



Branchenbericht

# Medien

in Deutschland

Kurzversion



**Nach Abgrenzung der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamtes (WZ 2008) umfasst die Medienbranche die folgenden Bereiche:**

**„Verlagswesen“ (WZ 58 - Verlagswesen):**

Verlegen von Büchern, Broschüren, Faltblättern, Prospekten und ähnlichen Druckerzeugnissen, Wörterbüchern und Enzyklopädien, Atlanten und anderen kartografischen Erzeugnissen, Zeitungen und Zeitschriften, Verzeichnissen und Adressenlisten sowie von Software. Diese Werke zeichnen sich dadurch aus, dass ihre Schaffung eine schöpferische Leistung erfordert und sie meist urheberrechtlich geschützt sind. Zum Verlagswesen gehört auch der Erwerb von Eigentumsrechten an Inhalten (Informationsprodukten), die der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden, indem auf verschiedene Weise für ihre Vervielfältigung und Verbreitung gesorgt wird.

**„Film und Musik“ (WZ 59 - Herstellung, Verleih und Vertrieb von Filmen und Fernsehprogrammen; Kinos; Tonstudios und Verlegen von Musik):**

Herstellung von Spiel- und anderen Filmen, einschließlich Video- und DVD-Aufnahmen, zur direkten Vorführung (z. B. in Kinos) oder für Fernsehsendungen; Unterstützungstätigkeiten wie Filmmontage, Filmschnitt und Untertitelung usw.; den Verleih und Vertrieb von Filmen an andere Wirtschaftszweige sowie die Filmvorführung. Eingeschlossen ist ebenfalls der Kauf und Verkauf von Filmrechten. Diese Abteilung umfasst auch die Durchführung von Tonaufnahmen, d. h. Herstellung von Masteraufnahmen und die Veröffentlichung, Bewerbung und den Vertrieb von Tonaufnahmen, das Verlegen von Musik sowie Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Tonaufnahme in oder außerhalb von Studios.

**„Fernsehen und Hörfunk“ (WZ 60 - Rundfunkveranstalter):**

Schaffung von Inhalten und den Erwerb von Rechten zur Verbreitung von Inhalten und deren anschließende Ausstrahlung, z. B. als Hörfunk-, Fernseh- und Datensendungen aus den Bereichen Unterhaltung, Nachrichten, Talk usw. Eingeschlossen ist auch die Datenübertragung, die typischerweise Teil von Hörfunk- und Fernsehausstrahlung ist. Die Übertragung kann mittels verschiedener Technologien erfolgen: drahtlos, über Satellit, Kabel oder das Internet.

**„Werbung und Marktforschung“ (WZ 73 - Werbung und Marktforschung):**

Planung von Werbekampagnen und die Platzierung von Werbung in Zeitschriften, Zeitungen, Hörfunk und Fernsehen oder anderen Medien sowie der Entwurf von Displaysystemen und -einrichtungen.

Dieser Bericht wurde im Juni 2018 abgeschlossen und wird regelmäßig aktualisiert (Datenstand: 01.06.2018).

**Zu diesem Bericht können folgende Subsegmente ergänzt werden.**

**Um diese zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an:**

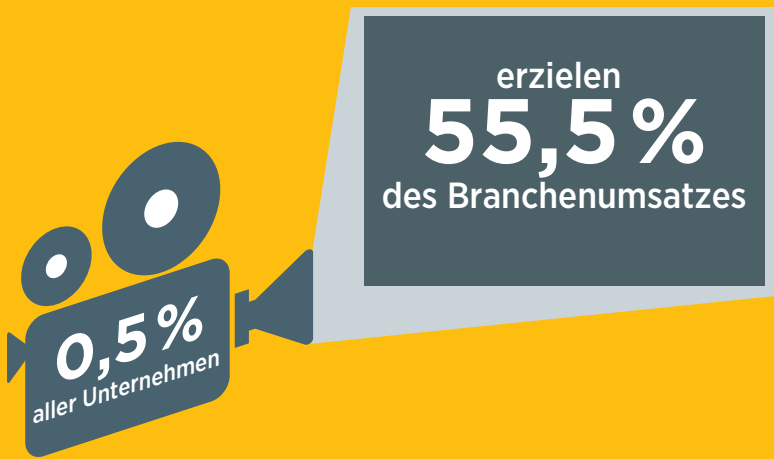
- Bücher
- Druckgewerbe
- Fernsehen und Hörfunk
- Film
- Games
- Werbung und Marktforschung
- Zeitungen und Zeitschriften

