

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Bericht

Maschinenbau in Deutschland

Januar 2021



Branchenprofil

Der Maschinenbau ist ein Kernbereich der deutschen Industrie. Er beschäftigt über eine Million Personen und ist damit größter industrieller Arbeitgeber im Verarbeitenden Gewerbe. Dabei zeichnet sich die Branche durch ihre mittelständische Struktur aus. Die vielen forschungsstarken Unternehmen sind häufig Weltmarktführer in ihrem jeweiligen Segment – sogenannte „Hidden Champions“.

Dass auch eine solche herausragende Position nur bedingt gegen exogene Schocks hilft, hat sich im vergangenen Jahr während der Corona-Krise gezeigt: Über Jahrzehnte aufgebaute und etablierte Lieferketten brachen im Frühjahr von einem Tag auf den anderen zusammen, als Zulieferer beispielsweise aus Italien oder China ihre Produktion einstellten. Die Auftragseingänge fielen im zweiten Quartal um ein Viertel, die Produktion schrumpfte um ein Fünftel – Werte, die die Branche zuletzt in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/9 gesehen hatte. Damit war der Tiefpunkt allerdings auch erreicht – seit dem Spätsommer ging es wieder schrittweise bergauf. Im November konnten die Maschinenbauer erstmals wieder sowohl im Inland als auch in Ausland mehr Aufträge verbuchen. Die Lieferketten funktionieren wieder, die chinesische Konjunktur läuft über Erwarten gut und auch Kunden in vielen europäischen Ländern ordern auf ähnlich hohem Niveau wie vor der Pandemie. Über das Jahr betrachtet rechnet der Branchenverband VDMA jedoch mit einem Produktionsminus in der Größenordnung von 14 Prozent für 2020. Im laufenden Jahr will die Branche wieder um vier Prozent wachsen – eine Eindämmung der Corona-Pandemie im Verlauf des Jahres durch massive Impfungen der Bevölkerung und eine schrittweise Rückkehr zur gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Normalität in der zweiten Jahreshälfte vorausgesetzt.

Doch der Weg zum Produktions- und Auftragsniveau, wie es die Branche im Vor-Pandemiejahr 2019 erreicht hatte, wird wohl ein langer und steiniger werden. So erwarteten laut einer VDMA-Umfrage Ende September 2020 gerade mal 18 Prozent der Maschinenbau-Unternehmen schon im laufenden Jahr eine Rückkehr zu den Umsätzen von 2019. Für rund die Hälfte der Metallbetriebe ist dagegen noch gar nicht absehbar, wann wieder die Vorkrisen-Zahlen erreicht werden können.

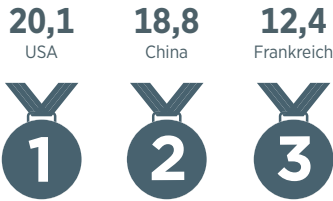
Selbst wenn die Erholung schneller eintreten sollte: Die Welt des Maschinenbaus wird künftig eine andere sein. So hat die Corona-Krise die starke Abgängigkeit der Branche von zentralen Abnehmerbranchen wie der Autoindustrie aber auch von wichtigen Auslandsmärkten als Zulieferer und Käufer

deutscher Maschinen und Anlagen schonungslos offengelegt. Drei Trends dürften sich daraus ergeben: Eine Verkürzung der Lieferketten, eine stärkere Verlagerung der Produktion in zentrale Absatzmärkte und eine beschleunigte Automatisierung und Digitalisierung von der Logistik bis hin zur Fertigung. Alle drei Entwicklungen werden Auswirkungen auf die Zahl hochwertiger Arbeitsplätze in Deutschland haben. Deren Größenordnung ist derzeit noch nicht absehbar, da sie sich über einen längeren Zeitraum erstrecken wird. Hinzu werden weitere Hürden zu überwinden sein: So gaben rund 70 Prozent der Maschinenbauer in der VDMA-Umfrage einen wachsenden Preiswettbewerb als große Herausforderung der Zukunft an. Mehr als die Hälfte geht von höheren Außenhandelsbarrieren und einer stärkeren Fragmentierung der Märkte aus.

