digitalisierung alleine nicht ausreichen, sahen auch viele Unternehmen im deutschen Mittelstand. Um besser für die Zukunft gerüstet zu sein, waren daher in der Corona-Krise zukunftssträchtige Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien, Künstliche Intelligenz oder Prozessautomatisierungen noch stärker gefragt. Immerhin mehr als 37 Prozent der mittelständischen Unternehmen haben in der Corona-Krise ihre Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und KI ausgebaut. Dies macht Mut für die nahe und die ferne Zukunft.

## VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
27.11.2020 09:06 Uhr

## INHALT

<b>EINLEITUNG</b>	<b>2</b>
<b>ÜBERBLICK ÜBER DIE VERÄNDERUNGEN GEGENÜBER DEM ERSTEN LOCKDOWN</b>	<b>3</b>
<b>BEEINTRÄCHTIGUNGEN DURCH CORONA</b>	<b>4</b>
Bedeutung für den Mittelstand	4
Kurzarbeit kann nicht alle Arbeitsplätze retten	5
Sonderkredite brachten Hilfe	6
Hygienemaßnahmen haben massiv an Bedeutung gewonnen	7
<b>GEGENMAßNAHMEN DER MITTELSTÄNDLER</b>	<b>8</b>
Umstrukturierung der Arbeitsprozesse	8
Home-Office	8
Überstunden	9
<b>NEUAUSRICHTUNG IN DER CORONA-KRISE</b>	<b>10</b>
Neuausrichtung als Chance	10
Investitionen als Folge der Corona-Krise	11
<b>BELASTUNG AUS KRISE LIEFERT ANREIZE FÜR DIGITALISIERUNG UND INNOVATIONEN</b>	<b>12</b>
<b>FAZIT</b>	<b>15</b>
<b>I. IMPRESSUM</b>	<b>16</b>

Ersteller:  
Dr. Claus Niegisch, Economist

## EINLEITUNG

Die Fallzahlen sind zuletzt wieder deutlich gestiegen. Wir befinden uns mittlerweile sogar erneut in einem Lockdown, auch wenn die Einschränkungen diesmal geringer ausfallen als im Frühjahr. So bleibt etwa der Einzelhandel vollständig geöffnet. Allerdings ist nur ein Kunde je 10 Quadratmeter Verkaufsfläche zugelassen. Dennoch dürfen die wirtschaftlichen Auswirkungen geringer ausfallen als im Frühjahr. Nicht zuletzt, weil die Schulen und Kindertagesstätten geöffnet bleiben, ebenso wie die Grenzen, was überaus notwendig für die Aufrechterhaltung der Lieferketten ist.

Die Corona-Pandemie sorgte im ersten Halbjahr für eine globale Rezession ungekannten Ausmaßes. Die deutsche Wirtschaft schrumpfte im zweiten Quartal preis-, saison- und kalenderbereinigt um 9,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Dies war insbesondere auf den damaligen Lockdown vieler Segmente der deutschen Wirtschaft zurückzuführen, der zeitlich größtenteils ins zweite Quartal fiel und dem sich auch die mittelständischen Unternehmen nicht entziehen konnten. Auch wenn zwischenzeitlich in den meisten Branchen bereits eine deutlich spürbare Erholung eingesetzt hat, bleibt die Corona-Krise für den deutschen Mittelstand die schwerste Belastung seit vielen Jahrzehnten.

In der Vergangenheit erwies sich der Mittelstand als relativ robust in Krisenzeiten. Dies lag insbesondere an seiner Ausrichtung auf den Heimatmarkt. Dadurch fielen die negativen Auswirkungen internationaler Krisen wie der Finanzkrise oder der Euro-Schuldenkrise vergleichsweise gering aus. Auch in der Corona-Krise brachen die Ausfuhren stärker ein als die Inlandsnachfrage. Dennoch traf die Krise den Mittelstand mit voller Wucht.

Den mittelständischen Unternehmen half aber auch in dieser Krise, dass sich ihre Eigenkapitalausstattung in den vergangenen Jahren tendenziell deutlich verbessert hat. Dies zeigt die halbjährlich erscheinende Mittelstandsstudie vom Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (BVR) und der DZ BANK. Damit kann der Mittelstand eine schwere Krise tendenziell länger aushalten, als es etwa in der Finanzmarktkrise vor über zehn Jahren der Fall war.

Von großem Interesse ist aber nicht nur, wie gut der deutsche Mittelstand die Corona-Krise übersteht. Ähnlich wichtig ist, wie zukunftsträchtig er aufgestellt ist. Um dies herauszufinden, wurden im Rahmen einer repräsentativen Sonderumfrage im Auftrag der DZ BANK AG 1.500 mittelständische Unternehmen vom Markt- und Meinungsforschungsinstitut nhi<sup>2</sup> befragt.

Ein wichtiges Ergebnis dieser Sonderumfrage ist, dass viele Unternehmen aus dem Mittelstand die Krise sogar als Anlass genommen haben, ihr Geschäftsmodell nicht nur krisenresistenter zu gestalten, sondern auch wettbewerbsfähig für die Zukunft zu machen. Sie investierten in Digitalisierung oder Prozessautomatisierung in der Erwartung, dass sich dies nicht nur kurzfristig während der Krise auszahlt.

**Deutschland befindet sich wieder im Lockdown**

**Corona-Krise bleibt eine schwere Belastung, ...**

**... auch für den Mittelstand**

**Mittelständler konnten aber von besserer Eigenkapitalausstattung zehren**

**Sonderumfrage unter 1.500 Mittelständlern liefert Einblick in die Auswirkungen der Corona-Krise**

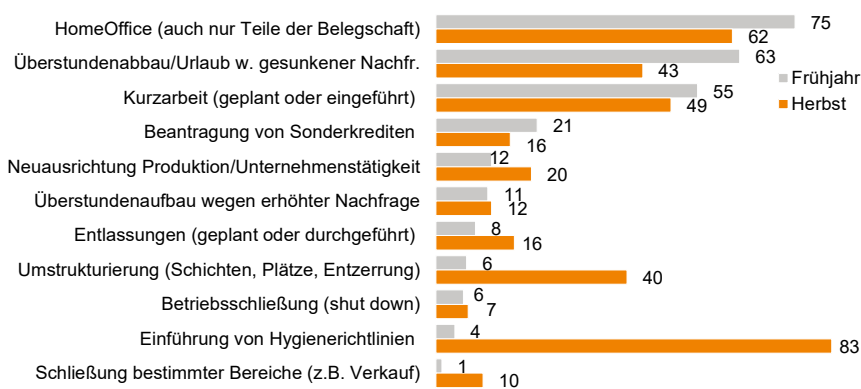
**Viele Mittelständler investierten in der Krise in Digitalisierung oder Prozessautomatisierung**

## ÜBERBLICK ÜBER DIE VERÄNDERUNGEN GEGENÜBER DEM ERSTEN LOCKDOWN

Die Ergebnisse unserer aktuellen Sonderumfrage zeigen, dass die Corona-Krise noch längst nicht ausgestanden ist. Dies liegt zu einem großen Teil daran, dass der Umfragezeitraum bereits in die Zeit wieder steigender Fallzahlen fiel. Auch daher sind die Unterschiede zu den Ergebnissen unserer Corona-Sonderumfrage aus dem Frühjahr, die in der Zeit des ersten Lockdowns durchgeführt wurde, bei einzelnen Themen wie der Kurzarbeit oder der Home-Office-Nutzung vergleichsweise gering, trotz der zwischenzeitlichen Erholung der deutschen Wirtschaft im dritten Quartal. Allerdings erfasst diese Sonderumfrage noch nicht den zweiten Lockdown.