# Inhalt

<b>04</b>	<b>Die Branche auf einen Blick</b>
<b>05</b>	<b>SWOT und Megatrends</b>
<b>06</b>	<b>Executive Summary</b>
<b>08</b>	<b>Branchenkennzahlen</b>
<b>11</b>	<b>Entwicklung und Prognose</b>
11	Konjunkturprognose
12	Weltmarkt der Medienindustrie
15	Die Branche in Deutschland
22	Kosten- und Ertragslage
<b>25</b>	<b>Trends und Innovationen</b>
<b>30</b>	<b>Erfolgs- und Risikofaktoren</b>
<b>32</b>	<b>Regulatorisches Umfeld</b>
<b>37</b>	<b>Glossar</b>

Die grau markierten Kapitel sind in der Langversion des Berichtes enthalten. Zur Langversion des Berichts können weitere verfügbare Subsegmente ergänzt werden.

Um die Langversion des Berichtes zu erhalten, sprechen Sie gerne Ihren Firmenkundenberater vor Ort an.



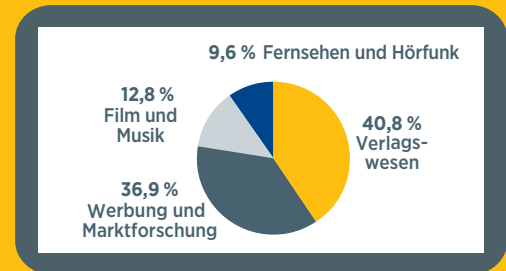
Verlagswesen	8.340
Film und Musik	8.876
Fernsehen und Hörfunk	359
Werbung und Marktforschung	40.814

# Die Branche auf einen Blick

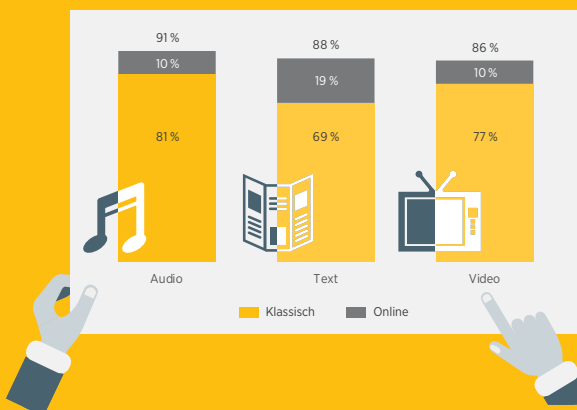
Ebit-Margen 2017:

- Verlagswesen 4,6%**  
(2016: 3,5%)
- Film und Musik 5,7%**  
(2016: 4,8%)
- Fernsehen und Hörfunk 5,2%**  
(2016: 5,6%)
- Werbung und Marktforschung 9,0%**  
(2016: 9,4%)

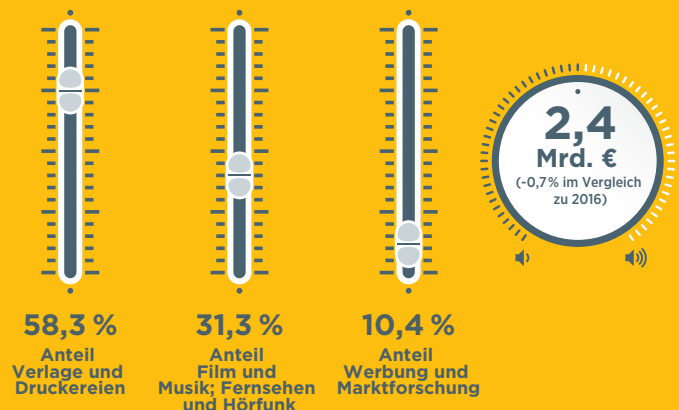
**87,1** Mrd. € Umsatz **+2,5%** im Vergleich zu 2016



## Mediennutzung in Deutschland (Personen ab 14 Jahren)



## Innovationsausgaben 2017



Quellen: Creditreform 2018, Destatis 2018, Feri 2018, ZEW 2017, ARD/ZDF-Langzeitstudie Massenkommunikation 2017

