

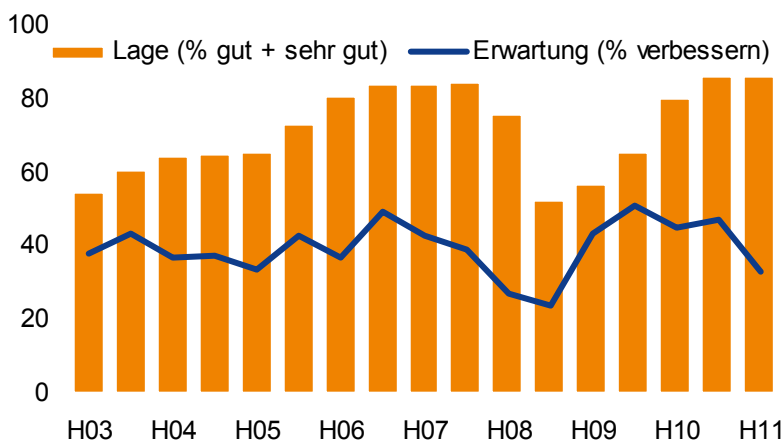
# DZ BANK WIRTSCHAFTSBRIEF

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Mittelstandskonjunktur: Höhepunkt ist überschritten

Der kräftige Aufschwung im deutschen Mittelstand, der im Herbst 2009 begonnen hatte und bis ins Frühjahr 2011 nichts an Kraft verloren hatte, hat im Herbst 2011 seinen Höhepunkt überschritten. Die Ergebnisse der DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011 zeigen das klar an. Zwar wurde im Umfragezeitraum (Mitte August bis Anfang September) die aktuelle Geschäftslage weiterhin äußerst positiv beurteilt, jedoch lässt sich nicht ausschließen, dass dieses Ergebnis einige Wochen später schon nicht mehr so günstig ausgefallen wäre. Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Erwartungen, die in dem Einbruch des deutschen Aktienmarks Anfang August zum Ausdruck kam, hat mit nur geringer Verzögerung nun auch den Mittelstand erfasst, so dass während unseres Umfragezeitraums die Geschäftserwartungen bereits stark gedämpft erscheinen. Der Saldo der Geschäftserwartungen liegt zwar noch nicht auf einem Niveau, das eine Rezession befürchten ließe, aber doch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt.

### GESCHÄFTSLAGE UND ERWARTUNGEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

### VOLKSWIRTSCHAFT

Nummer 284  
31.10.2011

Der Aufschwung im deutschen Mittelstand hat seinen Höhepunkt klar überschritten. Auch wenn die aktuelle Lage weiter ausgezeichnet ist, weisen die Erwartungen eindeutig nach unten. Diese Ergebnisse stützen die aktuelle Konjunkturprognose, die eine deutliche Konjunkturabschwächung, aber keine Rezession beinhaltet.

Erfreulich ist, dass die Personalplanungen der Mittelständler nur leicht reduziert worden sind und weiter eine positive Entwicklung am Arbeitsmarkt erwarten lassen. Auch die Investitionsplanungen sind weiter auf vergleichsweise hohem Niveau. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht erfreulich ist, dass die sehr ausgeprägten Erwartungen steigender Absatzpreise, die noch vor einem halben Jahr berichtet wurden, sich jetzt normalisiert haben.

Sonderthema der DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011 ist „Robustheit der Mittelstandsunternehmen“. Die Ergebnisse dazu sind in der Publikation „Mittelstand im Mittelpunkt“ veröffentlicht, die im Internet unter [www.mittelstandsstudie.de](http://www.mittelstandsstudie.de) verfügbar ist.

Am sichtbarsten ist die Stimmungseintrübung in den Branchen Metall (mit Stahl, Automobile und Maschinenbau) und Elektro (Elektronik und EBM-Waren), also in den am stärksten exportabhängigen Branchen. Dies spricht dafür, dass der negative Konjunkturimpuls wieder einmal in erster Linie vom internationalen Umfeld ausgeht. Dabei ist in diesen Branchen die aktuelle Geschäftslage unverändert ausgezeichnet.

