

DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

DZ BANK Mittelstandsumfrage Frühjahr 2010

Die Ergebnisse der im März 2010 durchgeführten DZ BANK Mittelstandsumfrage stimmen zuversichtlich, dass sich die wirtschaftliche Erholung in Deutschland fortsetzen wird. Nachdem schon im Herbst 2009 ein großer Schritt aus der Krisensituation des ersten Halbjahres 2009 gemacht wurde, hat die Verbesserung sich nun mit unvermindertem Tempo fortgesetzt. Die Werte der wichtigsten Indikatoren liegen zwar noch unter denen von 2006 bis Mitte 2008, die eine außergewöhnliche Boom-Phase darstellten, aber bereits leicht über ihren langjährigen Mittelwerten.

Insbesondere die Geschäftserwartungen sind so optimistisch wie lange nicht mehr. Dieser Befund stimmt mit den Ergebnissen anderer aktueller Unternehmensbefragungen überein. Es ist allerdings zu vermuten, dass es sich dabei um ein gewisses „Überschießen“ handelt. Jedenfalls darf daraus, dass die große Mehrheit der Mittelständler eine weitere Verbesserung erwartet, nicht geschlossen werden, dass die Verbesserung besonders kräftig sein wird.

VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 237
26.4.2010

Geschäftslage der mittelständischen Unternehmen nochmals deutlich verbessert

Geschäftserwartungen so optimistisch wie lange nicht mehr

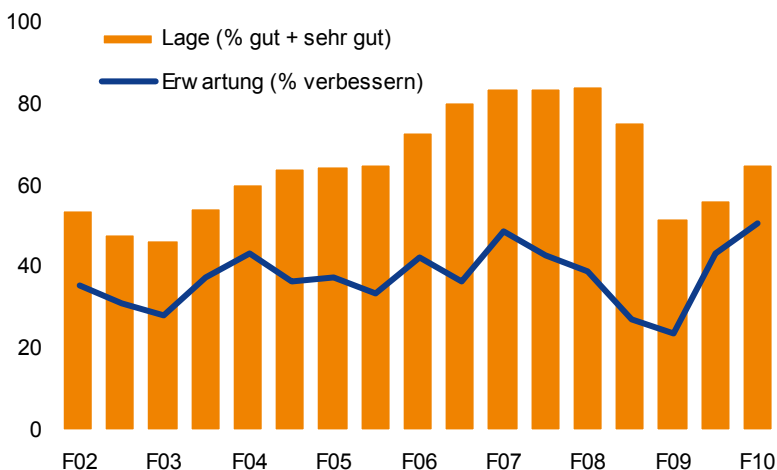
Preissenkungserwartungen auf dem Rückzug

Personalplanungen wieder leicht expansiv

Investitionsbereitschaft erhöht sich

Fortsetzung des Aufschwungs erscheint jetzt gesichert, aber Prognose bleibt verhalten

GESCHÄFTSLAGE UND GESCHÄFTSERWARTUNGEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Unleugbar ist aber die kräftige Verbesserung der Geschäftslage. Der Mittelstand will nun per Saldo auch wieder den Personalstand erhöhen (oder gegebenenfalls die Kurzarbeit reduzieren). Die Investitionsbereitschaft (die im Herbst noch zu wünschen gelassen hatte) hat sich erhöht, und per Saldo werden wieder leicht steigende Absatzpreise erwartet.

Ein weiterer großer Schritt aus der Krise

Die stärkste Dynamik herrscht in den exportorientierten Industriebranchen. Offenbar verspüren die mittelständischen Unternehmen dieser Branchen bereits ein deutliches Anziehen der Exportnachfrage, und sie erwarten eine Fortsetzung der Exportbelebung. In den Branchen, die stärker am Inlandsmarkt und an Endverbrauchern orientiert sind, hat der konjunkturelle Schwung dagegen etwas nachgelassen. Es scheint, als ob wieder einmal der Export die deutsche Wirtschaft aus der Rezession zieht und die Inlandsnachfrage nicht mit ihm Schritt hält.

Export treibt die Konjunktur, Inlandsnachfrage weniger dynamisch

Wir werten das Ergebnis als weitere Bestätigung dafür, dass die Fortsetzung des Aufschwungs in Deutschland nun nicht mehr in Zweifel steht. Einen Grund, von unserer eher verhaltenen Konjunkturprognose abzurücken, sehen wir darin jedoch nicht. Denn die Konjunktur wird weiterhin von ungünstigen Rahmenbedingungen belastet, die in Umfragen wie der unseren nicht zur Gänze erfasst werden können: Die Dynamik der Exportnachfrage wird zurzeit möglicherweise überschätzt, denn in vielen wichtigen Abnehmerländern setzen eine besonders starke Konjunktur und finanzpolitische Zwänge dem Nachfragewachstum Grenzen. Auch in der Binnenwirtschaft gibt es noch bremsende Faktoren: Die Kapazitätsauslastung ist im Ganzen noch weit unter Normalniveau. Und auch bei guter Konjunktur muss als Spätfolge der Krise noch mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen gerechnet werden.

