

# Branchenanalysen

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG



## Mittelstand sieht Nutzen, aber auch Kosten in Nachhaltigkeit



### VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
25.1.2022 10:48 Uhr

### INHALT

<b>ÜBERBLICK</b>	2
<b>VORTEILE AUS KLIMASCHUTZ UND NACHHALTIGKEIT SIND NICHT KOSTENLOS</b>	3
Nutzen für die Welt und fürs eigene Unternehmen	3
Nachhaltigkeit führt zu höheren Kosten und höherem Finanzierungsbedarf	4
<b>MITTELSTAND SIEHT WETTBEWERBSFÄHIGKEIT BEI NATIONALEN ALLEINGÄNGEN IN GEFAHR</b>	5
<b>GETEILTES ECHO ÜBER NEUES LIEFERKETTENGESETZ</b>	6
<b>FAZIT</b>	7
<b>I. IMPRESSUM</b>	8

Ersteller:  
Dr. Claus Niensch, Economist

## ÜBERBLICK

Da das Thema nachhaltiges Wirtschaften weiterhin hochaktuell ist, hat die DZ BANK nach der letzten am 18. August 2021 erschienenen „[Sonderumfrage Nachhaltigkeit](#)“ nun bereits zum zweiten Mal 1.000 mittelständische Unternehmen in Deutschland zu ihrer Meinung befragt. Wie schon in der Umfrage von vor einem halben Jahr zeigte sich dabei erneut, dass die Mittelständler sich bereits eingehend mit den Zukunftstrends „Klimaschutz“ und „Nachhaltigkeit“ auseinandersetzen.

Mit einem Anteil von 89% der Befragten sieht eine sehr große Mehrheit die entscheidende Bedeutung dieses Themas für die Zukunft der gesamten Welt. Nachhaltigkeit und Klimaschutz werden aber nicht zum Nulltarif zu haben sein. So planen fast zwei Drittel der mittelständischen Unternehmen die dadurch zunehmenden Kosten zumindest zum Teil an ihre Kunden weiterzureichen.

Steigen also aktuell die Preise vor allem durch höhere Energiekosten und die Auswirkungen der Lieferengpässe, werden die Kosten für Nachhaltigkeit und Klimaschutz für einen langfristig anhaltenden Preisdruck sorgen. Dafür verantwortlich sind nicht nur die Unternehmen, die durch Preiserhöhungen versuchen, ihren Margendruck zu verringern. Energiewende und CO2-Kosten werden auch längerfristig für höhere Strompreise sorgen.

Rein nationale Lösungen für mehr Nachhaltigkeit und einen besseren Klimaschutz halten drei Viertel der befragten Mittelständler nicht für zielführend, sondern befürchten stattdessen eine Belastung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Etwas mehr als die Hälfte sieht dadurch sogar die Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Unternehmens in Gefahr.

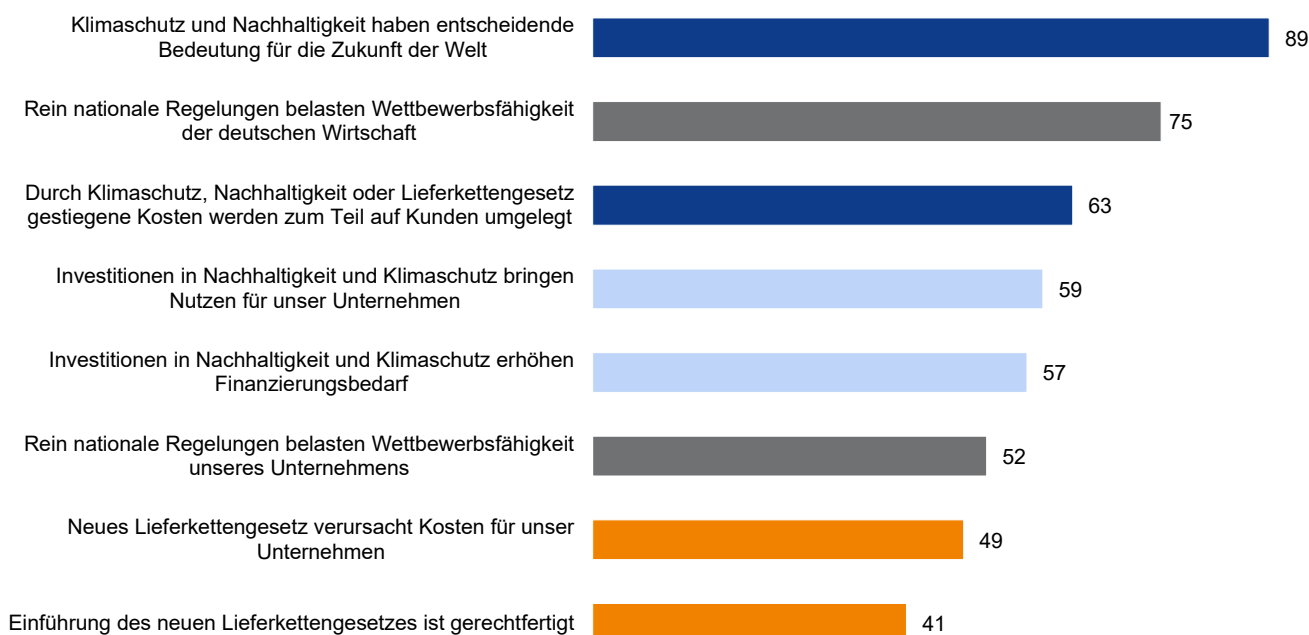
**Für den deutschen Mittelstand sind „Klimaschutz“ und „Nachhaltigkeit“ von großer Bedeutung**

