



Branchenanalysen

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Sonderumfrage: Mittelstand nutzt Zukunftsinvestitionen oft zum Kostensparen

- » Im mittlerweile dritten Jahr der Konjunkturflaute fällt die Investitionsbereitschaft im Mittelstand nur noch gering aus.
- » Besser sieht es bei Investitionen in Zukunftsprojekte aus. Nur 7% wollen hier ihre Investitionen zurückfahren.
- » Allerdings stehen mittlerweile auch bei den Zukunftsinvestitionen die Maßnahmen zur Kostenersparnis deutlich stärker im Vordergrund.

Zusammenfassung

Die anhaltende Konjunkturschwäche bleibt nicht ohne Auswirkungen auf die Investitionsbereitschaft der mittelständischen Unternehmen. Nur knapp zwei Drittel der im Rahmen unserer aktuellen Mittelstandsumfrage befragten Unternehmen gaben im Frühjahr dieses Jahres an, in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren zu wollen. Damit fiel dieser Wert sogar niedriger aus als während der Corona-Pandemie.

Besser sieht es bei den Investitionen in Zukunftsthemen aus: 37% der Mittelständler planen eine „leichte“ Erhöhung ihrer Zukunftsinvestitionen und 11% wollen diese sogar „deutlich“ erhöhen. Zudem gaben 41% an, dass sie ihr Investitionsverhalten bei Zukunftsprojekten in diesem Jahr unverändert lassen wollen. Zusammen sind das fast 90% der Befragten. Dagegen wollen nur 7% hier ihre Investitionen zurückfahren.

Nach der mehrjährigen Konjunkturflaute sehen die Mittelständler in diesem Jahr nun in ihrer zu hohen Kostenbelastung den größten Hinderungsgrund gegen höhere Investitionen in Zukunftsprojekte. Daher dienen auch die aktuell bevorzugten Zukunftsinvestitionsziele der mittelständischen Unternehmen zumindest zum Teil der Kostenreduktion der Unternehmen. Bei den drei wichtigsten Zukunftsmaßnahmen gibt es sogar einen klaren Bezug zu möglichen Kostensenkungen.

VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:
7.7.2025 08:40 Uhr

INHALT

KONJUNKTURFLAUTE DRÜCKT INVESTITIONSBEREITSCHAFT	2
ZUKUNFTSINVESTITIONEN WEITER GEFRAGT? JA, ABER ...	3
Überblick	3
Einsparpotenzial steht häufig im Vordergrund	4
GRÜNDE GEGEN HÖHERE INVESTITIONEN	7
FAZIT: ZUKUNFTSPROJEKTE SOLLEN KOSTEN DRÜCKEN	9
I. IMPRESSUM	10

Ersteller:
Dr. Claus Niegisch, Economist

KONJUNKTURFLAUTE DRÜCKT INVESTITIONSBEREITSCHAFT

Das Zoll-Chaos von US-Präsident Donald Trump belastet die Konjunktur weltweit. Da die Vereinigten Staaten die bedeutendste Zielregion für deutsche Ausfuhren sind, die von 25% Zusatzzöllen betroffenen Autos und Autoteile die wichtigsten deutschen Exportgüter für die USA darstellen und zudem noch das Damokles-Schwert von 50% Zoll über der Europäischen Union schwebt, dürfte dies auch die Erholung der Konjunktur in Deutschland in diesem Jahr verhaseln. Das Jahr 2025 könnte für die deutsche Wirtschaft damit das dritte Jahr in Folge ohne Wachstum bedeuten.

2025 könnte das dritte Jahr in Folge ohne Wachstum in Deutschland sein

Dieser Entwicklung kann sich auch der eigentlich auf den Heimatmarkt fokussierte Mittelstand nicht entziehen. Die anhaltende Konjunkturschwäche belastet die Ergebnisse der mittelständischen Unternehmen. Eine Folge dieser Entwicklung ist, dass die Investitionsbereitschaft der deutschen Mittelständler bereits seit einiger Zeit auf einem im langjährigen Vergleich niedrigen Niveau stagniert.

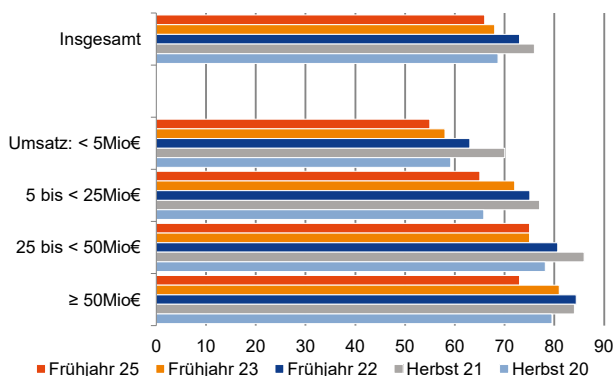
Anhaltende Konjunkturschwäche belastet auch den Mittelstand ...