**Corona-Krise ist noch längst nicht ausgestanden**

### UNTERSCHIEDE IM VERGLEICH ZUM FRÜHJAHR-S-LOCKDOWN: VOR ALLEM BEI HYGIENE- RICHTLINIEN UND UMSTRUKTURIERUNG DER ARBEITSPROZESSE (IN V.H. DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Themen wie das Handhaben von Hygienevorschriften und Abstandsregeln zeigen zudem, dass manche Dinge mittlerweile zu einem selbstverständlichen Teil unseres Alltags geworden sind, obwohl sie damals noch vollkommen neu und ungewohnt waren und vielleicht auch noch nicht von allen Betroffenen ausreichend akzeptiert wurden.

**Hygienevorschriften und Abstandsregeln sind zum Alltag für Unternehmen und Bürger geworden**

Deutliche Unterschiede gab es bei den durch negative wirtschaftliche Auswirkungen und Abstandsregeln notwendig gewordenen Umstrukturierungen der Arbeitsprozesse. In der Zeit des ersten Lockdowns hielten noch lediglich 6 Prozent der befragten Mittelständler eine solche Umstrukturierung für notwendig. Mittlerweile ist dies bereits für vier von zehn mittelständischen Unternehmen relevant geworden. Außerdem erwägen inzwischen immerhin 10 Prozent der Befragten die Schließung bestimmter Unternehmensbereiche. Im April spielte das noch kaum eine Rolle.

**Umstrukturierungen der Arbeitsprozesse gewannen stark an Bedeutung**

Damals belasteten viele Unternehmen eher kurzfristige Sorgen, so dass sie sich über mögliche langfristig wirkende Gegenmaßnahmen noch keine Gedanken machten. Zudem konnte man die Dauer der Krise noch viel weniger abschätzen, als dies mittlerweile der Fall ist. Das erklärt auch die Verdopplung bei den geplanten oder durchgeführten Entlassungen, während die Bedeutung der Kurzarbeit zwar nachgelassen hat, aber immer noch von fast der Hälfte der Mittelständler genutzt wird.

**Entlassungen ließen sich immer weniger vermeiden**

## BEEINTRÄCHTIGUNGEN DURCH CORONA

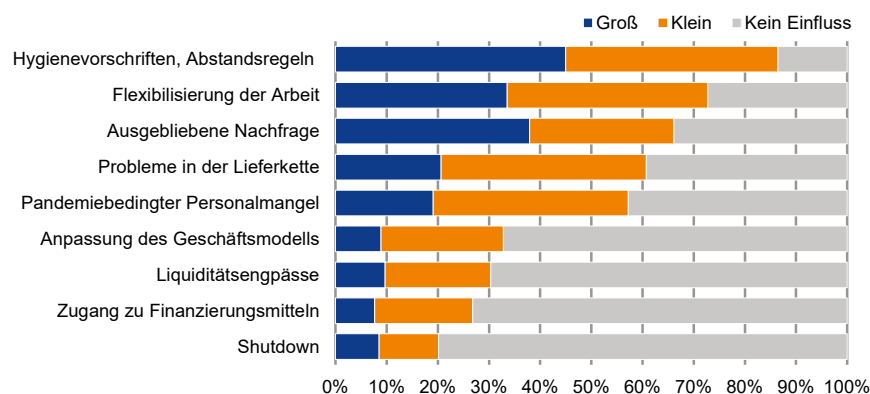
### Bedeutung für den Mittelstand

Insgesamt wurde der deutsche Mittelstand stark von der Corona-Krise getroffen. Allerdings gab es beträchtliche Unterschiede zwischen den Branchen und den Unternehmensgrößenklassen. Selbst innerhalb einer Branche oder bei ähnlicher Größe konnten Unternehmen stark unterschiedlich betroffen sein. Dies kann etwa an einer unterschiedlichen Kundenstruktur liegen: So leiden Mittelständler im Ernährungsgebiete weitaus stärker unter der Krise, wenn ihre Kunden vor allem aus der Gastronomie stammen. Wenn sie dagegen vorwiegend den Lebensmittelhandel beliefern, konnten sie merklich besser abschneiden.

**Mittelstand wurde stark von der Corona-Krise getroffen, ...**

**... es gab aber beträchtliche Unterschiede**

#### CORONA-KRISE: BEDEUTUNG WICHTIGER BEEINTRÄCHTIGUNGEN FÜR DEN MITTELSTAND



Quelle: DZ BANK

Solche Unterschiede innerhalb einer Branche können wir mit unserer Sonderumfrage zwar leider nicht erfassen. Um dennoch einen möglichst detaillierten Blick in die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Mittelständler zu haben, fragten wir die Unternehmen aber nach einer Reihe von Corona-bedingten Faktoren und dem daraus jeweils resultierenden Einfluss auf das Unternehmen. Den größten Einfluss auf ihr Unternehmen maßen die befragten Mittelständler dabei der Einführung von Hygienemaßnahmen und Abstandsregeln zu. Jeweils mehr als 40 Prozent gaben an, dass dies eine kleine oder sogar eine große Bedeutung hatte. Bemerkenswert dabei ist, dass sich bei diesem Punkt kaum Unterschiede zwischen Ost und West, zwischen den Branchen oder zwischen den Unternehmensgrößenklassen zeigten.

**Einführung von Hygienemaßnahmen und Abstandsregeln hatte den größten Einfluss auf den Mittelstand**

Insgesamt nur etwas geringer fiel der Einfluss der notwendig gewordenen Flexibilisierung der Arbeit aus. Allerdings war dieser Punkt der Agrarbranche weniger wichtig als den anderen Wirtschaftszweigen. Außerdem nimmt die Bedeutung flexibler Arbeit mit steigender Unternehmensgröße kontinuierlich zu. Bei den Unternehmen mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Mio. Euro waren es immerhin mehr als 90 Prozent. Davon gaben 58 Prozent an, dass dieser Aspekt einen großen Einfluss auf ihr Unternehmen zeigt.

**Nur etwas geringer fiel der Einfluss der notwendig gewordenen Flexibilisierung der Arbeit aus, ...**

Mit jeweils mehr als 60 Prozent belasteten die Unternehmen aber auch die während der Krise in vielen Bereichen ausgebliebene Nachfrage sowie entstandene Probleme bei den Lieferketten stark. Dabei zeigten sich sowohl nach Unternehmensgrößenklassen als auch nach Regionen nahezu keine Unterschiede. Deutliche Differenzen gab es jedoch auf Branchenebene. Über Nachfrageschwächen beschwerten sich

**... aber auch die ausgebliebene Nachfrage und Probleme bei den Lieferketten belasteten**

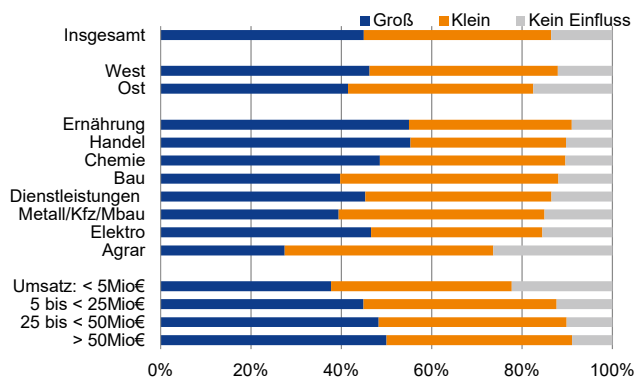
insbesondere die großen exportabhängigen Segmente des verarbeitenden Gewerbes, also die Chemiebranche, der Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie die Elektroindustrie.