**89% sieht entscheidende Bedeutung für die Zukunft der gesamten Welt**

**Kosten für Nachhaltigkeit und Klimaschutz sorgen langfristig für Preisdruck**

**Rein nationale Lösungen halten drei Viertel der Mittelständler nicht für zielführend, ...**

### BEDEUTUNG WICHTIGER NACHHALTIGKEITSTHEMEN FÜR DIE MITTELSTÄNDISCHEN UNTERNEHMEN (IN % DER BEFRAGTEN)



Die Sorge vor rein nationalen Lösungen zeigt sich auch bei der Bewertung des neuen Lieferkettengesetzes zum Schutz der Menschenrechte in globalen Lieferketten, ein aktuelles Beispiel für einen nationalen Alleingang im Bereich Nachhaltigkeit. Die Mehrheit der mittelständischen Unternehmen betrachtet dieses Lieferkettengesetz eher skeptisch, obwohl es eigentlich auf größere Unternehmen ausgerichtet ist.

**... dies gilt etwa für das neue Lieferkettengesetz**

Die folgenden Abschnitte liefern eine detaillierte Analyse der Ergebnisse unserer im Herbst des vergangenen Jahres durchgeführten Umfrage. Dabei zeigt sich, dass der Mittelstand sich der Bedeutung eines nachhaltigen Wirtschaftens sehr bewusst ist. Bei der Bewertung der notwendigen Maßnahmen stimmen die Mittelständler aber nicht immer mit der Politik überein.

**Mittelstand ist sich der Bedeutung eines nachhaltigen Wirtschaftens bewusst**

## VORTEILE AUS KLIMASCHUTZ UND NACHHALTIGKEIT SIND NICHT KOSTENLOS

### Nutzen für die Welt und fürs eigene Unternehmen

Dass Klimaschutz und nachhaltiges Wirtschaften von entscheidender Bedeutung für die zukünftige Entwicklung der Welt sind, ist für den deutschen Mittelstand unstrittig. Dies gaben fast 90% der befragten Mittelständler an, wobei die Unterschiede nach Größenklassen und nach Branchenzugehörigkeit größtenteils zu vernachlässigen sind.