Nur knapp zwei Drittel der im Rahmen unserer aktuellen Mittelstandsumfrage befragten Unternehmen geben aktuell an, in den nächsten sechs Monaten in ihr Unternehmen investieren zu wollen. Damit fällt dieser Wert inzwischen sogar niedriger aus als während der Corona-Pandemie. Im Baugewerbe, in der Chemie- und Kunststoffindustrie sowie insbesondere in der Elektroindustrie und bei den kleinen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz von weniger als 5 Mio. Euro waren es jeweils sogar noch einmal spürbar weniger als die 66% für den gesamten Mittelstand.

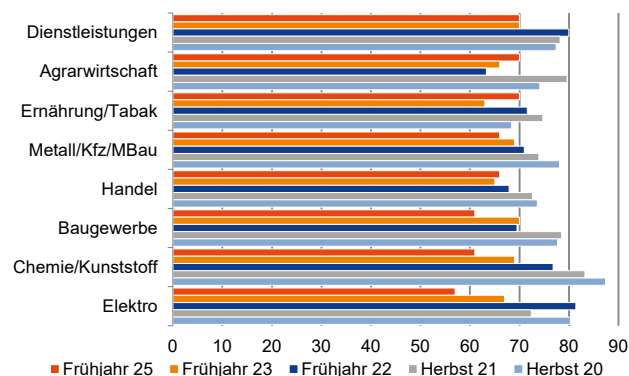
... und dessen Investitionsbereitschaft

Investitionsbereitschaft im Mittelstand

Nach Größenklasse in % der Befragten



Nach Branchen in % der Befragten



Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

Quelle: VR Mittelstandsumfrage, DZ BANK

Frage: „Werden Sie in den nächsten sechs Monaten in Ihr Unternehmen investieren?“

Daher wollten wir in einer Sonderumfrage unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen in diesem März mehr über das aktuelle Investitionsverhalten im Mittelstand erfahren. Interessiert haben uns dabei insbesondere, inwieweit auch Investitionen in Projekte für die Zukunftssicherung der befragten Unternehmen von der derzeitigen Investitionszurückhaltung betroffen sind. Wichtig war uns aber auch, welche Art von Investitionen die mittelständischen Unternehmen trotz der angespannten wirtschaftlichen Lage auch weiterhin tätigen wollen und ob es nennenswerte Unterschiede auf Branchenebene und nach Unternehmensgröße gibt.

Sonderumfrage zum Investitionsverhalten im Mittelstand

ZUKUNFTSINVESTITIONEN WEITER GEFRAGT? JA, ABER ...

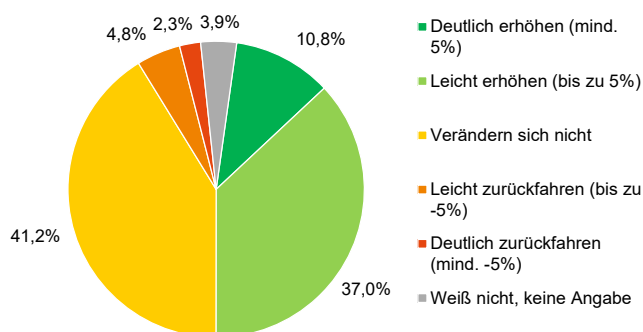
Überblick

Mit 41% gab zwar der größte Anteil der in dieser Sonderumfrage befragten Mittelständler an, sein Investitionsverhalten bei Zukunftsprojekten in diesem Jahr unverändert lassen zu wollen. Aber immerhin planen 37% der Mittelständler eine „leichte“ Erhöhung ihrer Zukunftsinvestitionen und 11% wollen diese sogar „deutlich“ erhöhen. Zusammen haben damit fast 90% der Befragten positive Investitionsaussichten im Falle von Zukunftsprojekten. Demgegenüber stehen lediglich gut 7%, die ihre Zukunftsinvestitionen „leicht“ oder „deutlich“ zurückfahren möchten.