Mit Lieferkettenproblemen zu kämpfen hatten zwar ebenfalls der Metall-, Automobil- und Maschinenbau und die Elektroindustrie. Nochmals stärker war jedoch der Handel davon betroffen. Fast drei Viertel der mittelständischen Groß- und Einzelhändler gaben an, dass diese Beeinträchtigung großen oder zumindest kleinen Einfluss auf ihr Unternehmen hatte.

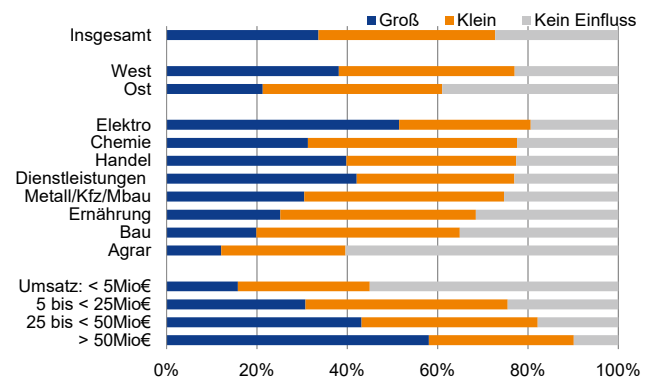
**Lieferkettenprobleme trafen vor allem den Handel**

**MANCHE THEMEN BEEINFLUSSTEN DIE UNTERNEHMEN IN DER CORONA-KRISE BESONDERS STARK (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

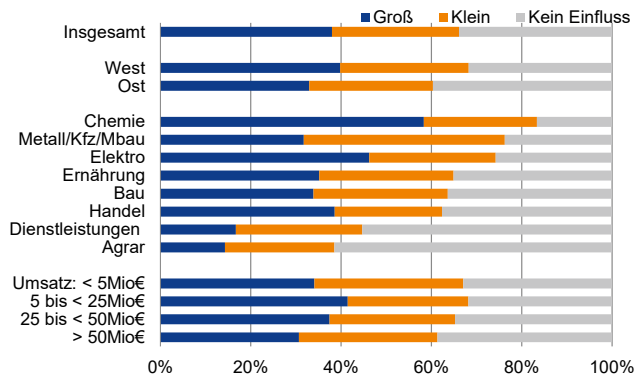
**HYGIENEVORSCHRIFTEN, ABSTANDSREGELN**



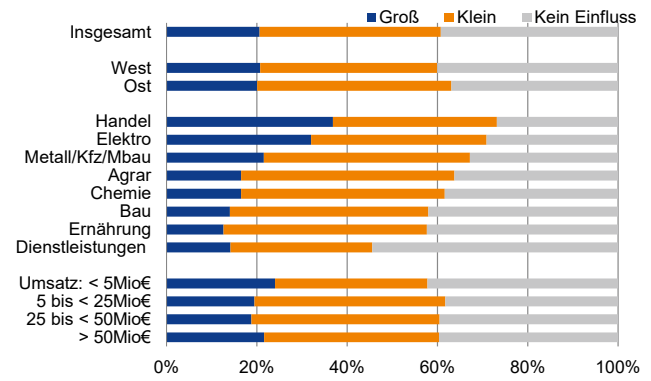
**FLEXIBILISIERUNG DER ARBEIT**



**AUSGEBLIEBENE NACHFRAGE**



**PROBLEME IN DER LIEFERKETTE**



Quelle: DZ BANK

**Kurzarbeit kann nicht alle Arbeitsplätze retten**

In den vergangenen Jahren sorgte nicht zuletzt der sich immer weiter verschärfende Fachkräftemangel dafür, dass der Mittelstand kontinuierlich seinen Personalbestand aufgestockt hat. Die Corona-Krise führte hier jedoch zu einer Zäsur. Zu Beginn der Krise haben die Unternehmen noch versucht, ihre Beschäftigten möglichst zu halten. Dementsprechend setzten knapp 55 Prozent der Unternehmen damals auf Kurzarbeit.

**Mittelstand hat in der Vergangenheit versucht, seinen Personalbestand aufzustocken, ...**

Mittlerweile hat sich dieser Plan für immer mehr Unternehmen aber nicht durchsetzen lassen. Während die Nutzung der Kurzarbeit gegenüber dem Lockdown im Frühjahr leicht auf 49 Prozent zurückgegangen ist, hat sich die Zahl der Unternehmen, die über Entlassungen nachdenken oder sie schon durchgeführt haben von 8 Pro-

**... wegen der Krise müssen aber immer mehr Unternehmen Entlassungen vornehmen**

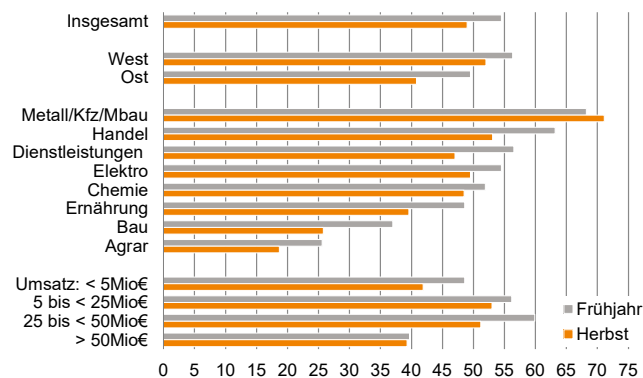
zent auf 16 Prozent verdoppelt. Besonders stark betroffen davon sind der Metall-, Automobil- und Maschinenbau (23,9 Prozent) und die Chemieindustrie (20,1 Prozent).

Bereits im Frühjahr mussten die Dienstleister überdurchschnittlich häufig mit Entlassungen planen. Wie in den meisten anderen hier betrachteten Sektoren hat sich dies im vergangenen halben Jahr noch verschärft. Den stärksten prozentualen Anstieg verzeichneten dabei die Mittelständler in der Elektroindustrie, nämlich von gut 2 Prozent der Befragten im Frühjahr auf inzwischen fast 14 Prozent.

**Den stärksten Anstieg verzeichneten hier die Mittelständler in der Elektroindustrie**

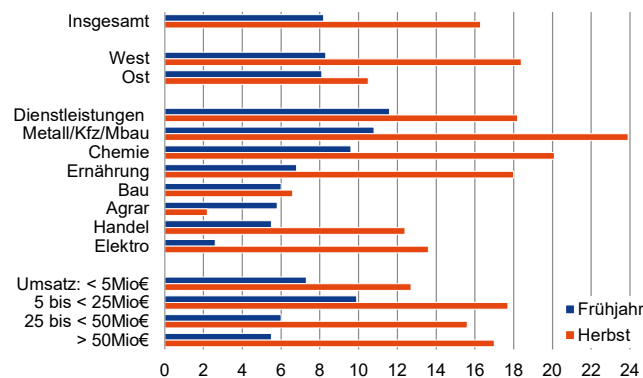
**MITTELSTAND SETZT WEITER AUF KURZARBEIT, ENTLASSUNGEN LASSEN SICH ABER NICHT VERMEIDEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**GEPLANTE ODER EINGEFÜHRTE KURZARBEIT**



Quelle: DZ BANK

**GEPLANTE ODER DURCHGEFÜHRTE ENTLASSUNGEN**



Quelle: DZ BANK

Die Kurzarbeit erwies sich zwar einmal mehr als wichtiges Mittel in einer Krise. Letztendlich hat sie aber einen Anstieg der Arbeitslosigkeit nur verringert bzw. verzögert. Wirklich verhindern konnte sie ihn weder im Mittelstand noch in der Gesamtwirtschaft.

