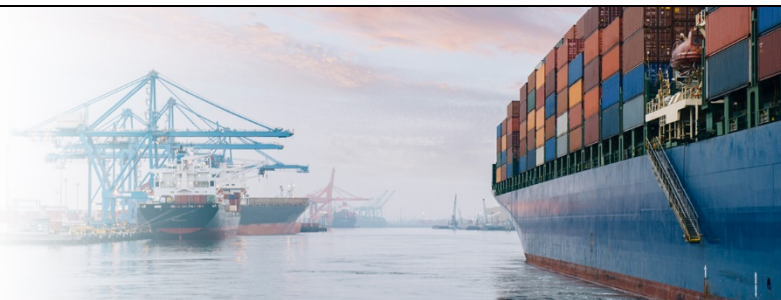


Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



Sonderumfrage: Energiekrise belastet Mittelstand stark

- » Hohe Strom- und Gaspreise belasten zunehmend mehr mittelständische Unternehmen.
- » Eine mögliche Gasmangellage würde bei 44% der Mittelständler das Geschäft erheblich beeinträchtigen.
- » Mittelstand plant zunächst verstärkt den Einsatz kurzfristig wirksamer Maßnahmen gegen die stark gestiegenen Kosten.

Zusammenfassung

Knapp zwei Drittel der Mittelständler leiden unter hohen Strompreisen. Im Frühjahr war es noch weniger als die Hälfte. Über hohe Gaspreise klagen 55% der Befragten. Vor sechs Monaten war es noch unter einem Drittel. Am stärksten betroffen zeigt sich jeweils das Ernährungsgewerbe. Hier ist auch der Margendruck am größten.

Eine Gasmangellage hätte beträchtliche Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft und den Mittelstand. Die Betroffenheit im Mittelstand steigt dabei tendenziell mit der Unternehmensgröße. Im Ernährungsgewerbe wären fast zwei Drittel erheblich von einer Gasmangellage betroffen, in der chemischen Industrie mehr als die Hälfte.

Den Einsatz signifikanter Maßnahmen zum Energiesparen planen deutlich mehr als die Hälfte der befragten Mittelständler. Jeder vierte Mittelständler sieht sich angesichts der hohen Energiekosten aber bereits zu einer Umstrukturierung des Unternehmens gezwungen, jeder Fünfte rechnet mit Kurzarbeit. Aber bisher wollen nur 11% der Befragten Sonderkredite beantragen.

VOLKSWIRTSCHAFT

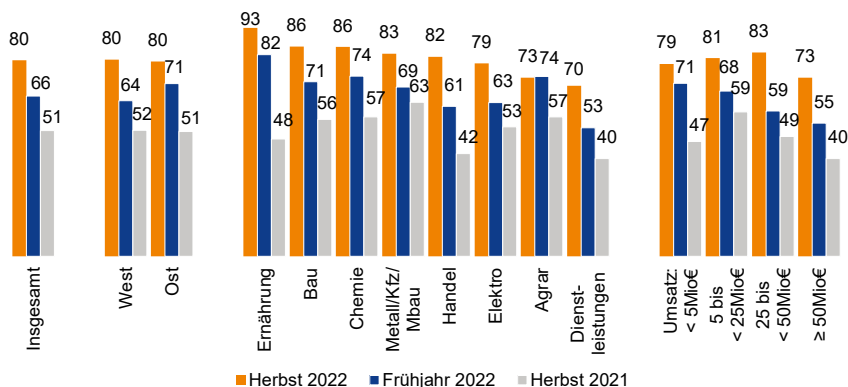
Fertiggestellt:
10.11.2022 08:22 Uhr

INHALT

EINLEITUNG	2
ENERGIEKRISE TREIBT KOSTENBELASTUNG IM MITTELSTAND	3
Strom- und Gaspreis-Anstieg belastet am stärksten	3
Kaum Entlastung durch andere Rohstoffpreise	5
Preiserhöhungen als mögliche Lösung?	7
ANGST VOR EINER MÖGLICHEN GASMANGELLAGE	7
KURZFRISTIGE MAßNAHMEN GEGEN STEIGENDE ENERGIEKOSTEN	9
Überblick	9
Die Ergebnisse im Detail	9
FAZIT	12
I. IMPRESSUM	13

Ersteller:
Dr. Claus Niegsch, Economist

MARGENDRUCK IM MITTELSTAND IST DURCH HOHE KOSTEN WEITER GESTIEGEN IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK;
Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Einkaufspreise auf die eigenen Margen drücken.

EINLEITUNG

Angesichts einer starken Inlandsausrichtung und einer guten Eigenkapitalausstattung konnten die mittelständischen Unternehmen in Deutschland die wirtschaftlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie und des Ukraine-Kriegs recht gut bewältigen. Die Krisen folgen jedoch immer dichter aufeinander. Zuletzt blieb eine Erholungsphase mit einem spürbaren wirtschaftlichen Aufschwung sogar weitgehend aus. Stattdessen mündete der Ukraine-Krieg in eine Energiekrise, von der nicht nur die Mittelständler stark getroffen wurden. Da Europa in besonderem Maße von der Abhängigkeit von russischen Energierohstoffen betroffen ist, belastet die Konzentration der Mittelständler auf ihren Heimatmarkt nun eher.

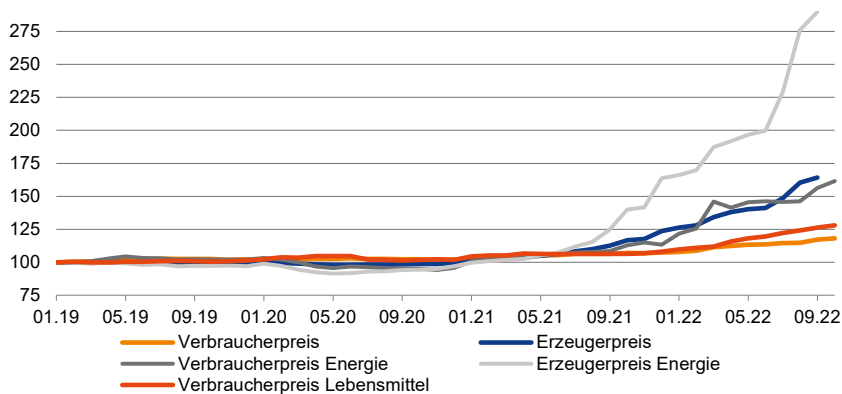
Dabei geraten die Unternehmen in Deutschland derzeit von zwei Seiten unter Druck. So sorgen die stark gestiegenen Kosten für Energie, Rohstoffe und Vorprodukte sowie höhere Einkaufspreise für Dienstleistungen und Fertigprodukte für eine zunehmende Belastung der Margen. Mittlerweile geben vier von fünf Mittelständlern an, dass ihre Margen durch die gestiegenen Einkaufspreise unter Druck geraten sind. Vor einem halben Jahr waren es mit zwei Drittel der Befragten zwar auch schon viele, aber deutlich weniger als jetzt, und im letzten Herbst war es sogar „nur“ die Hälfte. Diese Entwicklung dürfte nicht auf den Mittelstand beschränkt sein. Besonders stark ist der Margendruck aktuell bei den mittelgroßen Mittelständlern und in vielen Industriebranchen, im Bau und im Handel ausgeprägt. Im Ernährungsgewerbe beklagen sich sogar 93% der befragten Mittelständler.