Der deutsche Maschinenbau hat jedoch schon in der Vergangenheit gezeigt, dass er mit politischen Krisen wie auch technologischen Veränderungen umzugehen weiß. Nach wie vor ist er eine wichtige Zulieferbranche für weitere Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes und ein zentraler Stützpfeiler des Industriestandorts Deutschland. Der mit deutlichem Abstand größte Teil der Produkte verbleibt als Vorleistung oder als Ausrüstungs- oder Anlageinvestition im Produktionsprozess. Nur einen sehr geringen Anteil ihres Umsatzes erwirtschaften die deutschen Maschinenbauer mit der Herstellung von Konsumgütern. Jedoch sind die Maschinenbauer indirekt über ihre Kunden auch von der privaten Nachfrage abhängig. Wenn die einbricht, wie der Kauf neuer Autos in Zeiten der Corona-Pandemie, spüren das auch die Hersteller von Maschinen und Anlagen deutlich.

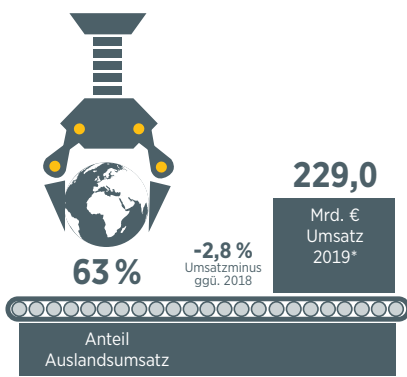
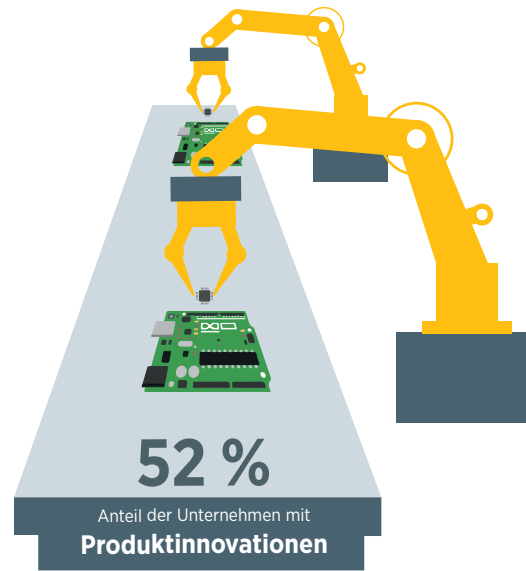
Schon jetzt nimmt der Maschinenbau in seiner Funktion als Anbieter wie auch als Nachfrager digitalisierter Geschäftsprozesse eine Vorreiterrolle bei der Einführung von Lösungen aus dem Bereich „Industrial Internet of Things“ ein. Wenn Maschinen über standardisierte Schnittstellen miteinander, mit dem Werkstück und mit dem menschlichen Mitarbeiter kommunizieren können, lässt sich der gesamte Auftragsdurchlauf weitgehend automatisieren. Digitale Plattformen ermöglichen eine horizontale Vernetzung mit Zulieferern und Kunden. Um international bestehen zu können, müssen die deutschen Unternehmen mit innovativen Lösungen ihren technischen Vorsprung verteidigen und im Idealfall ausbauen. Der Digitalisierung kommt dabei eine entscheidende Rolle zu. Auch wenn kleinere Unternehmen hier oft noch Nachholbedarf haben, dürfen sie sich der Entwicklung nicht entziehen, da sie ansonsten ihre Wettbewerbsposition gefährden.