**Kurzarbeit konnte Anstieg der Arbeitslosigkeit nicht verhindern**

**Sonderkredite brachten Hilfe**

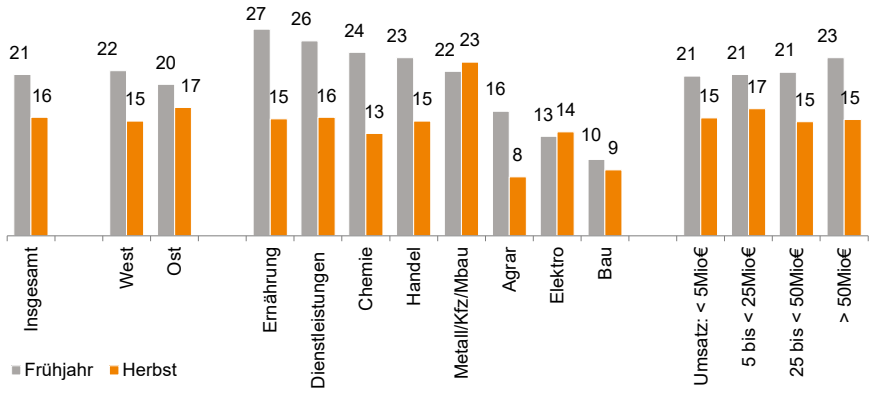
Auch eine weitere politische Maßnahme, die den Unternehmen dabei helfen sollte, die Corona-Krise zu bewältigen, hat mittlerweile etwas an Bedeutung verloren. Hatte zur Zeit des ersten Lockdowns noch mehr als jeder fünfte Mittelständler einen Sonderkredit beantragt, sind es derzeit „nur“ noch knapp 16 Prozent.

**Sonderkredite verloren etwas an Bedeutung, ...**

Dass dieses Instrument aber dennoch weiterhin gebraucht wird, zeigt sich daran, dass die Nachfrage nach Sonderkrediten bei den mittelständischen Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie in der Elektroindustrie im Vergleich zum Lockdown im Frühjahr sogar gestiegen ist. So hat fast jeder vierte Mittelständler im Metall-, Automobil- und Maschinenbau mittlerweile einen Sonderkredit beantragt.

**... nicht aber für Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie Elektroindustrie**

**SONDERKREDITE HABEN SEIT DEM ERSTEN LOCKDOWN ETWAS AN BEDEUTUNG VERLOREN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

**Hygienemaßnahmen haben massiv an Bedeutung gewonnen**

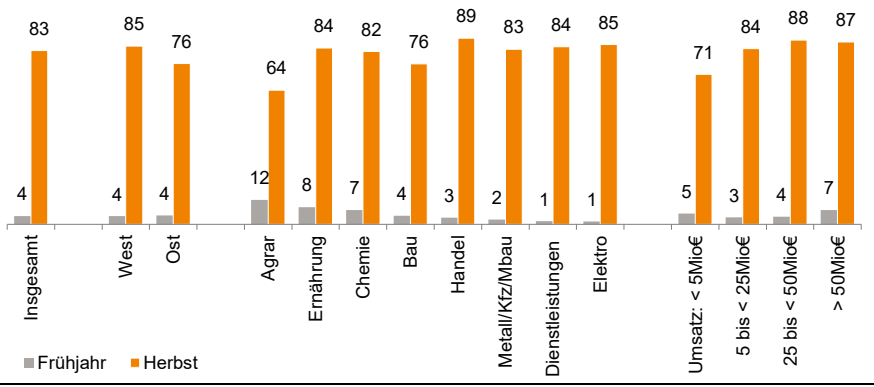
Hygienemaßnahmen und Abstandsregeln haben sich als ein entscheidendes Mittel gegen die Verbreitung des Corona-Virus erwiesen. Was uns heute wie selbstverständlich vorkommt, musste jedoch in allen Unternehmen erst einmal geplant und durchgesetzt werden. Vor allem die Einhaltung der Abstandsregeln konnte sich dabei je nach räumlichen Gegebenheiten als schwierig und kostenintensiv erweisen, etwa weil die Zahl der nutzbaren Arbeitsplätze reduziert werden musste.

Diese Vorgaben betrafen grundsätzlich alle Unternehmen gleichermaßen. Naturgemäß geringere Auswirkungen hatte dieser Aspekt allerdings auf Branchen, in der Mehrheit der Mitarbeiter nicht im Büro, im Laden oder der Fabrik tätig sind wie etwa in der Agrarwirtschaft und im Baugewerbe. Aber selbst bei den mittelständischen Agribetrieben gaben fast zwei Drittel an davon betroffen zu sein. Im Bau- und Ausbaugewerbe waren es sogar mehr als drei Viertel.

**Hygienemaßnahmen und Abstandsregeln erwiesen sich als wichtiges Mittel gegen den Corona-Virus**

**Dies betraf auch die mittelständischen Unternehmen**

**NOTWENDIGKEIT VON HYGIENEMAßNAHMEN UND ABSTANDSREGELN NAHM STARK ZU (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

## GEGENMAßNAHMEN DER MITTELSTÄNDLER

### Umstrukturierung der Arbeitsprozesse

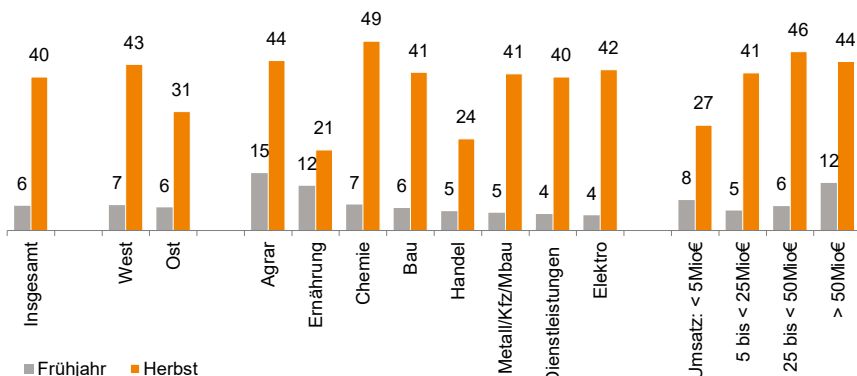
Für viele Unternehmen hat sich erst im weiteren Verlauf der Corona-Krise eine Umstrukturierung der Arbeitsprozesse als notwendige oder gar unvermeidbare Maßnahme gegen die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen und die Abstandsregeln erwiesen. Während des ersten Lockdowns waren die Dauer der Corona-Krise und ihre tatsächlichen negativen Auswirkungen auf die Unternehmen schließlich noch nicht in vollem Ausmaß abzusehen. Daher erachteten damals lediglich 6 Prozent der Befragten eine Umstrukturierung ihrer Arbeits- und Prozessabläufe für notwendig.

Mittlerweile lassen sich die endgültigen Auswirkungen zwar noch immer nicht abschätzen. Die Entwicklung der vergangenen Monate gibt jedoch schon einen weitaus besseren Eindruck davon, was die Unternehmen letztendlich an Einbußen erwarten könnte. Daher hat sich das Instrument der Arbeitsprozess-Umstrukturierung auch immer mehr als sinnvolles Instrument für die Unternehmen erwiesen. Mittlerweile setzen bereits 40 Prozent der Befragten darauf. In der Chemie- und Kunststoffindustrie ist es sogar bereits fast jedes zweite Unternehmen. Vergleichsweise wenig Notwendigkeit für eine Umstrukturierung ihrer Arbeits- und Prozessabläufe sehen dagegen die Mittelständler im Ernährungsgewerbe und im Handel.