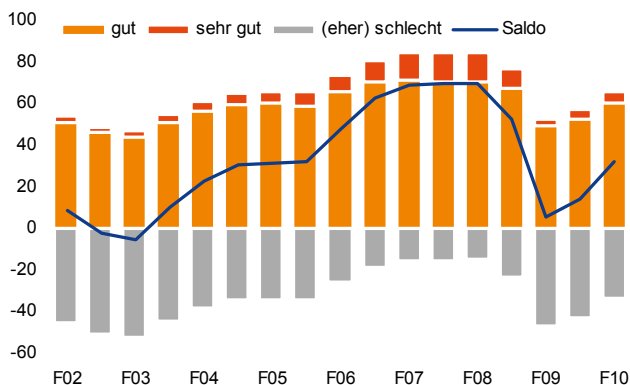
Fortsetzung des Aufschwungs gesichert, aber Prognose bleibt verhalten

Die Geschäftslage

Schon im Herbst 2009 hatte die DZ BANK Mittelstandsumfrage signalisiert, dass die mittelständischen Unternehmen in Deutschland sich schnell von dem verheerenden Stimmungstief in der ersten Jahreshälfte erholt hatten. Im Nachhinein lässt sich sagen, dass die extreme Verunsicherung, die die Banken- und Finanzmarktkrise bei den Unternehmen ausgelöst hatte, nicht begründet war. Die Zweifel an der Funkti-

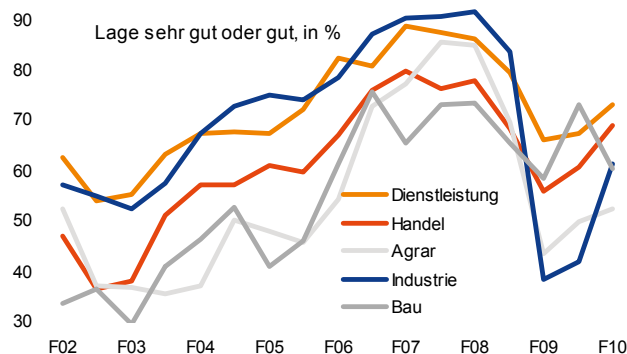
Befürchtungen einer Abflachung der Konjunktur wurden wiederlegt

BEURTEILUNG DER GESCHÄFTSLAGE



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

GESCHÄFTSLAGE NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

onsfähigkeit unseres Geld- und Bankenwesens wurden schnell ausgeräumt. Insofern war die Verbesserung des Konjunkturbilds im Herbst zunächst nicht mehr als eine Befreiung aus der vorherigen Schockstarre. Es blieb ungewiss, ob sie bereits als Beginn eines Wiederaufschwungs gewertet werden konnte, und viele Konjunkturbeobachter befürchteten ein baldiges Erlahmen der konjunkturellen Dynamik.

Die Ergebnisse der aktuellen Umfrage widerlegen diese Skepsis. Aktuell hat sich die Geschäftslage im Mittelstand in einem weiteren Schritt kräftig verbessert.

60% der befragten Mittelständler berichten von einer guten und 6% sogar von einer sehr guten Geschäftslage. Die „gut“- oder „sehr gut“-Nennungen sind damit von 53% im Frühjahr 2009 über 57% im Herbst 2009 auf jetzt 66% gestiegen. In einer schlechten Lage sehen sich 26% (Frühjahr 2009: 31%, Herbst 2009: 29%), in einer sehr schlechten Lage nur noch 8% (Frühjahr 2009: 16%, Herbst 2009: 14%).

Der Saldo der Lagebeurteilungen liegt mit +32 Prozentpunkten bereits leicht über dem langjährigen Durchschnitt – wenn auch unter den sehr hohen Werten der Boom-Phase von 2006 bis Frühjahr 2008.

Die Unterschiede zwischen Unternehmen in den alten und den neuen Bundesländern sind, wie schon seit mehreren Jahren, nur geringfügig.

Geschäftslage nach Branchen

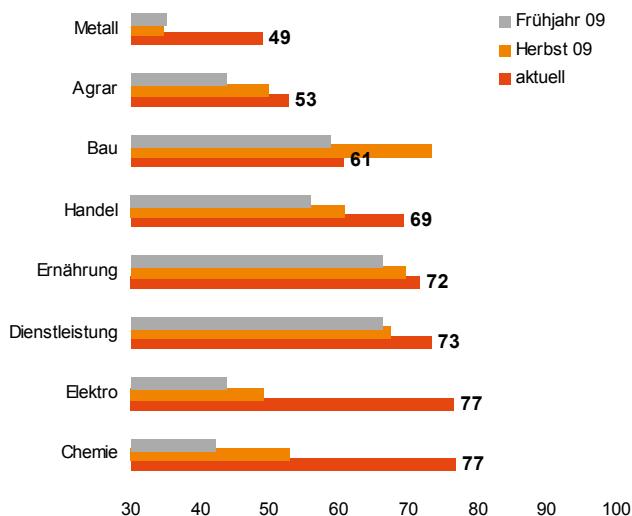
In den beiden Umfragen des Jahres 2009 – also während der Krisenzeit – zeigte sich in der Branchensicht eindringlich die Abhängigkeit auch des Mittelstands vom Auslandsgeschäft. Das Branchenbild war geradezu in zwei Lager gespalten: Auf der Schattenseite der Konjunktur standen die exportorientierten Industriebranchen Chemie, Elektro und Metall. Den eher auf das Inland und auf Endverbraucher zentrierten Branchen Bau, Ernährung, Handel und Dienstleistungen ging es während der Krise weitaus weniger schlecht.