Branche im Profil



Top 3 Abnehmer
in Deutschland produzierter Maschinen
2019, in Mrd. €

15,99 Mrd. €
Innovationsausgaben 2019



Eigenkapitalquote 2018:
37,5 %



Eigenkapitalrentabilität 2018:
13,5 %



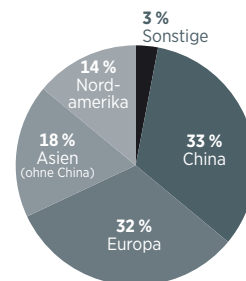
Ebit-Marge 2020**:
-0,10 %



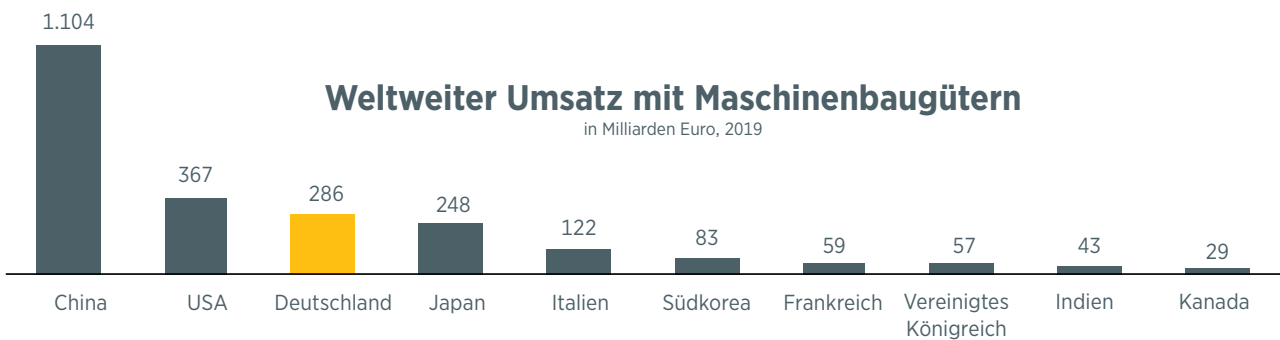
1,09 Mio.
Beschäftigte 2019: größter
industrieller Arbeitgeber



63 %
der Unternehmen haben
weniger als 100 Beschäftigte



Anteil am weltweiten Umsatz
im Maschinenbau 2019



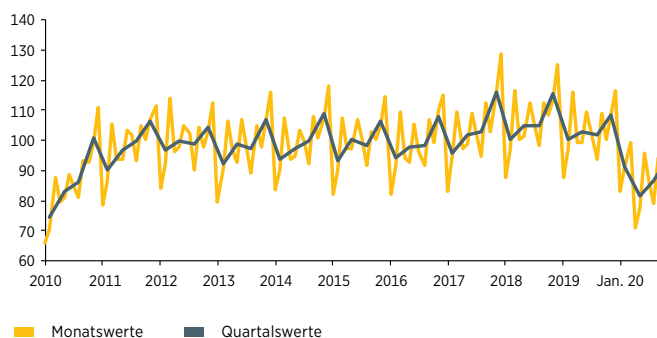
* In Unternehmen mit 50 und mehr Beschäftigten, **Prognose
Quellen: Creditreform, Feri, Statistisches Bundesamt, VDMA, ZEW, jeweils 2019/20

Lage & Ausblick

Die Struktur des deutschen Maschinenbaus ist stark von kleinen und mittleren Unternehmen geprägt. 2019 waren in Deutschland nach Angaben des Statistischen Bundesamts 6.380 Betriebe im Maschinenbau tätig. 63 Prozent davon beschäftigten weniger als 100 Mitarbeiter. Weitere 22 Prozent der Betriebe zählten mit 100 bis 249 Beschäftigten zum größeren Mittelstand. In lediglich 392 Betrieben (6 Prozent) waren 500 oder mehr Personen tätig. Jedoch arbeiteten in diesen Großbetrieben 44 Prozent aller Arbeitnehmer im deutschen Maschinenbau. Der Umsatz ist noch stärker auf die Großbetriebe konzentriert. Sie erwirtschafteten etwa 52 Prozent des gesamten Branchenumsatzes; auf die Betriebe mit weniger als 100 Mitarbeitern entfallen lediglich rund 12 Prozent des Branchenumsatzes.