**Negative Impulse kommen von der Exportseite ...**

Auch in den binnenorientierten Branchen ist die Lagebeurteilung unverändert auf einem sehr hohen Niveau, aber der Optimismus schwindet fast ebenso schnell wie in den Exportbranchen. Alleine in der Nahrungsmittelbranche hält das Stimmungshoch noch an.

**aber auch inlandsorientierte Branchen werden pessimistischer**

Die vorsichtigeren Zukunftserwartungen haben sich auch bereits in zurückhaltenderen Personalplanungen niedergeschlagen. Da allerdings vor einem halben Jahr die Beschäftigungserwartungen im Mittelstand so expansiv waren wie noch nie seit Bestehen unserer Umfrage, bleibt das Bild auch mit dem aktuellen Rückgang noch sehr positiv. Fast unverändert hoch ist auch der Anteil der Unternehmen, die investieren wollen, wobei allerdings der Umfang der Investitionen öfter reduziert wird.

**Personal- und Investitionsplanungen noch sehr positiv**

Negativ für die Unternehmen, aber aus gesamtwirtschaftlicher Sicht beunruhigend ist, dass die sehr hohen Erwartungen der Unternehmen hinsichtlich ihrer Absatzpreise nun etwas gedämpft wurden.

**Absatzpreiserwartungen gedämpft**

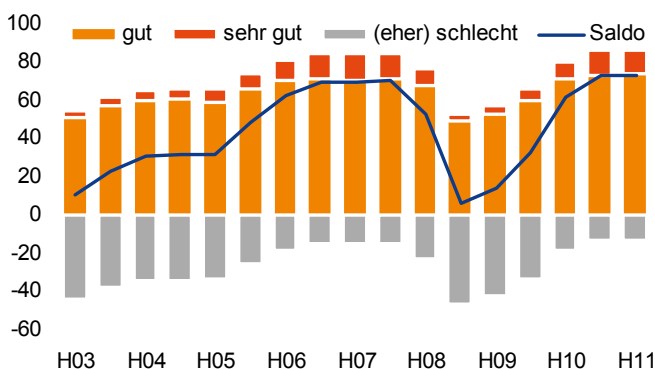
Insgesamt bestätigen die Ergebnisse unsere Konjunkturprognose, die für das zweite Halbjahr 2011 nur noch ein recht schwaches Wachstum beinhaltet. Wegen des sehr starken Jahresanfangs wird die deutsche Wirtschaft im Jahresdurchschnitt 2011 noch um rund 3% wachsen, im Jahre 2012 aber nur noch um weniger als 2%.

**Geschäftslage fast unverändert sehr gut**

Die Geschäftslage der mittelständischen Unternehmen hat sich im Vergleich zur Umfrage vom Frühjahr 2011 fast überhaupt nicht verändert und bleibt damit außerordentlich positiv. Weiterhin sehen sich 86% der Unternehmen in einer guten oder sehr guten Lage (davon 13% sehr gut), und nur 13% in einer eher schlechten Lage

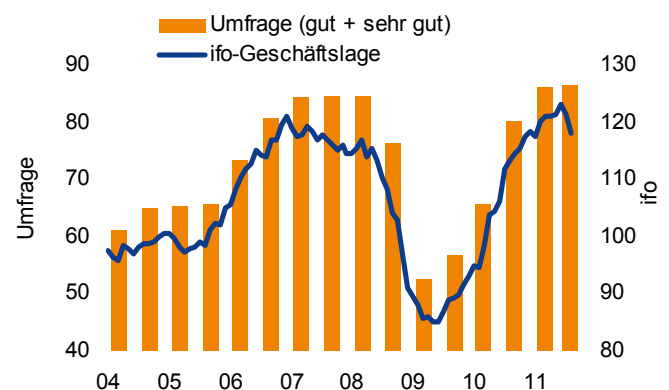
**Lagebeurteilung immer noch auf Rekordniveau**

EINSCHÄTZUNG DER GESCHÄFTSLAGE



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

GESCHÄFTSLAGE: DZ BANK UND IFO



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

(davon 3% ausgesprochen schlecht). Dies ist weiterhin die beste Lagebeurteilung, die wir seit Bestehen unserer Umfrage von den befragten Mittelständlern bekommen haben.