**Darüber, dass Klimaschutz und Nachhaltigkeit von entscheidender Bedeutung für die Welt sind, ...**

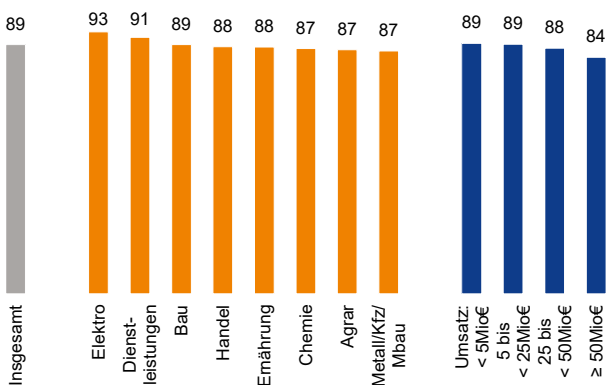
Den geringsten Zustimmungswert zeigten die großen Mittelständler mit einem jährlichen Umsatz von über 50 Mio. Euro. Aber selbst innerhalb dieser Größenklasse waren 84% der Befragten davon überzeugt, dass Klimaschutz und Nachhaltigkeit von entscheidender Bedeutung für die Welt sind. Auf Branchenebene ergab sich bei der Zustimmung zu dieser Aussage eine Bandbreite von 93% bei den Mittelständlern in der Elektroindustrie bis 87% bei den mittelständischen Unternehmen in der Chemieindustrie, der Agrarwirtschaft und im Metall-, Maschinen- und Automobilbau.

**... herrscht Einigkeit in allen Größenklassen und Branchen**

Nicht ganz so eindeutig fielen die Antworten auf die Frage nach dem Nutzen von Investitionen in Nachhaltigkeit und Klimaschutz für das eigene Unternehmen aus. Aber auch hier sahen knapp 60% der Befragten einen Vorteil. Mit einem Anteil von fast drei Vierteln waren es besonders viele Unternehmen im Ernährungsgewerbe. Am wenigsten Nutzen für das eigene Unternehmen erwarten die mittelständischen Dienstleister. Es sind jedoch immerhin mehr als die Hälfte.

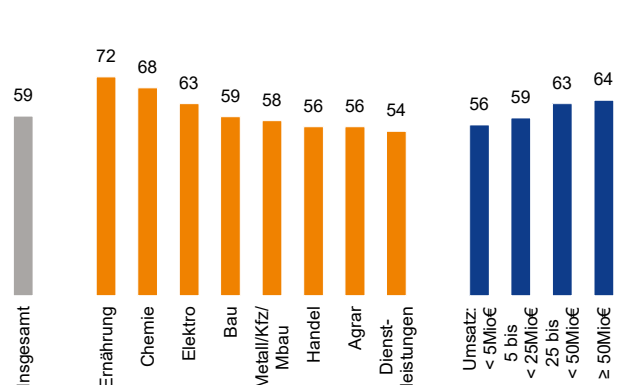
**Etwa 60% der Befragten sehen zudem den Nutzen für das eigene Unternehmen**

**KLIMASCHUTZ UND NACHHALTIGKEIT SIND VON ENTSCHEIDENDER BEDEUTUNG FÜR DIE WELT (IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

**INVESTITIONEN IN NACHHALTIGKEIT UND KLIMASCHUTZ BRINGEN NUTZEN FÜRS EIGENE UNTERNEHMEN (IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Bei der Betrachtung nach Unternehmensgröße fielen die Unterschiede nochmals deutlich kleiner aus als die ohnehin schon geringen Unterschiede auf Branchenebene. Je nach Größenklasse liegt der Anteil der Unternehmen, die sich einen Nutzen aus Investitionen in Nachhaltigkeit und Klimaschutz erhoffen, zwischen 56% und 64%. Tendenziell steigt der Prozentsatz der Mittelständler, die einen Nutzen für das eigene Unternehmen sehen, mit zunehmender Unternehmensgröße.

**Anteil der Mittelständler, die Nutzen fürs eigene Unternehmen sehen, steigt mit der Unternehmensgröße**

**Nachhaltigkeit führt zu höheren Kosten und höherem Finanzierungsbedarf**

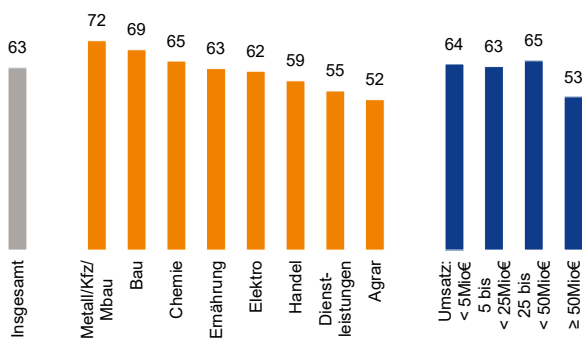
Unsere letzte [Sonderumfrage Nachhaltigkeit](#) von vor einem halben Jahr hatte bereits gezeigt, dass mehr als die Hälfte der mittelständischen Unternehmen in Deutschland (55%) aufgrund der notwendigen Maßnahmen für mehr Nachhaltigkeit mit höheren Kosten rechnen. Daher haben wir noch einmal nachgefragt, welche Folgen das nach sich ziehen könnte. Fast zwei Drittel der befragten Mittelständler gaben dazu an, dass sie versuchen werden, zumindest einen Teil dieser Kostensteigerungen an ihre Kunden weiterzureichen.