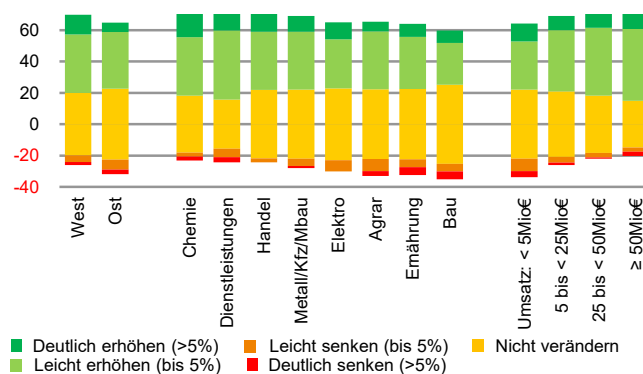
Fast 90% der Befragten wollen gleich viel oder mehr in Zukunftsprojekte investieren

Veränderung der Investitionsbereitschaft für Investitionen in Innovationsprojekte

Insgesamt
in % der Befragten



Nach Region, Branchen und Unternehmensgröße
in % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Quelle: DZ BANK

Frage: „Wie stark wollen Sie die Ausgaben für Innovationsthemen in diesem Jahr insgesamt verändern?“

Damit scheinen Zukunftsinvestitionen im Mittelstand weiter gefragt zu sein, zumal dieses Ergebnis von allen Branchen und allen Unternehmensgrößenklassen weitgehend geteilt wird. Auffällig ist, dass die Investitionsbereitschaft für Zukunftsprojekte mit steigender Unternehmensgröße tendenziell zunimmt und dass sie bei den westdeutschen Mittelständlern etwas höher ausfällt als in Ostdeutschland.

Zukunftsinvestitionen scheinen im Mittelstand weiter gefragt zu sein

Obwohl die Investitionsbereitschaft der Mittelständler bei Zukunftsprojekten damit auf den ersten Blick aktuell weiterhin ungebrochen zu sein scheint, gibt es gegenüber früheren Sonderumfragen zu diesem Thema doch deutliche Verschiebungen hinsichtlich der Investitionsziele. In diesem Jahr stehen Maßnahmen zur direkten Kostenersparnis bzw. Maßnahmen, die neben einer Modernisierung auch zu zukünftigen Kosteneinsparungen führen könnten, deutlich stärker im Vordergrund.

Maßnahmen zur Kostenersparnis stehen 2025 aber deutlich stärker im Vordergrund

Die meisten der Befragten planen dabei aktuell, ihre Investitionen in „Digitalisierungsprojekte, neue Technologien und Künstliche Intelligenz (KI)“ zu steigern. Hier beträgt der Saldo aus steigendem und sinkendem Investitionsvolumen immerhin 55%. Direkt darauf folgen mit der Effizienzüberarbeitung z.B. von Kostenstrukturen (50%) und der Prozessautomatisierung (42%) aber bereits Projekte, bei denen die Kosteneinsparung im Mittelpunkt steht und nicht nur eine Nebenwirkung darstellt. Dabei hat sich die Bedeutung dieser beiden Maßnahmen gegenüber früheren Ergebnissen erhöht. Bei der Effizienzüberarbeitung fiel die Differenz zu früheren Umfragen sogar recht drastisch aus. Der Saldo aus höheren und niedrigeren

Kostensenkungsaspekt ist im Vergleich zu 2023 wichtiger geworden, ...

... bei der Effizienzüberarbeitung sogar recht drastisch

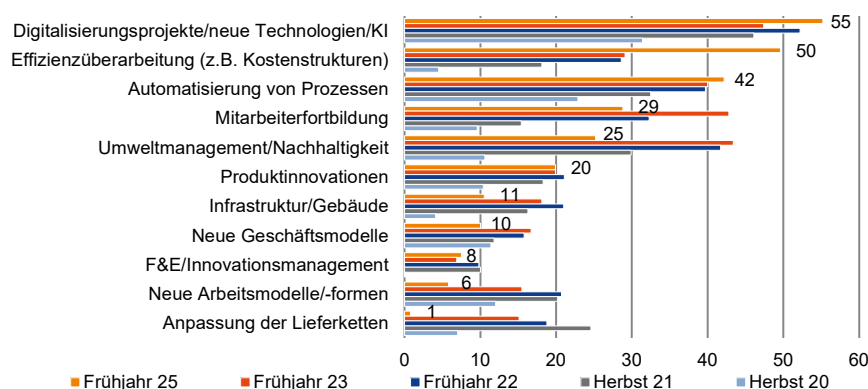
Investitionen betrug hier vor zwei Jahren, als wir diese Frage das letzte Mal gestellt hatten, noch weniger als 30%. Davor fiel das Ergebnis sogar noch geringer aus.