Energiekrise trifft Mittelstand stark

Unternehmen geraten von zwei Seiten unter Druck: der Kostenseite ...

IMMENSE PREISSTEIGERUNGEN BEI ENERGIE, ABER AUCH BEI LEBENSMITTELN

1/2019=100



Quelle: Destatis, DZ BANK

Aber auch auf der Absatzseite nimmt der Druck durch die Energiekrise und hohe Inflationsraten zu. Das Konsumklima liegt auf überaus niedrigem Niveau. Privaten Haushalten bleibt wegen steigender Kosten für Energie und Treibstoff sowie für Lebensmittel deutlich weniger Geld für weitere Anschaffungen. Aber auch gewerbliche Kunden werden bei Erzeugerpreissteigerungen in Höhe von 45,8% gegenüber dem Vorjahr und Energiepreiserhöhungen von über 130%, wie sie jeweils im August und September zu beobachten waren, ihr bisheriges Einkaufsverhalten überprüfen.

... und der Absatzseite

Angesichts dieser Entwicklungen wird sich die deutsche Wirtschaft im Herbst und Winter merklich abkühlen und in eine Rezession rutschen. Die schrumpfende Inlandsnachfrage wird die mittelständischen Unternehmen zudem voraussichtlich überdurchschnittlich belasten und dürfte damit wohl stärkere negative Auswirkungen zeigen als in den vorangegangenen beiden Krisen.

Deutschland wird im Herbst und Winter in eine Rezession rutschen

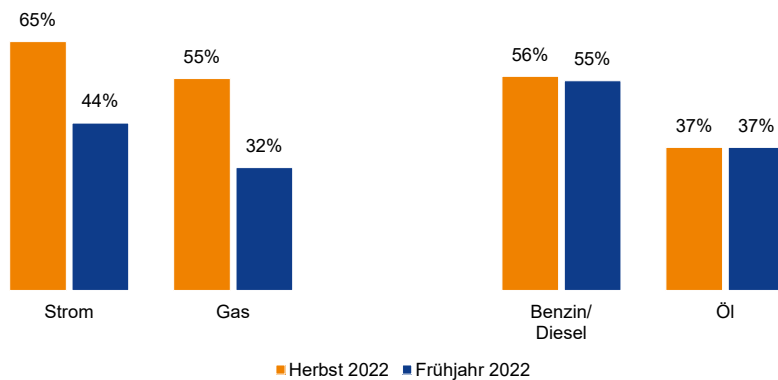
ENERGIEKRISE TREIBT KOSTENBELASTUNG IM MITTELSTAND

Strom- und Gaspreis-Anstieg belastet am stärksten

Auch wenn die Großhandelspreise für Gas zuletzt wieder spürbar nachgegeben haben und mittlerweile deutlich unter ihren Peaks vom Sommer liegen, bleibt das Gaspreisniveau dennoch sehr hoch. Verbraucher, deren Vertrag zur Erdgaslieferung derzeit zur Verlängerung ansteht, müssen sich dementsprechend auf wesentlich höhere Gaspreise einstellen. Eine Verdreifachung dürfte dabei nicht allzu selten sein. Und bei Strom sieht es kaum anders aus.

Sehr hohes Niveau bei Gas- und Strompreisen ...

HOHE STROM- UND GASPREISE BEEINTRÄCHTIGEN ZUNEHMEND DAS GESCHÄFT IN % DER BEFRAGTEN

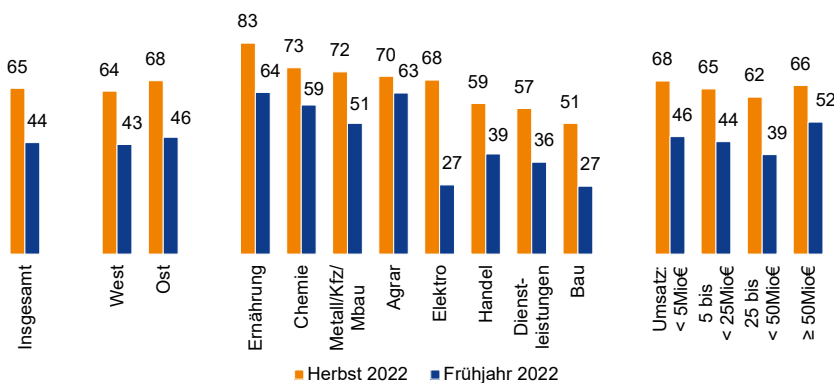


Quelle: DZ BANK;
Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Energiepreise das Geschäft spürbar belasten.

Dies betrifft nicht nur die privaten Haushalte, sondern auch die meisten gewerblichen Kunden. Nur wenige Großverbraucher kaufen Gas und Strom nicht über einen Versorger, sondern direkt an der Börse oder im Großhandel. Daher ist es auch kein Wunder, dass die hohen Strom- und Gaspreise zunehmend mehr mittelständische Unternehmen belasten. Bei Strom sind es mittlerweile knapp zwei Drittel der Befragten. Vor einem halben Jahr waren es noch weniger als die Hälfte. Am stärksten betroffen zeigen sich aktuell das Ernährungsgewerbe und die chemische Industrie. Beide gelten als energieintensive Branchen.