**Fast zwei Drittel wollen durch Nachhaltigkeit steigende Kosten an ihre Kunden weiterreichen, ...**

Mit 72% fällt der Anteil der Unternehmen, die ihre Preise aufgrund der zusätzlichen Kosten für Nachhaltigkeit und Klimaschutz zumindest teilweise erhöhen wollen, bei den Mittelständlern im Metall-, Maschinen- und Automobilbau besonders hoch aus. Aber auch in der Bauindustrie und in der Chemie- und Kunststoffbranche sind überdurchschnittlich viele Mittelständler bestrebt, die Kostensteigerungen weiterzugeben. Am geringsten ist dies bei den mittelständischen Dienstleistern und in der Agrarwirtschaft der Fall.

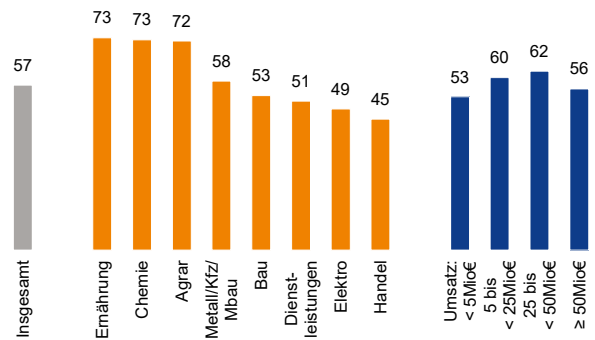
Bei der Betrachtung nach Größenklassen zeigt sich, dass große Mittelständler mit einem Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro weniger auf Preissteigerungen wegen der höheren Kosten für Nachhaltigkeit und Klimaschutz setzen als die kleineren mittelständischen Unternehmen. Aber selbst in dieser Größenklasse wollen etwas mehr als die Hälfte der Befragten ihre gestiegenen Kosten zumindest teilweise weitergeben.

**KOSTENSTEIGERUNGEN SOLLEN ZUMINDEST ZUM TEIL AUF DIE KUNDEN UMGELEGT WERDEN (IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

**INVESTITIONEN IN NACHHALTIGKEIT UND KLIMASCHUTZ ERHÖHEN FINANZIERUNGSBEDARF IM MITTELSTAND (IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Zukunftstrends wie Klimaschutz und Nachhaltigkeit, aber auch Digitalisierung werden also einen langfristigen Druck auf die Preise ausüben, während Lieferengpässe und höhere Energiekosten derzeit für einen kurz- bis mittelfristigen Inflationsdruck sorgen. In unserer halbjährlichen Mittelstandsumfrage, die in der gemeinsam mit dem Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR erstellten Studie „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht wird, stiegen die Preiserwartungen im Mittelstand dementsprechend zuletzt auf ein Allzeithoch: 58% der Befragten gaben an, für Winter/Frühling 2021/22 Preissteigerungen zu planen, nur 4% wollen die Preise senken.

**Langfristiger Preisdruck durch Klimaschutz und Nachhaltigkeit, aber auch Digitalisierung ...**

**... folgt auf kurzfristigen Preisdruck durch Lieferengpässe und Energiekosten**

Viele der notwendigen Maßnahmen für Nachhaltigkeit und Klimaschutz erfordern zusätzliche Investitionen der Unternehmen. Fast 60% der befragten Mittelständler gaben dabei an, dass ihnen dadurch auch ein erhöhter Finanzierungsbedarf entstehen wird. Mit einem Anteil von jeweils über 70% betrifft dies insbesondere die Mittelständler im Ernährungsgewerbe, in der Chemie- und Kunststoffbranche und in der Agrarwirtschaft. Vergleichsweise gering ist der Anteil dagegen bei den mittelständischen Handelsunternehmen (45%).

