



# Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Sonderumfrage: Mittelstand fürchtet vor allem indirekte Folgen der US-Zölle

- » 15% der Mittelständler erwarten, dass US-Zölle direkte Auswirkungen auf ihr Unternehmen haben werden.
- » Deutlich größere Sorgen hinsichtlich der Zölle bereiten dem Mittelstand die indirekten Auswirkungen über ihre Kunden und Zulieferer. Gar nicht betroffen sehen sich nur knapp 30%.
- » Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau rechnen direkt und indirekt jeweils mit besonders starken negativen Auswirkungen.

### Zusammenfassung

Die Ergebnisse einer Sonderumfrage unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen zeigen, dass 15% der Befragten direkte Auswirkungen von US-Zöllen auf ihr Unternehmen befürchten. Nicht betroffen sehen sich lediglich 29%.

Jedoch rechnet jeweils rund die Hälfte der Befragten mit indirekten negativen Folgen von US-Zöllen und möglichen Gegenzöllen. Dies könnten etwa Preiserhöhungen oder Nachfragerückgänge durch davon betroffene Kunden und Lieferanten sein.

Der Metall-, Automobil- und Maschinenbau sieht sich am stärksten betroffen von Zöllen und Gegenzöllen. Dies gilt für direkte und indirekte Auswirkungen gleichermaßen. Indirekte Folgen über ihre Geschäftspartner erwarten in diesem Sektor sogar mehr als zwei Drittel der Befragten.

### VOLKSWIRTSCHAFT

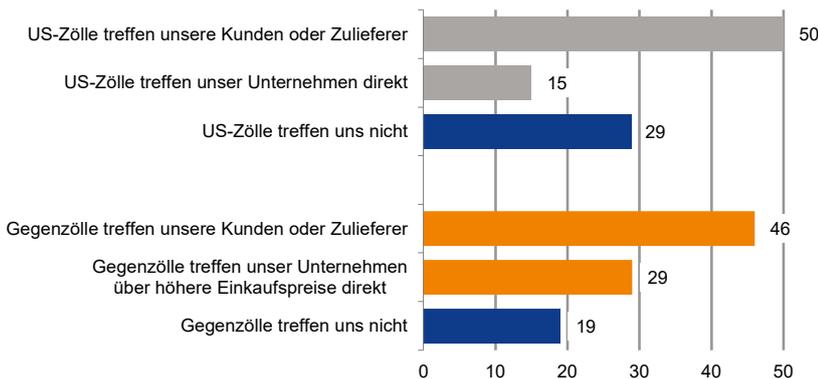
Fertiggestellt:  
6.5.2025 09:46 Uhr

### INHALT

MITTELSTAND: US-ZOLLPOLITIK VERSUS HEIMATMARKTORIENTIERUNG	2
USA SIND TROTZ TRUMP UNVERÄNDERT ATTRAKTIV ALS STRATEGISCHE ZIELREGION	2
MITTELSTAND FÜRCHTET FOLGEN EINES ZOLLKRIEGS	3
Mögliche Auswirkungen der US-Zölle auf Branchen	3
Mögliche Auswirkungen von Gegenzöllen der EU	4
INLANDSORIENTIERUNG SCHÜTZT NICHT VOR MÖGLICHEN FOLGEN EINER ZOLLSPIRALE	5
I. IMPRESSUM	7

Ersteller:  
Dr. Claus Niegsch, Economist

**15% der Mittelständler fürchten direkte Auswirkungen der US-Zölle, indirekte Folgen aber 50%**  
In % der Befragten



Quelle: DZ BANK, Frage: „Von welchen Auswirkungen wäre Ihr Unternehmen im Falle von US-Zöllen auf EU-Güter oder etwaigen Gegenzöllen der EU betroffen?“

## MITTELSTAND: US-ZOLLPOLITIK VERSUS HEIMATMARKTORIENTIERUNG

Der deutsche Mittelstand ist in seiner Breite zwar auf den Heimatmarkt fokussiert. Das hindert viele Mittelständler jedoch nicht daran, den Blick auch über den deutschen Markt hinaus zu richten. In unserer halbjährlich durchgeführten [VR Mittelstandsumfrage](#) gibt im Trend immerhin fast die Hälfte der Befragten an, im Ausland engagiert zu sein, etwa über Export, Import, Joint Ventures, Produktion, Kooperationen oder ähnliches. Hauptziel sind zwar eher die europäischen Nachbarn. Aber auch die USA sind für viele Unternehmen von Bedeutung.