... für private Haushalte und Unternehmen

STEIGENDE STROMPREISE BELASTEN VOR ALLEM ERNÄHRUNGSGEWERBE UND CHEMIE IN % DER BEFRAGTEN

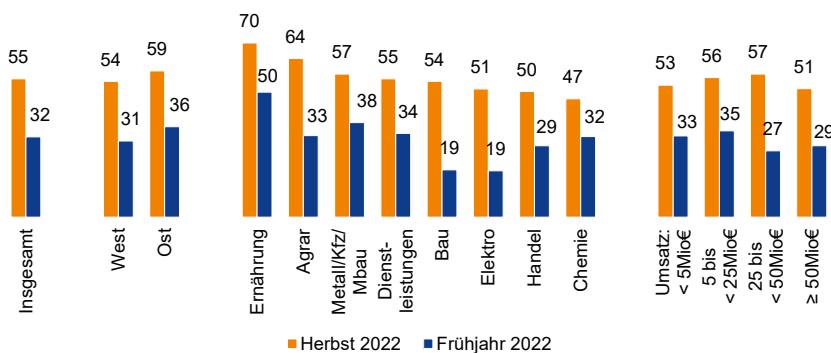


Quelle: DZ BANK;
Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Strompreise das Geschäft spürbar belasten.

Überhaupt scheint die Energieintensität eine spezielle Eigenschaft der Branchenzugehörigkeit zu sein. Nach Größenklassen sind die Unterschiede sowohl bei Strom als auch bei Gas nur vergleichsweise gering. Wie schon beim Strom hat die Kostenbelastung beim Gas binnen eines halben Jahres in allen Branchen und Größenklassen sehr deutlich zugenommen. Insgesamt klagen 55% der Befragten über die hohen Gaspreise. Im Frühjahr war es noch weniger als ein Drittel.

Kostenbelastung bei Strom und Gas stieg in allen Branchen und Größenklassen sehr deutlich

HOHE GASPRISE BEEINTRÄCHTIGEN INSBESONDERE DIE SEKTOREN AGRAR & ERNÄHRUNG IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK;

Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Gaspreise das Geschäft spürbar belasten.

Die betroffenen Unternehmen dürften sehnsüchtig auf die angekündigte Strom- und Gaspreisbremse warten. Die Gaspreisbremse soll Industriekunden ab Januar bzw. immerhin eine gewisse Entlastung verschaffen, indem bei ihnen der Beschaffungspreis für Gas auf 7 Cent je kWh für ein Grundkontingent von 70% des Jahresverbrauchs von 2021 gedeckelt wird. Die Begrenzung auf 70% soll die Unternehmen zur stärkeren Einsparung ihres Gasverbrauchs drängen.

Hoffnung auf Entlastung durch Gas- und Strompreisbremse

Ein Gas-Beschaffungspreis von 7 Cent je kWh für Industriekunden bzw. ein Gas-Bruttopreis von 12 Cent je kWh für Haushalte und Gewerbekunden liegt allerdings deutlich über dem Niveau von vor der Energiekrise. Bei den Haushalts- und Gewerbekunden soll das Grundkontingent 80% betragen. Die Gaspreisbremse könnte aber nach dem Abschlussbericht wohl erst zum März nächsten Jahres starten. Dafür dürfte die kommende Dezember-Abschlagszahlung vom Staat übernommen werden. Die bisher bekannten Eckpunkte orientieren sich an der Empfehlung der Gaskommission. Die endgültige Ausgestaltung ist aber derzeit noch unklar. Über die endgültige Ausgestaltung der Strompreisbremse ist sogar noch weniger bekannt. Die Unsicherheit für die betroffenen Unternehmen bleibt also groß.

Preisdeckel bei Gaspreisbremse liegt aber deutlich über dem Niveau von vor der Energiekrise

Immerhin gibt es keine weitere Verschärfung bei der Belastung der Mittelständler durch Benzin-, Diesel- und Ölpreise zu vermehren. Sowohl bei den Treibstoffen als auch bei Öl ist die Belastung nach Einschätzung der mittelständischen Unternehmen gegenüber dem Frühjahr nicht weiter gestiegen. Dennoch gaben weiterhin mehr als die Hälfte der Befragten an, dass die Treibstoffpreise ihr Geschäft spürbar belasten. Bei Öl waren es mehr als ein Drittel.

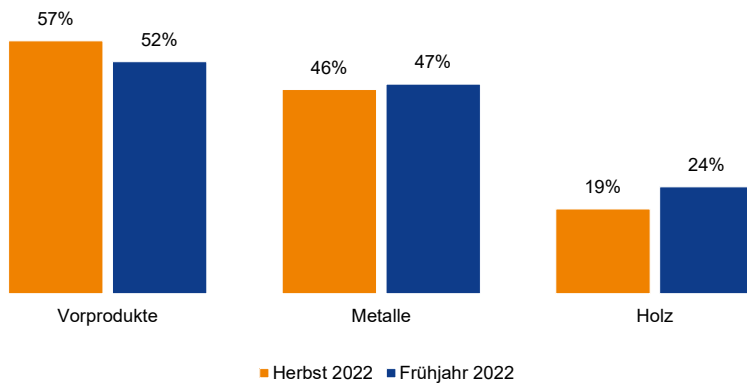
Keine weitere Verschärfung bei Benzin-, Diesel- und Ölpreisen

Kaum Entlastung durch andere Rohstoffpreise

Auch wenn die rasant gestiegenen Strom- und Gaspreise den mittelständischen Unternehmen derzeit die meisten Sorgen bereiten, steigen die Kosten auf allen Ebenen. Egal ob Vorprodukte oder Metalle und Metallerzeugnisse, fast nirgendwo kann bei der Kostenentwicklung wirklich Entwarnung gegeben werden. Immerhin sank der Anteil der Mittelständler, deren Geschäft spürbar durch die Einkaufspreise von Holz belastet wird, im Vergleich zum Frühjahr von knapp einem Viertel auf weniger als ein Fünftel der Befragten.

Kosten steigen auf allen Ebenen

BELASTUNG DURCH HOHE PREISE FÜR VORPRODUKTE HAT WEITER ZUGENOMMEN
IN % DER BEFRAGTEN

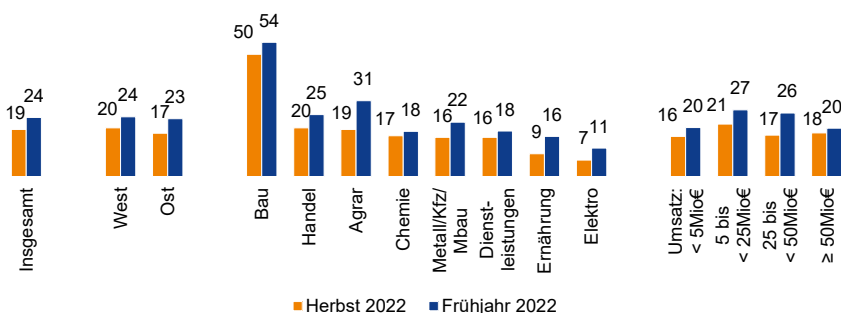


Quelle: DZ BANK;
Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Einkaufspreise das Geschäft spürbar belasten.