Im Gegensatz zur Kostenersparnis hat sich die Bedeutung von zukunftsorientierten Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel spürbar verringert. Dies gilt etwa für die Mitarbeiterfortbildung oder die Einführung neuer Arbeitsmodelle. Die wirtschaftlich schwächeren Zeiten mit wieder steigenden Erwerbslosenzahlen dürften derzeit die Notwendigkeit dieser Maßnahmen in den Hintergrund gedrängt haben. Allerdings sollte sich der Fachkräftemangel angesichts des Altersstrukturwandels in den nächsten fünf bis zehn Jahren deutlich verschärfen.

Geringere Bedeutung von zukunftsorientierten Maßnahmen gegen den Fachkräftemangel

Investitionen in Zukunftsprojekte

Saldo der Antworten aus steigendem und sinkendem Investitionsvolumen



Quelle: DZ BANK, Mehrfachnennungen möglich

Frage: „Investieren Sie mehr oder weniger in die folgenden zukunftsorientierten Projekte?“

Aber auch das Thema „Umweltmanagement und Nachhaltigkeit“ spielt für die mittelständischen Unternehmen mittlerweile eine merklich geringere Rolle als noch vor zwei Jahren. Diese Entwicklung sollte jedoch nicht überbewertet werden, da die Unternehmen im Frühjahr 2023 noch mit den Auswirkungen der Energiekrise konfrontiert gewesen waren und zudem seither bereits einiges an Investitionen in diesem Bereich getätigt haben dürften. Dennoch planen aktuell immer noch 34% der Befragten hier ihre Investitionen zu erhöhen, nur 6% wollen sie verringern.

Auch Umweltmanagement und Nachhaltigkeit spielen eine merklich geringere Rolle

Einsparpotenzial steht häufig im Vordergrund

Verglichen mit den Ergebnissen unserer Sonderumfrage von vor zwei Jahren ist zwar nicht festzustellen, dass der Mittelstand mittlerweile weniger in Zukunftsprojekte investiert. Wie der vorangegangene Abschnitt gezeigt hat, verschob sich der Schwerpunkt bei den Investitionszielen allerdings stark in Richtung Kosten sparen. Bei den drei in diesem Frühjahr für den Mittelstand wichtigsten Zukunftsmaßnahmen gibt es jeweils einen deutlichen Bezug zu möglichen Kostensenkungen.

Schwerpunkt bei Investitionszielen verschob sich deutlich in Richtung von Kosteneinsparungsmaßnahmen

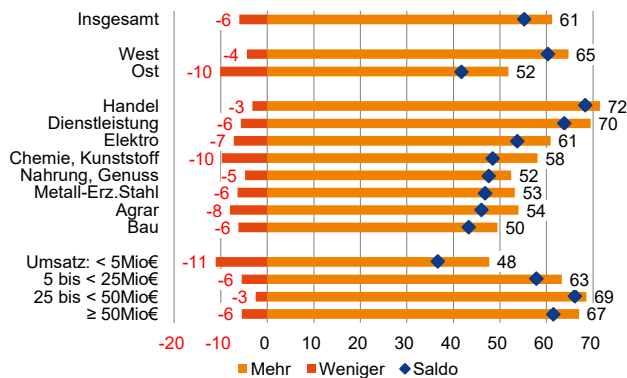
In „Digitalisierungsprojekte, neue Technologien und KI“ wollen aktuell die meisten Befragten mehr investieren. Im Vergleich zu unserer Sonderumfrage vom Frühjahr 2023 hat der Anteil der Mittelständler, die hier ihre Investitionen erhöhen wollen, sogar noch spürbar zugelegt. Investitionen in „Digitalisierung, neue Technologien und KI“ dienen zwar erst einmal vor allem dazu, ein Unternehmen zukunftssicherer aufzustellen.

Die meisten Befragten wollen aktuell mehr in „Digitalisierung, neue Technologien und KI“ investieren, ...

Investitionen in Digitalisierung, neue Technologien und KI

Frühjahr 2025

in % der Befragten

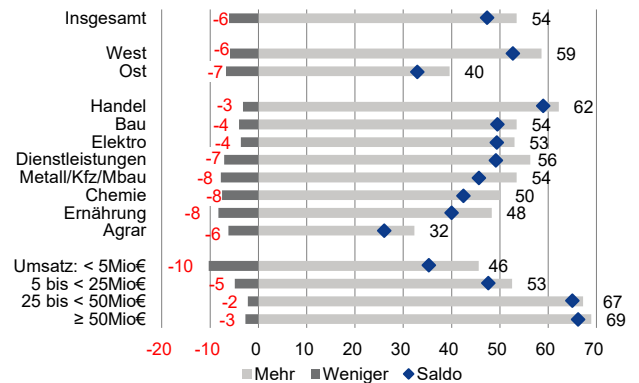


Quelle: DZ BANK

Frage: „Investieren Sie mehr oder weniger in die folgenden zukunftsorientierten Projekte?“

Frühjahr 2023

in % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Gleichzeitig können solche Maßnahmen aber auch dabei helfen, in Zukunft die Kostenbelastung zu drücken. Dies kann etwa durch eine höhere Effizienz oder einen geringeren Bedarf an Arbeitskräften geschehen. Mehr Investitionen in „Digitalisierung, neue Technologien und KI“ könnten sogar dabei helfen, einen Teil der negativen Auswirkungen des bevorstehenden Altersstrukturwandels abzumildern.

... auch um in Zukunft die Kostenbelastung zu drücken

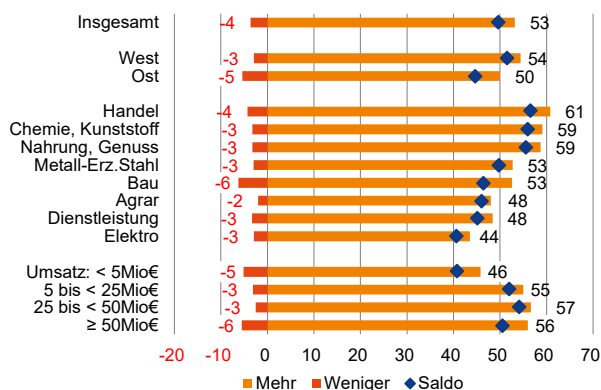
Auf Branchenebene fällt bei den Investitionen in „Digitalisierungsprojekte, neue Technologien und KI“ nur der Anteil der mittelständischen Unternehmen in den Dienstleistungsbereichen und im Handel überdurchschnittlich aus. Beide Sektoren weisen auch den höchsten Anstieg gegenüber unserer Sonderumfrage vom Frühjahr 2023 auf. Am wenigsten spielen die Investitionen in „Digitalisierung, neue Technologien und KI“ aktuell eine Rolle für den Bau und die kleinen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz unter 5 Mio. Euro. Aber selbst hier will noch rund die Hälfte der Befragten seine Investitionen steigern.

Bei Dienstleistern und im Handel investieren überproportional viele in „Digitalisierungsprojekte, neue Technologien und KI“

Investitionen in die Effizienzüberarbeitung

Frühjahr 2025

in % der Befragten

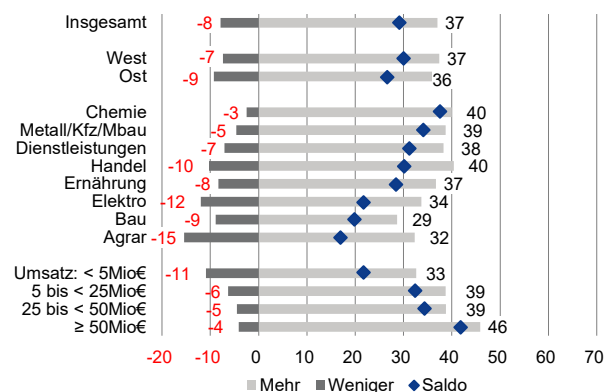


Quelle: DZ BANK

Frage: „Investieren Sie mehr oder weniger in die folgenden zukunftsorientierten Projekte?“

Frühjahr 2023

in % der Befragten

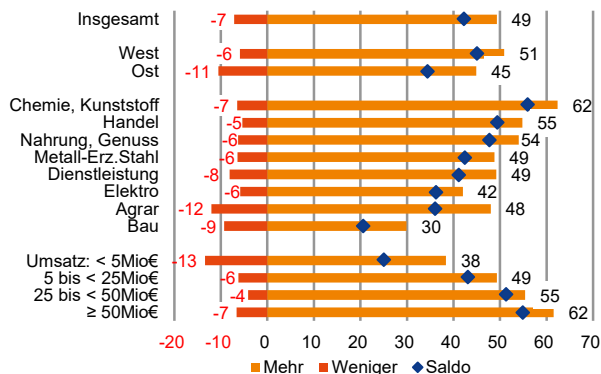


Quelle: DZ BANK

Investitionen in die Prozessautomatisierung

Frühjahr 2025

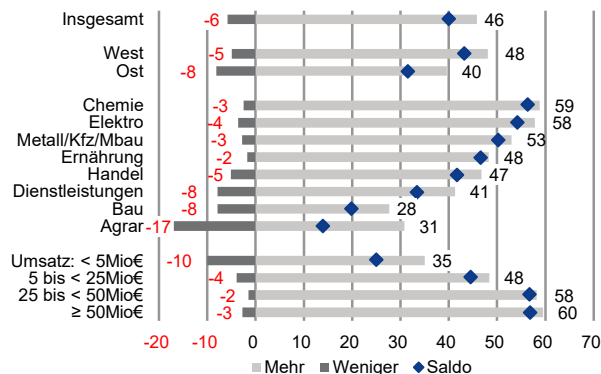
in % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Frühjahr 2023

in % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Frage: „Investieren Sie mehr oder weniger in die folgenden zukunftsorientierten Projekte?“