## STÄRKEN/ STRENGTHS

# S

- Geringe Konjunkturabhängigkeit der Mediennachfrage stabilisiert den Umsatz
- Kulturelle und sprachliche Hürden erschweren Konkurrenz aus dem Ausland
- Hoher Abonnentenanteil und geringe Preissensibilität der Käufer sichern die Ertragslage von Zeitungen und Zeitschriften
- Preisbindung für Verlagserzeugnisse gewährleistet ein breit gefächertes Vertriebsnetz
- Haushaltsabgabe für öffentlich-rechtliche Sender ist eine stabile und sichere Einnahmequelle, die u. a. Schwankungen bei der Auftragsvergabe von Produktionen reduziert
- Fernsehen, Hörfunk und Internet sind wegen ihrer hohen Reichweite und langen Nutzungszeiten für Werbetreibende sehr attraktiv

## SCHWÄCHEN/ WEAKNESSES

# W

- Medienmärkte in Westeuropa sind weitgehend gesättigt
- Werbeeinnahmen sind überdurchschnittlich stark abhängig vom inländischen Konjunkturverlauf
- Digitalisierung von Produkten und Vertriebswegen stellt die Branche vor hohe Investitionserfordernisse
- Starker Preis- und Substitutionsdruck durch digitale Medienangebote
- Strukturelle Umbrüche (Alterung der Gesellschaft, Vordringen des Internets) führen zu sinkender Nachfrage nach Printprodukten und zwingen zu Änderungen der Geschäftsmodelle
- Strenges Pressefusionsrecht behindert Konsolidierung des Zeitungsmarktes
- Schwache Verhandlungsposition von Filmherstellern und -verleihern gegenüber Abnehmern (Fernsehsendern und Streaming-Plattformen) aufgrund geringer Unternehmenskonzentration
- Überkapazitäten in der Druckindustrie und bei Kinos

## CHANCEN/ OPPORTUNITIES

# O

- Digitale Produkte und Vertriebswege schaffen zusätzliche Geschäftspotenziale
- Internetangebote erleichtern die Erschließung neuer Nutzergruppen im In- und Ausland
- Steigende Akzeptanz von Paid Content im Internet
- Markteintritte in Wachstumsmärkte, beispielsweise durch Übernahmen
- Big-Data-Analysen ermöglichen neue Geschäftsmodelle

## RISIKEN/ THREATS

# T

- Markteintritt finanzstarker Unternehmen aus der Inter- netwirtschaft
- Anhaltender Konsolidierungsdruck auf mittelständische Medienunternehmen
- Änderungen der nationalen und internationalen Regulierung können zu erheblichen Wettbewerbsnachteilen für Medienanbieter führen
- ePrivacy-Verordnung der EU gefährdet werbefinanzierte Internet-Geschäftsmodelle
- Missbrauch von Urheber- und Leistungsschutzrechten bei digitalen Medienprodukten
- Mängel bei Datenschutz und Datensicherheit

# Megatrends

## Big-Data-Analysen


Zwar ist die Digitalisierung von Inhalten und Vertriebswegen in den Medien weit fortgeschritten, dies gilt aber noch nicht für die Entwicklung innovativer digitaler Geschäftsmodelle. Mithilfe von Big-Data-Analysen können Medienunternehmen neue Erkenntnisse über die Präferenzen und Gewohnheiten von Nutzern gewinnen und diese entweder zur Optimierung der eigenen Angebote oder zur Weitervermarktung an Interessenten aus der Werbebranche nutzen.

## Künstliche Intelligenz

Die Entwicklung von Anwendungen der Künstlichen Intelligenz steht noch am Anfang, bietet aber großes Zukunftspotenzial. Die Fortschritte auf dem Gebiet sind rasant. Beispiele für Anwendungsfelder in den Medien sind die automatische Übersetzung bzw. Synchronisation, die Bearbeitung von Kundenanfragen sowie die Pflege von Social-Media-Plattformen. Erste Schritte auf dem Weg zur automatisierten Inhalteerstellung sind bereits genommen, jedoch ist der Weg zum echten „Roboterjournalismus“ noch weit.

## Blockchain

Der Blockchain-Technologie werden insbesondere für das Rechtemanagement große Zukunftschancen zugemessen: Einerseits erschwert sie die Produktpiraterie im Internet, andererseits



erleichtert sie die Eigenvermarktung medialer Produkte und könnte somit zu einer Abkehr von den traditionellen Verwertungsmechanismen führen. Auch auf den expandierenden Video- und Musikstreaming-Märkten könnte die Blockchain strukturelle Umbrüche hervorrufen und beispielsweise die Marktposition etablierter Onlineplattformen angreifbar machen.