Die allgemeine Stimmungseintrübung, die spätestens mit dem Einbruch der Aktienkurse Anfang August eingesetzt hatte, zeigt sich in den von den Unternehmen geäußerten Beurteilungen der aktuellen Lage also noch nicht. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass einige Wochen später das Ergebnis bereits weniger positiv ausgefallen wäre. Die Lagekomponente des ifo-Geschäftsklima-Index, die in der Vergangenheit einen weitgehenden Gleichlauf mit unseren diesbezüglichen Umfrageresultaten gezeigt hat, ist schon Ende August deutlich gefallen.

Geringfügige Verschiebungen in der Lagebeurteilung gab es zwischen den verschiedenen Unternehmensgrößenklassen. Bei den sehr großen Mittelständlern mit über 200 Beschäftigten wird die Lage jetzt ein wenig schlechter beurteilt, aber immer noch sehen nicht weniger als 92% dieser Betriebe sich in einer guten oder sehr guten Lage. Noch etwas verbessert hat sich die Geschäftslage der Unternehmen mit 100 bis 200 Mitarbeitern, auf nun 88% „gut“ oder „sehr gut“. In der Größenklasse zwischen 20 und 100 Beschäftigten hat sich seit dem Frühjahr nichts geändert. Bei den kleinsten Betrieben mit bis zu 20 Beschäftigten hat sich der Anteil der „gut oder sehr gut“-Antworten leicht von 78% auf 76% verringert.

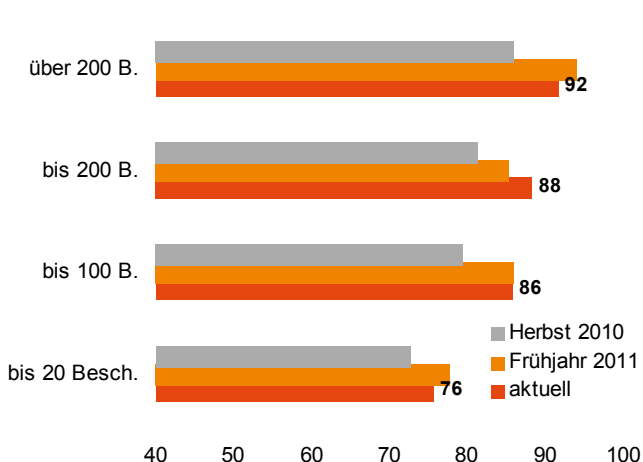
Aus dem Vergleich der Lagebeurteilungen der verschiedenen Branchen lässt sich folgern, dass die Wirtschaft sich zurzeit in einer Lage befindet, in der die Konjunkturimpulse von der Außenwirtschaft und vom Binnenmarkt recht ausgeglichen sind. Das ist für Deutschland eine durchaus untypische Situation. Das Auf und Ab der Konjunktur wird in der Regel von der Beschleunigung oder Verlangsamung der Exportkonjunktur geprägt, während die Aktivität in den stärker auf den Binnenmarkt fokussierten Branchen weniger stark schwankt. In Phasen beschleunigter weltwirtschaftlicher

**Aber Verschlechterung ist absehbar**

**Kaum Verschiebungen zwischen Unternehmensgrößenklassen**

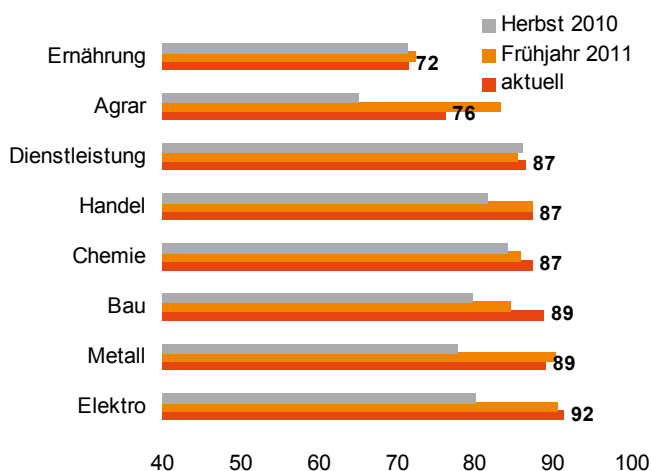
**Außen- und binnenwirtschaftlich orientierte Branchen im Gleichschritt**