Auch bei den Investitionen in die Effizienzüberarbeitung, durch die die Unternehmen z.B. Kostenstrukturen erkennen und angehen können, ist die Investitionsbereitschaft im Vergleich zum Frühjahr 2023 deutlich gestiegen. Dies gilt für alle Unternehmensgrößenklassen ebenso wie für alle hier betrachteten Branchen sowie den Mittelstand in Ost- und Westdeutschland. Am geringsten fällt die Investitionsbereitschaft auch bei dieser Maßnahme bei den kleinen Mittelständlern aus. Auf Branchenebene sind es dagegen die Mittelständler in der Elektroindustrie. Hinsichtlich der Investitionen in die Effizienzüberarbeitung schneidet der Mittelstand im Handel, der Chemieindustrie und im Ernährungsgewerbe überdurchschnittlich ab.

Auch Investitionen in Effizienzüberarbeitung haben an Bedeutung gewonnen

Trotz des in diesem Frühjahr eindeutig zu beobachtenden Trends hin zu mehr Investitionen zur Kostensenkung im Mittelstand stieg die Investitionsbereitschaft für die Automatisierung von Prozessen insgesamt nur leicht. Am stärksten zugenommen hat sie dabei bei den mittelständischen Agrarunternehmen und bei den Mittelständlern im Handel. Am meisten in die Prozessautomatisierung investieren wollen jedoch erneut die Mittelständler in der chemischen Industrie. Bemerkenswert ist zudem, dass die Investitionsbereitschaft mit zunehmender Unternehmensgröße kontinuierlich steigt.

Prozessautomatisierung liegt auf Rang 3 der wichtigsten Zukunftsinvestitionen

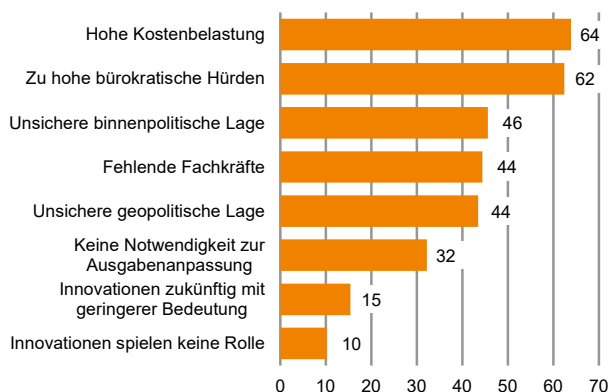
GRÜNDE GEGEN HÖHERE INVESTITIONEN

Dass der Mittelstand in diesem Jahr Investitionen zur Kostenreduktion eine deutlich gestiegene Bedeutung zumisst, ist angesichts der von den Mittelständlern genannten Hinderungsgründe gegen höhere Investitionen in Zukunftsprojekte keine Überraschung. Fast zwei Drittel der Befragten nannten hier die Kostenbelastung als größten Hinderungsgrund. Nahezu ebenso viele gaben bürokratische Hürden an. Mit deutlichem Abstand folgen eine unsichere geo- und binnenpolitische Lage (44% bzw. 46%) sowie der Fachkräftemangel (44%).

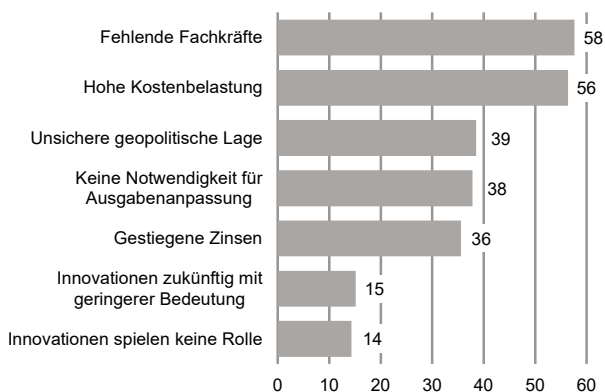
Hohe Kostenbelastung ist wichtigster Hinderungsgrund gegen Zukunftsinvestitionen

Hinderungsgründe gegen höhere Investitionen in Zukunftsprojekte

Frühjahr 2025
in % der Befragten



Frühjahr 2023
in % der Befragten



Quelle: DZ BANK

Quelle: DZ BANK

Frage: „Welche Gründe hindern Ihr Unternehmen daran, noch mehr in Innovationen zu investieren?“