Allerdings waren die Preise für Holz und Holzwaren bereits im vergangenen Jahr deutlich gestiegen. Daher fiel die Preissteigerung im September im Vorjahresvergleich mit „nur“ 8,5% auch vergleichsweise gering aus. Vor einem Jahr hatten die Preise für Holz und Holzwaren noch um 42% zugelegt. Auch wenn das Preisniveau bei Holz damit weiterhin sehr hoch ist, scheint den Unternehmen hier mittlerweile die Verfügbarkeit wichtiger als der Preis zu sein. Daher gibt es hinsichtlich der Auswirkung der Kostenbelastung durch Holz- und Holzwaren in allen Branchen und Größenklassen eine gewisse Entspannung zu beobachten, ganz im Gegensatz zu den Vorprodukten.

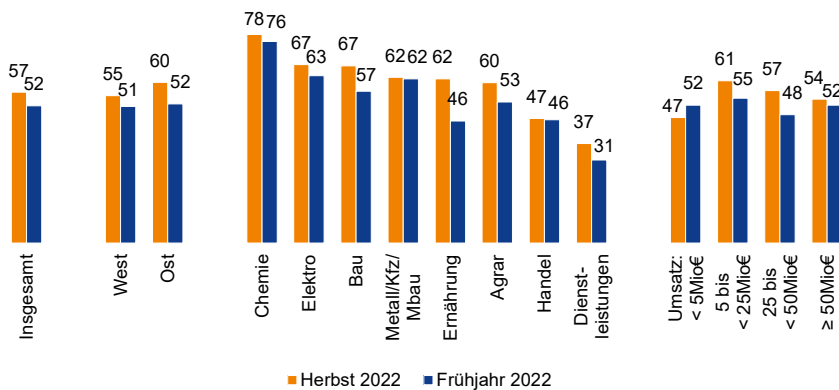
Belastung durch Holzpreise nahm etwas ab, weil die Preise im Vergleich zu 2021 nur gering steigen

LEICHTE ENTSPANNUNG BEI DEN KOSTEN FÜR HOLZ, INSBESONDERE IN OSTDEUTSCHLAND
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK;
Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Preise für Holz das Geschäft spürbar belasten.

KOSTEN FÜR VORPRODUKTE BEEINTRÄCHTIGEN VOR ALLEM INDUSTRIE UND BAU IN % DER BEFRAGTEN



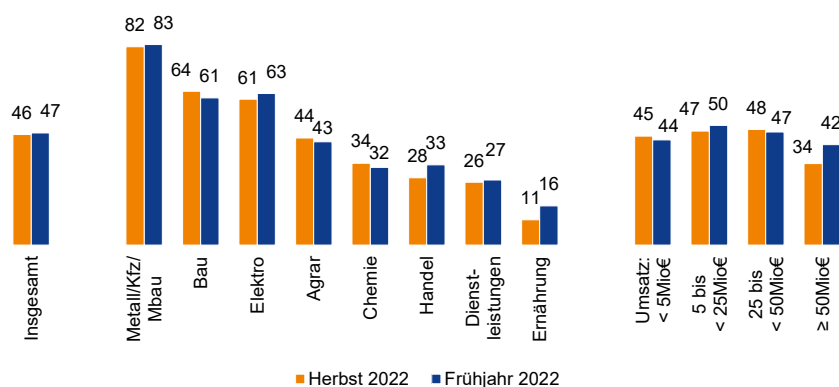
Quelle: DZ BANK;

Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Preise für Vorprodukte das Geschäft spürbar belasten.

Die Belastung der mittelständischen Unternehmen durch die gestiegenen Einkaufspreise für Vorprodukte hat sich im Vergleich zum Frühjahr nochmals erhöht. Nur bei den kleinen Mittelständlern mit einem Jahresumsatz unter 5 Mio. Euro nahm die Kostenbelastung durch Vorprodukte leicht ab. Sonst hat sie sich weiter verschärft oder ist wie im Metall-, Maschinen- und Automobilbau zumindest stabil geblieben. Bei den Mittelständlern in der chemischen Industrie klagten fast vier von fünf Befragten über die hohen Kosten für Vorprodukte. In der Elektroindustrie und im Bau- und Ausbaugewerbe sind es immer noch zwei Drittel.

Kosten für Vorprodukte steigen aber weiter

BEEINTRÄCHTIGUNG DURCH HOHE EINKAUFSPREISE FÜR METALLE BLEIBT BESTEHEN IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK;

Zustimmung auf die Frage, ob die gestiegenen Preise für Metall das Geschäft spürbar belasten.

Die Herstellung von Metallen und Metallergzeugnissen ist sehr energieintensiv. Daher versuchen die Produzenten dieser Waren, die gestiegenen Energiekosten an ihre Abnehmer weiterzureichen. Dementsprechend ist hier vorerst auch noch keine Entwarnung bei den Einkaufspreisen für mittelständische Unternehmen, aber auch für Großunternehmen zu vermehren. Mehr als 80% der Mittelständler im Metall-, Maschinen- und Automobilbau gaben weiterhin an, dass die gestiegenen Metallpreise ihr Geschäft spürbar belasten. Im Bau- und Ausbaugewerbe sowie in der Elektroindustrie waren es immer noch jeweils mehr als 60%.

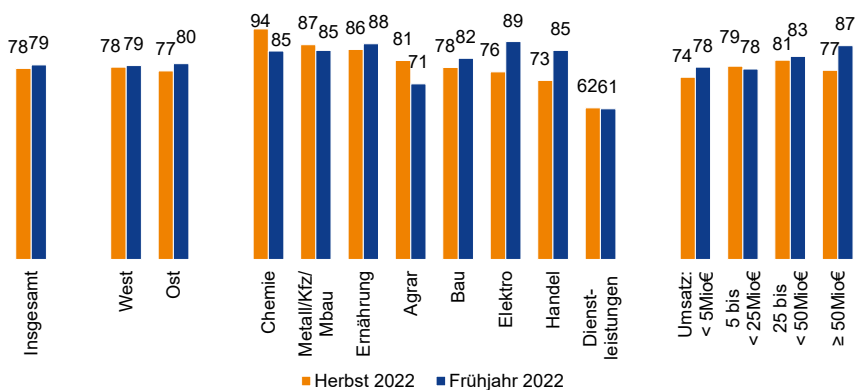
Kostenbelastung durch Metalle blieb auf hohem Niveau gleich

Preiserhöhungen als mögliche Lösung?