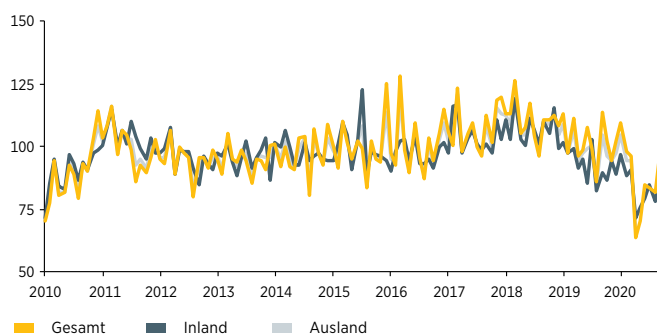
Im Jahr 2020 wurde die Branche von einer massiven Abwärtsbewegung erfasst, die die Folgen der Wirtschafts- und Finanzkrise aus den Jahren 2008/9 noch einmal übertreffen könnte. Die wichtigsten Kennziffern wie Umsatz, Produktion, Auftragseingänge oder Auslastung brachen dramatisch ein und lagen trotz einer deutlichen Erholung ab dem Sommer auf Jahresbasis deutlich unter den Werten des Vorjahres. So geht der Datendienstleister Feri in seiner Prognose von einem Rückgang der Produktion in der Größenordnung von knapp 13 Prozent aus (siehe Grafik 1). Dafür dürfte es mit plus 7 Prozent im laufenden Jahr spürbar aufwärts gehen. Feri zeigt sich damit etwas optimistischer als der Branchenverband VDMA. Bei den Auftragseingängen lag das Minus bis November gegenüber dem Vorjahr bei rund 10 Prozent (siehe Grafik 2). Allerdings kann die erfolgsverwöhnte Branche ein schwaches Jahr durchaus verkraften: Laut einer VDMA-Umfrage gaben rund 70 Prozent der Unternehmen an, keine oder nur geringe Liquiditätseingpässe zu haben. Lediglich 4 Prozent beklagen gravierende finanzielle Schwierigkeiten. Die guten Jahre der Vergangenheit zahlen sich aus, viele Firmen konnten entsprechende Reserven bilden. stark der Einbruch ausfällt

Grafik 1: Produktion im deutschen Maschinenbau, Index, arbeitstäglich bereinigt, 2015 = 100



* Prognose
Quelle: Feri (2021)

Grafik 2: Auftragseingänge im deutschen Maschinenbau, Index, Volumen, 2015 = 100



Quelle: Feri (2021)

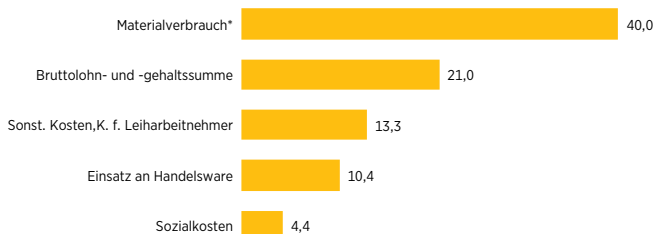
Betriebswirtschaftliche Kennzahlen

Insgesamt ist der Maschinenbau eine solide aufgestellte Branche. Das hängt auch damit zusammen, dass sich viele Unternehmen seit Jahrzehnten in Familienbesitz befinden. Die Eigentümer verzichten in Krisenzeiten auch mal auf eine Ausschüttung und belassen das Geld im Unternehmen. Die Eigenkapitalquote ist mit 37 Prozent im Durchschnitt entsprechend hoch. Doch der Corona-Schock wird auch die Profitmargen schmälern. So dürfte die Ertragslage 2020 mit minus 0,1 Prozent zum ersten Mal seit vielen Jahren in den negativen Bereich gerutscht sein. Zum Vergleich: Im Boomjahr 2017 schaffte der Maschinenbau noch ein Ebit von 5,5 Prozent.