**Fast 60% der Mittelständler rechnen mit erhöhtem Finanzierungsbedarf durch Investitionen in Nachhaltigkeit**

### MITTELSTAND SIEHT WETTBEWERBSFÄHIGKEIT BEI NATIONALEN ALLEINGÄNGEN IN GEFAHR

Für die meisten mittelständischen Unternehmen in Deutschland sind die Zukunftsthemen „Nachhaltigkeit“ und „Klimaschutz“ globale Themen, die dementsprechend am besten auch im Rahmen einer internationalen Zusammenarbeit bewältigt werden sollten. Sonst könnte darunter die nationale Wettbewerbsfähigkeit leiden.

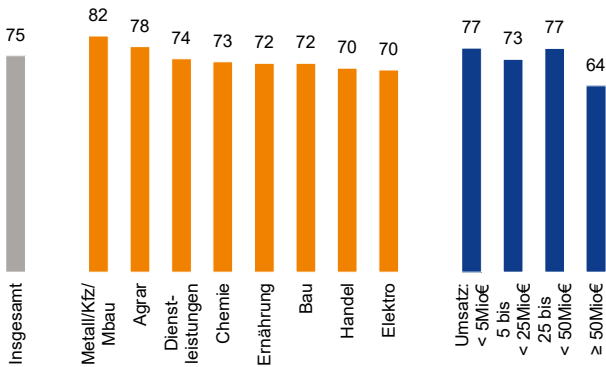
**„Nachhaltigkeit“ und „Klimaschutz“ sind globale Themen**

Dementsprechend sprachen sich drei Viertel der befragten Mittelständler gegen nationale Alleingänge aus. Im Metall-, Maschinen- und Automobilbau waren es sogar über 80%. Mit „lediglich“ 64% war der Anteil der Kritiker von rein nationalen Regelungen bei den großen Mittelständlern mit einem jährlichen Umsatz von mehr als 50 Mio. Euro dagegen am geringsten.

**Drei Viertel der Mittelständler sprachen sich dementsprechend gegen nationale Alleingänge aus**

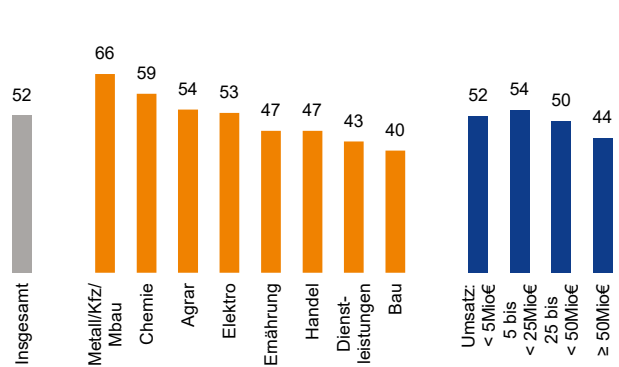
#### REIN NATIONALE LÖSUNGEN ...

... BELASTEN DIE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

... BELASTEN DIE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT DES EIGENEN UNTERNEHMENS (IN % DER BEFRAGTEN)



Quelle: DZ BANK

Etwas mehr als die Hälfte der Mittelständler erwartet durch nationale Alleingänge sogar eine Belastung der Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Unternehmens. Insbesondere die international stärker engagierten Mittelständler in den Branchen Metall-, Maschinen- und Automobilbau sowie Chemie- und Kunststoffindustrie zeigen sich

**Über die Hälfte erwartet Belastung der Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Unternehmens durch rein nationale Lösungen**

besorgt über rein nationale Lösungen. Deutlich weniger Sorgen machen sich hingegen die stärker auf den Heimatmarkt konzentrierten Mittelständler im Dienstleistungs- und im Baugewerbe, aber auch die großen Mittelständler mit einem Jahresumsatz über 50 Mio. Euro.

## GETEILTES ECHO ÜBER NEUES LIEFERKETTENGESETZ

Das Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten, besser bekannt unter dem Namen Lieferkettengesetz, wurde im Juni vergangenen Jahres von Bundestag und Bundesrat beschlossen. In Kraft treten wird es aber erst am 1. Januar 2023. Ziel dieses Gesetzes ist nach Angaben des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales eine „Verbesserung der internationalen Menschenrechtslage“ durch erhöhte „Anforderungen an ein verantwortliches Management von Lieferketten“. Durch die „Einhaltung dieser Sorgfaltspflichten sollen die Rechte von betroffenen Menschen in den Lieferketten gestärkt werden“.