## Programmatic Advertising und Mobile Advertising

Programmatic Advertising beschreibt den auf Big-Data-Analysen beruhenden Handel mit Werbeflächen zwischen Medienanbietern und Werbetreibenden. Nicht nur die Preisfindung erfolgt in Echtzeit, sondern auch die Verwaltungs- und Abrechnungsvorgänge werden automatisiert. Aufgrund der zunehmenden Mediennutzung auf mobilen Endgeräten ist Mobile Advertising ein wichtiges Wachstumsfeld. Auch in der Außenwerbung geht der Trend zu digitalen Werbeformen und personalisierter Ansprache: Technologien wie Near Field Communication, Beacon oder Quick Response Codes ermöglichen eine Interaktion zwischen den Werbetreibenden und dem mobilen Konsumenten.

# Executive Summary

Die deutsche Medienbranche ist breit aufgestellt und umfasst viele unterschiedliche Wirtschaftszweige. Nach der Definition dieses Berichts schließt sie das Verlagswesen, die Film- und Musikindustrie, Fernseh- und Hörfunksender sowie Werbe- und Marktforschungsunternehmen ein.

Das allgemeine Geschäftsmodell von Medienunternehmen besteht in der Regel darin, mehrere Marktseiten zusammenzubringen: 1) Mit attraktiven Inhalten konkurrieren sie um Rezipienten; 2) für Werbekunden stellen sie den Kontakt zu werberelevanten Zielgruppen her; 3) durch die Generierung einer breiten Öffentlichkeit gewinnen sie Anbieter attraktiver Inhalte für sich.

Die Konsumnachfrage nach Medienprodukten weist eine vergleichsweise geringe Konjunkturabhängigkeit auf. Für die Nutzer zählt der Medienkonsum zum täglichen Bedarf. Neben den Konsumausgaben stellen Werbeeinnahmen in der Regel die zweite wichtige Säule der Umsätze von Medienunternehmen dar. Die Werbeerlöse unterliegen tendenziell größeren Schwankungen, da die Werbereitschaft der Industrie sehr sensibel auf die allgemeine Wirtschaftsentwicklung reagiert. Die Volatilität der Werbeeinnahmen betrifft insbesondere die Bereiche Fernsehen, Hörfunk, Zeitungen und Zeitschriften, während der Buchmarkt als traditionell werbefreies Medium hiervon unberührt bleibt.

Unabhängig von der gesamtwirtschaftlichen Konjunktur ist die Branche seit Jahren strukturellen Umbrüchen ausgesetzt, die sich durch die Abwanderung von Rezipienten und Werbekunden ins Internet bemerkbar machen. Auslöser ist einerseits die fortschreitende Digitalisierung von Inhalten und andererseits der demografische Wandel der Gesellschaft (Alterung und Änderung der Präferenzen). Damit rücken Diversifizierungsstrategien in den Mittelpunkt, wie etwa die Erschließung neuer, wachsender Märkte durch die Übertragung von Reputation bzw. sonstiger im ursprünglichen Markt erworbener Kernkompetenzen oder die Nutzung von Synergieeffekten.

Aufgrund begrenzter Zeitbudgets der Konsumenten und Werbebudgets der Wirtschaft zeigt sich der Wettbewerb auch in Form von interme-

dialer Konkurrenz. Die digitale Transformation treibt zudem den medialen Konvergenzprozess voran, in dessen Folge die Grenzen zwischen Verlagen, Fernsehanstalten, Radiosendern und Internetplattformen immer mehr verschwimmen. Dies erhöht den Wettbewerbsdruck und erleichtert den Marktzutritt innovativer Dienste. Personalisierte mediale Inhalte und Werbebotschaften gewinnen an Bedeutung.

Die globale Medienindustrie ist in den letzten Jahren stetig gewachsen. Der Weltmarkt hat vor allem einen kräftigen Schub durch das überproportionale Wachstum der Medien in den BRIC-Ländern erhalten. Demgegenüber zeigen die entwickelten Märkte in Westeuropa und Nordamerika ein deutlich verlangsamtes Wachstumstempo.