Vor zwei Jahren waren fehlende Fachkräfte dagegen noch der meistgenannte Hinderungsgrund gegen höhere Zukunftsinvestitionen. Immerhin 58% der Befragten hinderte dieser Aspekt damals an höheren Investitionen in Zukunftsprojekte. Das waren 14 Prozentpunkte mehr als in unserer aktuellen Sonderumfrage. Die hohe Kostenbelastung benannten damals zwar auch schon 56% der mittelständischen Unternehmen als einen Grund gegen höhere Zukunftsinvestitionen. Das waren allerdings 8 Prozentpunkte weniger als jetzt.

Sorge um fehlende Fachkräfte hat deutlich nachgelassen

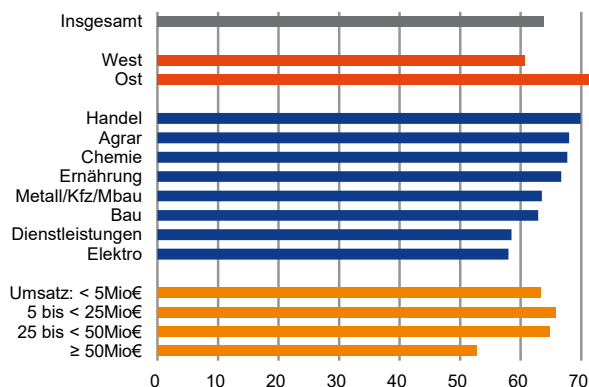
Die hohe Kostenbelastung und die zu hohen bürokratischen Hürden verhindern vor allem bei mittelständischen Unternehmen in Ostdeutschland mehr Investitionen in Zukunftsprojekte. Besonders auffällig ist der Unterschied bei der Kostenbelastung, die von über 72% der ostdeutschen Mittelständler als Hinderungsgrund benannt wurde, aber „nur“ von 61% in Westdeutschland. Bürokratische Hindernisse identifizierten fast 68% der Mittelständler in Ostdeutschland als einen Hinderungsgrund. Im Westen waren es mit gut 60% dagegen „nur“ ähnlich viele wie bei der Kostenbelastung.

Kostenbelastung und zu hohe bürokratische Hürden sind vor allem für ostdeutsche Mittelständler Hinderungsgründe

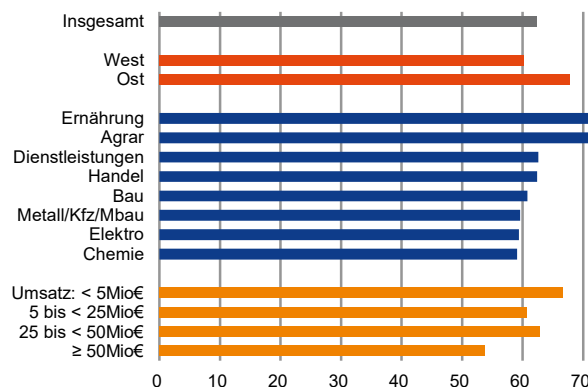
Bei der Branchenbetrachtung fallen die Unterschiede recht gering aus. Auffällig ist jedoch, dass mittelständische Unternehmen im Agrarsektor und im Ernährungsgewerbe die zu hohen bürokratischen Hürden merklich überdurchschnittlich als Hinderungsgrund für Zukunftsinvestitionen benannten. Deutlich unterdurchschnittlich fällt dagegen das Ergebnis bei den großen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Mio. Euro aus und zwar sowohl bei der Kostenbelastung als auch bei den zu hohen bürokratischen Hürden.

Bürokratie für Agrar und Ernährung merklich überdurchschnittlicher Hinderungsgrund

Die wichtigsten beiden Hinderungsgründe gegen höhere Zukunftsinvestitionen nach Branchen, Unternehmensgröße und Regionen

Hohe Kostenbelastung
in % der Befragten

Quelle: DZ BANK

Zu hohe bürokratische Hürden
in % der Befragten

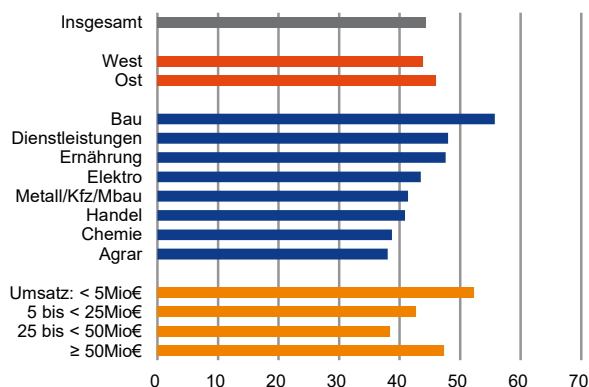
Quelle: DZ BANK

Frage: „Welche Gründe hindern Ihr Unternehmen daran, noch mehr in Innovationen zu investieren?“