SEHR GUTE / GUTE LAGE – NACH UNTERNEHMENSGRÖSSEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

SEHR GUTE / GUTE LAGE – NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

schafflicher Aktivität boomen die exportorientierten Industriebranchen, bei einer weltweiten Verlangsamung leiden sie stark. In den Umfragen zwischen Frühjahr 2009 und Herbst 2010 hatte sich diese Abhängigkeit auch des Mittelstands vom Auslandsgeschäft stark gezeigt. Während der Krise standen die Branchen Chemie, Elektro und Metall im Schatten der Konjunktur, dafür holten sie im Jahr 2010 kräftig auf.

Aktuell, wie auch schon im Frühjahr 2011, ist das Branchenbild dagegen sehr ausgeglichen. Sowohl in den exportorientierten Industriebranchen wie auch in den binnenorientierten Branchen Handel, Dienstleistungen und Bauwirtschaft liegen die Anteile der Unternehmen mit guter oder sehr guter Geschäftslage sehr nahe beieinander und alle knapp unter 90%. Zwischen 12 und 17% der Unternehmen beurteilen ihre Lage als sehr gut, lediglich in der Ernährungsbranche (8%) und in der Landwirtschaft (3%) sind es deutlich weniger. Entsprechend sind diese beiden Branchen auch bei den „ausgesprochen schlecht“- Nennungen am häufigsten vertreten (Landwirtschaft 6%, Ernährungsbranche 11%), während in den übrigen Branchen nur jeweils 2 bis 3% ihre Lage als eindeutig schlecht beurteilen. Im Vergleich zum Frühjahr hat sich das Branchenbild damit nur minimal verändert. Lediglich im Landwirtschaftssektor ist eine gewisse Eintrübung zu erkennen.

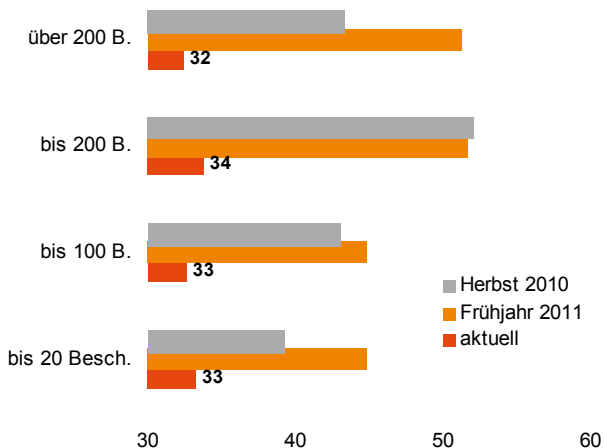
**Branchenbild gegenüber  
 Frühjahr fast unverändert**

**Optimismus ist gebrochen**

Die Geschäftserwartungen der Mittelständler haben sich im Vergleich zur Frühjahrs-umfrage deutlich verschlechtert. Zwar ist bei anhaltend sehr guter aktueller Lage damit zu rechnen, dass die Erwartungen für die nächste Zeit nicht immer weiter nach oben weisen. Aber die jetzt zu verzeichnende Abschwächung geht deutlich über eine solche Normalisierung hinaus.

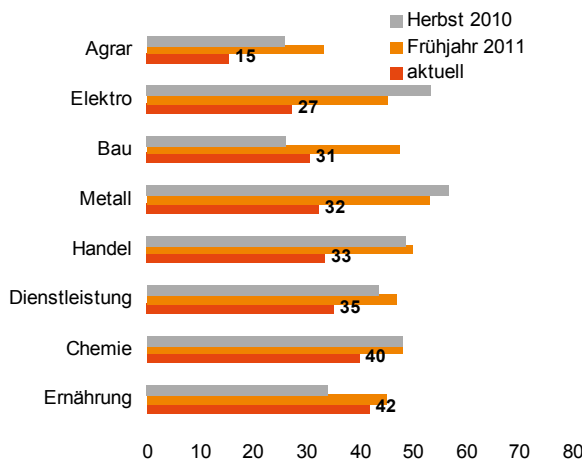
33% der Befragten erwarten im kommenden Halbjahr eine weitere Verbesserung ihres Geschäfts; im Frühjahr waren das noch 47,5%. Eine Verschlechterung erwarten nun 18%, verglichen mit nur 7% im Frühjahr.