Aber es sind nicht nur die Auswirkungen der Pandemie, die auf die Marge drücken. Vor allem im Mid-Tech-Segment herrscht ein enormer Kostendruck durch neue Mitbewerber, insbesondere aus dem ostasiatischen Raum. Perspektivisch und eine normale Konjunktorentwicklung vorausgesetzt, ermöglicht die fortschreitende Digitalisierung auf der anderen Seite Kostensenkungen und Effizienzfortschritte, die sich positiv auf die Ertragsentwicklung auswirken. Für das kommende Jahr erwartet das Analysehaus Feri eine **Ebit-Marge von 2,7 Prozent, die sich damit aber deutlich den langjährigen Durchschnitt unterschreiten dürfte.**

Die größten Kostenblöcke für die deutschen Maschinenbauer bilden die Material- und Personalkosten. **Rund 40 Prozent der gesamten Kosten entfallen auf den Materialverbrauch.** Hinzu kommen noch 10 Prozent für den Einsatz an Handelsware. Die Bruttolohn- und -gehaltssumme ist für weitere rund 21 Prozent der Gesamtkosten verantwortlich. Rechnet man hier noch die sonstigen Ausgaben, zu denen auch die Kosten für Leiharbeiter zählen, sowie die Sozialkosten hinzu, liegt der Anteil der Personalausgaben bei mehr als einem Drittel der gesamten Kosten (siehe Grafik 3).

Grafik 3: Top 5-Kostenarten im deutschen Maschinenbau, Anteil am Bruttoproduktionswert in %, 2018



* Der Energieverbrauch ist im Materialverbrauch enthalten.
Quelle: Statistisches Bundesamt (2021)

Erschwerend für die Position der deutschen Maschinenbauer gestaltet sich die Entwicklung der Lohnstückkosten, die in den vergangenen Jahren spürbar angestiegen sind. Dies beeinträchtigt die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Produzenten. Ein reiner Preiswettbewerb im umkämpften Serienlösungssegment gegen die asiatische Konkurrenz ist damit nicht zu gewinnen. Dabei wird immer deutlicher, dass sich vor allem China zum ernsthaften Konkurrenten in vielen Segmenten des Maschinenbaus entwickelt. Das Corona-Jahr 2020 dürfte den chinesischen Anbietern einen deutschen Schub gegeben haben: Während viele europäische Maschinenbauer mit Liefer- und Produktionsschwierigkeiten zu kämpfen hatten, fasste die chinesische Konkurrenz nach dem scharfen Lockdown im Frühjahr schnell wieder Tritt und konnte den wichtigen heimischen Markt und die asiatischen Nachbarn beliefern.

Jedoch haben viele deutsche Maschinenbauer weiterhin einen technologischen Vorsprung vor der Konkurrenz, da sie häufig auf Speziallösungen in einer bestimmten Nische fokussiert sind. Durch eine Ausweitung des Engagements auf den Mid-Tech-Bereich mithilfe von technisch abgepeckten Lösungen können deutsche Hersteller das Vordringen der asiatischen Konkurrenz in diesen Markt zumindest bremsen. So können sie selbst Marktanteile verteidigen oder hinzugewinnen.

Um die eigene Marktposition zu verteidigen, sind hohe Investitionen in Forschung und Entwicklung unerlässlich. Insbesondere im High-Tech-Segment müssen die Maschinenbauer ihre Produkte stetig weiterentwickeln, um ihren Kunden lukrative Angebote machen zu können. Dementsprechend haben die deutschen Maschinenbauer nach den Prognosen des ZEW im Jahr 2019 gut 16 Milliarden Euro für Innovationen ausgegeben, die Investitionsquote gemessen am Umsatz liegt damit bei knapp 6 Prozent. Mit diesem Wert gehört der Maschinenbau zu den forschungstärksten Branchen im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland. Allerdings haben viele Maschinenbauer schon angekündigt, für 2021 ihre Investitionen deutlich zurückzufahren. So planen laut einer VDMA-Umfrage rund 37 Prozent der Betriebe nur geringe Investitionszuwächse von 0 bis plus 10 Prozent.