**Umstrukturierung der Arbeitsprozesse erwies sich im Verlauf der Corona-Krise als wirkungsvolle Gegenmaßnahme, ...**

**... auf die mittlerweile bereits 40 Prozent der Mittelständler setzen**

**BEI VIELEN MITTELSTÄNDLERN WURDE EINE UMSTRUKTURIERUNG DER ARBEITSPROZESSE NOTWENDIG (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

### Home-Office

Während es in der Bundesregierung einen Streit über die gesetzliche Regelung eines Rechts auf Home-Office-Nutzung gibt, sieht der Mittelstand im Home-Office bzw. im mobilen Arbeiten weiterhin ein bewährtes Mittel gegen die Corona-Pandemie. Auch wenn die Nutzung gegenüber dem Lockdown im Frühjahr leicht von 75 Prozent auf 62 Prozent zurückgegangen ist, hat sich im vergangenen halben Jahr gezeigt, dass das Home-Office gleichermaßen Vorteile für das Unternehmen und seine Mitarbeiter bietet, gerade in solchen Ausnahmezeiten.

Mit Hilfe einer Aufteilung seiner Mitarbeiter auf Home-Office und Unternehmensstandort kann ein Unternehmen einen Corona-Ausbruch bei seinen Mitarbeitern weitestgehend verhindern. Selbst im Fall einer Ansteckung einzelner Angestellter kann es so seinen Betrieb weiterführen. Die Arbeit von zuhause aus ist dabei in vielen Fäl-

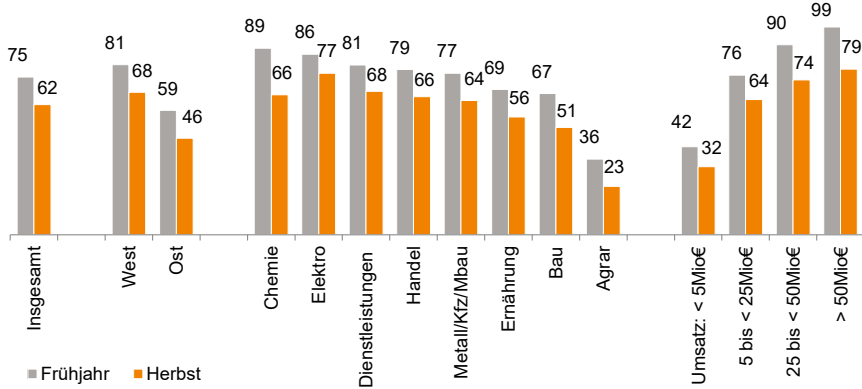
**Home-Office bleibt bewährtes Mittel in der Krise, ...**

**... mit Vorteilen für Unternehmen und Beschäftigte gleichermaßen**



len eine direkte Folge der notwendigen Abstandsregelungen. Gerade in Büros ist eine Einhaltung dieser mit der eigentlichen Besetzungsdichte kaum möglich.

**HOME-OFFICE-NUTZUNG NAHM AB, HAT SICH ABER ETABLIERT (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Der Einsatz mobilen Arbeitens steigt weiterhin stetig mit der Unternehmensgröße. Das ist auch eine Folge der notwendigen kurzfristigen Investitionen in Hard- und Software, die eine umfangreiche, sichere Nutzung mobilen Arbeitens überhaupt erst ermöglicht haben. Unter den Branchen wird das Home-Office mittlerweile besonders intensiv in der Elektroindustrie genutzt. Bemerkenswert ist das beträchtliche West-Ost-Gefälle.

**Home-Office-Nutzung steigt mit der Unternehmensgröße**

**Überstunden**

Dass es dem Mittelstand mittlerweile zwar wieder besser ergeht als während des ersten Lockdowns, aber die Vorkrisenergebnisse trotzdem noch lange nicht erreicht werden, spiegelt sich auch in den Überstunden wider. So hat die Notwendigkeit des Überstundenabbaus wegen ausbleibender Nachfrage oder geschlossener Betriebe und Betriebsteilen mittlerweile deutlich abgenommen.

**Notwendigkeit des Abbaus von Überstunden ließ deutlich nach, ...**

Dennoch sind Überstundenabbau bzw. das Nehmen von Urlaub immer noch in mehr als 40 Prozent der befragten mittelständischen Unternehmen eine relevante Maßnahme, um die gesunkene Nachfrage auszugleichen. Mittlerweile nutzen dieses Mittel vor allem die großen exportabhängigen Industriebranchen Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie die Chemie- und Elektroindustrie.

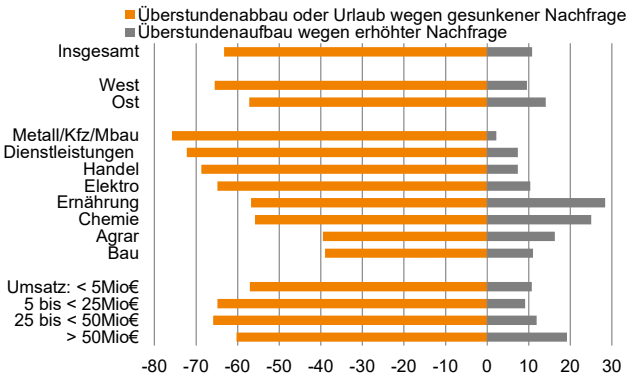
**... bleibt aber auf hohem Niveau**

Der Aufbau von Überstunden aufgrund steigender Nachfrage hat sich gegenüber der Lockdown-Zeit im Frühjahr dagegen kaum verändert. Deutlich zugenommen hat er lediglich im auch während der Corona-Krise weitestgehend ausgelasteten Bau- und Ausbaugewerbe.

**Kaum Veränderung beim Aufbau von Überstunden**

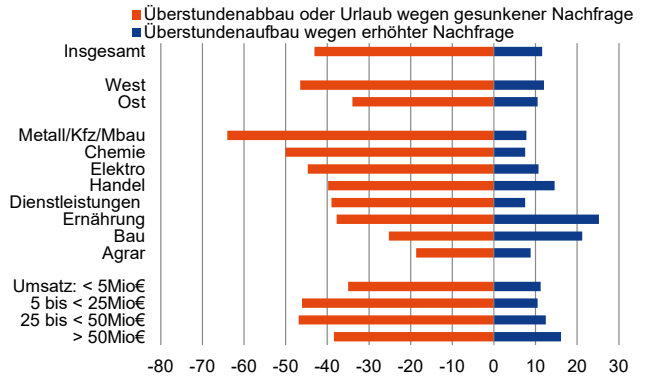
**ÜBERSTUNDENAB- UND -AUFBAU HABEN SICH NUR LEICHT BERUHIGT (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**FRÜHJAHR**



Quelle: DZ BANK

**HERBST**



Quelle: DZ BANK

**NEUAUSRICHTUNG IN DER CORONA-KRISE**

**Neuausrichtung als Chance**

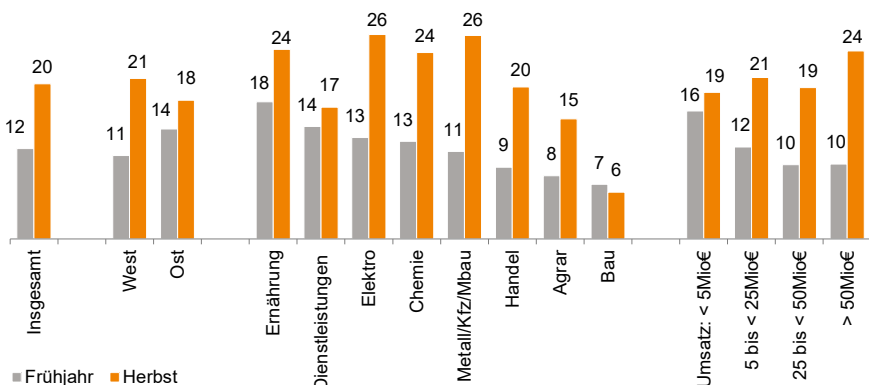
Immer mehr Mittelständler sehen sogar die Neuausrichtung ihres Unternehmens als Chance. Während zur Zeit des ersten Lockdowns noch weniger als 12 Prozent der Befragten eine Neuausrichtung von Produktion oder Unternehmenstätigkeit in Betracht zogen, um die Auswirkungen der Krise meistern zu können, sind es mittlerweile bereits knapp 20 Prozent. Mit Ausnahme des Baugewerbes stieg dabei der Anteil in allen Branchen und Unternehmensgrößenklassen.