POSITIVE ERWARTUNGEN - NACH UNTERNEHMENSGRÖSSEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

POSITIVE ERWARTUNGEN – NACH BRANCHEN



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

Am sichtbarsten ist die Stimmungseintrübung in der Elektrobranche, wo der Saldo von 41 auf -5 Prozentpunkte fiel – zum ersten Mal seit Bestehen unserer Umfrage in den negativen Bereich. In der Metallbranche fiel der Saldo von 48 auf 11 Prozentpunkte. Dies spricht dafür, dass der negative Konjunkturimpuls wieder einmal in erster Linie vom internationalen Umfeld ausgeht. Aber auch in allen anderen Branchen mit Ausnahme der Ernährungsindustrie ist die wirtschaftliche Zuversicht deutlich geschwächt.

**Starker Einbruch bei Elektro und Metall**

Die Verschlechterung der wirtschaftlichen Erwartungen hat also mit nur geringer Verzögerung nun auch den Mittelstand erfasst. Über alle Branchen zusammen genommen liegt der Saldo der Geschäftserwartungen mit 15,3 Prozentpunkten nun nicht nur weit unter dem Wert vom Frühjahr (40,6 Prozentpunkte), sondern auch klar unter dem langjährigen Durchschnitt von 22,5 Punkten. Gleichwohl bedeutet dieser Wert keineswegs, dass mit einer Rezession zu rechnen wäre – der Sicherheitsabstand zu den Niveaus der Rezession im Herbst 2008 und Frühjahr 2009 (+3 bzw. -11 Prozentpunkte) ist noch groß.

**Erwartungen unter dem langjährigen Durchschnitt, aber nicht auf Rezessionsniveau**

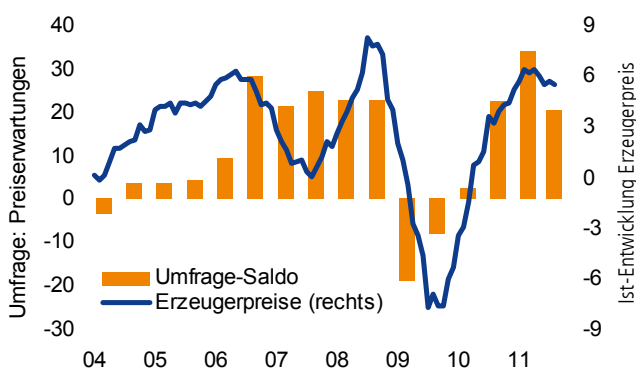
**Absatzpreiserwartungen gedämpft**

Noch vor sechs Monaten war der Saldo von Preissteigerungs- und Preissenkungserwartungen im Mittelstand mit 34 Prozentpunkten so hoch wie nie seit Bestehen unserer Umfrage. Diese beunruhigend hohen Inflationserwartungen lassen mit der sich nun abzeichnenden Konjunkturabschwächung erfreulicherweise wieder nach.

Im Herbst 2011 gehen nur noch 31% der Befragten davon aus, dass ihre Absatzpreise im bevorstehenden Halbjahr steigen werden (Frühjahr: 40%). 10% (Frühjahr: 6%) erwarten fallende Preise. Der Saldo hat sich damit von +34 Prozentpunkten auf 21 Prozentpunkte ermäßigt. Im langjährigen Vergleich (Durchschnitt 4 Prozentpunkte) ist das allerdings immer noch ein hoher Wert.