Trends & zukünftige Entwicklung

Digitalisierung / Industrie 4.0

Dem Maschinenbau kommt eine Vorreiterrolle beim Einsatz von Digitalisierungslösungen in der Industrie zu. Dies liegt zum einen daran, dass Prozesse effizienter werden und so die Produktionskosten gesenkt werden können. Zum anderen fragen die Abnehmer verstärkt vernetzte Maschinen nach. Diese können in smarten Fabriken untereinander und mit den menschlichen Kollegen kommunizieren. So wird eine Vernetzung des gesamten Produktionsprozesses ermöglicht. Die Corona-Krise wird nach Einschätzung von Experten dem Auf- und Ausbau digitaler Netzwerke in der Industrie weiteres Tempo verleihen. Viele Manager haben erlebt, wie schnell sie mit Hilfe von Beschaffungsplattformen den Ausfall von Lieferanten kompensieren konnten und wie neue digitale Geschäftsmodelle wie Pay-per-use oder die vorausschauende Wartung auch dann noch Einnahmen fließen lassen, wenn die physische Lieferung von Maschinen wegen plötzlicher Grenzsicherungen nicht mehr möglich ist.

Auf dem Weg zum digitalen Unternehmen sind jedoch noch einige Hürden zu nehmen. So sind besondere Qualifizierungsanstrengungen in Richtung digitale Kompetenz der Mitarbeiter notwendig. Zudem gilt es, die Zusammenarbeit mit Hochschulen und Forschungseinrichtungen weiter zu intensivieren. Ein zusätzliches Hindernis für die Unternehmen ist die Datensicherheit, die für eine Vernetzung über Unternehmensgrenzen hinweg notwendig ist. Nur wenn ein ausreichender Schutz vor Datendiebstahl und Produktpiraterie gewährleistet ist, werden Unternehmen bereit sein, ihre Daten auch mit anderen zu teilen.

Doch so überzeugend die Argumente für die Digitalisierung in Krisenzeiten auch sind – die wirtschaftliche Talfrucht birgt auch Gefahren: So beklagen drei Viertel der Firmen in einer Bitkom-Befragung aus dem Sommer 2020 die hohen Investitionskosten im Zusammenhang mit Industrie-4.0-Anwendungen. Laut Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC ist die Bereitschaft der deutschen Maschinenbauer gesunken, in neue Technologien zu investieren – zugunsten höherer Ausgaben für Marketing und Vertrieb.

Angebot von Spezial- und Systemlösungen

In einem reinen Preiswettbewerb können deutsche Anbieter kaum mit (ost-)asiatischen Anbietern konkurrieren. Daher konzentrieren sich deutsche Maschinenbauer auf technologisch hochwertige Lösungen, bei denen sie auf individuelle Kundenwünsche eingehen. Dies erfordert eine Modularisierung der Produkte, um individuelle Lösungen effizient produzieren zu können. Der Kunde wird in den Planungsprozess eingebunden und die Maschine nach dem **Baukastenprinzip zusammengestellt, sodass eine Produktion bis hin zur Losgröße 1 rentabel wird.**

Darüber hinaus werden deutsche Maschinenbauer vermehrt zu Anbietern von Systemlösungen. Mehrere Maschinen und Komponenten werden in einer Anlage zusammengefasst. Im Zuge der Digitalisierung kommunizieren die Maschinen des Systems zunehmend untereinander, mit dem Werkstück und dem Mitarbeiter und gewährleisten so den automatisierten Auftragsdurchlauf. Dies fördert die Kosteneffizienz des Produktionsprozesses und stärkt die eigene Wettbewerbsposition. Gerade für kleinere Nischenanbieter wird es in Zukunft wichtiger, dem Kunden solche individuelle Systemlösungen anzubieten.