**Mittelstand ist zwar vorwiegend auf den Heimatmarkt konzentriert, ...**

**... fast 50% der Mittelständler sind aber auch im Ausland engagiert**

Aus aktuellem Anlass haben wir in einer Sonderumfrage im März daher von mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen wissen wollen, ob sie Auswirkungen der Zollpolitik des US-Präsidenten Donald Trump auf ihr Unternehmen befürchten. Damals war zwar die Höhe der Zölle auf Güter aus der EU noch nicht bekannt, aber die Zollforderung von 25% für den Automobilssektor stand bereits im Raum. Außerdem galten seit 12. März bereits Zölle in Höhe von 25% auf Stahl und Aluminium und das Auf und Ab bei den US-Zöllen auf Güter aus Mexiko und Kanada gab einen ersten Vorgeschmack auf die zunehmende Unsicherheit.

**Mittelstand-Sonderumfrage zu Auswirkungen von US-Zöllen**

15% der mittelständischen Unternehmen erwarten, dass US-Zölle auf europäische Güter direkte Auswirkungen auf ihr Unternehmen haben werden. Das bedeutet aber trotz der Fokussierung des Mittelstands auf seinen Heimatmarkt keineswegs, dass sich die große Mehrheit der Mittelständler keine Sorgen machen muss. Immerhin rechnet rund die Hälfte der Befragten mit indirekten negativen Folgen von US-Zöllen über die davon betroffenen Lieferanten und Kunden. Nur knapp 30% der Befragten sieht sich von den US-Zöllen gar nicht betroffen.

**Nur 15% erwarten direkte Auswirkungen von US-Zöllen, aber 50% fürchten indirekte Folgen**

**... nur knapp 30% sehen sich gar nicht betroffen von US-Zöllen**

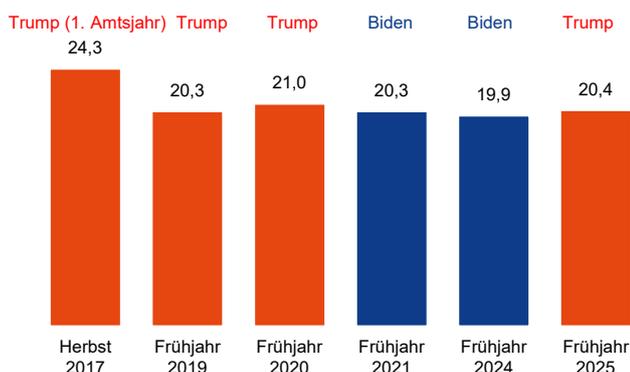
## USA SIND TROTZ TRUMP UNVERÄNDERT ATTRAKTIV ALS STRATEGISCHE ZIELREGION

Die Vereinigten Staaten waren im vergangenen Jahr das Hauptexportziel für deutsche Waren. Güter für mehr als 160 Mrd. Euro wurden in die USA geliefert. Bei den Gütereinfuhren belegten die Vereinigten Staaten mit Waren im Wert von über 90 Mrd. Euro immerhin Rang 3 der Handelspartner.

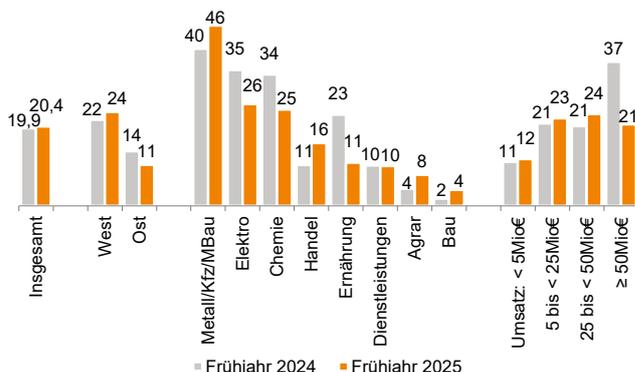
**USA waren 2024 Hauptexportziel deutscher Waren**