Zwei Drittel der Unternehmen geht es gut oder sehr gut

Lagebeurteilung bereits leicht über dem langjährigen Durchschnitt

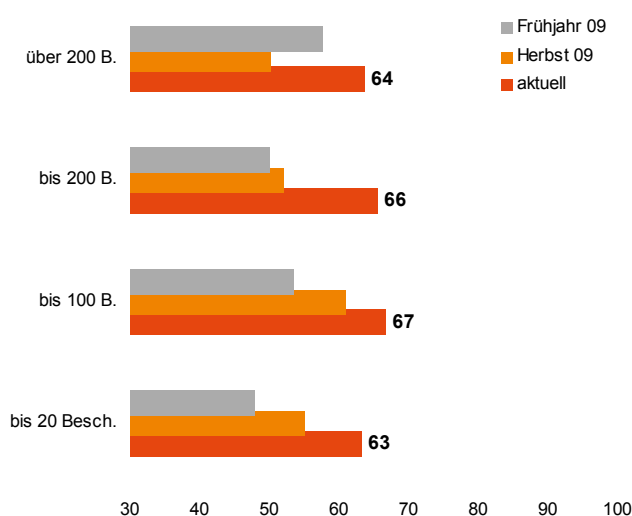
Exportorientierte Branchen waren von der Krise besonders betroffen

GESCHÄFTSLAGE NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

GESCHÄFTSLAGE NACH UNTERNEHMENSGRÖSSEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

In der aktuellen Lagebeurteilung sind die exportorientierten Industriebranchen in aller Deutlichkeit aus diesem Schatten herausgetreten. Die Branchen Chemie/ Kunststoff und Elektronik/EBM-Waren führen wieder die Rangliste an, während die Metallbranche (Metall/Stahl/Kfz/Maschinenbau) sich offenbar langsamer aus der Krise befreit. Sie weist eine nur mäßig gute Geschäftslage auf, die sich aber gegenüber dem Herbst bereits kräftig verbessert hat.

... aber treten jetzt wieder aus dem Konjunkturschatten heraus

Eine weniger ausgeprägte Verbesserung der Geschäftslage verzeichnen die übrigen Branchen. Für die Bauwirtschaft, die – einmalig seit Bestehen unserer Umfrage – im Herbst die Branche mit der besten Geschäftslage war, hat sich die Situation verschlechtert, was allerdings zum guten Teil saisonüblich ist und durch den langen Winter noch verschärft wurde.

Lage der inlandsorientierten Branchen weniger gebessert

Noch deutlicher zeigt sich die Verschiebung der konjunkturellen Schwerpunkte, wenn man über die Branchen hinweg die Unternehmen direkt in solche mit Endverbrauchern als Hauptkunden („B2C-Geschäft“) und mit Unternehmen als Kunden („B2B-Geschäft“) gliedert. Den B2B-Unternehmen geht es aktuell zu 65% gut, was eine deutliche Verbesserung gegenüber den vorausgegangenen Umfragen darstellt (Frühjahr: 46%, Herbst: 50%). Bei den B2C-Unternehmen dagegen ist die Geschäftslage zwar weiterhin recht gut, hat sich aber leicht verschlechtert (aktuell: 72% gut, Herbst 2009: 75%).

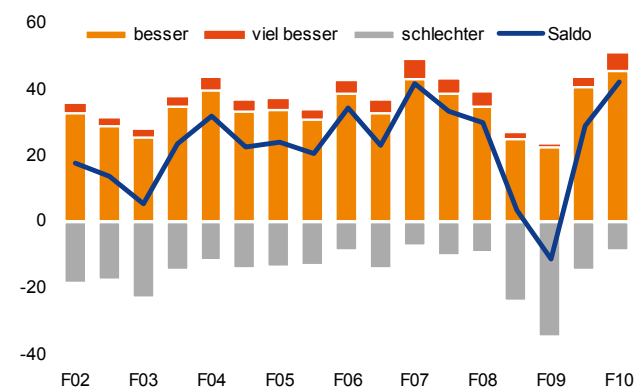
... und bei B2C-Unternehmen sogar etwas verschlechtert

Geschäftsaussichten in den kommenden sechs Monaten

Fast ebenso stark wie die Beurteilungen der Geschäftslage haben sich die Erwartungen für die Geschäftsentwicklung in den kommenden sechs Monaten verbessert. 5% der mittelständischen Unternehmen erwarten eine starke Verbesserung, 46% eine leichte Verbesserung. Nur 8% rechnen mit einer leichten Verschlechterung, weniger als 1% mit einer starken Verschlechterung. Der Positiv-Saldo der Geschäftserwartungen stieg damit auf 42 Prozentpunkte. Noch vor einem Jahr waren die Unternehmen mehrheitlich pessimistisch (Erwartungs-Saldo -11 Prozentpunkte, im Herbst 2009 dann +29 Punkte).