Ausweitung des Servicegeschäfts

Im Rahmen der Implementierung von Industrie 4.0-Anwendungen erweitern deutsche Maschinenbauer ihr Geschäftsmodell. Sie bieten nicht nur die eigentliche Maschine an, sondern offerieren vermehrt **zusätzliche unternehmensnahe Dienstleistungen, die als Produktergänzung oder -erweiterung dienen.** Dazu zählen unter anderem das (Nach-)Produzieren von Bau- und Ersatzteilen mittels additiver Fertigungsverfahren (3D-Druck) sowie die vorausschauende Wartung. Darüber hinaus können die Maschinenbauer die entsprechende Software liefern oder die an der Maschine eingesetzten Mitarbeiter schulen. Vermehrt bieten Maschinenbauer statt der Maschine selbst inzwischen die entsprechende Funktion an, wobei der Kunde für die Nutzung der Maschine zahlt (Product as a Service). Laut einer Umfrage des Beratungsunternehmens McKinsey erwarten 47 Prozent der Industrieunternehmen, dass neue Abrechnungsmodelle in Zukunft stärker eingesetzt werden. Dieses Geschäftsmodell betrifft insbesondere Teilsegmente, in denen der Kunde vor den hohen Investitionskosten zurückschreckt wie beispielsweise bei Baumaschinen. Für den Maschinenbauer ergibt sich unter anderem der Vorteil, dass sich durch die Vermietung ein konstanter Finanzzufluss einstellt und er unabhängiger von konjunkturellen Schwankungen wird. Die Wertschöpfungsketten im Maschinenbau verschieben sich von der Produktion hin zu Dienstleistungen, die verstärkt über digitale Plattformen laufen.

Verstärkter Wettbewerb

Der Wettbewerb – vor allem im Mid-Tech-Segment – war schon vor der Corona-Krise hart, jetzt dürfte das Tempo noch einmal zulegen. Vor allem die großen chinesischen Maschinenbauer – die Hälfte davon befindet sich in staatlichem Besitz – drängen verstärkt auf die Auslandsmärkte, wo sie den deutschen Herstellern Marktanteile streitig machen. Auch Deutschland ist für die chinesischen Firmen ein interessanter Markt. China ist das zweitwichtigste Herkunftsland deutscher Maschinenimporte und liegt nur noch knapp hinter Italien, das diese Liste seit vielen Jahren anführt. Allerdings häufen sich in jüngster Zeit die Klagen über das aggressive Vorgehen chinesischer Firmen, das Dumpingpreise miteinschließt, die zum Teil unter den Materialkosten liegen.

Chinesische Hersteller können ihre Maschinen dank der Skaleneffekte, die sie in ihrem großen Binnenmarkt erzielen, günstiger anbieten als die deutsche Konkurrenz, die sich auf den hochpreisigen High-End-Bereich konzentriert. Um stärker vom Volumensegment zu profitieren und in diesem preislich wettbewerbsfähig zu sein, haben viele deutsche Anbieter mittlerweile abgespeckte Maschinenformate entwickelt. Diese produzieren sie teilweise in China. Denn gerade OEMs aus Kundengruppen, die ebenfalls im Ausland pro-

duzieren, fragen Maschinen lokal nach, um Transportzeiten und -kosten zu reduzieren und die Inbetriebnahme der Anlagen zu erleichtern. Die Erfahrungen aus dem Corona-Jahr 2020 dürften diesen Trend weiter beschleunigen. Um in einem globalisierten Umfeld konkurrenzfähig zu bleiben, können Unternehmenszusammenschlüsse oder verstärkte Kooperationen helfen, Skalenerträge in der Produktion zu nutzen und die eigene Wettbewerbsposition zu stärken.