### USA als strategische Zielregion für deutsche Mittelständler

**USA sind für über ein Fünftel weiter eine strategische Zielregion**  
 In % der Befragten



**Trotz Trump wurden die USA für Metall-/Kfz-/Maschinenbau und Handel als strategische Zielregion wichtiger**  
 In % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

Quelle: DZ BANK

Frage: „Sind die USA als Zielregion für Ihr Unternehmen heute von strategischer Bedeutung?“

Damit entsprachen die deutschen Exporte in die Vereinigten Staaten im Jahr 2024 fast 4% des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Bei den Gütereinfuhren waren es immer noch gut 2% des BIPs. US-Zölle und etwaige Gegenzölle dürften hier zwar zu einem empfindlichen Rückgang führen. Die meisten der in den USA engagierten deutschen Unternehmen werden diesem wichtigen Markt dennoch nicht gleich den Rücken zuwenden.

**Deutsche Exporte in die USA entsprachen fast 4% des BIPs**

Dementsprechend sind die USA nach der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten auch weiterhin für rund ein Fünftel der mittelständischen Unternehmen eine Zielregion von strategischem Interesse. Dieses Umfrageergebnis hat sich in den vergangenen sechs Jahren, also schon während der ersten Amtszeit von Donald Trump sowie der Präsidentschaft von Joe Biden, kaum verändert. Lediglich zum Anfang der ersten Amtszeit von Trump, als wir diese Frage das erste Mal gestellt hatten, war das Interesse des deutschen Mittelstands an den Vereinigten Staaten merklich größer. Das Ergebnis vom Herbst 2017 könnte zum Teil aber noch auf die vorangegangene Regierungszeit von Barack Obama zurückzuführen sein. Während Trumps erster Amtszeit ließ das Interesse dann deutlich nach.

**Nach Trump-Wahl sehen 20% weiter die USA als strategische Zielregion, ...**

Verglichen mit dem letzten Amtsjahr von Biden gibt es aktuell aber schon spürbare Unterschiede auf Branchenebene. So wurden die USA trotz oder vielleicht sogar wegen Trump für mittelständische Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau als strategische Zielregion seither deutlich wichtiger. Aktuell betrachtet fast die Hälfte der Befragten in diesem Sektor die Vereinigten Staaten als bedeutende Zielregion. Angesichts von Zöllen in Höhe von 25% auf Autos und der angekündigten ebenso hohen Zölle auf Autoteile dürften einige dieser Unternehmen sogar überlegen, ob für sie nicht eine Fertigung in den USA in Frage kommt. Aber auch bei den mittelständischen Handelsunternehmen haben die von Trump bereits im Wahlkampf angedrohten US-Zölle nicht abschreckend gewirkt. Hier stieg der Anteil der Unternehmen, die in den USA eine strategische Zielregion sehen, binnen eines Jahres sogar von 11% auf 16%.

**... insbesondere gilt dies für den Metall-/Kfz-/Maschinenbau**

## MITTELSTAND FÜRCHTET FOLGEN EINES ZOLLKRIEGS

### Mögliche Auswirkungen der US-Zölle auf Branchen

Insgesamt sehen sich zwar nur 15% der Befragten direkt betroffen von US-Zöllen. Im Metall-, Automobil- und Maschinenbau ist es aber jeder Dritte und in der Elektroindustrie sind es immerhin 22%. Zudem zeigen sich die westdeutschen Mittelständler (17%) stärker getroffen als die ostdeutschen (11%). In Westdeutschland ist der Anteil der Unternehmen, welche die USA als strategische Zielregion betrachten, aber auch wesentlich höher (24% vs. 11%).