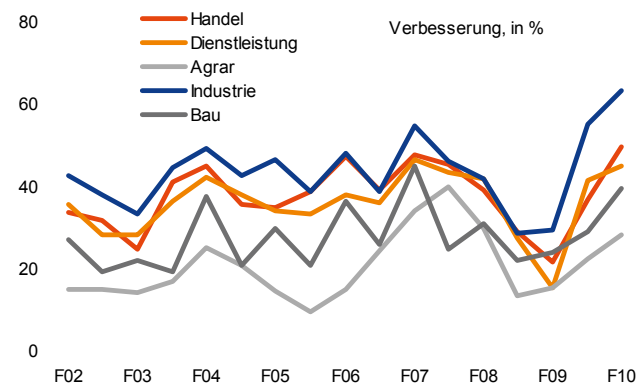
Geschäftserwartungen stark verbessert

GESCHÄFTSERWARTUNGEN FÜR DIE KOMMENDEN SECHS MONATE



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

GESCHÄFTSERWARTUNGEN NACH BRANCHEN

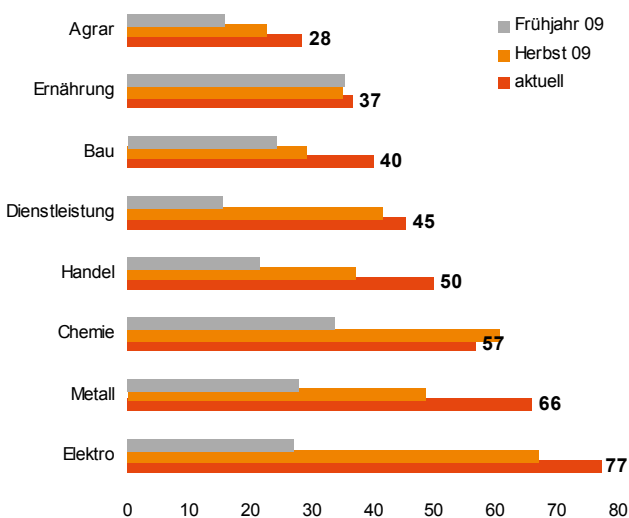


Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Der Saldo der Geschäftserwartungen ist damit auf dem höchsten Niveau seit Bestehen unserer Umfrage. Die Unternehmer sind demzufolge recht sicher über die Richtung der weiteren Entwicklung. Zweifel daran, ob die wirtschaftliche Erholung in Deutschland sich fortsetzen wird, haben nach diesen Ergebnissen kaum noch eine Grundlage. Aus der Höhe des Indikatorwerts kann jedoch nicht geschlossen werden, dass ein sehr starker Aufschwung bevorsteht – lediglich dem positiven Vorzeichen kann man trauen.

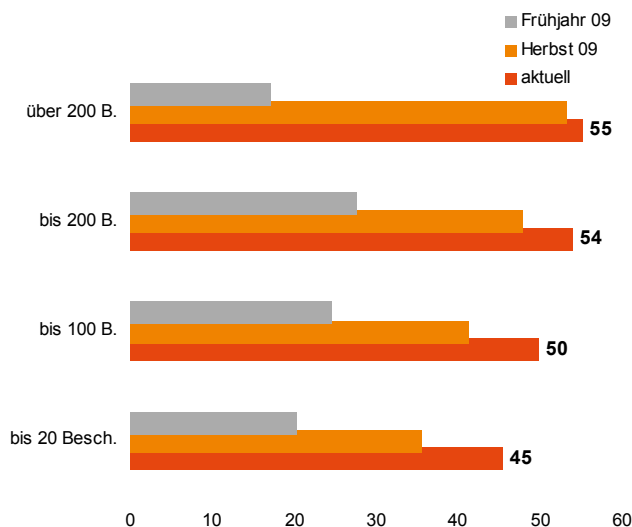
Erwartungssaldo so hoch wie nie zuvor

POSITIVE GESCHÄFTSERWARTUNGEN NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

POSITIVE ERWARTUNGEN NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Am zuversichtlichsten sind wiederum die Industriebranchen Chemie, Metall und Elektro, wobei in der Chemiebranche die Geschäftserwartungen von hohem Niveau aus etwas zurückgegangen sind. Die stärker binnenmarktorientierten Branchen verzeichnen eine weniger ausgeprägte Verbesserung der Geschäftserwartungen, doch kann man bei den Handels- und Dienstleistungsunternehmen durchaus von großem Optimismus sprechen. In der Bauwirtschaft dürfte das absehbare Auslaufen der Impulse der staatlichen Konjunkturprogramme den Optimismus dämpfen.

Exportorientierte Industriebranchen sind am zuversichtlichsten

Auf vergleichsweise gedämpfte Erwartungen der Unternehmen bezüglich der Nachfrage von Endverbrauchern weist wieder die Gegenüberstellung von B2B- und B2C-Unternehmen: Diejenigen, deren Markt Endverbraucher sind, erwarten nur zu 39% eine weitere Verbesserung, diejenigen, die an andere Unternehmen (darunter auch ausländische) liefern, zu 57%.