SWOT-Analyse

STÄRKEN / STRENGTHS

S

- Hohe Innovationsfähigkeit durch starkes Engagement in Forschung und Entwicklung
- Starke Marktposition im internationalen Wettbewerb, insbesondere in technisch anspruchsvollen Nischen; hohe Exportquote und eine diversifizierte Abnehmerbasis schützen vor Schocks
- Hohe Qualität der Produkte durch technologische Wettbewerbsvorteile und weltweit guter Ruf
- Fokussierung auf anspruchsvolle Spezial- und Systemlösungen; dadurch sind deutsche Anbieter weniger dem Wettbewerb durch Low-Cost-Anbieter ausgesetzt

CHANCEN / OPPORTUNITIES

O

- Fortschreitende Industrialisierung in Schwellenländern erhöht Nachfrage nach deutschen Maschinen, besonders im High-Tech-Segment
- Vorreiterrolle bei der Digitalisierung der Industrie; verstärkte Automatisierung, Plattformlösungen und digitale Zwillinge erhöhen die Prozesseffizienz
- Ausbau von Software, Services und Systemlösungen erschließen neue Geschäftsfelder
- Modularisierung der Maschinen und Standardisierung der Produktion nach innen, um individualisierte (und preislich attraktive) Lösungen anbieten zu können
- Ausbau von Mid-Tech-Angeboten, des After-Sales-Servicegeschäfts und von Engineeringleistungen bieten zusätzliches Ertragspotenzial

SCHWÄCHEN / WEAKNESSES

W

- Hohe Produktionskosten in Deutschland belasten die internationale Wettbewerbsfähigkeit
- Große Abhängigkeit von Konjunktur und Investitionsverhalten in den Abnehmerbranchen sowie Kunden mit hoher Marktmacht
- Große Konkurrenz im Mid-Tech-Bereich vor allem aus Südostasien
- Stark mittelständisch geprägte Branche mit vielen Familienunternehmen; dadurch begrenzte Management- und Finanzkapazitäten

RISIKEN / THREATS

T

- Disruptive Geschäftsmodelle oder -strategien der Konkurrenz können die Branche schnell verändern
- Maschinenbauer konkurrieren mit anderen Wirtschaftsbereichen um qualifiziertes Personal mit IT- und Softwarekenntnissen
- Kleinere Unternehmen unterschätzen häufig das Tempo der digitalen Transformation
- Durch die große Abhängigkeit von den Investitionsentscheidungen der Abnehmer ergibt sich eine starke Zyklizität
- Verstärkte digitale Vernetzung stellt besondere Herausforderungen an Datensicherheit und erhöht die Gefahr von Produktpiraterie
- Protektionismus und Handelsbarrieren bedrohen Position der deutschen Firmen am Weltmarkt

Beratung und Terminvereinbarung



Filialen
~ 1.000 x vor Ort
filialsuche.
commerzbank.de



Telefon
069 5 8000 9000



Online
[www.commerzbank.de/
termin](http://www.commerzbank.de/termin)



Video-Chat



Audio-Chat



Text-Chat

www.commerzbank.de/chat

Commerzbank AG

Zentrale
Kaiserplatz
60311 Frankfurt am Main
www.commerzbank.de/unternehmerkunden

Postanschrift
60261 Frankfurt
Tel. +49 69 136-20

Die redaktionelle und grafische Aufbereitung
des Berichts erfolgt in Kooperation mit dem
Handelsblatt Research Institute.

Allgemeine Hinweise

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist das Segment Unternehmerkunden der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, verantwortlich. Die Commerzbank AG, Frankfurt am Main, unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie der Europäischen Zentralbank.

Disclaimer

Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet.

Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit kann jedoch nicht übernommen werden.

Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Alle Angaben unterliegen den allgemeinen Risiken und Unsicherheiten, wie z. B. den nationalen, internationalen bzw. globalen konjunkturellen Entwicklungen und den Veränderungen der steuerlichen oder rechtlichen Rahmenbedingungen. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und kann zukünftig Änderungen unterworfen sein. Die Commerzbank erbringt keine Beratung in rechtlicher, steuerlicher oder bilanzieller Hinsicht.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden.