

# Branchen-Steckbrief Apotheken

## Stärken

- Derzeit gesetzlich festgeschriebenes Abgabemonopol auf das Gros der Arzneimittel
- Umsatz nur gering konjunktur reagibel

## Schwächen

- Hohe Abhängigkeit von Maßnahmen des Gesetzgebers und der Krankenkassen bei schwacher Verhandlungsposition
- Sortiment in Apotheken wird durch die Apothekenbetriebsordnung inhaltlich begrenzt
- Hoher Logistik- und Betriebsaufwand infolge der Rabattverträge zwischen Krankenkassen und Herstellern von Arzneimitteln

## Chancen

- Durch Fachkompetenz und Service (Lieferservice, Patientenberatung) von der Konkurrenz (vor allem von Versandapotheken) absetzen
- Der Standort (z.B. in der Nähe verschreibender Ärzte) ist ein entscheidender Erfolgsfaktor
- Apothekenkooperationen ermöglichen ebenso wie Franchise-Konzepte Synergieeffekte und Kostenreduktion im Einkauf, die Nutzung von gemeinsamem Marketing, IT-Systemen und Fortbildungsangeboten; Möglichkeit der Etablierung von Eigenmarken und der Nutzung von handelsspezifischem Know-how
- Stärkere Einbindung in die Patientenversorgung durch Vernetzung mit Ärzten und Pflegeeinrichtungen

## Risiken

- Anhaltend hohe Zuwachsraten im Apothekenversandhandel zu Lasten des Offizin-Geschäfts bei OTC-Produkten; Versandapotheken konnten ihren Marktanteil auf zuletzt 15% ausweiten
- Die Herausnahme von Produkten aus der Verschreibungspflicht verstärkt diesen Trend, ein größerer Teil der Umsätze wird somit konjunktur reagibel
- Umsatzeinbußen durch Trend zu größeren Packungseinheiten: Apothekenumsatz aus Arzneimitteln ist in hohem Maße abhängig von Packungsanzahl
- Margendruck bei teuren Medikamenten
- Retaxierung auf Null (s. Glossar) bei Nichtbeachtung von Rabattverträgen und Packungsgrößen
- Bei einer Änderung der Erstattungsmodalitäten drohen Lagerwertverluste

## Lage

- Der überwiegende Anteil des Apothekenumsatzes wird mit verschreibungspflichtigen Arzneimitteln erwirtschaftet; es besteht insofern eine Abhängigkeit vom Ausgabenverhalten der GKV
- Zunehmendes Umsatzgefälle zwischen einzelnen Apotheken, geringere Wettbewerbsfähigkeit kleiner Einzelapotheken (mehr als 60% aller Apotheken erwirtschaften weniger als den durchschnittlichen Apothekenumsatz)
- Die Lage der Apotheken hatte sich 2013 und 2014 durch geänderte politische Rahmenbedingungen und verstärkten Wettbewerb beim pharmazeutischen Großhandel verbessert, dies hat sich 2015 nicht fortgesetzt
- Die Rolle der Apotheken als „Medikamentenlotse“ ist im E-Health-Gesetz nicht verankert worden

## Ausblick

- Belastung der Ertragslage durch Reformdruck im deutschen Gesundheitswesen bleibt bestehen
- Einkaufsbedingungen werden sich verschlechtern
- Mittelfristig allenfalls geringfügig steigende preisbereinigte Umsatzzunahmen zu erwarten
- Arzneimittelvertrieb unterliegt starken strukturellen Veränderungen; wichtiger Trend ist: zunehmende Ausdifferenzierung von Vertriebsformaten – jedoch teilweise hohe Markteintrittsbarrieren über EDV- und Logistikanforderungen
- Die Versorgung der Bevölkerung mit Arzneimitteln ist sehr stark gespreizt – partiell droht eine Unterversorgung
- Da oft kein Käufer für eine Apotheke gefunden werden kann, sollte der Verkauf der Apotheke heute nicht mehr fest als Komponente der Altersvorsorge eingeplant werden. Es muss geprüft werden, inwieweit auch nach den Kriterien der neuen Apothekenbetriebsordnung eine neue Betriebserlaubnis erteilt würde oder zunächst größere Investitionen erforderlich sind.

## 03 Marktanalyse

- 03 Basisfakten
- 04 Lage und Ausblick
- 06 Wettbewerb
- 07 Abrechnung
- 07 Auflagen und Gesetze
- 08 Organisationen

## 08 Unternehmen

- 08 Beschaffung
- 08 Kosten
- 09 Ertragslage

## Glossar

ABDA	Bundesvereinigung Deutscher Apothekerverbände
ABL	Alte Bundesländer
AMNOG	Arzneimittelmarktneuordnungsgesetz (zum 1.1.2011 in Kraft getreten)
APU	Abgabepreis des pharmazeutischen Unternehmens
aut idem	Lateinisch für „oder das Gleiche“; die Bezeichnung ermöglicht dem Apotheker ein anderes, aber wirkstoffgleiches, als das verschriebene Medikament abzugeben
AVP	Apothekenverkaufspreis
AVWG	Arzneimittelversorgungs-Wirtschaftlichkeitsgesetz
BGH	Bundesgerichtshof
BVDVA	Bundesverband deutscher Versandapotheken
DAV	Deutscher Apothekerverband
Festbetrag	Medikamente, von denen es verschiedene mit vergleichbarem therapeutischem Nutzen gibt, werden in Gruppen zusammengefasst. Die Kassen legen hierfür einen Erstattungshöchstpreis fest, der im unteren Preisdrittel der konkurrierenden Medikamente verankert ist. Bei Medikamenten, die neu, patentgeschützt und konkurrenzlos sind, legt der Hersteller den Preis im ersten Jahr alleine fest.
GKV	Gesetzliche Krankenversicherung
GKV-WSG	Gesetzliche Krankenversicherung-Wettbewerbsstärkungsgesetz, Gesundheitsreform (2007)
GMG	Gesetz zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung, Gesundheitsreform (2004)
NBL	Neue Bundesländer
Herstellerzwangsrabatt	Pharmazeutische Unternehmen sind gesetzlich zur Abgabe eines Rabattes an die GKV Krankenversicherung verpflichtet
Offizin	Bezeichnung für eine Werkstatt für hochwertige Waren mit angeschlossenem Verkaufsraum. Der Begriff wird hauptsächlich für Apotheken verwandt
OTC	OTC: „Over the Counter“- rezeptfrei erhältliche Arzneimittel
Parenterale Arzneimittel	Injektions- oder Infusionszubereitungen
Retaxierung auf Null	Es handelt sich um eine Strafmaßnahme der GKV, wenn Apotheker Rezepte nicht korrekt bedienen, d.h. es erfolgt <b>keine</b> Vergütung
Rx-Umsatz	Umsatz mit verschreibungspflichtigen Arzneimitteln
Verblisterung	Blister sind Sichtverpackungen von Medikamenten; die vom Hersteller gelieferten Blister sind häufig nicht die geeigneten Darreichungsformen für Patienten. Aus diesem Grund erfolgt eine Umverpackung z.B. in Tages- oder Wochendosen. Dies wird mit Verblisterung bezeichnet.
(→)	Veränderung gegenüber dem letzten veröffentlichten Wert ist kleiner als ein Prozent
(↑)	Erhöhung gegenüber dem letzten veröffentlichten Wert von mindestens einem Prozent
(↓)	Reduktion gegenüber dem letzten veröffentlichten Wert von mindestens einem Prozent

## Marktanalyse

### Basisfakten

- Apotheken sind **gesetzlich** für die **Arzneimittelsicherheit**, die **Versorgungssicherheit** und die **Versorgungsqualität** verantwortlich. Dies umfasst auch die eigene Anfertigung von Arzneimitteln.
- Im Rahmen der schnellen und sicheren Arzneimittelversorgung kommt den Apotheken ein erhebliches Präventionspotenzial zu. Die **Apothekenbetriebsordnung** (s. *Auflagen und Gesetze*) ist 2012 novelliert worden. Eine weitere Novellierung steht kurzfristig an, da die EU-Berufsanerkennungsrichtlinie in nationales Recht umgesetzt werden soll. Sie umreißt die Tätigkeit eines Apothekers durch 10 Punkte, die sich im Wesentlichen auf eine Tätigkeit im Offizin beziehen.
- Die Abgabe von verordneten Hilfsmitteln (Anteil am Umsatz ca. 2 – 3%) an gesetzlich Versicherte bedarf der Genehmigung durch die Krankenkassen. Für den Verkauf von **Hilfsmitteln** ist ein Qualitätsmanagement erforderlich, das davon abhängt, welche Hilfsmittel in der Apotheke verkauft werden. Oft müssen in diesem Zusammenhang auch Service- und Reparaturleistungen angeboten werden.
- Rezeptsammelstellen dürfen von Apotheken nur nach Genehmigung und nicht in Gewerbebetrieben (z.B. Supermärkten) aufgestellt werden.
- Der BGH hat 2014 entschieden, dass deutsche Apotheken Medikamente in Zusammenarbeit mit europäischen Apotheken außerhalb Deutschlands billiger anbieten dürfen.
- Das Fremd- und Mehrbesitzverbot für Apotheken bleibt bestehen, Apothekenketten sind in Deutschland weiterhin nicht zulässig.
- Die Mitgliedschaft in der jeweiligen **Landesapothekerkammer** ist verpflichtend. Es gibt insgesamt 17 Landesapothekerkammern, in NRW je eine für den Bereich Nordrhein und den Bezirk Westfalen-Lippe sowie je eine für jedes weitere Bundesland.

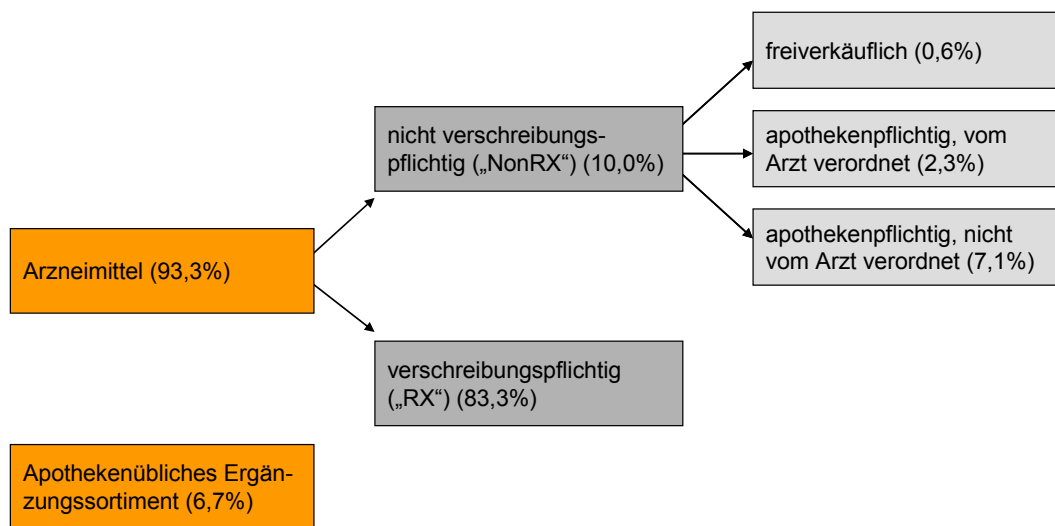
### Profil der Apotheken 2015

Anzahl Apotheken	20.249	(↓)
davon Filialapotheken	4.281	(↑)
Apotheken mit Versandhandelserlaubnis	2.904	(↓)
Anzahl selbständiger Apotheken	15.968	(↓)
Anzahl Beschäftigte	154.528	(↑)
Durchschnittlicher Jahresumsatz <sup>1</sup> je Apotheke in Mio. €	2,11	(↓)
Wareneinsatzquote 2015 (%) einer durchschnittlichen Apotheke <sup>1</sup>	ca. 75,5	(↑)
Neueröffnungen	154	(↓)
Schließungen	346	(↓)
Gesamtinvestitionen für eine Apotheken-neugründung (inkl. Warenlager) in T€	430	(↓)
Investitionsvolumen für die Übernahme einer Einzelapotheke (T€)	531	(↑)

Quellen: ABDA 2014/2015, Apotheker- und Ärztebank, Die Apotheke: Zahlen, Daten, Fakten 2016; <sup>1</sup> ohne Umsatzsteuer und GKV-Abschläge; rund 60% der Apotheken erzielen geringere Umsätze

- Die **Altersvorsorge über die Versorgungswerke der zuständigen Kammer** ist für selbstständige Apotheker in der Regel obligatorisch. Für angestellte Apotheker kann nach der neuesten Rechtssprechung des Bundessozialgerichts eine Versicherung in der gesetzlichen Rentenversicherung in Frage kommen.
- Der Anteil der verschiedenen Produktgruppen am Apothekenumsatz ist seit Jahren u.a. wegen der Vorgaben durch die Apothekenbetriebsordnung relativ konstant. Für rund 90% der Produkte existiert aufgrund der Apotheken- bzw. Verschreibungspflicht einerseits Monopolstellung, andererseits bestehen keine eigenen Preisgestaltungsspielräume. Das Ergebnis der Apotheken wird überwiegend von verschreibungspflichtigen Medikamenten getragen. Deren Anteil am Umsatz hat sich im Vorjahresvergleich auf 83,3% (2014: 83,0%) erhöht. Der Anteil der OTC-Medikamente ist demgegenüber leicht rückläufig.

## Warenstruktur und Anteil am Apothekenumsatz 2015



Quelle: ABDA 2014/2015

- Die Anzahl der Neueröffnungen von Apotheken ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich zurückgegangen. Die Übernahme einer Einzelapotheke ist immer noch die bevorzugte Gründungsform, Apothekenneugründungen kommen nur noch selten vor. Rund ein Drittel der Übernahmen entfallen mittlerweile auf Filialapotheken. Die hierfür erforderlichen Investitionsvolumina sind nach den Zunahmen in den Vorjahren 2015 nur noch moderat angestiegen. Der Goodwill, d.h. die künftigen Ertragsaussichten aufgrund des Kundenstammes, Standortes etc. macht einen Großteil des Kaufpreises aus. In räumlicher Hinsicht besteht eine starke Präferenz für die Niederlassung in Großstädten.
- In der letzten Dekade ist die Anzahl der Apotheken um rund drei Prozent gesunken. Es haben sich erhebliche strukturelle Verschiebungen ergeben. Die Anzahl der Einzelapotheken ging um mehr als 20% zurück und es entstanden zunehmend größere Einheiten mit mehr Personal. Auch im ersten Quartal 2016 fanden 60 Apotheken keinen neuen Inhaber.
- Die Mehrheit der Apotheker schätzt, dass die bisherigen Apothekenschließungen (noch) nicht zu Versorgungsengpässen in der Bevölkerung geführt haben. Es handelt sich daher neben einer Strukturverschiebung auch um eine Marktberreinigung.
- Auch die Anzahl der Apotheken mit Versandhandelserlaubnis war 2015 leicht rückläufig.
- Aufgrund des wirtschaftlichen Drucks auf die kleine inhabergeführte Apotheke rechnen wir in diesem Segment mit einer weiteren Konsolidierung. Mittelfristig wird sich der Anteil an Einzelapotheken auf rund die Hälfte aller Apotheken reduzieren (derzeit gut zwei Drittel aller Apotheken). Die Gesamtzahl der

Apotheken könnte damit auf rund 17.000 bis 18.000 weiter absinken.

- Die erhöhten Anforderungen durch die Apothekenbetriebsordnung werden den Trend zur Marktberreinigung verstärken, da insbesondere die an die Räumlichkeiten gestellten Bedingungen (z. B. Barrierefreiheit, Diskretion im Verkaufsraum, dreiseitig abgetrennter Rezepturbereich, Klimatisierung) verschärft wurden und zum Teil erheblichen Investitionsaufwand nach sich ziehen.

### Lage und Ausblick

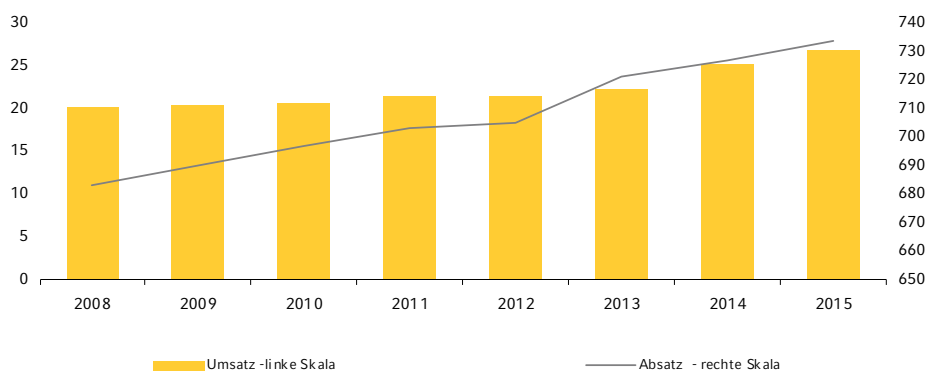
- Der Apothekenmarkt nahm 2015 wertmäßig um 6% und mengenmäßig um 3,2% zu. Der Umsatz verschreibungspflichtiger Arzneimittel stieg um 6%, die Anzahl der verkauften Verpackungen lediglich um 1%. Rund die Hälfte des Umsatzes entfiel auf generische Produkte; innerhalb der patentierten Arzneimittel war die Umsatzzunahme stark von innovativen neuen Arzneimitteln getrieben. OTC-Umsatz und Absatz stiegen um rund 6% bzw. 5,1%, wovon wie in den Vorjahren die Versandapotheken stärker als die Offizin-Apotheken profitierten. Im Bereich der verschreibungspflichtigen Arzneimittel waren sowohl der Umsatz (-7%) als auch der Absatz (-14,3%) der Versandapotheken rückläufig.
- Während die Apotheken 2013 und 2014 sowohl von politischen Veränderungen als auch vom gestiegenen und über die Bezugskonditionen ausgetragenen Wettbewerb des Großhandels profitieren konnten, hat sich 2015 erwartungsgemäß bei den Bezugskonditionen eine Trendumkehr eingestellt. Der Margenverfall beim Großhandel hat sich fortgesetzt, auch getrieben

vom steigenden Anteil an hochpreisigen Arzneimitteln (s. *Abrechnung*), sodass sich die Bezugskonditionen der Apotheken im Durchschnitt wieder verschlechterten. Die für das Apothekenhonorar wesentliche Anzahl von Packungen verschreibungspflichtiger Medikamente nahm nur sehr gering zu - auch aufgrund des Trends zu Großpackungen.

- Die gesunkenen Herstellerzwangsrabatte begünstigten den Umsatz mit Re-Importen.
- Die 2013 eingeführte Notdienstpauschale trug 2015 durchschnittlich rund 6.000 Euro zum Umsatz je Apotheke bei. Bei Apotheken in ländlichen Gebieten lag dieser Wert aufgrund einer höheren Anzahl geleisteter Notdienste höher.

#### Verschreibungspflichtige Medikamente: Nur moderater Absatzanstieg

Umsatz (Mrd. Euro) und Absatz (Mio. Packungen)

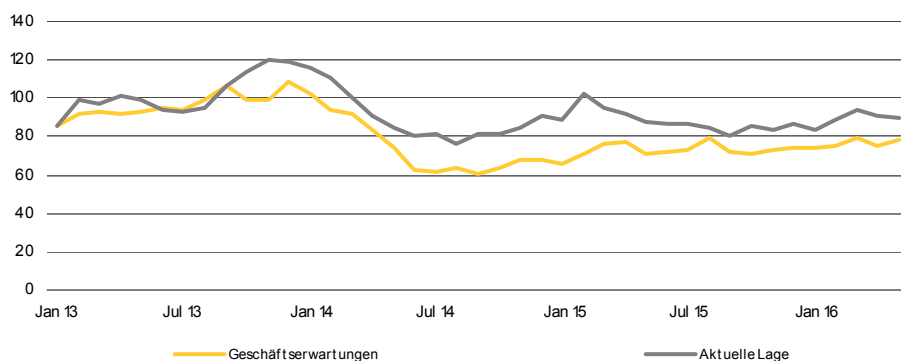


Quellen: IMS Health 2015

- Die Kassenärztliche Bundesvereinigung und der GKV-Spitzenverband haben sich für 2016 auf eine Ausgabensteigerung für Medikamente in der Größenordnung von 3,5 bis 3,7% verständigt. Für neue hochpreisige Medikamente wurde ein Extra-Budget in der Größenordnung von 1,4 Milliarden Euro festgelegt. Eine deutliche Steigerung des Absatzes erwarten wir allerdings nicht.
- Im ersten Quartal des Jahres 2016 haben sich die Ausgaben für Arzneimittel nur moderat (+2%) erhöht. Dies war im Wesentlichen auf sinkende Ausgaben für teure Medikamente und höhere Einsparungen aus Rabattverträgen zurückzuführen. Der Absatz war um 1% rückläufig.
- Der Anteil rabattierter Arzneimittel, hauptsächlich Generika, dürfte weiter ansteigen und mittelfristig bei sonst vergleichbaren Rahmenbedingungen für schwächere Umsatzzunahmen am Apothekenmarkt sorgen.
- Im Referentenentwurf für das geplante Pharma-Gesetz sind rund 100 Mio. Euro zusätzlich für Apotheken vorgesehen. Dieser Betrag ist für eine Ausgabensteigerung bei Rezepturen vorgesehen, die künftig wie Fertigarzneimittel vergütet werden sollen.

#### Geschäftsklima: Die Erwartungen der Apotheker haben sich seit 2014 abgeschwächt

Differenz aus positiven und negativen Beurteilungen; ein Indexwert von 100 Punkten steht für eine ausgeglichene Stimmung



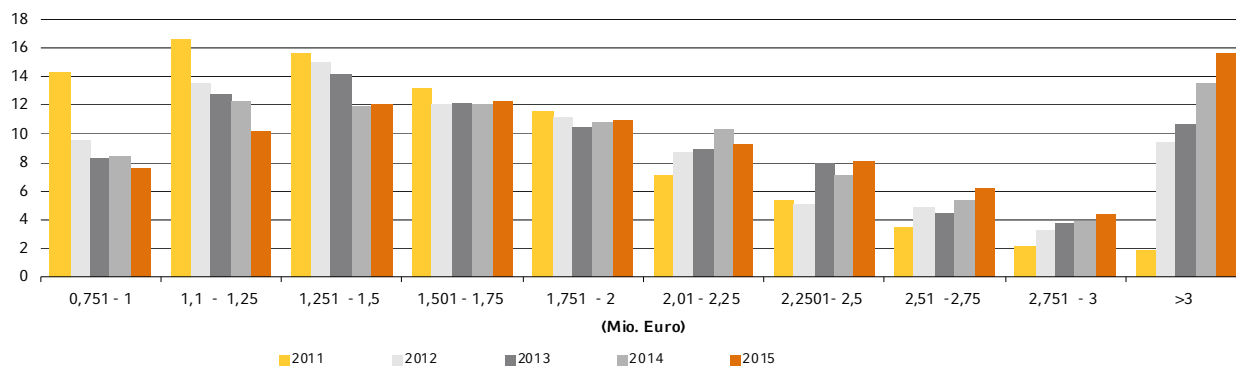
Quelle: IFH 2016, Differenz zwischen den Anteilen positiver und negativer Beurteilungen der aktuellen und erwarteten Geschäftslage

- Die Erwartungen der Apotheker differieren sehr stark. Große Apotheken sehen ihre Geschäftsaussichten positiver. Rund ein Drittel der Apotheker geht von einer sich verschlechternden Geschäftsentwicklung aus.

### Wettbewerb

- Kleine Apotheken haben 2015 weiter an Gewicht auf dem Apothekenmarkt eingebüßt. Der durchschnittliche Umsatz pro Apotheke belief sich 2015 auf rund 2,11 Mio. Euro. Rund 60 % der Apotheken erreichten diese Umsatzhöhe nicht. Die am stärksten besetzte Umsatzgrößenklasse (im Folgenden: typische Apotheke) lag zwischen 1,5 und 1,75 Mio. Euro.
- Die Versandapotheken konnten 2015 ihren Marktanteil am Umsatz mit OTC-Produkten nochmals auf 14% ausbauen. Dieser Trend dürfte aufgrund der zunehmenden Akzeptanz der Einkäufe im Internet und der immer breiteren Palette angebotener OTC-Produkte weiter anhalten.
- Die Umsätze mit verschreibungspflichtigen Medikamenten sind demgegenüber bereits seit Jahren rückläufig, da Versandapotheken bei verschreibungspflichtigen Arzneimitteln keine Rabatte geben dürfen. Hiergegen ist am Europäischen Gerichtshof eine Klage anhängig. Demnach ist die für ausländische Online-Apotheken geltende Preisbindung nicht aus Gründen des Gesundheitsschutzes gerechtfertigt und behindert den freien Warenverkehr in Europa. Bei einem positiven Urteil könnte die Preisbindung für verschreibungspflichtige Arzneimittel ganz fallen, um eine Diskriminierung inländischer Apotheken zu vermeiden. Eine Freigabe der Preise für verschreibungspflichtige Medikamente analog der OTC-Produkte würde den Wettbewerb entscheidend intensivieren und die Apothekenlandschaft in Deutschland entscheidend verändern.
- Weitere Anbieter bei nicht apothekenpflichtigen Medikamenten und Nahrungsergänzungsmitteln sind die verschiedenen Distributionsformen des Einzelhandels.

**Struktur des Apothekenmarktes: Der Trend zu größeren Einheiten hält an**  
Anteil an allen Apotheken, differenziert nach der Umsatzhöhe (in Prozent)



Quelle: ABDA 2014/2015, Treuhand Hannover

- Für die typische Apotheke dürfte es schwierig werden, die gestiegenen Anforderungen (pharmakologische Anforderungen, Anforderungen der Apothekenbetriebsordnung) umzusetzen. Die Polarisierung des Apothekenmarktes hält an. Der Filialisierungsgrad von Apotheken ist von 6 % im Jahr 2005 auf mehr als 20% im Jahr 2015 angestiegen – die Konsolidierung unter den selbständigen Apotheken wird sich weiter fortsetzen.
- Rund 80% der Apotheken sind Mitglied in einem Einkaufsverband, 65 % gehören sogar mehreren Kooperationen an. Während ursprünglich Einkaufsvorteile im Vordergrund standen, haben Marketing und betriebswirtschaftliche Beratung an Bedeutung zugenommen. Die Kooperationen werden häufig vom Pharma-Großhandel gesteuert, um die Kundenbindung zu festigen.
- Die Veränderungen des Apothekenmarktes machen eine Modifikation des Geschäftsmodells erforderlich. Apotheken müssen sich heute mit **Serviceangeboten** (Versorgung chronisch Kranker, Angebote aus dem zweiten Gesundheitsmarkt wie Blutdruck-, Knochendichtemessung etc.) aktiv als Gesundheitsberater vor Ort profilieren. Seit 1.4.2014 läuft zwischen dem Sächsischen und Thüringer Apothekerverband und der entsprechenden kassenärztlichen Vereinigung ein Modellversuch gemäß § 63 SGB V, der im Rahmen eines Medikationsmanagements die Therapietreue chronisch kranker Patienten verbessern soll. Hierfür sollen die Apotheker ein Honorar (pro Patient rund 160 Euro im ersten Behandlungsjahr) erhalten. Teilweise wurden Absprachen mit Krankenkassen zur Diabetikerbetreuung getroffen. Über derartige Vergütungen könnte die Ertragslage kleinerer, aber wohnortnaher Apotheken im Einzel-

fall stabilisiert werden. Das Präventionspotenzial der Apotheken hat allerdings in das ab 2016 gültige E-Health-Gesetz nicht Eingang gefunden. Für die Betreuung von Menschen, die nach dem E-Health-Gesetz Anspruch auf die Erstellung und Überwachung eines Medikationsplanes haben, erhalten Apotheker keine Vergütung.

### Abrechnung

- Seit 2004 ist die Verschreibungspflicht von Arzneimitteln grundsätzliche Voraussetzung für ihre Erstattungsfähigkeit durch die gesetzliche Krankenversicherung (GKV). Sie erhält, im Gegensatz zu Privatkassen, von den Apotheken einen **Zwangsrabatt** (Apothekenabschlag), der seit 2016 bei 1,77 Euro pro Packung festgeschrieben ist.
- Die Großhandelsvergütung wurde im Rahmen des AMNOG von einer prozentual gestaffelten, am Herstellerabgabepreis (APU)

orientierten Vergütung, auf einen Festpreis pro Packung mit prozentual gestaffeltem (aber gedeckeltem) Zuschlag umgestellt.

- Rabatte und Skonti der Großhändler an die Apotheken dürfen nur aus dem prozentualen Zuschlag für den Herstellerabgabepreis gewährt werden.
- Seitens der Apotheker wird seit längerem eine (turnusmäßige) Erhöhung des Fixums von derzeit 8,35 Euro je Packung gefordert, die derzeit gesetzlich nicht vorgesehen ist. Das Bundesministerium für Wirtschaft hat ein Forschungsvorhaben beauftragt mit dem Daten zur Kostensituation der Apotheken erhoben werden. Inwieweit die Ergebnisse in einer Erhöhung der Apothekenvergütung einmünden werden kann derzeit nicht abgeschätzt werden.
- Der anhaltende Trend zu preisgünstigen Generika **und** eine Veränderung der Packungsanzahl (Rückgang des Verschreibungsvolumens/Verordnung größerer Packungen) wirken begrenzend auf die Umsatzentwicklung der Apotheken.

### Zusammensetzung des Apothekenabgabepreises für verschreibungspflichtige Medikamente: Erhöhung des Fixzuschlages und Verringerung des Apothekenabschlages seit 2013

vor 2013	nach 2013
<b>APU<sup>1</sup></b>	
0,70 € je Packung zzgl. höchstens 3,15% vom APU (maximal 38,50 €)	
<b>= Großhandelsvergütung</b>	
<b>Zzgl. 3 % der Großhandelsvergütung ggfs. abzügl. Rabatt</b>	
<b>zzgl. 8,10 € je Packung</b>	<b>zzgl. 8,35 Euro je Packung</b>
	zzgl. 0,16 Euro je Packung <sup>2</sup>
abzüglich Rabattgewährung an die GKV (Apothekenabschlag)	
<b>2,05 Euro</b>	<b>1,77 Euro</b>
<b>= Abgabepreis der Apotheke</b>	

<sup>1</sup>)APU=Abgabepreis des pharmazeutischen Unternehmens <sup>2</sup>) fließen in einen Notdienstfonds, hieraus erhalten Apotheken eine Vergütung je geleisteten Notdienst, die sich 2014 durchschnittlich auf 265 € je geleisteten Notdienst belief

### Auflagen, Gesetze

- Der **Apothekenabschlag** ist ein Zwangsrabatt, den Apotheken der GKV gewähren müssen. Er wurde 2013 um 0,25 Euro Cent gesenkt. 2014/2015 betrug er 1,80 Euro bzw. 1,77 Euro je Packung.
- Die **Apothekenbetriebsordnung** regelt die Details des Betriebes einer öffentlichen Apotheke in Deutschland hinsichtlich personeller und räumlicher Ausstattung (mindestens 110 qm Grundfläche mit Offizin, Lagerraum, Labor und Nachtdienstzimmer). Die Novelle der Apothekenbetriebsordnung trat im Juni 2012 in Kraft.
- Das Bundesgesundheitsministerium (BMG) hat einen Entwurf zur Umsetzung der Notdienstpauschale vorgelegt. Mit dem sogenannten **Apothekennotdienstsicherstellungsgesetz** (ANSG) soll der angekündigte Notdienst-Fonds geschaffen werden, aus dem regelmäßig Beträge an die Apotheken ausgeschüttet werden sollen. Auch die Selbstzahler sollen einzahlen. Geplant ist eine Erhöhung der Abgabepreise der verschreibungspflichtigen

Arzneimittel um 0,16 € je Packung (zzgl. Umsatzsteuer), um den Notdienstfonds zu speisen.

- Das **Arzneimittelgesetz (AMG)** enthält, begründet durch Verbraucherschutz und Arzneimittelsicherheit, Richtlinien zur „Qualität, Wirksamkeit und Unbedenklichkeit von Arzneimitteln“. Es sichert **Apotheken** das **Monopol zur Abgabe von Arzneimitteln** an den Endverbraucher. Die 15. Novelle im Juli 2009 legte u.a. fest: Die Arzneimittelsicherheit wird ausgeweitet, so erhalten Zollbehörden beispielsweise mehr Überwachungsmöglichkeiten, um Arzneimittelfälschungen effektiver zu bekämpfen. Neben der Fälschung von Arzneimitteln ist auch die Fälschung von Wirkstoffen verboten. Der **Großhandel** wird in den Versorgungsauftrag mit einbezogen und erhält einen **Belieferungsanspruch** gegenüber der Pharmaindustrie; allerdings besteht kein Kontrahierungszwang im Einzelfall; eine Belieferung für Exportgeschäfte und den Zwischenhandel innerhalb der EU wird von der Belieferungspflicht nicht erfasst.

- Das **Arzneimittelmarktneuordnungsgesetz (AMNOG)** trat zum 1.1.2011 in Kraft mit dem Ziel, den Anstieg der Arzneimittelausgaben der GKV einzudämmen. Apotheken waren vor allem durch die Erhöhung des Zwangsrabattes an die gesetzliche Krankenversicherung, die geänderte Packungsgrößenverordnung (größere Einheiten) sowie mittelbar durch die Beschränkung der Großhandelsmarge betroffen.
- Die **Arzneimittelpreisverordnung** schreibt die Preisbildung für verschreibungspflichtige Fertigarzneimittel bei der Abgabe durch öffentliche Apotheken sowie die Preise für in Apotheken selbst hergestellte Arzneimittel vor. Die Preisbindung soll den Apotheker vor dem Konflikt zwischen seinem heilberuflichen Auftrag und der Gewinnorientierung schützen. Daneben wird die Vergütung des pharmazeutischen Großhandels festgelegt. Preise für die Dienstleistung der Verblistierung (patientenindividuelle Verpackung) sind nach derzeitiger Rechtsauffassung nicht von der Arzneimittelpreisverordnung erfasst.
- **E-Health-Gesetz:** Das E-Health-Gesetz wurde vom Bundestag am 4.12.2015 beschlossen und trat Anfang 2016 in Kraft. Das Gesetz schreibt ein Zeitfenster für die bundesweite Einführung der Telematikinfrastruktur fest (Mitte 2016 bis Mitte 2018). Am Ende des gesetzlich fixierten Zeitfensters sollen *Arzt- und Zahnarztpraxen, Krankenhäuser und Apotheken* flächendeckend angeschlossen und damit vernetzt sein. Zu den **freiwilligen Anwendungen** nach SGB V §291a, die in das Ermessen des Versicherten gestellt sind, gehört u.a. ein Medikationsplan für Patienten die tägl. 3 und mehr Medikamente einnehmen. Hier werden Apotheken einbezogen, um sämtliche Verordnungen des Patienten einschließlich der Selbstmedikation zu erfassen.
- Die **EU-Berufsanerkennungsrichtlinie** soll die Mobilität der Beschäftigten des Gesundheitswesens in Europa fördern.
- Das **Gesetz über das Apothekenwesen (ApoG)** legt fest, dass die Erlaubnis, eine Apotheke zu betreiben, nur einem approbierten Apotheker erteilt werden kann, ein Unternehmen darf keine Apotheke besitzen (**Fremdbesitzverbot**). Der EuGH bestätigte das Fremdbesitzverbot mit seinem Urteil vom Mai 2009.
- Das **Gesetz zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung (GMG)** führte für die Apotheken 2004 zu zahlreichen Änderungen. Seither ist die **Abgabe von Re- bzw. Parallelimporten** verpflichtend, wenn diese mindestens 15% oder 15 Euro billiger sind als das Originalpräparat. Mindestens 5% des Fertigarzneimittelumsatzes einer Apotheke müssen durch Importe erzielt werden.
- Das **GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz (GKV-WSG)**, April 2007, reformierte die Versorgungsstrukturen und Kassenorganisation, die Finanzierungsordnung und die private Krankenversicherung. Für Apotheken ergaben sich folgende Änderungen: Schließen Krankenkassen und Pharmahersteller **Rabattverträge**, so sind Apotheken zur Beschaffung der rabattierten Arzneimittel und zur Abgabe des preisgünstigsten Medikaments verpflichtet (falls nicht explizit durch den verordnenden Arzt aus-

geschlossen). Der **Versandhandel** von Medikamenten wurde zugelassen. Die Auflagen einer traditionellen Apotheke gelten auch hier. Ein Urteil des Bundesverwaltungsgerichts (März 2008) hat die **Zusammenarbeit von Gewerbebetrieb** (z.B. Drogeriemarkt) und **Versandapotheke** in letzter Instanz legalisiert. Ein Gewerbebetrieb darf eine Rezeptsammelstelle und eine Abholstation für Arzneimittel (sog. **Pick-up-Stellen**) anbieten. Es muss jedoch kenntlich gemacht werden, dass der Gewerbebetrieb nur die Funktion des Transportmittlers übernimmt. **Lockerung des Mehrbesitzverbots:** Ein Apothekeninhaber darf neben der Hauptapotheke bis zu drei Filialen besitzen. Diese müssen jedoch im gleichen Kreis (in der gleichen kreisfreien Stadt) oder in benachbarten Kreisen (kreisfreien Städten) liegen.

### Organisationen

**ABDA - Bundesvereinigung Deutscher Apothekerverbände:** Spitzenorganisation der Apothekerinnen und Apotheker, die diese gegenüber Politik, Krankenkassen und Ärzteschaft vertritt. [www.abda.de](http://www.abda.de).

**BVDVA - Bundesverband Deutscher Versandapotheken:** Interessensvertretung deutscher Versandapotheken mit dem Ziel, den Arzneimittelversandhandel als komplementäre Versorgungsform in Deutschland zu etablieren und die Arzneimittelsicherheit im Versandhandel zu gewährleisten. [www.abda.de](http://www.abda.de).

### Unternehmen

#### Beschaffung

- Direktbelieferungen durch Pharma-Hersteller sind grundsätzlich möglich und betrafen in der Vergangenheit im Wesentlichen den Bezug von teuren Spezialpräparaten (z.B. Onkologie, HIV).
- Das Gros der Medikamente wird über den pharmazeutischen Großhandel bezogen, der ein umfassendes Dienstleistungsportfolio im Bereich Pharmahandel anbietet.
- Die am Markt tätigen Anbieter variieren Belieferungsturnus bzw. Rabatte und Skonti nach den mit der jeweiligen Apotheke erzielten Umsätzen. Den erzielten Einkaufsvorteilen müssen allerdings alternativ steigende Kosten der (Zwischen)finanzierung des Warenlagers gegenübergestellt werden (s. *Kosten*).

#### Kosten

- **Der Wareneinsatz** war 2015 mit durchschnittlich 75,5 % des Umsatzes größter Kostenfaktor für Apotheken. Aufgrund der gesetzlich vorgeschriebenen Mindestbevorratung (gemäß Apothekenbetriebsordnung muss ein einwöchiger Vorrat eines Medikamentenspektrums vorgehalten werden), beträgt das im **Warenlager durchschnittlich gebundene Kapital** rund 100.000 Euro. Die Konditionen des Warenbezugs und die Optimierung der Lagerhaltung (Vermeidung von Verfallsrisiken, Abbau von



Überbeständen bei Sicherstellung der Lieferfähigkeit) sind daher entscheidende Stellschrauben für den wirtschaftlichen Erfolg einer Apotheke. Kommissionierautomaten können hilfreich sein, erfordern aber einen Investitionsbedarf von rund 120.000 Euro.

- **Rabattverträge** zwischen Krankenkassen und Pharmaherstellern (s. *Auflagen und Gesetze: GKV-WSG*) stellen steigende Anforderungen an die Lagerhaltung sowie Aktualität des Warenwirtschaftssystems. Bei Nichtbeachtung eines Rabattvertrages durch die Apotheke erfolgt keine Vergütung durch die GKV (Retaxierung auf Null). Veränderte Erstattungspreise können zu Lagerwertverlusten führen, da von der GKV nur die aktuell vereinbarten Preise vergütet werden. Diese Wertverluste werden von den Herstellern oft nicht vollständig ausgeglichen.
- Der **Personalbestand** ist trotz sinkender Anzahl von Apotheken gestiegen. Vor allem die Anzahl der pharmazeutisch-

technischen Assistenten hat als Reflex auf die zunehmende Filialisierung und die steigenden Anforderungen aus Rabattverträgen und in der Beratung stark zugenommen (von 2005 bis 2015 um knapp 30%). Mit zunehmender Unternehmensgröße muss auch mehr approbiertes Personal beschäftigt werden. Der Anteil der Personalkosten am Umsatz bewegte sich in der durchschnittlichen Apotheke bei rund 11%. Apotheken haben hinsichtlich der Entwicklung der Personalkosten aufgrund der gesetzlichen Vorgaben nur wenige Steuerungsmöglichkeiten. Ab dem 1.1.2016 stiegen der Gehälter für pharmazeutische AssistentenInnen um 1,8 bis 2,5%.

- Die sonstigen steuerlich abzugsfähigen Kosten sind im Zeitablauf leicht gesunken und lagen zuletzt bei rund 8% des Nettoumsatzes.

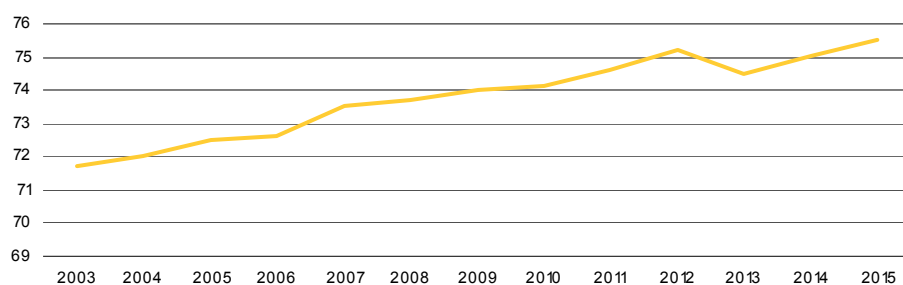
### Ertragslage

- Der Umsatz einer durchschnittlichen Apotheke hat von 2002 bis 2014 jährlich um rund 3,5% zugenommen. Da gestiegene Kosten aufgrund der Regulierung der Abgabepreise kaum überwältzt werden konnten, ist die Betriebsergebnismarge im gleichen Zeitraum von 8,3% auf 6,4% gesunken. Neben steigenden Personalkosten sind steigende Warenbezugskosten für tendenziell sinkende Betriebsergebnisse verantwortlich.

Diese Einflussgröße wird zum einen durch die Struktur der in der Apotheke abgegebenen Arzneimittel (Generika, hochpreisige Arzneimittel oder OTC-Medikamente) bestimmt, zum anderen sind die Bezugskonditionen beim Großhandel ein entscheidender Einflussfaktor.

#### Ertragsentwicklung: Der Anteil des Wareneinsatzes am Umsatz steigt an

Anteil des Wareneinsatzes in Prozent



Quelle: ABDA 2016A

- Der Anteil hochpreisiger Medikamente mit einem Abgabepreis von mehr als 250 Euro ist in den letzten Jahren stark gestiegen und machte 2014 rund 43% des Umsatzes mit verschreibungspflichtigen Arzneimitteln aus. Im Jahr 2014 beliefen sich die Umsatzzunahmen in dem Segment mit einem Herstellerabgabepreis von 1.200 bis 1.400 Euro auf 25%, bei einem

Herstellerabgabepreis von mehr als 400 Euro lag die Umsatzzunahme sogar bei 36%. Dies wirkt sich aufgrund gedeckelter Abgabepreise negativ auf die Margen sowohl des Großhandels als auch der Apotheken aus, wie folgende Beispielsrechnung verdeutlicht:

APU <sup>1</sup> 20€				APU 5000 €			
<b>Großhandel</b>		<b>Apotheke</b>		<b>Großhandel</b>		<b>Apotheke</b>	
Einkauf (APU)	20	Apothekeneinkaufspreis	21,33	Einkauf (APU)	5.000	Apothekeneinkaufspreis	5.039,20
3,15% max.38,50€	0,63	3% v. Großhandelspreis	0,64	3,15% max.38,50€	38,5	3% von Großhandelspreis	151
Fixum	0,7	Fixum	8,35	Fixum	0,7	Fixum	8,35
		Notdienstabgabe	0,16			Notdienstabgabe	0,16
		Apothekenabschlag	1,77			Apothekenabschlag	1,77
Großhandelspreis	21,33	Apothekenabgabepreis	28,71	Großhandelspreis	5.039,20	Apothekenabgabepreis	5.196,94
<b>Marge</b>	<b>6,7%</b>	<b>Marge</b>	<b>34,6%</b>	<b>Marge</b>	<b>0,8%</b>	<b>Marge</b>	<b>3,1%</b>
						Bei Vorfinanzierung über 60 Tage zu 1,3%p.a.	11,26
						<b>Marge</b>	<b>2,9%</b>

<sup>1</sup>APU=Abgabepreis des pharmazeutischen Unternehmens

- Aufgrund schrumpfender Margen ist dem Großhandel eine Rabattierung auf den Abgabepreis nur noch sehr selektiv und bei hochpreisigen Arzneimitteln so gut wie gar nicht mehr möglich. Für die Apotheke ergibt sich eine weitere Ertragsschmälerung, wenn der Großhändler vor dem Geldeingang von der GKV bezahlt werden muss.
- Eine Erhöhung des Apothekerhonorars im Jahr 2016 halten wir für unwahrscheinlich. Insgesamt sehen wir daher wenig Impulse für eine Verbesserung der Ertragslage eines Großteils der Branche.
- Apotheken mit Umsätzen von 1,4 Mio. Euro und darunter (d.h. 30 bis 40% aller Apotheken) stellen vor diesem Hintergrund Grenzbetriebe dar.
- Das OTC-Geschäft der Offizin-Apotheken wird zudem weiter unter preisaggressiven Versandapotheken leiden. Bei einer zunehmenden Digitalisierung (eRezept) muss auch mit steigenden RX-Umsätzen der Versandapotheken gerechnet werden. Fehlende Erträge müssten mit dem frei kalkulierbaren und häufig margenstarken Ergänzungssortiment generiert werden. Einer

Umfrage des Instituts für Handelsforschung zufolge hat das Ergänzungssortiment nur für rund ein Viertel aller Apotheken eine hohe bzw. mittlere Bedeutung für den Ertrag der Apotheke und auch nur eine Minderheit gibt an, dass die Bedeutung künftig steigen könne.

- Die Ausweitung des Sortiments wird zudem durch die Apothekenbetriebsordnung begrenzt, die nur ein „apothekentypisches“ Sortiment zulässt. Nahrungsergänzungsmittel, die einen steigenden Anteil am zweiten Gesundheitsmarkt aufweisen, dürfen in Apotheken nur vertrieben werden, soweit diese in einen unmittelbaren pharmazeutischen Kontext einzuordnen sind (z.B. Vitamine/Mineralstoffe). Die Möglichkeiten der Apotheken, den Anteil des Sortiments auszuweiten, der nicht staatlicher Kontrolle unterliegt, sind derzeit begrenzt. Maßnahmen zur Kundenbindung haben vor diesem Hintergrund einen hohen Stellenwert. Barrabatte/Bonuspunkte sind nach neuester Rechtsprechung nur eingeschränkt möglich.

Der Druck auf die Ertragslage wird zu einer weiter abnehmenden Anzahl von Apotheken führen. Schätzungen gehen von einer Anzahl von 17.000 bis 18.000 Apotheken bei weiter steigendem Filialisierungsgrad aus. In ländlichen Gegenden ist die Entwicklung einer Apotheke eng mit der (häufig einzigen) Landarztpraxis verbunden. Mehr als 40% der Apotheken haben einen suboptimalen Kundenstamm, zum Teil auch bedingt durch regional starke Bevölkerungsrückgänge. Jährlich werden rund 600 Apotheken zum Kauf angeboten, von denen nur rund ein Drittel einen Käufer findet. Der Verkaufserlös der Apotheke kann heute nicht mehr generell als Baustein zur Altersvorsorge angesehen werden. Trotz eines nach wie vor befriedigenden Geschäftsumfeldes befindet sich die Branche in einem Konsolidierungsprozess. Der Betrieb einer Apotheke ist daher mit zunehmenden Risiken verbunden. Dies fordert den Apothekern ein hohes Maß unternehmerischen Denkens ab.

## Commerzbank Research

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung sind Branchenexperten im Bereich Risk Management der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, verantwortlich.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

### Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unveränderten Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung 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.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investment-banking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

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. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

### Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

**Deutschland:** Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

**Großbritannien:** Dieses Dokument wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und von der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagedienstleistungen für „Retail Clients“ an.

**USA:** Die Commerz Markets LLC („Commerz Markets“) hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die Commerz Markets, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischen Recht können Informationen, die Commerz Markets-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich nur an „US Institutional Investors“ und „Major Institutional Investors“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 unter dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Commerz Markets ist Mitglied der FINRA und SIPC. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

**Kanada:** Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

**Europäischer Wirtschaftsraum:** Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

**Singapur:** Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 des SFA entgegengenommen werden.

**Hongkong:** Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap.571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

**Japan:** Dieses Dokument und seine Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) dar und sind nicht als solche auszulegen. Dieses Dokument darf in Japan ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA durch die Commerzbank AG, Tokyo Branch, verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war jedoch nicht an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt. Nicht alle Finanz- oder anderen Instrumente, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, sind in Japan verfügbar. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an die Abteilung Corporates & Markets der Commerzbank AG oder an die Commerzbank AG, Tokyo Branch. [Commerzbank AG, Tokyo Branch] Eingetragenes Finanzinstitut: Director of Kanto Local Finance Bureau (Tokin) Nr. 641 / Mitgliedsverband: Japanese Bankers Association.

**Australien:** Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

© Commerzbank AG 2016. Alle Rechte vorbehalten. Version 9.25

Commerzbank AG  
Group Risk Control & Resources Management – Industries Research  
60261 Frankfurt am Main

Leitung Industries Research: Dr. Carola Hunger-Siegler  
Autor: Petra Wilde

(069) 136-22447  
(069) 136-22738

E-Mail: [branchenanalyse@commerzbank.com](mailto:branchenanalyse@commerzbank.com)  
[www.commerzbank.de/branchen](http://www.commerzbank.de/branchen)

Dieser Bericht wurde im August 2016 abgeschlossen.