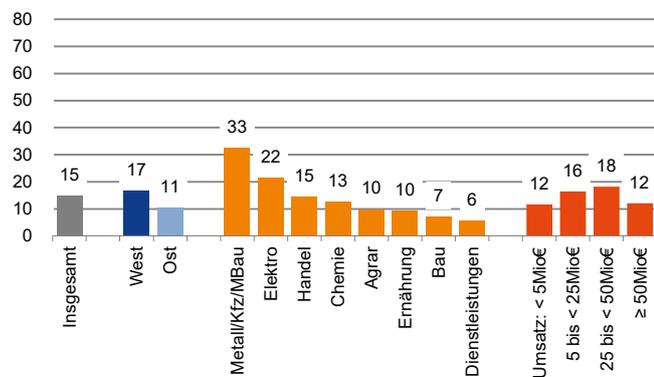
**Jeder Dritte im Metall-/Kfz-/Maschinenbau befürchtet direkte Auswirkungen von US-Zöllen**

Deutlich größere Sorgen bereitet den Mittelständlern in allen Branchen und Größenklassen jedoch die indirekte Betroffenheit über ihre Kunden und Zulieferer. Bei den mittelständischen Unternehmen im Metall-, Automobil- und Maschinenbau rechnen hier sogar mehr als zwei Drittel mit negativen Folgen. Auch bei den mittelständischen Elektronunternehmen fällt der Anteil der Besorgten überdurchschnittlich aus.

**Noch größere Sorgen bereitet aber die indirekte Betroffenheit**

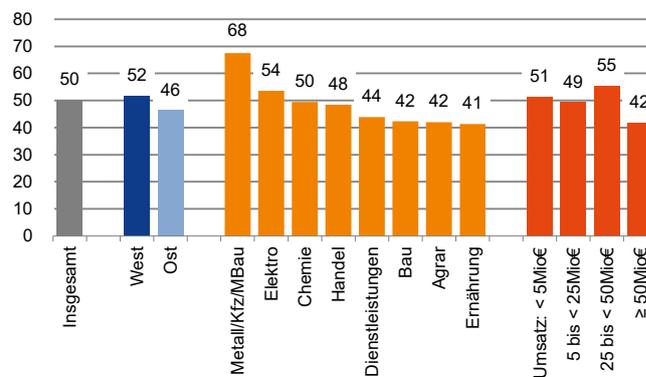
**Vor allem die Mittelständler in Industriebranchen und Handel fürchten die US-Zölle**

**US-Zölle treffen unser Unternehmen direkt**  
In % der Befragte



Quelle: DZ BANK

**US-Zölle treffen unsere Kunden oder Zulieferer**  
In % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Frage: „Von welchen Auswirkungen wäre Ihr Unternehmen im Falle von US-Zöllen auf EU-Güter oder etwaigen Gegenzöllen der EU betroffen?“

Selbst bei den vergleichsweise wenig im Ausland engagierten Mittelständlern im Baugewerbe, in der Agrarwirtschaft sowie im Ernährungsgewerbe rechnen vier von zehn befragten Unternehmen damit, dass die US-Zölle negative Auswirkungen für ihre Kunden oder Zulieferer haben. Die Umfrageergebnisse zeigen somit auch, dass sich keine Branche und keine Unternehmensgrößenklasse den Folgen über Zweit- und Drittrunden-Effekte gänzlich entziehen kann.

**Selbst in Bau, Agrar und Ernährung erwarten 40%, dass die US-Zölle ihre Kunden oder Zulieferer treffen**

**Mögliche Auswirkungen von Gegenzöllen der EU**

Stärker als von den eigentlichen US-Zöllen sieht sich der Mittelstand direkt von möglichen Gegenzöllen der EU betroffen. Aktuell sind diese zwar wie auch die sogenannten „reziproken“ US-Zölle vorerst ausgesetzt. Sollten sie aber eingeführt werden, rechnen 29% der Mittelständler z.B. mit höheren Einkaufspreisen, durch die ihr Unternehmen direkt betroffen sei. Wie schon bei den US-Zöllen sehen sich auch hier der Metall-, Automobil- und Maschinenbau sowie die Elektroindustrie besonders betroffen. Aber auch überdurchschnittlich viele mittelständische Chemieunternehmen und Händler rechnen mit direkten negativen Folgen durch Gegenzölle.