Viele Medienmärkte sind bislang eher national ausgerichtet, vor allem aufgrund von Sprachbarrieren und regionalen Besonderheiten. Internationalisierung gewinnt aber in der gesamten Branche an Bedeutung: Große Medienkonzerne sind in der Regel international verflochten; über das freie Internet vertriebene OTT-Dienste („Over the Top“) wie Soziale Medien, Nachrichtenplattformen oder Video- und Musikstreaming-Angebote kennen prinzipiell keine Ländergrenzen; zudem ist der Markt für viele Inhalte wie Filme, Serien, Sportgroßereignisse, Games oder Musik global. Die besondere Bedeutung des US-amerikanischen Film- und Fernsehmarktes spiegelt sich im Außenhandel mit audiovisuellen Dienstleistungen wider. So waren die USA im Jahr 2016 für 29,2 Prozent der deutschen Importe von audiovisuellen Dienstleistungen verantwortlich, während 35,1 Prozent der Exporte aus Deutschland in die USA gingen. Weitere wichtige Handelspartner sind Großbritannien, Luxemburg, Frankreich, Österreich, die Schweiz und die Niederlande.

Die deutsche Medienindustrie wird insbesondere in den Segmenten Fernsehen, Hörfunk, Musik sowie in Teilen des Verlagswesens für Zeitungen und Zeitschriften von vertikal integrierten Großkonzernen dominiert. Da die Marktzutrittschranken in vielen Bereichen vergleichsweise gering sind, ist die Branche dennoch überwie-

gend mittelständisch geprägt. Der Konsolidierungsdruck ist generell hoch, da sich mit der Vergrößerung des Publikums starke Kostendegressionsvorteile erzielen lassen.

Die Branche ist stark vertikal verflochten. Beispielsweise sind Filmproduktionsfirmen ein wichtiger Zulieferer von Fernsehsendern, die entweder die Programmproduktion in Auftrag geben oder Ausstrahlungsrechte an fertigen Produktionen erwerben. Zudem vertreiben Filmproduzenten ihre Filme an Kinobetreiber und erstellen Spots für die Werbeindustrie. Auch Musiklabels vermarkten Musikrechte innerhalb der Branche, etwa an Filmproduktionsfirmen oder an Radiosender und Musikstreaming-Dienste. Auf der Kostenseite schlagen bei Medienunternehmen insbesondere Vorleistungen zu Buche, da die Vergabe von Auftragsarbeiten gegenüber der Erstellung in Eigenregie vielfach effizienter und kostengünstiger ist.

Die guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland, die mit einem hohen Beschäftigungsstand und niedrigen Zinsen ein-

hergehen, sorgen für ein stabiles Konsum- und Werbeklima. Zudem führt die Digitale Transformation zum Vordringen von Medienprodukten in sämtliche Lebensbereiche. Jedoch bedingen die damit verbundenen Nachfrageänderungen Umsatzverschiebungen innerhalb der Medienbranche, vor allem zulasten traditioneller Printprodukte. Im Ergebnis führt dies zu einem moderaten Anstieg der Medienumsätze im Prognosezeitraum bis 2020. Bis zum Ende des Jahrzehnts könnte der Medienmarkt ein Volumen von 91,6 Milliarden Euro erreichen. Von 2016 bis 2020 entspricht dies einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 2,5 Prozent im Jahr. An diesem Aufschwung partizipieren sämtliche Teilbereiche, wenn auch nicht in gleichem Ausmaß. Werbung und Marktforschung sowie Film und Musik stechen mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von jeweils 3,6 Prozent hervor, während Fernsehen und Hörfunk mit 2,4 Prozent annähernd im Branchenmittel liegen und das Verlagswesen als nach wie vor umsatzstärkstes Segment mit einem Durchschnittswachstum von 1,2 Prozent hinterherhinkt.