Die Preissteigerungen, die wir Monat für Monat bei Einfuhrpreisen, Erzeugerpreisen und Verbraucherpreisen sehen, sind auch eine Folge der gestiegenen Kostenbelastung der Unternehmen. Dementsprechend wollen auch die mittelständischen Unternehmen diesen Weg weiter fortsetzen. Wie schon vor sechs Monaten planen immer noch fast 80% der befragten Mittelständler, zumindest einen Teil der gestiegenen Kosten auf ihre Kunden umzulegen.

Inflation ist auch eine Folge der gestiegenen Kostenbelastung

HÖHERE ABSATZPREISE SOLLTEN KOSTENSTEIGERUNGEN WEITER ZUM TEIL AUSGLEICHEN IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK; Zustimmung auf die Frage, ob höhere Absatzpreise zumindest einen Teil der Kostensteigerungen ausgleichen sollen.

Insgesamt werden die Preise also tendenziell weiter steigen. Am geringsten ist die Zustimmungsrate bei den Dienstleistern und im Handel. Während dies bei den Dienstleistern bereits vor sechs Monaten so war, ist der Anteil der Händler, die ihre Preise wegen gestiegener Kosten erhöhen wollen, von 85% auf 73% gesunken. Dies liegt wahrscheinlich mit daran, dass im Einzelhandel angesichts der sinkenden Kaufkraft der Kunden und eines historischen Tiefs beim Konsumklima die Nachfrage immer mehr ausbleibt und stärkere Preiserhöhungen diesen Effekt noch beschleunigen dürften.

Mittelstand will weiterhin die Preise erhöhen

ANGST VOR EINER MÖGLICHEN GASMANGELLAGE

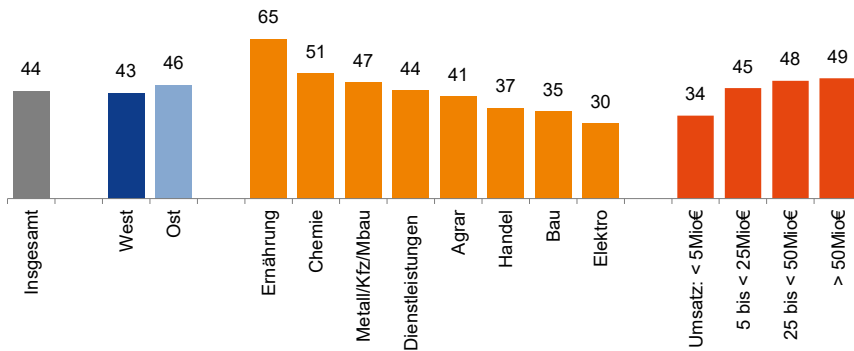
Mittlerweile sind die Gasspeicher in Deutschland gut gefüllt. Das Gasspeicher-Füllstands-Ziel von 95% zum 1. November 2022 wurde sogar mehr als zwei Wochen früher erreicht. Verantwortlich für die gute Ausgangslage vor dem Winter trotz der mittlerweile komplett ausbleibenden Gaslieferungen aus Russland ist vor allem die merkliche Zunahme der Lieferungen aus Norwegen, den Niederlanden und Belgien.

Gasspeicher in Deutschland und Europa sind gut gefüllt

Auch wenn damit die Wahrscheinlichkeit einer Gasmangellage im Vergleich zum Sommer mittlerweile deutlich geringer ist, kann sie dennoch immer noch nicht ausgeschlossen werden. Ein lang andauernder strenger Winter oder zu geringe Einsparbemühungen von Industrie, Gewerbe und Haushalten könnten zu einem zu hohen Gasverbrauch führen. Die Industrie hat angesichts der hohen Gaspreise ihren Verbrauch aber bereits sehr spürbar verringert, auch indem sie die Produktion gedrosselt hat oder sogar bestimmte Erzeugnisse, deren Herstellung sich angesichts der hohen Energiekosten nicht rentiert, nicht mehr produziert.

Wahrscheinlichkeit einer Gasmangellage ist gesunken, kann aber nicht ganz ausgeschlossen werden

GASMANGELLAGE WÜRD E VOR ALLEM ERNÄHRUNGSGEWERBE UND CHEMIE TREFFEN
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK; Zustimmung auf die Frage, ob eine mögliche Gasmangellage das Geschäft erheblich beeinträchtigen würde.

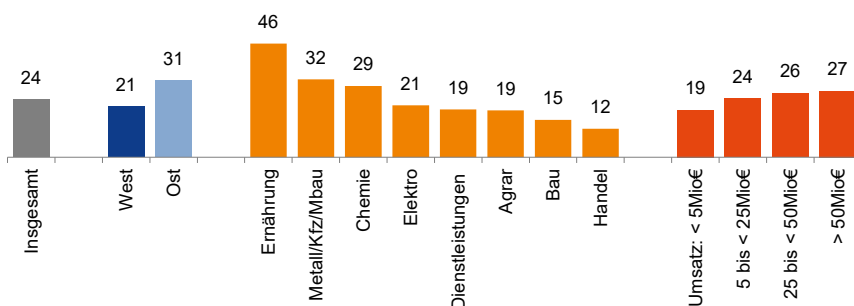
Eine Gasmangellage hätte beträchtliche Auswirkungen auf die Industrie, die gesamte deutsche Wirtschaft und den Mittelstand. 44% der Mittelständler gaben in unserer Sonderumfrage an, dass eine Gasmangellage ihr Geschäft erheblich beeinträchtigen würde. Die Betroffenheit steigt dabei tendenziell mit der Unternehmensgröße. Im Ernährungsgewerbe sähen sich sogar fast zwei Drittel erheblich von einer Gasmangellage betroffen, in der Chemiebranche über die Hälfte. Beide Sektoren gehören nicht nur zu den energieintensivsten Branchen. Sie sind auch in großem Maße abhängig von der Gasversorgung. Bei der Chemie kommt noch hinzu, dass sie Erdgas nicht nur zur Erzeugung von Hitze für den Produktionsprozess benötigt. Bei vielen chemischen Erzeugnissen wie etwa Dünger ist Erdgas ein wichtiges Vorprodukt.

Gasmangellage würde für 44% der Mittelständler das Geschäft erheblich beeinträchtigen, ...

Knapp ein Viertel der Mittelständler müsste bei einer möglichen Gasmangellage sogar bestimmte Geschäftsbereiche schließen. Auch hier zeigt sich das Ernährungsgewerbe mit 46% der Befragten am stärksten betroffen, vor dem Metall-, Maschinen- und Automobilbau und der chemischen Industrie. Und auch hier steigt die Abhängigkeit tendenziell mit der Unternehmensgröße, allerdings auf einem deutlich geringeren Niveau. Weit unterdurchschnittlich betroffen sehen sich die mittelständischen Bauunternehmen (15%) sowie insbesondere der Handel (12%).

... ein Viertel müsste sogar Geschäftsbereiche schließen

FAST DIE HÄLFTE DER MITTELSTÄNDLER IM ERNÄHRUNGSGEWERBE MÜSSTE BEI EINER GASMANGELLAGE GESCHÄFTSBEREICHE SCHLIEßEN
IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK; Zustimmung auf die Frage, ob bei einer Gasmangellage bestimmte Geschäftsbereiche geschlossen werden müssten.

Im Handel dürften die indirekten Folgen der Energiekrise und der hohen Inflation über die Kaufzurückhaltung der Kunden stärker zu spüren sein als die höheren Energiekosten. Das zeigt sich auch an der recht geringen Betroffenheit der Branche von einer möglichen Gasmangellage.

Handel zeigt sich von möglicher Gasmangellage nur wenig betroffen

KURZFRISTIGE MAßNAHMEN GEGEN STEIGENDE ENERGIEKOSTEN

Überblick

Gegen den hohen Energiekostenanstieg sind zunächst einmal kurzfristig wirksame Einsparmaßnahmen der Unternehmen gefragt. Umstellungen auf Wärmepumpen, Solaranlagen oder ähnliches wären zwar ebenfalls geeignete Maßnahmen, den Energieverbrauch zu reduzieren. Allerdings sind diese aufgrund des Fachkräftemangels in Bau- und Ausbaugewerbe sowie der kaum zeitnah verfügbaren Anlagen kaum tauglich, um schon in diesem Winter Kosten zu sparen. Hier sind eher niedrigere Heiztemperaturen und weniger Warmwasser oder geringere bzw. gezieltere Beleuchtung und ähnliche Maßnahmen gefragt.

Zunächst sind kurzfristig wirksame Kostensparmaßnahmen gefragt

ÜBERBLICK: MITTELSTAND PLANT SIGNIFIKANTE MAßNAHMEN ZUM ENERGIESPAREN IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: DZ BANK; Zustimmung auf die Frage, welche Maßnahmen für die Unternehmen angesichts der stark gestiegenen Energiekosten kurzfristig relevant sind, Mehrfachnennungen möglich.

Solche Maßnahmen signifikant einzusetzen, planen deutlich mehr als die Hälfte der befragten Mittelständler. Jeder vierte Mittelständler sieht sich angesichts der hohen Energiekosten aber bereits zu einer Umstrukturierung gezwungen, jeder Fünfte rechnet mit Kurzarbeit und ähnlich viele Mittelständler wollen ihren Mitarbeitern mehr Home-Office-Zeit einräumen, wodurch etwa Heiz- und Stromkosten in Büroräumen eingespart werden können. Ungefähr jeder sechste Mittelständler setzt sich dagegen bereits mit einer Neuausrichtung von Produktion oder Unternehmenstätigkeit oder gar mit der Schließung bestimmter Bereiche auseinander, weil sich diese wegen des hohen Energiebedarfs nicht mehr rechnen.

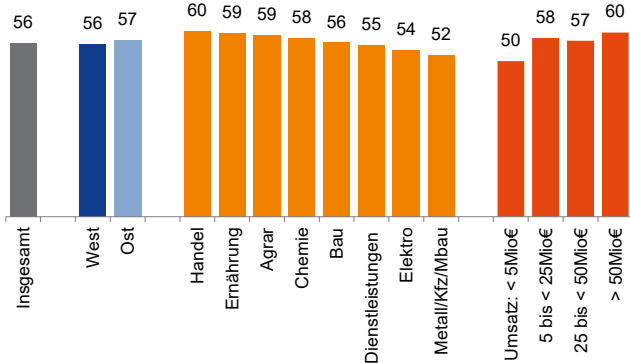
Mehr als die Hälfte der Befragten plant signifikante Maßnahmen zum Energiesparen

Die Ergebnisse im Detail

Auffällig ist, dass bei vielen der hier diskutierten Maßnahmen die mittelständischen Unternehmen im Ernährungsgewerbe am stärksten engagiert bzw. am stärksten betroffen sind. Das Ernährungsgewerbe hat als besonders energieintensive und dementsprechend von der Energiekrise besonders betroffene Branche aber auch ein besonders großes Interesse an kurzfristig wirksamen Maßnahmen zur Kostensenkung.

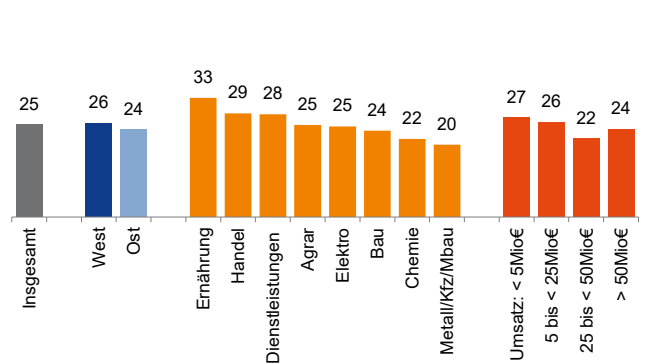
Ernährungsgewerbe besonders betroffen

**SIGNIFIKANTE MAßNAHMEN ZUM ENERGIESPAREN
IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: DZ BANK

**UMSTRUKTURIERUNG DES UNTERNEHMENS
IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: DZ BANK

Beim Einsatz von signifikanten Maßnahmen zur Energieeinsparung sind sich die mittelständischen Unternehmen weitgehend einig. Mehr als die Hälfte hält dies für notwendig, und es gibt nur sehr geringe Unterschiede nach Region, nach Branchenzugehörigkeit oder nach Unternehmensgröße. Bei der Notwendigkeit zu einer Umstrukturierung des Unternehmens gibt es dagegen schon beträchtliche Differenzen, zumindest was die Branchenzugehörigkeit anbelangt. Im Ernährungsgewerbe sieht sich jedes dritte mittelständische Unternehmen zu diesem Schritt gezwungen. Im Metall-, Maschinen- und Automobilbau ist es nur jedes Fünfte.

Nur geringe Unterschiede beim Einsatz signifikanter Maßnahmen zur Energieeinsparung, ...

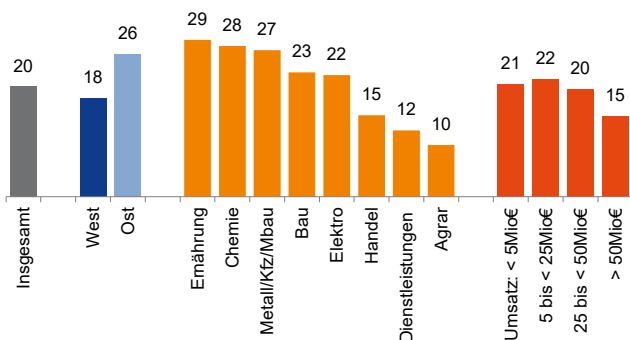
... im Gegensatz zu notwendiger Umstrukturierung

Der Einsatz von Kurzarbeit zur Bewältigung der Energiekrise ist vor allem in den Industriebranchen und bei den kleineren bis mittelgroßen mittelständischen Unternehmen eine Option. Besonders auffällig ist hier auch der Unterschied zwischen ost- und westdeutschen Mittelständlern. Im Osten Deutschlands scheint das Mittel der Kurzarbeit viel wichtiger zu sein als in Westdeutschland. Genau umgekehrt verhält es sich bei der Einführung von Home-Office als möglicher Energiesparmaßnahme für das Unternehmen. Hier zeigt sich zudem, dass ein Einsatz dieser Maßnahme stark von der Branchenzugehörigkeit der Unternehmen abhängt.

Einsatz von Kurzarbeit vor allem für Industrieunternehmen eine Option

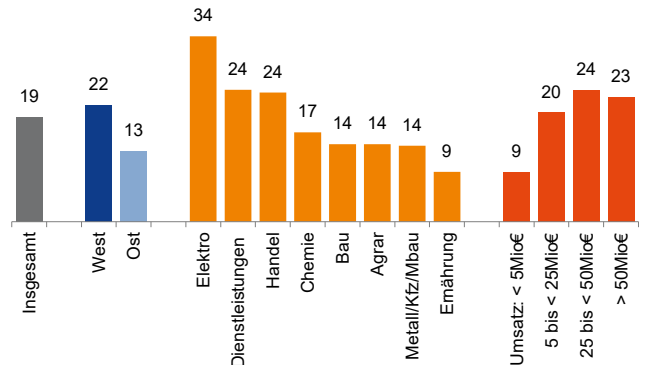
Home-Office als Energiesparmaßnahme stark branchenabhängig

**KURZARBEIT
IN % DER BEFRAGTEN**



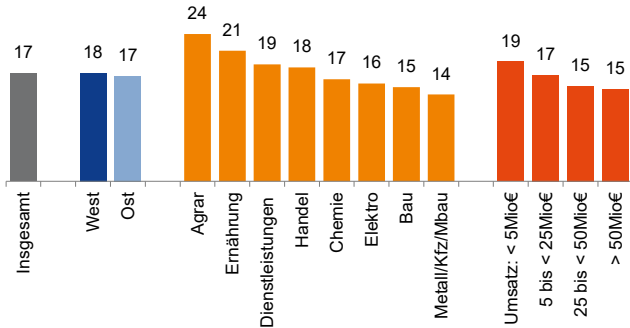
Quelle: DZ BANK

**HOME-OFFICE ALS ENERGIESPARMAßNAHME
(AUCH NUR TEILE DER BELEGESCHAFT)
IN % DER BEFRAGTEN**



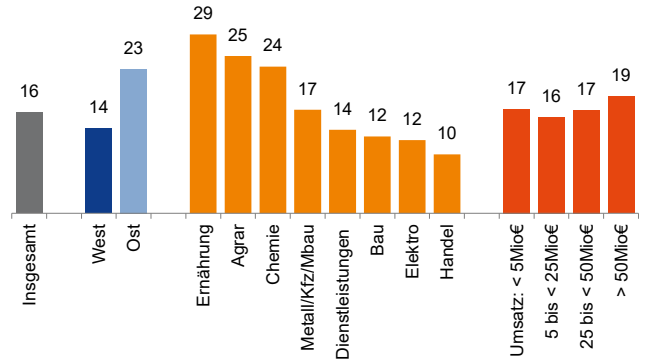
Quelle: DZ BANK

**NEUAUSRICHTUNG VON PRODUKTION ODER UNTERNEHMENS-TÄTIGKEIT
IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: DZ BANK

**SCHLIEßUNG BESTIMMTER BEREICHE, WEIL SIE SICH WEGEN ENERGIEBEDARFS NICHT MEHR RECHNEN
IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: DZ BANK

Bei der Neuausrichtung von Produktion oder Unternehmenstätigkeit oder sogar der Schließung bestimmter Geschäftsbereiche, weil sie sich wegen der gestiegenen Energiekosten nicht mehr rechnen, zeigen sich insbesondere die Mittelständler in den Segmenten Agrar und Ernährung betroffen. Für insgesamt immerhin fast jedes sechste mittelständische Unternehmen wird sogar die Schließung von energieintensiven Geschäftsbereichen nötig. Hier gibt es ebenfalls große Unterschiede zwischen Ost- und Westdeutschland: Für fast jeden vierten ostdeutschen Mittelständler erscheint dies sinnvoll, während es im Rest von Deutschland nur jeder Siebte ist.

Agrar & Ernährung sind besonders betroffen von Neuausrichtung oder Schließung von Geschäftsbereichen

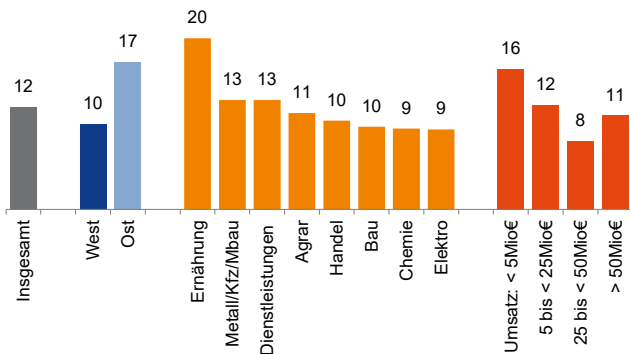
Große Unterschiede zwischen Ost und West bei Schließung von Geschäftsbereichen und ...

Ähnlich groß fallen die regionalen Unterschiede auch bei der Notwendigkeit der Unternehmen zu Entlassungen aus. Angesichts des sich immer weiter verschärfenden Fachkräftemangels dürfte eine solche Entscheidung den betroffenen Unternehmen nicht leichtfallen. Auch hier sind ostdeutsche Mittelständler überdurchschnittlich betroffen. Die Energiekrise scheint in den ostdeutschen Bundesländern nochmals negativere Auswirkungen auf den Mittelstand zu zeigen. Aber auch überdurchschnittlich viele Mittelständler im Ernährungsgewerbe sowie die kleinen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von weniger als 5 Mio. Euro sehen sich wegen der Krise zu Entlassungen genötigt.

... bei der Notwendigkeit zum Personalabbau

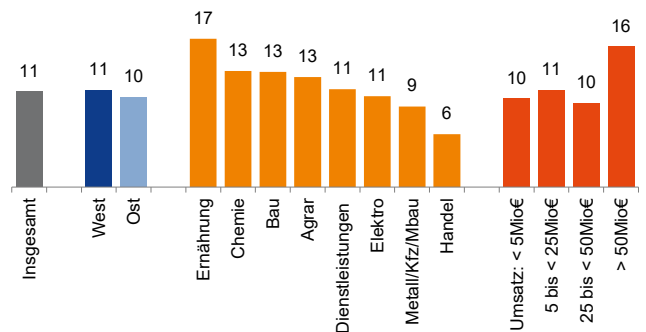
Ernährungsgewerbe und kleine Mittelständler sehen sich verstärkt zu Entlassungen gezwungen

**NOTWENDIGKEIT ZU ENTLASSUNGEN
IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: DZ BANK

**BEANTRAGUNG VON SONDERKREDITEN
IN % DER BEFRAGTEN**



Quelle: DZ BANK

Auch die Beantragung von Sonderkrediten erachten die Mittelständler im Ernährungsgewerbe am notwendigsten. Immerhin 17% der in der Lebensmittelherstellung tätigen Befragten planen die Beantragung von Sonderkrediten. Insgesamt sind es lediglich 11%. Bei der Notwendigkeit für Sonderkredite sehen sich tendenziell aber auch die großen Mittelständler mit einem Jahresumsatz über 50 Mio. Euro überdurchschnittlich betroffen.

FAZIT

Die Ergebnisse unserer im September und Oktober unter mehr als 1.000 mittelständischen Unternehmen in Deutschland durchgeführten Sonderumfrage zeigen, dass die negativen Auswirkungen der Energiekrise die Befragten stark belasten. Der Mittelstand hat sich zwar in vergangenen Krisen recht solide erwiesen. Dem starken Anstieg der Energie-, Rohstoff- und Vorproduktkosten kann er sich aber ebenso wenig entziehen wie der zunehmenden Kaufzurückhaltung im Inland. Da Deutschland und Europa besonders stark von den negativen Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und der Energie-Krise getroffen werden, kann den Mittelständlern selbst ihre Ausrichtung auf den Heimatmarkt in dieser Krise nicht helfen.

Besonders betroffen von der Energiekrise zeigen sich die Mittelständler im Ernährungsgewerbe. Das stark mittelständisch geprägte Ernährungsgewerbe zählt zu den energieintensiven Industriebranchen. So brauchen beispielsweise Bäcker, Erzeuger von Milchprodukten oder Zucker sowie selbst Getränkehersteller viel Hitze für ihre Produktion, die zumeist mit Gas erzeugt wird. Daher gehört das Ernährungsgewerbe zu den größten industriellen Gasverbrauchern mit einer entsprechend hohen Kostenbelastung. Aber auch andere Industriebranchen zeigen sich überdurchschnittlich stark betroffen, etwa die Mittelständler in der chemischen Industrie, wo Gas nicht nur zur Generierung von Wärme zur Herstellung verwendet wird, sondern bei vielen Erzeugnissen auch als Rohstoff direkt in die Produktion eingeht.

Dass die deutsche Wirtschaft in eine voraussichtlich über Herbst und Winter andauernde Rezession rutschen wird, verdeutlicht die Schwere dieser Energiekrise. Rezession, Zinsanstieg und hohe Inflation lasten auch auf der nicht ganz so energieintensiven Baubranche.

Angesichts ihres im Vergleich zur Industrie tendenziell deutlich geringeren Energieverbrauchs sind Händler und Dienstleister eher indirekt betroffen von der Energiekrise. Allerdings bekommen sie die Kaufzurückhaltung der Konsumenten zu spüren. Den privaten Haushalten bleibt wegen der stark gestiegenen Lebenshaltungskosten deutlich weniger Geld zum Konsumieren. Zudem wird in Krisenzeiten der Kauf teurer, langlebiger Konsumgüter oft zeitlich nach hinten geschoben.

Obwohl sich wegen der gut gefüllten Speicher und der für einen Oktober vergleichsweise warmen Witterung zuletzt die Situation auf den Energiemärkten etwas entspannt hat, ist nicht von einem schnellen Ende der Energiekrise auszugehen. Bei einem Wintereinbruch und der dann startenden Ausspeicherung aus den Gasspeichern wird sich die Lage wieder verschärfen. Zudem werden die Gaspreise auch im nächsten Jahr auf einem hohen Niveau bleiben, da dann die Speicher wieder gefüllt werden müssen, was sich auch wieder negativ auf den Strompreis auswirken dürfte.

Der Mittelstand braucht in dieser Krise also vor allem Ausdauer. Hilfreich wären zudem hoffentlich nicht erst zu spät kommende staatliche Unterstützungsmaßnahmen für private Haushalte und Unternehmen.

17% der Mittelständler im Ernährungsgewerbe erachten Sonderkredite notwendig

Sonderumfrage beweist die starke Belastung des Mittelstands durch die Energiekrise

Besonders betroffen zeigen sich die mittelständischen Unternehmen im Ernährungsgewerbe, ...

... überdurchschnittlich belastet werden aber auch andere Industriebranchen

Baubranche leidet unter Zinsanstieg und hoher Inflation

Eher indirekt betroffen sind Handel und Dienstleistungen

Kein schnelles Ende der Energiekrise absehbar

Mittelstand braucht Ausdauer

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), Souâd Benkredda, 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: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2022
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 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. 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 Kurserwartungen, 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 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 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 Do-

kuments 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 EESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des EESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum EESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

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