Besonders in den mittelständischen Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes ist die Neuausrichtung mittlerweile ein wichtiges Thema. Hier erachtet immerhin jeder vierte Befragte eine solche Maßnahme als notwendig, um die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise zu bewältigen. Darunter befinden sich auch Mittelständler aus dem Ernährungsgewerbe. Bei ihnen dürfte es in erster Linie darum gehen, ihre Produktpalette stärker auf den Einzelhandel und damit auf die privaten Haushalte umzustellen, um so die Abhängigkeit von ihren von der Krise besonders stark betroffenen Kunden aus der Gastronomie zu verringern.

**Immer mehr Mittelständler sehen die Neuausrichtung ihres Unternehmens als Chance, ...**

**... besonders die mittelständischen Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes ...**

**IMMER MEHR MITTELSTÄNDLER BETRACHTEN EINE NEUAUSRICHTUNG ALS CHANCE (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Während in der Zeit des ersten Lockdowns noch vor allem kleine Unternehmen mit einem Jahresumsatz von unter 5 Mio. Euro, darunter auch viele Dienstleister, eine Neuausrichtung für notwendig hielten, sind es heute insbesondere die großen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Mio. Euro.

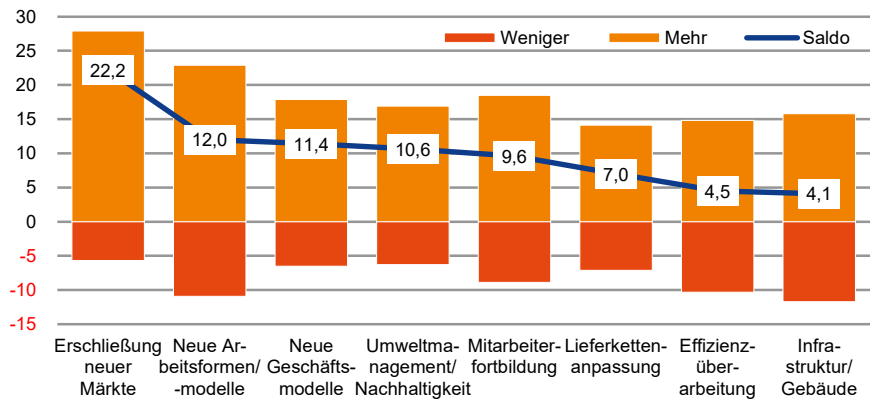
**... und die großen Mittelständler**

**Investitionen als Folge der Corona-Krise**

Während manche Unternehmen angesichts weggebrochener Einnahmen auf ihre Rücklagen zurückgreifen mussten, nur um ihr Fortbestehen zu sichern, gab es auch Unternehmen, die in der Krise investierten, um sie besser zu überstehen und danach eine bessere Ausgangslage für die Zukunft zu haben.

**Viele Mittelständler investierten in der Krise ...**

**„KLASSISCHE“ INVESTITIONEN: CORONA FÜHRT NUR BEI EINEM RELATIV GERINGEN ANTEIL DER MITTELSTÄNDLER ZU EINER STEIGERUNG (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK.

Anmerkung: „Klassische“ Investitionen beinhalten hier keine Investitionen in Digitalisierung und Innovationen. Vgl. dazu den nächsten Abschnitt.

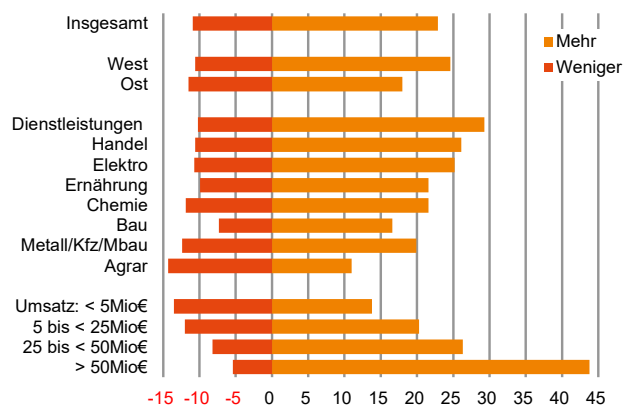
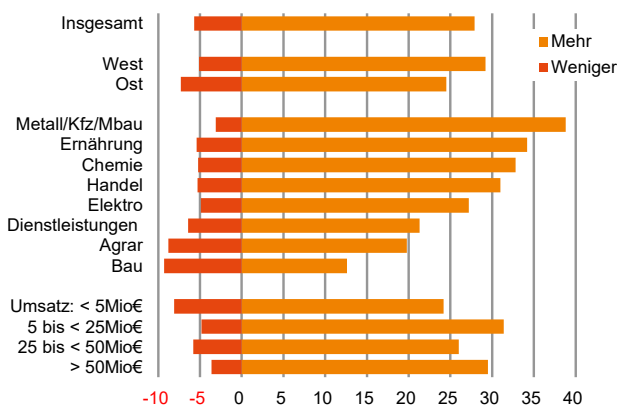
Besonders Investitionen in die Erschließung neuer Märkte spielten eine Rolle. Fast 28 Prozent der Befragten gaben an, hier Corona-bedingt mehr zu investieren. Ihre Investitionen verringern wollten in diesem Bereich dagegen nur knapp 6 Prozent. Mit mehr als 22 Prozent überwog damit der Saldo der Antworten bei weitem alle anderen „klassischen“ Investitionsarten. Mit deutlichem Abstand folgten Investitionen in neue Arbeitsmodelle und in neue Geschäftsmodelle.

**... insbesondere in die Erschließung neuer Märkte, ...**

**INVESTITIONEN WURDEN VOR ALLEM DAZU GENUTZT, DEN BETRIEB AUFRECHT ZU ERHALTEN UND NEUE MÄRKTE ZU ERSCHLIEßEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

**ERSCHLIEßUNG NEUER MÄRKTE**

**NEUE ARBEITSMODELLE/ -FORMEN**



Quelle: DZ BANK

Quelle: DZ BANK

Während Investitionen in die Erschließung neuer Märkte von Unternehmen aller Größenklassen nahezu im gleichen Ausmaß getätigt wurden, waren es bei Investitionen in neue Arbeitsformen, aber auch in neue Geschäftsmodelle sowie in Umweltmanagement und Nachhaltigkeit vor allem die großen Mittelständler. Bei den Branchen hatten die exportorientierten Industriebranchen ein nochmals größeres Interesse an der Erschließung neuer Märkte. In neue Arbeitsmodelle investierten dagegen vor allem mittelständische Unternehmen in den Sektoren Dienstleistungen und Handel.

### BELASTUNG AUS KRISE LIEFERT ANREIZE FÜR DIGITALISIERUNG UND INNOVATIONEN

Dass Investitionen in „herkömmliche“ Maßnahmen wie die Erschließung neuer Märkte oder neue Arbeitsformen im Zeitalter der Digitalisierung alleine kein Heilmittel gegen die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Krise sein können, sieht auch der deutsche Mittelstand so. Um besser für die Zukunft gerüstet zu sein, waren daher in der Corona-Krise Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und Künstliche Intelligenz (KI) sowie in Prozessautomatisierungen noch (deutlich) stärker gefragt.