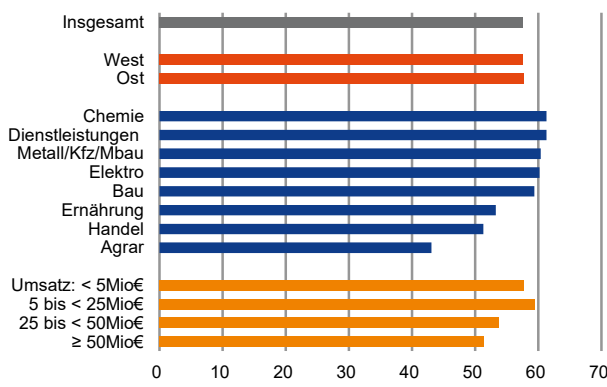
Dies ist allerdings keineswegs die Regel bei allen hier identifizierten Hinderungsgründen für Zukunftsinvestitionen, wie das Beispiel des Fachkräftemangels zeigt. Während dies vor zwei Jahren noch zugetroffen hätte, fällt das Urteil im großen Mittelstand hier aktuell überdurchschnittlich aus. Damit fiel der Bedeutungsverlust des Fachkräftemangels als Hinderungsgrund für Investitionen in Zukunftsprojekte binnen der letzten beiden Jahre bei den großen Mittelständlern sowie bei den Mittelständlern im Baugewerbe und im Ernährungsgewerbe am geringsten aus.

Bedeutungsverlust des
Fachkräftemangels

Fachkräftemangel wurde 2025 deutlich weniger als Hinderungsgrund für Zukunftsinvestitionen gesehen als vor zwei Jahren

Frühjahr 2025
in % der Befragten

Quelle: DZ BANK

Frühjahr 2023
in % der Befragten

Quelle: DZ BANK

Frage: „Welche Gründe hindern Ihr Unternehmen daran, noch mehr in Innovationen zu investieren?“

FAZIT: ZUKUNFTSPROJEKTE SOLLEN KOSTEN DRÜCKEN

Das möglicherweise dritte Jahr ohne Wirtschaftswachstum in Deutschland bleibt nicht ohne Auswirkungen auf die Investitionen der mittelständischen Unternehmen. Während die Investitionsneigung der Mittelständler bereits seit einiger Zeit insgesamt auf einem niedrigerem Niveau stagniert, scheinen Investitionen in Zukunftsprojekte gefragter zu sein als die klassischen Investitionen in Maschinen und Ausrüstungen. Immerhin merkten fast 90% der Befragten an, in diesem Jahr ihre Ausgaben für Zukunftsthemen zumindest nicht zu verringern.

Bei der allgemeiner gehaltenen Frage zur Investitionsbereitschaft aus unserer Mittelstandsumfrage gaben dagegen in diesem Frühjahr nur 66% der Mittelständler an, im nächsten halben Jahr in ihr Unternehmen investieren zu wollen. Angesichts der immer noch tendenziell schwach ausgelasteten Kapazitäten in der Industrie und im Baugewerbe besteht für die Unternehmen aktuell aber auch noch kein Anreiz zum Ausbau des Maschinenparks.

Allerdings dienen die bevorzugten Zukunftsinvestitionsziele der mittelständischen Unternehmen zunehmend zumindest zum Teil der Kostenreduktion der Unternehmen. Mag dies bei den Investitionen in „Digitalisierungsprojekte, neue Technologien und KI“ nur ein erfreulicher Nebeneffekt sein, dürfte der Aspekt der Kostensenkung bei der Überarbeitung von Effizienzen sowie bei der Automatisierung der Prozesse im Mittelpunkt stehen. Da die Mittelständler aber nach einer mehrjährigen Konjunkturflaute die zu hohe Kostenbelastung als größten Hinderungsgrund gegen höhere Zukunftsinvestitionen sehen, stellt diese Entwicklung jedoch keine Überraschung dar.

Investitionen in Zukunftsprojekte weiter gefragt, ...

... allgemeine Investitionsbereitschaft stagniert dagegen auf niedrigerem Niveau bei 66%

Zukunftsprojekte dienen 2025 aber zunehmend der Kostensenkung

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: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

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

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

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

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

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

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

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

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnenmannstraße 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 Physische Zutrittsperren 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 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.