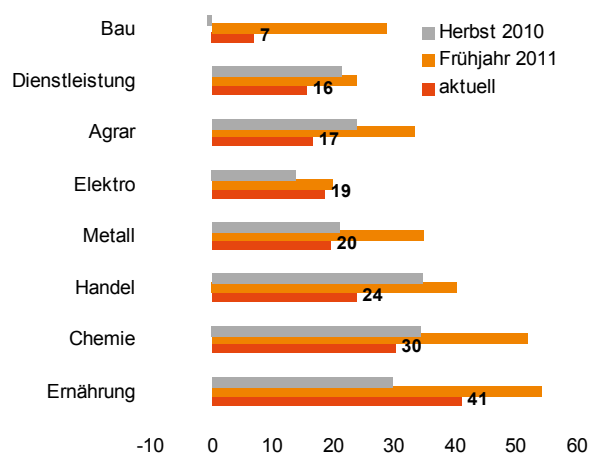
**Preissteigerungserwartungen immer noch hoch**

**ABSATZPREISE: VERGLEICH ERWARTUNG UND IST-ENTWICKLUNG**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

**ABSATZPREISERWARTUNGEN NACH BRANCHEN**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

Am optimistischsten bezüglich der Absatzpreise sind die Unternehmen der Nahrungsmittelindustrie; fast die Hälfte erwarten hier steigende und nur 7% fallende Preise. Ähnlich hoch sind die Preiserwartungen im Handel (35% steigen, 11% fallen).

Im Vergleich zum Frühjahr sind die Preissteigerungserwartungen in allen Branchen rückläufig. Am stärksten ermäßigt haben sie sich in der Chemiebranche; dort ist der Saldo der Preiserwartungen von 52 auf 30 Prozentpunkte gefallen – immer noch ein hoher Wert, aber offenbar wird erwartet, dass die langsamere Gangart der Weltkonjunktur den Anstieg der Rohstoffpreise dämpfen wird, die in dieser Branche der bestimmende Faktor sind. Ebenso stark zurückgegangen sind die Preiserwartungen der Bauunternehmen (Saldo von 29 auf 7 Prozentpunkte gefallen); ein Teil davon ist jedoch vor dem Winterbeginn saison-üblich. Eher stabil und auf vergleichsweise niedrigem Niveau liegen die Preiserwartungen in der Elektrobranche und bei den Dienstleistungsunternehmen.

**Stärkster Rückgang in der Chemiebranche**

**Beschäftigungsdynamik nur leicht abgeschwächt**

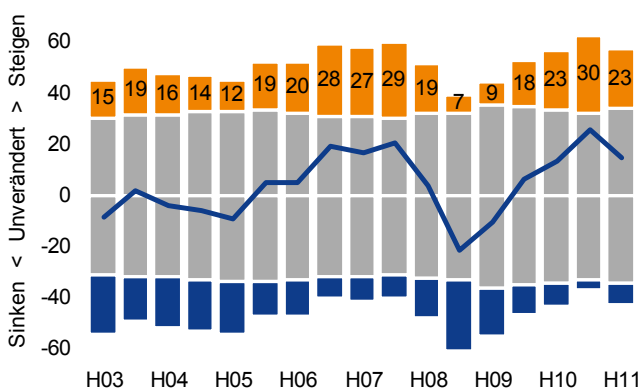
Die sehr erfreuliche Entwicklung der Beschäftigung war seit Anfang 2010 einer der Hauptgründe dafür, dass die deutsche Wirtschaft so kraftvoll aus der Krise hervorgegangen ist. Die Ergebnisse unserer Umfrage in Bezug auf die Beschäftigungsplanungen der mittelständischen Unternehmen hatten die sehr positive Beschäftigungsentwicklung gut vorhergesagt. Und noch im Frühjahr 2011 hatten die Beschäftigungserwartungen der mittelständischen Unternehmen den mit Abstand höchsten Wert seit Bestehen der Umfrage erreicht: 30% der Befragten wollten mehr Personal einstellen, nur 4% wollten Personal abbauen.

**Stabiler Arbeitsmarkt war eine Stütze des Aufschwungs**

Ein halbes Jahr später nun erscheinen die Personalplanungen des Mittelstands wesentlich zurückhaltender: 23% wollen Personal aufbauen, 8% wollen abbauen. Der Saldo der Personalplanungen liegt damit nur noch bei 15 Prozentpunkten, verglichen mit 26 Punkten im Frühjahr. Im Herbst 2010 hatte der Saldo bei 13 Prozentpunkten gelegen. Das aktuelle Ergebnis ist im langjährigen Vergleich unserer Umfrageresultate immer noch ein weit überdurchschnittlicher Wert, der mit Sicherheit