Schon seit den neunziger Jahren wuchsen in Deutschland die Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in Software und Datenbanken, also die Investitionen in Digitalisierung und Innovationen, überdurchschnittlich. Zudem erwies sich die Investitionstätigkeit in diesem Bereich schon vor der Corona-Krise als relativ krisenresistent, ganz im Gegensatz zu den Ausrüstungsinvestitionen. Im zweiten Quartal 2020, also mitten in der Corona-Krise, konnten sie zusammengenommen sogar gegenüber dem Vorquartal zulegen, als einzige Komponente des deutschen Bruttoinlandsprodukts neben dem Staatskonsum.

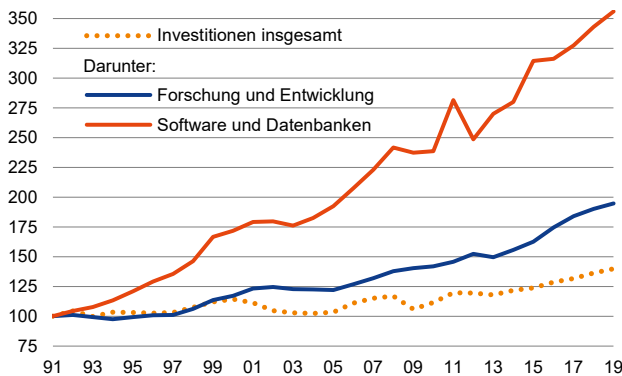
**... aber auch in neue Arbeitsformen, neue Geschäftsmodelle sowie Umweltmanagement und Nachhaltigkeit**

**Noch stärker gefragt sind Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien, KI sowie Prozessautomatisierungen**

**In Deutschland konnten Investitionen in Software und Datenbanken sowie Forschung und Entwicklung im zweiten Quartal zulegen**

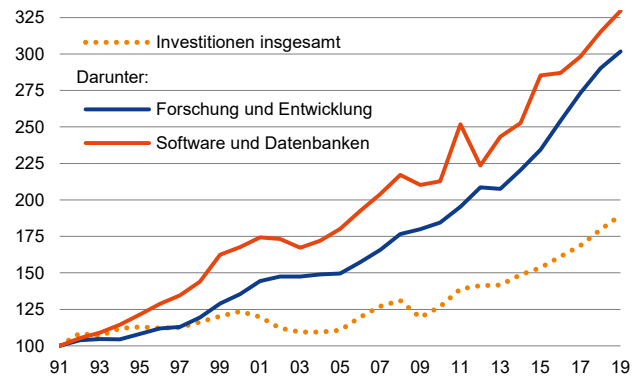
#### INVESTITIONEN IN SOFTWARE UND DATENBANKEN ENTWICKELN SICH ÜBERDURCHSCHNITTlich, INSBESONDERE BEI PREISBEREINIGTER BETRACHTUNG (1991=100)

##### REAL



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

##### NOMINAL



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

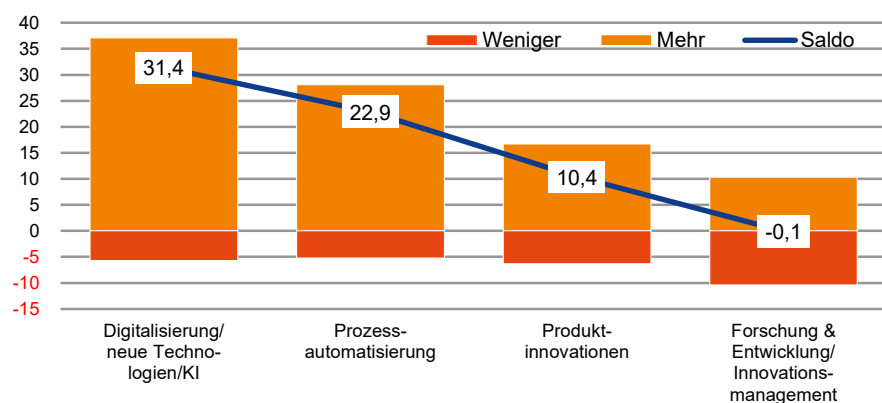
Dennoch bleibt gerade die Bedeutung der Investitionen in Software und Datenbanken für die deutsche Wirtschaft im internationalen Vergleich deutlich gegenüber den Vereinigten Staaten, aber auch gegenüber europäischen Nachbarn wie Großbritannien zurück. Hier besteht noch ein beträchtlicher Nachholbedarf der deutschen Unternehmen. Dies gilt auch für den Mittelstand.

**International besteht aber Nachholbedarf bei Investitionen in Software und Datenbanken**

Schon der erste Lockdown hat gezeigt, dass die Digitalisierung in nahezu allen Bereichen der Wirtschaft immer wichtiger geworden ist. Dies betrifft keineswegs nur das schnelle Umschalten auf das Arbeiten von zuhause aus. So haben etwa viele Einzelhändler, deren Geschäfte geschlossen bleiben mussten, in möglichst kurzer Zeit einen funktionierenden Webshop auf die Beine gestellt, damit sie am entstandenen Online-Handels-Boom teilhaben und dementsprechend einen vollständigen Umsatzausfall verhindern konnten. Diese Investition half ihnen nicht nur durch die Krise. Sie dürfte sich auch darüber hinaus noch positiv auswirken.

**Erster Lockdown hat verdeutlicht, wie wichtig Digitalisierung geworden ist**

**TEILE DES MITTELSTANDS BEGREIFEN CORONA ALS STARTSCHUSS FÜR INVESTITIONEN IN DIGITALISIERUNG UND INNOVATIONEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Mehr als 37 Prozent der mittelständischen Unternehmen haben in der Corona-Krise ihre Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und KI ausgebaut. Zurückgefahren wurden Investitionen in diesem Bereich dagegen nur bei knapp 6 Prozent. Damit sind die Investitionen der Mittelständler in der Krise mit Abstand am stärksten in Digitalisierung, neue Technologien und KI geflossen, gefolgt von der Prozessautomatisierung. Produktinnovationen sowie insbesondere Forschung und Entwicklung/Innovationsmanagement spielten demgegenüber eine deutlich geringere Rolle. Dies gilt für alle Branchen und alle Größenklassen gleichermaßen.

**Über 37 Prozent der Mittelständler haben ihre Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und KI in der Corona-Krise ausgebaut**

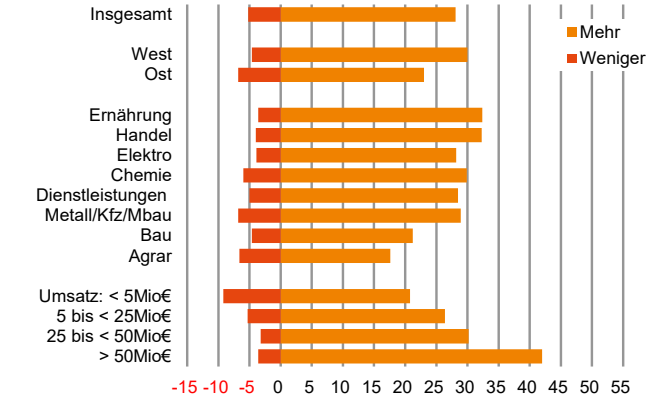
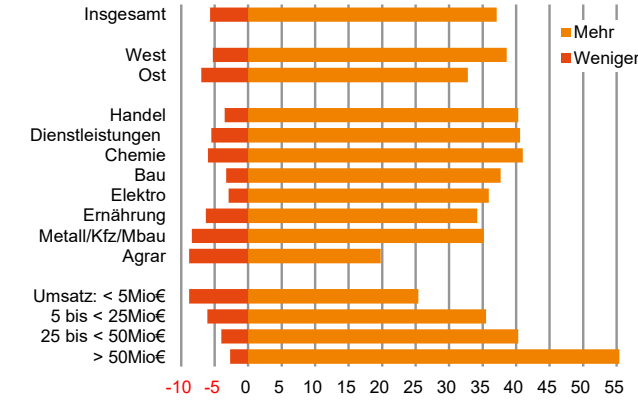
Dabei stieg die Investitionsbereitschaft überall mit zunehmender Unternehmensgröße. So betrug etwa der Saldo aus gestiegenen und gesunkenen Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und KI bei den großen Mittelständlern mit mehr als 50 Mio. Euro Jahresumsatz sogar über 50 Prozent. Bei Investitionen in die Prozessautomatisierung lag er immerhin noch bei knapp 40 Prozent.

**Investitionsbereitschaft stieg mit zunehmender Unternehmensgröße**

**INVESTITIONEN IN DIGITALISIERUNG UND AUTOMATISIERUNG SOLLEN LANGFRISTIGEN ERFOLG UND EINE GERINGERE ABHÄNGIGKEIT VON PANDEMIE-BEDINGTEN KRISEN BRINGEN (IN V.H. DER BEFRAGTEN)**

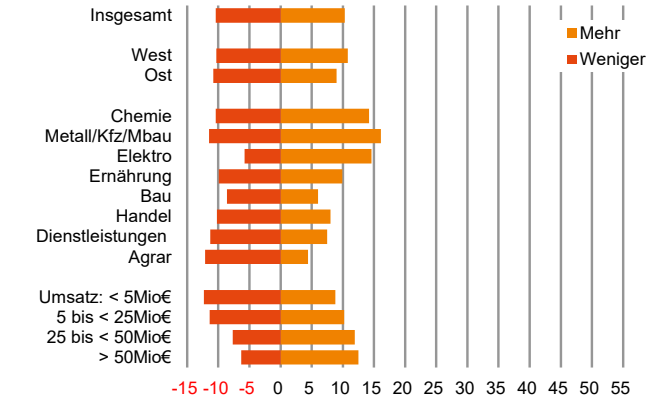
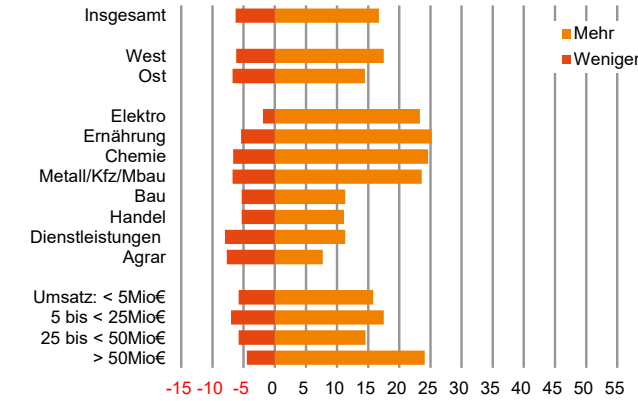
**DIGITALISIERUNG/NEUE TECHNOLOGIEN/KÜNSTLICHE INTELLIGENZ**

**PROZESSAUTOMATISIERUNG**



**PRODUKTINNOVATIONEN**

**FORSCHUNG UND ENTWICKLUNG/INNOVATIONSMANAGEMENT**



Quelle: DZ BANK

Bemerkenswert sind bei beiden Themen die abgesehen von der niedrigen Investitionsbereitschaft der mittelständischen Agrarbetriebe geringen Unterschiede auf Branchenebene. Dass hier aber die Investitionsbereitschaft des Metall-, Automobil- und Maschinenbaus jeweils (leicht) unterdurchschnittlich ausfiel, obwohl die Branche nicht nur stark von der Krise getroffen wurde, sondern auch zukünftig vor großen Herausforderungen steht, ist doch überraschend. Schließlich befanden sich etwa die Automobilzulieferer schon vor der Corona-Pandemie in einem Strukturwandel, der sich durch die Krise noch deutlich beschleunigt hat. Ihnen würden Investitionen in Digitalisierung und Innovationen dabei helfen, ihre nationale und internationale Wettbewerbsfähigkeit auch in Zukunft zu erhalten.

**Relativ geringe Unterschiede auf Branchenebene**

Am stärksten in Digitalisierung, neue Technologien und Künstliche Intelligenz investierten Mittelständler aus den Sektoren Handel, Dienstleistungen und Chemie. Bei der Prozessautomatisierung waren es vor allem das Ernährungsgewerbe und der Handel.

## FAZIT

In der ersten Jahreshälfte sorgte die Corona-Pandemie für einen beträchtlichen Einbruch der Wirtschaft. Dem konnte sich auch der deutsche Mittelstand nicht entziehen. Im dritten Quartal hat zwar eine deutlich spürbare wirtschaftliche Erholung eingesetzt, die Zahl der Infizierten in Deutschland und Europa ist aber zuletzt wieder deutlich gestiegen.

Das führte letztendlich in einen neuen Lockdown und zwar nicht nur in Deutschland, sondern in großen Teilen Europas. Die wirtschaftlichen Auswirkungen dieses erneuten Lockdowns dürften aber angesichts der weniger drastischen Maßnahmen merklich geringer ausfallen als im Frühjahr. Trotz der mittlerweile berechtigten Hoffnungen auf einen Impfstoff ist aber ein schnelles Ende der Corona-Krise nicht zu erwarten. Ein solcher Impfstoff kommt frühestens Ende des Jahres und zunächst dürfte dann erst einmal Impfstoffknappheit bestehen.

Die Corona-Krise traf nicht alle Branchen gleichermaßen. So erfreuten sich etwa große Teile des Bau- und Ausbaugewerbes über die in der Krise weitgehend anhaltende Nachfrage. Teile des Einzelhandels konnten in der Corona-Krise sogar zulegen. Am stärksten profitierte dabei der Online-Handel und zwar nicht nur während des ersten Lockdowns, sondern auch in der Zeit danach. Dies beweist einmal mehr die hohe Bedeutung der Digitalisierung für Wirtschaft und Gesellschaft. Und diese Entwicklung wird sich auch nach der Krise weiter fortsetzen.

Da ist es gut zu wissen, dass Teile des Mittelstands auch während der Krise in die Zukunft geblickt haben und Investitionen in Digitalisierung und Innovationen vornahmen. Schließlich wird die Digitalisierung auch in Zukunft ihr dynamisches Entwicklungstempo beibehalten. Trends wie die „Cloud“ und „Industrie 4.0“ wollen auch im Mittelstand mit Inhalten gefüllt werden. Dies ist zudem notwendig, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben.

Dass mehr als 37 Prozent der Mittelständler in der Krise ihre Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und Künstliche Intelligenz ausgebaut haben, stimmt in dieser Hinsicht sehr zuversichtlich.

**Corona-Pandemie sorgte für beträchtlichen Wirtschaftseinbruch, auch im deutschen Mittelstand, ...**

**Gestiegene Zahl der Infizierten führte in einen neuen Lockdown**

**Trotz Hoffnungen auf einen Impfstoff ist abruptes Ende der Corona-Krise nicht zu erwarten**

**Die Krise traf aber nicht alle Branchen gleichermaßen**

**Teile des Mittelstands investierten während der Krise zukunftssträchtig in Digitalisierung und Innovationen**

## 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:** Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2020 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 ausschließliche 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.

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 abgegeben 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 Dokuments 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 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 Empfehlungen und Meinungen 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 Dokuments 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.**