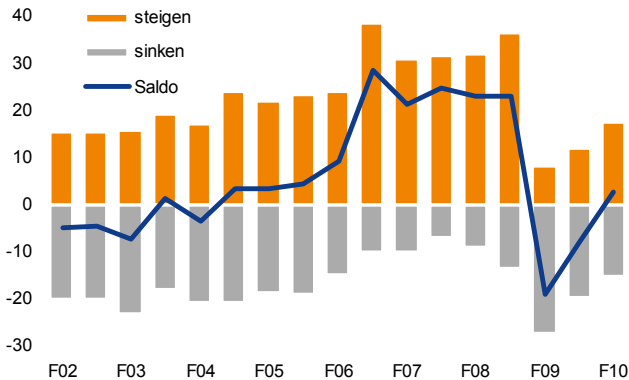
Weniger Euphorie im Markt für Endverbraucher

Erwartete Entwicklung der Absatzpreise

Ein Merkmal des nun hinter uns liegenden Abschwungs war, dass die Unternehmen mit eher fallenden Absatzpreisen gerechnet hatten. Im Frühjahr 2009 hatten nur 8% mit steigenden, dagegen 27% mit fallenden Preisen gerechnet. Im Herbst 2009 verschob sich das Bild zu 12% steigenden und 20% fallenden; es überwogen also immer noch Preissenkungserwartungen.

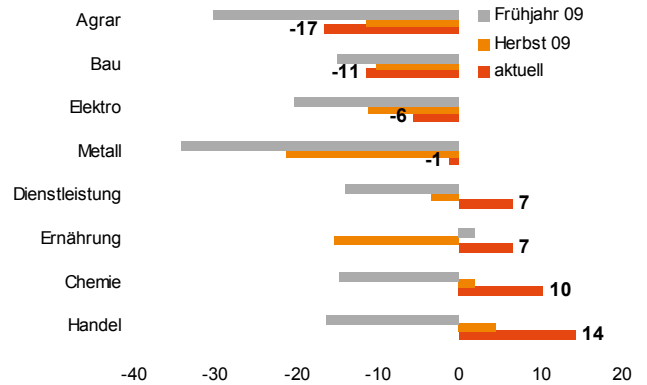
Preissenkungserwartungen als Symptom des Abschwungs

ABSATZPREISERWARTUNGEN FÜR SECHS MONATE



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Diese Phase ist nun vorüber. Aktuell werden von 18% der Mittelständler steigende, von 15% sinkende Absatzpreise erwartet. Es überwiegen also wieder leicht die Preiserhöhungserwartungen.

... sind auf dem Rückzug

Deutlich fallende Preise erwarten weiterhin die Unternehmen der Landwirtschaft und der Bauwirtschaft. Auch die exportorientierten Industriebranchen sehen das Preisniveau in geringerem Ausmaß fallen, abgesehen von der Chemie, deren Preise stark von der Entwicklung des Ölpreises bestimmt werden. In diesen Branchen hängt die Preisbildung stark vom Wettbewerb an den internationalen Märkten und nicht zuletzt auch von der Wechselkursentwicklung ab.

Wenig Preisdruck in den exportorientierten Industriebranchen

Steigende Preise werden in den verbrauchernahen Branchen gesehen, am stärksten im Handel, weniger stark im Dienstleistungssektor und in der Ernährungsbranche. Diese Ergebnisse lassen also darauf schließen, dass etwaige Deflationsrisiken in Deutschland weiter auf dem Rückzug sind.

... aber Erwartung steigender Preise in verbrauchernahen Bereichen

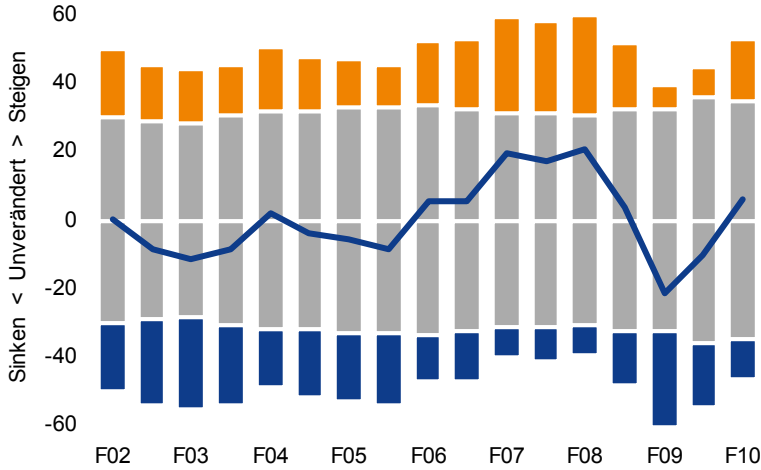
Erwartete Entwicklung des Personalstands

Das vielleicht erfreulichste Ergebnis der aktuellen DZ BANK Mittelstandsumfrage betrifft die Aussagen der befragten Unternehmer zur Personalplanung ihrer Betriebe. Die beiden vorausgegangenen Umfragen im Frühjahr und Herbst 2009 hatten hinsichtlich der Arbeitsmarktentwicklung Schlimmes ahnen lassen. Im Frühjahr war der Saldo der Beschäftigungserwartungen weiter in den negativen Bereich auf -21 Prozentpunkte gefallen. Insbesondere die Tatsache, dass nur 7% der Befragten an Neueinstellungen dachten, zeugte von dem schlechten Zustand des Arbeitsmarkts. Im Herbst 2009 hellte sich das Bild etwas auf: Bei weiterhin wenig Neueinstellungen, aber weniger geplanten Entlassungen blieb der Saldo immer noch mit 10 Prozentpunkten im Minus.

Personalplanungen wieder leicht expansiv

Aktuell werden endlich wieder überwiegend Neueinstellungen geplant. 18% der Unternehmen planen eine steigende, nur 12% eine fallende Mitarbeiterzahl. (Vermutlich haben allerdings auch solche Unternehmen, die in erster Linie die Kurzarbeit zurückfahren wollen, angegeben, ihr Personalstand werde steigen.)

ERWARTETE ENTWICKLUNG DES PERSONALSTANDS

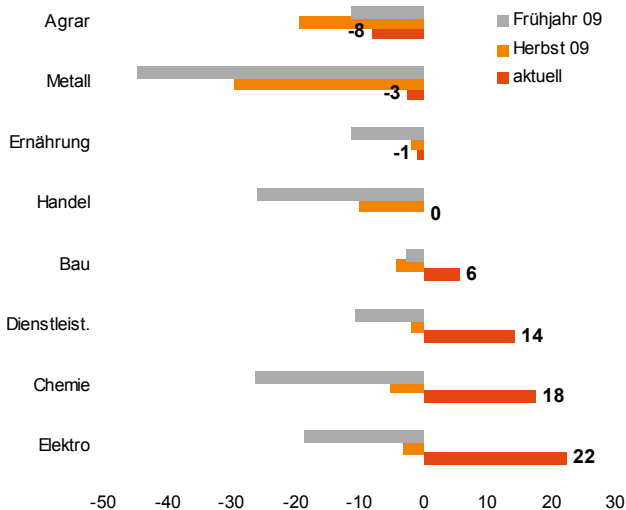


Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Der stärkste Impuls für die Beschäftigung kommt aus den Industriebranchen. Die Elektro- und die Chemiebranche wollen mehrheitlich wieder Personal einstellen. In der Metallindustrie ist der negative Saldo nur noch gering. Und auch die Dienstleistungsunternehmen melden deutlich expansive Personalplanungen. Die Verbesserung in der Bauwirtschaft dürfte allerdings jahreszeitlich bedingt sein, in den übrigen Branchen haben sich die Beschäftigungsplanungen wenig geändert.

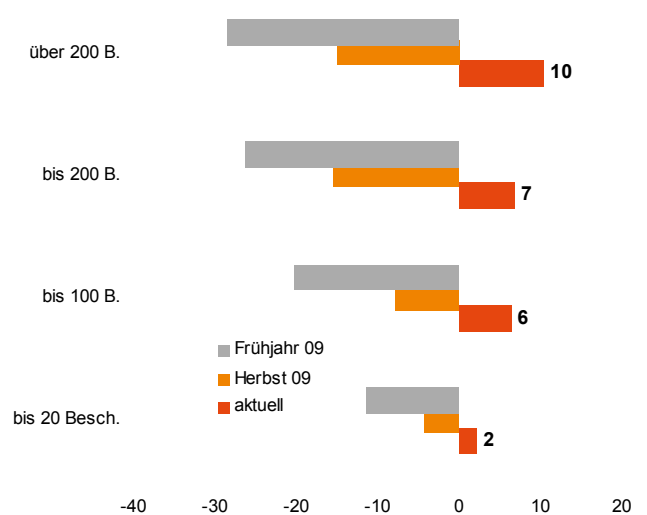
Stärkste Impulse aus der Industrie

PERSONALSTANDESENTWICKLUNG NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

PERSONALSTANDESENTWICKLUNG NACH UNTERNEHMENSGRÖSSEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Will man aus den Nennungen der Unternehmen auf die quantitative Entwicklung der Beschäftigung schließen, dann muss die Größe der befragten Unternehmen berücksichtig-

Hoffnung für den Arbeitsmarkt

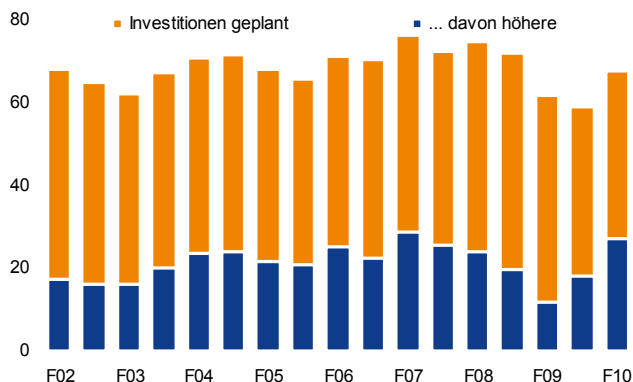
sichtigt werden. Im aktuellen Fall ist es so, dass zwar auch die kleineren per Saldo ihre Mitarbeiterzahl erhöhen wollen, der geplante Personalaufbau bei den größeren Unternehmen aber am stärksten ist. Das Ergebnis stimmt also zuversichtlich, dass kein starker Beschäftigungsabbau mehr bevorsteht.

Investitionsabsichten

Nicht nur hinsichtlich ihrer Personalstärke, sondern auch in Bezug auf ihre Ausrüstungen haben wieder mehr mittelständische Unternehmen auf Expansion umgeschaltet. In unserer Umfrage vor einem halben Jahr waren die Investitionen ein Schwachpunkt: Nur 59% der Mittelständler, noch weniger als im Tiefpunkt der Konjunktur im Frühjahr 2009, wollten investieren. Jetzt ist dieser Anteil auf 68% gestiegen.

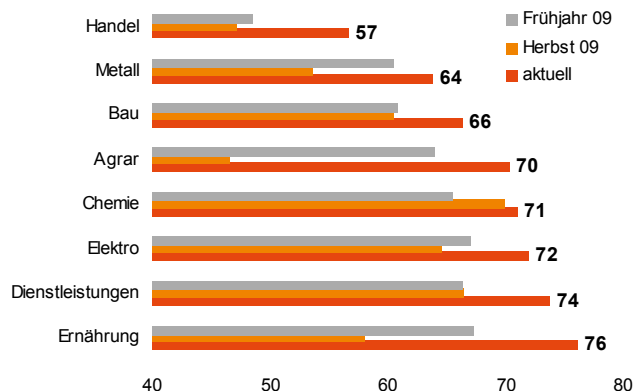
Investitionsneigung war im Herbst 2009 noch ein Schwachpunkt

INVESTITIONSABSICHTEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

INVESTITIONSABSICHTEN NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Diejenigen, die Investitionen planen, fragten wir zusätzlich, wie sich das Volumen der Investitionen gegenüber der Vorperiode ändern wird. Aus der Kombination beider Antworten ergibt sich in der aktuellen Umfrage, dass 27% aller Mittelständler mehr investieren wollen. Im Herbst 2009 hatten dies 18% angegeben, im Frühjahr 2009 nur 12%.

... aber hat sich aktuell stark erhöht

Die deutlich gestiegene Investitionsneigung betrifft alle Unternehmensgrößen. Naturgemäß gibt es unter den kleinen Unternehmen mehr, die in einem Halbjahr einmal keine Investitionen vorhaben. Aber auch von den Betrieben mit bis zu 20 Beschäftigten wollen nun 38% mehr investieren. Unter den großen Firmen mit 200 und mehr Mitarbeitern sind es 44%.

Alle Unternehmensgrößen wollen mehr investieren

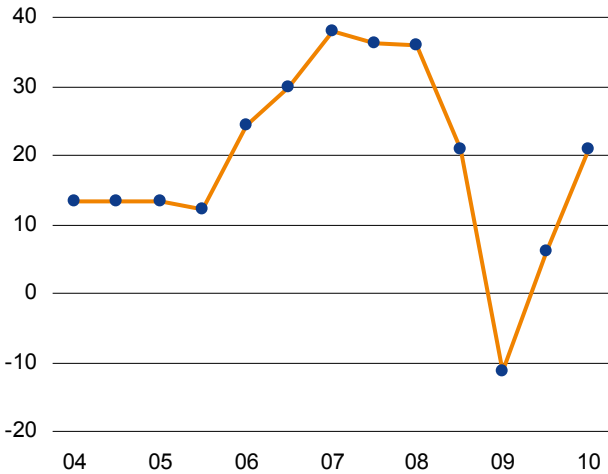
In der Branchensicht ist die hohe und gegenüber dem Herbst 2009 stark gestiegene Investitionsbereitschaft in der Nahrungsmittelindustrie besonders auffällig. Unter den Industriebranchen zeigt die Elektroindustrie den stärksten Anstieg der Investitionsneigung. Aber auch alle anderen Branchen mit Ausnahme der Chemie wollen deutlich mehr investieren.

Auffälliger Anstieg in der Nahrungsmittelbranche und in der Elektroindustrie

DZ BANK Mittelstandsindikator

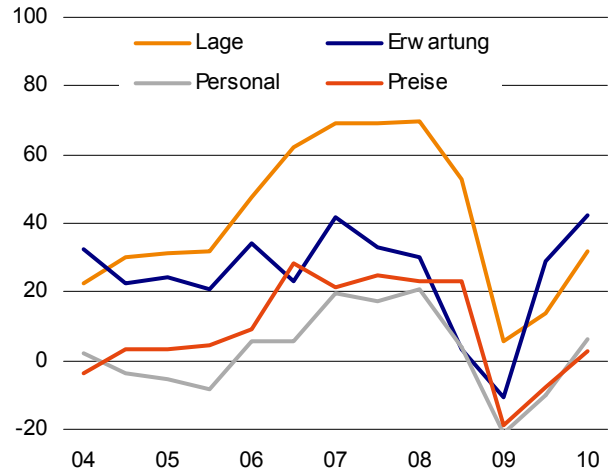
Der DZ BANK Mittelstandsindikator fasst die Ergebnisse der Umfrage hinsichtlich Geschäftslage, Geschäftserwartungen, Personalplanungen und Preiserwartungen zusammen und erlaubt so eine Veranschaulichung der Gesamtsituation der mittelständischen Unternehmen.

DZ BANK MITTELSTANDSINDIKATOR - GESAMTINDIKATOR



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

DZ BANK MITTELSTANDSINDIKATOR – EINZELINDIKATOREN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage

Der Indikatorwert hat sich von seinem Tiefpunkt im Frühjahr 2009 in zwei großen Schritten kräftig erhöht. Er liegt zwar noch unter den Werten von 2006 bis Mitte 2008, die eine außergewöhnliche Boom-Phase darstellten, aber bereits etwas über seinem langjährigen Mittelwert.

Alle vier Einzelkomponenten trugen zu der Verbesserung bei. Allerdings kam der größte Beitrag von der Verbesserung der Geschäftserwartungen, die auch im Mittelstand recht volatil sind.

Wir werten das Ergebnis als Bestätigung dafür, dass der Aufschwung in Deutschland sich fortsetzen wird, aber nicht als ein Anzeichen für ein besonders kräftiges Wirtschaftswachstum.

AKTUELLE ERGEBNISSE

Beurteilung der Geschäftslage (Prozent)				
	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
Nach Regionen				
Gesamt	5,8	59,9	25,6	8,0
West	6,2	60,3	25,0	7,7
Ost	4,8	58,8	27,3	8,8
Nach Branchen				
Chemie/Kunststoff	6,5	70,3	18,7	3,9
Metall/Kfz/Stahl/M'bau	5,1	43,8	41,0	9,8
Elektronik/EBM-Waren	10,3	66,4	15,9	5,6
Ernährung/Tabak	2,8	68,8	21,1	4,6
Bauwirtschaft	1,9	58,8	30,0	8,8
Handel	5,2	64,1	21,6	8,7
Dienstleistungen	8,0	65,2	17,4	8,5
Agrarwirtschaft	5,4	47,3	36,5	10,8
Nach Beschäftigtengrößenklassen				
bis 20 Besch.	5,4	57,8	23,2	11,9
21-100 Besch.	6,3	60,4	24,8	7,9
100-200 Besch.	5,1	60,5	26,4	6,9
über 200 Besch.	5,4	58,4	29,2	6,5

Geschäftserwartungen auf Sicht von sechs Monaten (Prozent)					
	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	viel schlechter
Nach Regionen					
Gesamt	5,1	46,0	39,3	8,3	0,5
West	5,7	47,3	38,0	7,9	0,5
Ost	3,3	42,5	43,0	9,5	0,8
Nach Branchen					
Chemie/Kunststoff	7,1	49,7	38,1	4,5	0,6
Metall/Kfz/Stahl/M'bau	5,7	60,3	28,6	4,1	0,3
Elektronik/EBM-Waren	7,5	59,8	30,8	1,9	0,0
Ernährung/Tabak	2,8	33,9	50,5	11,0	0,0
Bauwirtschaft	5,0	35,0	48,1	11,3	0,0
Handel	5,6	44,2	39,0	10,8	0,4
Dienstleistungen	4,3	41,0	44,4	8,5	1,1
Agrarwirtschaft	0,0	28,4	41,9	24,3	1,4
Nach Beschäftigtengrößenklassen					
bis 20 Besch.	5,4	40,0	40,0	12,4	1,6
21-100 Besch.	5,3	44,6	41,0	7,8	0,4
100-200 Besch.	4,5	49,6	37,1	8,3	0,3
über 200 Besch.	4,9	50,3	36,8	6,5	0,5

Prognostizierter Personalstand auf Sicht von sechs Monaten (Prozent)			
	höher	unverändert	niedriger
Nach Regionen			
Gesamt	18,0	70,0	11,7
West	19,1	68,7	11,9
Ost	15,3	73,8	11,0
Nach Branchen			
Chemie/Kunststoff	25,2	67,1	7,7
Metall/Kfz/Stahl/M'bau	15,9	65,1	18,4
Elektronik/EBM-Waren	29,9	62,6	7,5
Ernährung/Tabak	10,1	78,9	11,0
Bauwirtschaft	19,4	66,3	13,8
Handel	12,6	74,9	12,6
Dienstleistungen	21,9	71,4	7,4
Agrarwirtschaft	2,7	86,5	10,8
Nach Beschäftigtengrößenklassen			
bis 20 Besch.	11,4	78,9	9,2
21-100 Besch.	17,8	70,5	11,5
100-200 Besch.	18,4	69,3	11,7
über 200 Besch.	24,9	60,5	14,6

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main
Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Hans-Theo Macke, Albrecht Merz, Thomas Ullrich, Frank Westhoff
Verantwortlich: Klaus Holschuh, Leiter Research und Volkswirtschaft
Verantwortlich: Dr. Hans Jäckel, Leiter Volkswirtschaft und Content Management,
Tel.: 069 7447 2280, E-Mail: hans.jaeckel@dzbank.de
© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2010
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

VERGÜTUNG DER ANALYSTEN

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamrentabilität der DZ BANK basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der DZ BANK und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

ZUSTÄNDIGE AUFSICHTSBEHÖRDE

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, Germany

VERANTWORTLICHES UNTERNEHMEN

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

AUTOR(EN) UND ERSTELLER

Dr. Hans Jäckel	Leiter Volkswirtschaft und Content Management	+49 - (0)69 - 74 47 - 22 80	hans.jaeckel@dzbank.de
------------------------	--	------------------------------------	---