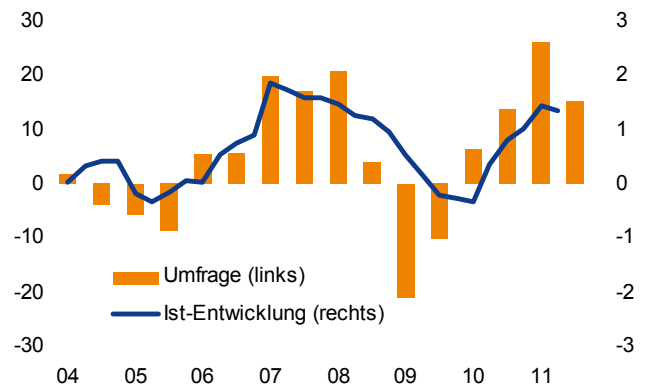
**Beschäftigungsaussichten abgeschwächt, aber noch gut**

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN**



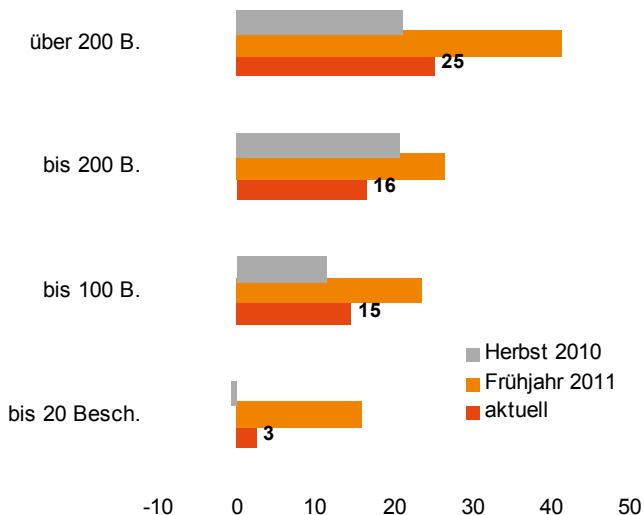
Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

**BESCHÄFTIGUNG: UMFRAGE UND IST-ENTWICKLUNG**



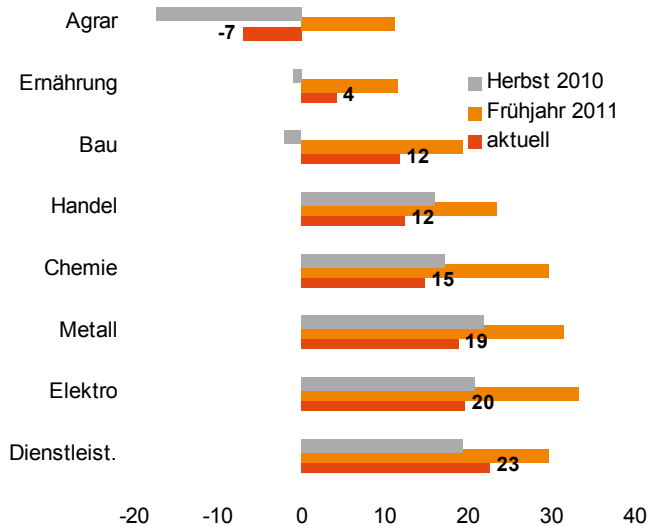
Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage 2011

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH UNTERNEHMENSGRÖSSE**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

**BESCHÄFTIGUNGSERWARTUNGEN – NACH BRANCHEN**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

nicht auf einen bevorstehenden Beschäftigungsrückgang hindeutet. Aber die Dynamik am Arbeitsmarkt wird angesichts der eingetrübten Geschäftsaussichten offenbar bereits schwächer.

Expansiver als der Durchschnitt planen die großen Mittelständler (über 200 Beschäftigte) mit einem Positivsaldo von 25 Prozentpunkten, während bei den kleinen Betrieben mit bis zu 20 Beschäftigten der Saldo nur noch knapp über Null liegt.

Noch am expansivsten sind die Personalplanungen im Dienstleistungssektor (Positiv-Saldo 23 Prozentpunkte), gefolgt von den Industriebranchen Elektro, Metall und Chemie (Salden zwischen 15 und 20 Prozentpunkten). Auch Handel und Bauwirtschaft stehen noch deutlich im Plus (Salden jeweils 12 Prozentpunkte). Nur noch ein geringfügiger Beschäftigungsaufbau wird in der Ernährungsbranche erwartet, und in der Landwirtschaft überwiegen die Abbaupläne.