**91,6 Mrd. €**

könnte der **deutsche Medienmarkt** bis 2020 erreichen



# Verfügbare Branchenberichte und Subsegmente



## Automobilzulieferer

### Subsegmente:

- Antriebsstrang
- Autoelektronik/ -elektrik
- Exterieur/Karosserien
- Fahrwerk
- Interieur
- KFZ-Handel und Reparatur



## Bau

### Subsegmente:

- Hochbau
- Sanitär, Heizung und Klima
- Tiefbau
- Zement und Zementprodukte



## Bekleidung

### Subsegment:

- Schuhe



## Chemie und Kunststoffe

### Subsegmente:

- Anorganische Grundchemikalien
- Farben und Lacke
- Kunststoffverpackungen
- Organische Grundchemikalien
- Pflanzenschutzmittel



## Einzelhandel

### Subsegmente:

- Baumärkte
- Bekleidungs- und Schuheinzelhandel
- Drogeriemärkte
- Elektronikeinzelhandel
- Freizeitartikel und Spielwaren
- Lebensmitteleinzelhandel
- Möbeleinzelhandel



## Elektrik/Elektronik

### Subsegmente:

- Batterien
- Elektrische Automation
- Elektromotoren, Generatoren und Transformatoren sowie Elektrizitätsverteilungs- und -schaltanlagen
- Großhandel mit elektronischen Bauteilen und Telekommunikationsgeräten
- Herstellung von elektronischen Bauelementen, Leiterplatten und Halbleitern
- Herstellung von optischen und fotografischen Instrumenten und Geräten
- IT-Hardware
- Kabel und Drähte
- Lampen und Leuchten
- Mess- und Prüftechnik



## Haushalts-, Körperpflege und Reinigungsmittel



## Informations- und Kommunikationstechnologie

### Subsegmente:

- Dienstleistungen zur Bereitstellung von Informationen
- Festnetzbetreiber
- Großhandel mit Datenverarbeitungsgeräten, peripheren Geräten und Software
- IT-Beratungsleistungen und Betrieb von Datenverarbeitungseinrichtungen für Dritte
- Mobilfunknetzbetreiber
- Software
- Telekommunikationsausrüster





## Maschinenbau

### Subsegmente:

- (Groß-)Anlagenbau (Gesamtlösungen)
- Allgemeine Lufttechnik
- Antriebstechnik
- Bau- und Baustoffmaschinen
- Bergwerksmaschinen
- Fluidtechnik
- Fördertechnik
- Kompressoren
- Kunststoff- und Gummimaschinen
- Landmaschinen
- Maschinen für das Metallgewerbe
- Motoren und Turbinen
- Nahrungsmittelmaschinen
- Pumpen
- Robotik und Automation
- Verpackungsmaschinen
- Werkzeugmaschinen



## Medien

### Subsegmente:

- Bücher
- Druckgewerbe
- Fernsehen und Hörfunk
- Film
- Games
- Werbung und Marktforschung
- Zeitungen und Zeitschriften



## Metallerzeugung und -verarbeitung

### Subsegmente:

- Aluminium
- FE-Gießereien
- Kupfer
- NE-Gießereien
- Stahlgroßhandel
- Stahlindustrie



## Möbel



## Nahrungsmittel- und Getränkehersteller

### Subsegmente:

- Alkoholfreie Getränke
- Backwaren
- Brauereien
- Fleischverarbeitung
- Milchverarbeitung
- Süß- und Knabberwaren
- Schlachtereien
- Wein und Sekt



## Pharma/Medizintechnik

### Subsegmente:

- Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräte sowie elektromedizinische Geräte
- Innovative Arzneimittel
- Medizinische und zahnmedizinische Apparate und Materialien
- Pharmazeutische Grundstoffe
- Pharmazeutische Nachahmerpräparate (Generika)
- Pharmazeutische Präparate



## Transport/Logistik

### Subsegmente:

- Kontraktlogistik
- Kurier-, Express- und Paketdienste
- Personenbeförderung
- Schienenverkehr
- See- und Luftfracht
- Straßenverkehr

**Commerzbank Research** Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist das Segment Firmenkunden 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 unverbundenen 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 Indikatoren 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 Investmentbanking-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 Anlagendienstleistungen 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 für „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 Prospektpflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungsspflicht 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.

# Beratung und Terminvereinbarung für Firmenkunden



## Filialen

Die Commerzbank ist an mehr als 100 Standorten für Firmenkunden in Deutschland und weltweit in knapp 50 Ländern vor Ort vertreten.



## Online

[www.commerzbank.de/firmenkunden](http://www.commerzbank.de/firmenkunden)

## Commerzbank AG

Zentrale  
Kaiserplatz  
Frankfurt am Main

Postanschrift  
60261 Frankfurt am Main  
[SectorDesk@commerzbank.com](mailto:SectorDesk@commerzbank.com)

Der Bericht beruht auf Analysen und Einschätzungen der Branche durch die Commerzbank AG.

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