**29% erwarten direkte negative Folgen von Gegenzöllen, ...**

Analog zu den US-Zöllen fällt die Sorge vor möglichen Zweitrundeneffekten über die Betroffenheit von Kunden und Zulieferern bei den Gegenzöllen zwar ebenfalls größer aus als die direkte Betroffenheit. Der Unterschied ist aber nicht so groß wie bei den US-Zöllen und auch die Betroffenheit fällt hier etwas geringer aus.

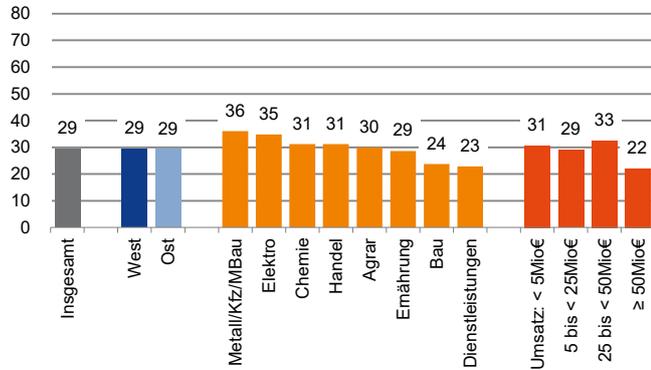
**... auch hier sehen noch mehr ihre Kunden und Zulieferer betroffen, ...**

Abgesehen vom Metall-, Automobil- und Maschinenbau, bei dem mit 54% überproportional viele Unternehmen von der Betroffenheit ihrer Kunden und Zulieferer ausgehen, und dem Baugewerbe, das sich deutlich weniger stark getroffen sieht, entspricht das Ergebnis der weiteren Branchen ungefähr dem Durchschnitt des Mittelstands insgesamt.

**... im Metall-/Kfz-/Maschinenbau befürchten dies 54% der Befragten**

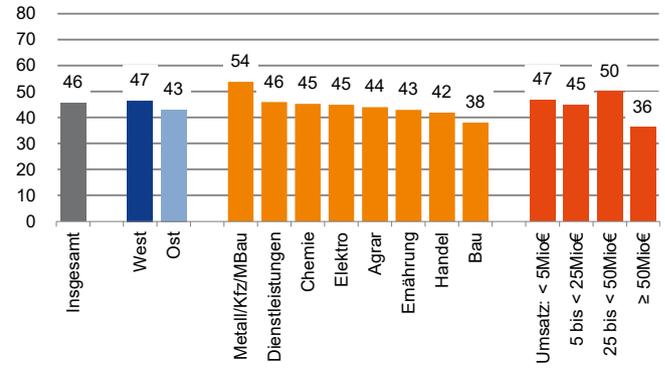
## Direkte Auswirkungen von Gegenzöllen befürchten mehr Mittelständler als direkte Folgen der US-Zölle

**Gegenzölle treffen unser Unternehmen direkt über höhere Einkaufspreise**  
In % der Befragten



Quelle: DZ BANK

**Gegenzölle treffen unsere Kunden oder Zulieferer**  
In % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Frage: „Von welchen Auswirkungen wäre Ihr Unternehmen im Falle von US-Zöllen auf EU-Güter oder etwaigen Gegenzöllen der EU betroffen?“

Dabei könnte die Sorge über höhere Einkaufspreise aufgrund von Gegenzöllen sogar verfrüht sein. Zwar dürften sich durch Straf- oder Gegenzölle viele aus den USA bezogene Güter tatsächlich verteuern. Die US-Zollpolitik wird aber über Umwege auch dazu führen, dass eigentlich für den US-Markt bestimmte Güter aus anderen Regionen, die in den USA aufgrund der Zölle nun zu teuer wären, ihren Weg nach Europa finden und die Preise hier unter Druck setzen. Dies könnte etwa Stahl und Aluminium zu Dumpingpreisen sein. Allerdings hat die EU für diese Produkte bereits weitere Gegenmaßnahmen angekündigt. Bei anderen Produktgruppen wird dies jedoch eine gewisse Zeit benötigen.