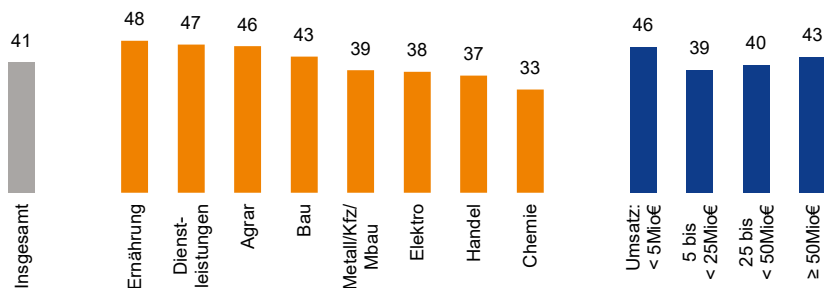
Zunächst sind davon nur Unternehmen mit in der Regel mindestens 3.000 Beschäftigten betroffen. Ab dem 1. Januar 2024 sinkt diese Grenze zwar auf Unternehmen mit mindestens 1.000 Arbeitnehmern. Aber selbst damit sollten mittelständische Unternehmen eigentlich nicht direkt betroffen sein. Viele Mittelständler befürchten aber dennoch schon jetzt mögliche Auswirkungen auf ihr Unternehmen, möglicherweise auch, weil sie etwa als Lieferanten Bestandteil der Lieferkette eines Großunternehmens sind. So wird das neue Lieferkettengesetz von wesentlich weniger mittelständischen Unternehmen akzeptiert als das übergeordnete Thema der „Nachhaltigkeit“. Nur 41% der Befragten halten dessen Einführung für gerechtfertigt.

**Lieferkettengesetz wird 2023 in Kraft treten**

**Zunächst sind davon zwar nur Unternehmen mit mindestens 3.000 Beschäftigten betroffen, ...**

**... Mittelstand befürchtet dennoch mögliche Auswirkungen**

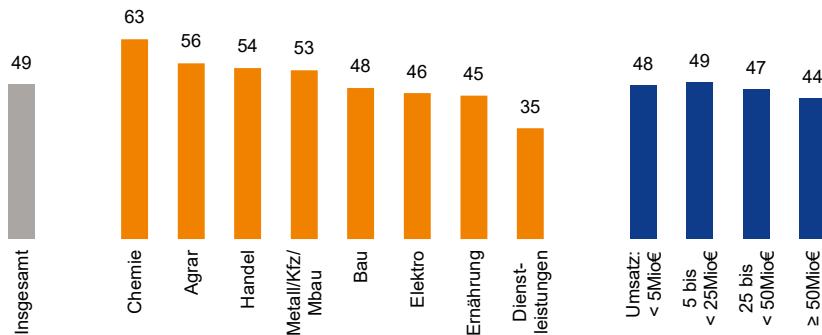
**NUR 4 VON 10 MITTELSTÄNDLERN HALTEN DIE EINFÜHRUNG DES LIEFERKETTENGESETZES FÜR GERECHTFERTIGT (IN % DER BEFRAGTEN)**



Quelle: DZ BANK

Während überdurchschnittlich viele Mittelständler im Ernährungsgewerbe, in den Dienstleistungen, in der Agrarwirtschaft und im Bau das neue Lieferkettengesetz für begründet erachten, fällt der Zustimmungswert insbesondere in der Chemie- und Kunststoffindustrie deutlich geringer aus. Dies ist sicherlich auch darauf hinauszuführen, dass die erstgenannten Branchen nur zu einem weit unterdurchschnittlichen Anteil im Ausland engagiert sind, ganz im Gegensatz etwa zur Chemie- und Kunststoffindustrie. In der Chemie- und Kunststoffindustrie fällt der Anteil der im Ausland engagierten Mittelständler mit derzeit knapp drei Vierteln von allen hier betrachteten Branchen aber auch am höchsten aus. Dies zeigen Ergebnisse aus der aktuellen Ausgabe der Studie „[Mittelstand im Mittelpunkt](#)“ vom 7.12.2021.

**Nur geringe Zustimmung zum Lieferkettengesetz insbesondere in der Chemie- und Kunststoffindustrie**

**DIE HÄLFTE DER MITTELSTÄNDLER RECHNET MIT ZUSÄTZLICHEN KOSTEN DURCH DAS LIEFERKETTENGESETZ (IN % DER BEFRAGTEN)**


Quelle: DZ BANK

Rund die Hälfte der befragten Mittelständler rechnet damit, dass das Lieferkettengesetz zusätzliche Kosten für ihr Unternehmen nach sich ziehen wird. Während es dabei keine nennenswerten Unterschiede hinsichtlich der Unternehmensgröße gibt, ist die Bandbreite der Antworten auf Branchenebene deutlich größer: So gaben zwar fast zwei Drittel der befragten Mittelständler in der Chemie- und Kunststoffbranche an, dass das Lieferkettengesetz ihnen Kosten verursachen wird. Bei den mittelständischen Dienstleistern waren es aber nur 35%.

## FAZIT

Aktuell wird viel über die Auswirkungen der gestiegenen Energiepreise und der Lieferengpässe bei vielen Vor- und Endprodukten auf die Inflation diskutiert. Dies sind aber nur kurz- bis mittelfristige Entwicklungen. Langfristig könnten die Preise jedoch durch die verstärkten Klimaschutzanforderungen und Investitionen in Nachhaltigkeit unter Druck geraten. Dies lassen die Ergebnisse dieser zweiten Nachhaltigkeits-Sonderumfrage erwarten.

Schließlich sehen die mittelständischen Unternehmen ihre Margen nicht nur durch die stark gestiegenen Energiepreise und die Lieferkettenprobleme bedroht. Auch notwendige Maßnahmen in Klimaschutz, Nachhaltigkeit oder auch Digitalisierung ziehen erst einmal Kosten nach sich. Dadurch wird einerseits der Finanzierungsbedarf steigen. Andererseits dürften die Unternehmen versucht sein, zumindest einen Teil dieser Kosten an ihre Kunden weiterzureichen. Nachhaltigkeit und Klimaschutz könnten dementsprechend zunächst zu höheren Preisen führen. Die Dynamik der aktuellen Preissteigerungen ist davon aber nicht zu erwarten.

Auf lange Sicht hin dürfte mit einer stärkeren Einsicht von immer mehr Nationen die Angst vor einer sinkenden Wettbewerbsfähigkeit durch nationale Alleingänge abnehmen. Dann wird sich auch der Nutzen von Investitionen in diesem Bereich immer stärker bemerkbar machen. Die fast 90% der mittelständischen Unternehmen, die heute schon davon überzeugt sind, dass Klimaschutz und Nachhaltigkeit eine entscheidende Bedeutung für die Zukunft der Welt haben, unterstreichen dies nur allzu deutlich.

**Die Hälfte der Mittelständler rechnet mit zusätzlichen Kosten durch das Lieferkettengesetz**

**Klimaschutzanforderungen und Investitionen in Nachhaltigkeit dürften langfristig den Druck auf die Preise erhöhen, ...**

**... vorerst steigen die Preise durch Energiekosten und Lieferengpässe aber noch deutlich dynamischer**

**Auf lange Sicht hin dürfte der Nutzen von Investitionen in Klimaschutz und Nachhaltigkeit immer stärker zunehmen**

## I. IMPRESSUM

### Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

**Telefon:** +49 69 7447 - 01

**Telefax:** +49 69 7447 - 1685

**Homepage:** [www.dzbank.de](http://www.dzbank.de)

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

**Vertreten durch den Vorstand:** Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), 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](http://www.bvr-institutssicherung.de)

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

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

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

### 2. Zuständige Aufsichtsbehörden

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

- **Europäische Zentralbank** - [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)  
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)  
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

### 3. Unabhängigkeit der Analysten

- 3.1** **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.
- 3.2** Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass
- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
  - seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

### 4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

- 4.1** Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.
- 4.2** Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.  
Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.
- 4.3** Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.
- 4.4** Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

### 5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

- 5.1** Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.
- 5.2** Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch 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.

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