Dadurch könnten etwaige Preissteigerungen von US-Gütern zumindest zum Teil kompensiert werden. Aber selbst wenn die EU darauf nicht mit weiteren Zollmaßnahmen reagieren sollte, wäre eine solche Entwicklung für die deutschen Unternehmen ökonomisch insgesamt eher von Nachteil. Schließlich würden dadurch neue Konkurrenten aus dem Ausland auf den Heimatmarkt des Mittelstands drängen, vielleicht sogar unterstützt durch „Dumpingpreise“.

## INLANDSORIENTIERUNG SCHÜTZT NICHT VOR MÖGLICHEN FOLGEN EINER ZOLLSPIRALE

Die Vereinigten Staaten waren im vergangenen Jahr der wichtigste Handelspartner Deutschlands. Einen zoll-bedingten Rückgang des Außenhandels mit den USA dürften dementsprechend nahezu alle Unternehmen in Deutschland zu spüren bekommen, zumindest über Zweitrundeneffekte. Verstärkt würde diese Entwicklung durch eine Zollspirale aus Zöllen und Gegenzöllen, wie sie derzeit zwischen den Vereinigten Staaten und China zu beobachten ist. Bei einem solchen eskalierenden internationalen Handelskrieg gäbe es keine Gewinner.

Das ist den mittelständischen Unternehmen sehr bewusst, was auch die im Vergleich zu den direkten Auswirkungen durch US-Zölle deutlich größere Sorge der Mittelständler vor möglichen Gegenzöllen der EU verdeutlicht. Zumal sich die Kunden und Zulieferer der mittelständischen Unternehmen auch bei Gegen- oder Strafzöllen nicht den dadurch entstehenden negativen Folgen entziehen könnten.

**Höhere Einkaufspreise könnten nicht die einzige Folge von Zöllen und Gegenzöllen sein, ...**

**... auch Markteintritt ausländischer Konkurrenten mit „Dumpingpreisen“ denkbar**

**Zoll-bedingten US-Außenhandels-Rückgang dürften alle deutschen Unternehmen zu spüren bekommen, ...**

**... das zeigen auch die Ergebnisse unserer Sonderumfrage**

Trotz ihrer starken Ausrichtung auf den Heimatmarkt würden daher große Teile des deutschen Mittelstands die Folgen eines Zollstreits deutlich zu spüren bekommen. Dies gilt zumindest für die Geltungsdauer von Zöllen und Gegenzöllen. Selbst wenn sich die internationalen Handelsströme neue und beständige Wege suchen und eine Art neues globales Gleichgewicht entstehen würde, bedeutet das noch lange nicht, dass damit die Nachfrage für die mittelständischen Unternehmen steigt und gleichzeitig die Kosten sinken.

Mehr noch als seine Inlandsorientierung könnte dem Mittelstand bei einem Handelsstreit mit den USA seine „Robustheit“ und „Krisenfestigkeit“ helfen, die er in den krisenreichen vergangenen Jahren seit der Pandemie immer wieder unter Beweis gestellt hat. Seine gute Eigenkapitalausstattung ist ein wichtiger Baustein dazu.

**Große Teile des Mittelstands werden die Folgen eines Zollstreits deutlich spüren**

**„Robustheit“ und „Krisenfestigkeit“ dürften Mittelstand auch in dieser Krise helfen**

## 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](http://www.dzbank.de)

**E-Mail:** [mail@dzbank.de](mailto:mail@dzbank.de)

**Vertreten durch den Vorstand:** Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, 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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

[www.bvr.de/SE](http://www.bvr.de/SE)

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

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2025  
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](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben).

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://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 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](http://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 Physische Zutrittssperren und die 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. 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. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, 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 oder in Österreich freigegeben**.

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

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‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Dieses Dokument darf im Ausland nur im Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

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

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kursbewertungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten.

Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können.

Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments.

Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungsdienstleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des 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.

#### **Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability**

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere

Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

#### **Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024**

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings („Inhalte“) in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten („Inhaltsanbieter“) übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

#### **Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH**

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

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