**Investitionsneigung stabil**

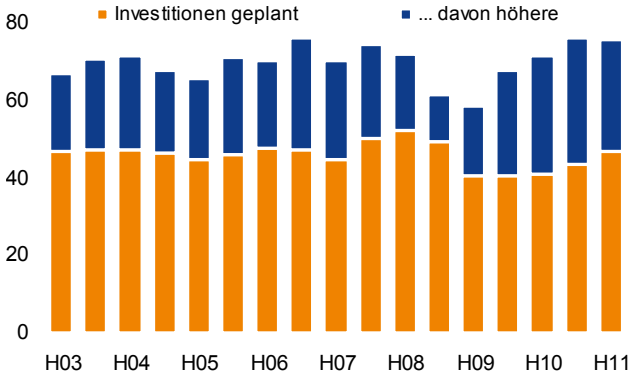
Der Bereich, in dem die erwartete Abkühlung der Konjunktur bisher noch kaum Spuren hinterlassen hat, sind die Investitionsplanungen der mittelständischen Unternehmen. Weiterhin planen 76% der Befragten, im kommenden Halbjahr in ihr Unternehmen zu investieren (Frühjahr: 77%). Im langjährigen Durchschnitt unserer Umfrage beträgt der Anteil investierender Unternehmen 70%; der aktuelle Wert ist also eindeutig ein guter Wert.

Einschränkungen der Investitionsplanungen sind allerdings insofern erkennbar, als von den investierenden Unternehmen jetzt seltener als vorher ein steigendes Investitionsvolumen genannt wird. Auf alle Befragten gerechnet wollen 29% der Unternehmen (Frühjahr 33%) mehr investieren, 38% (Frühjahr 36%) in gleichem Volumen

**Große Mittelständler bauen weiter Personal auf**

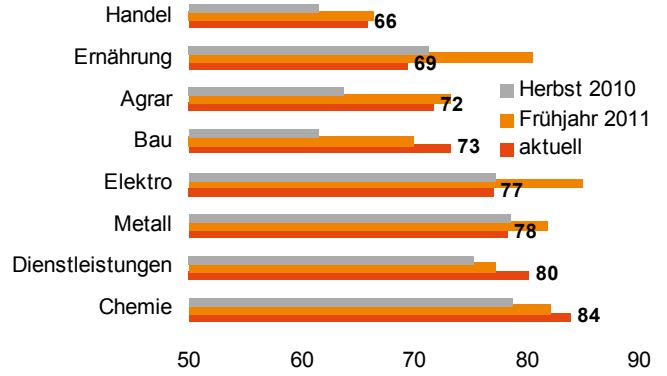
**Leichte Einschränkung beim Investitionsvolumen**

**INVESTITIONSPLANUNGEN**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

**INVESTITIONSPLANUNGEN NACH BRANCHEN**



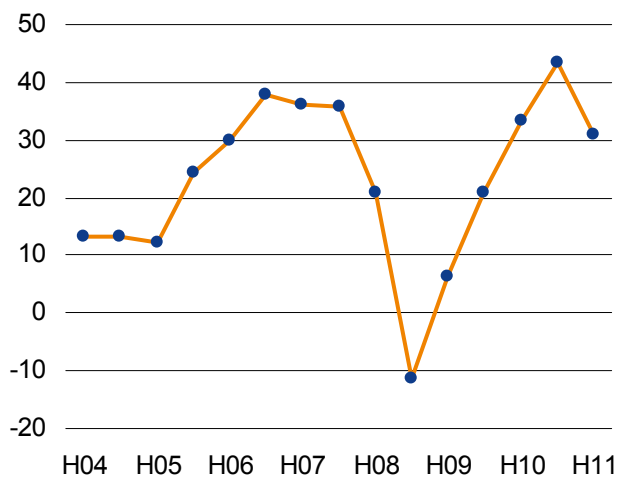
Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

investieren, 9% (Frühjahr 7%) in geringerem Volumen investieren, und 24% (Frühjahr 23%) gar nicht investieren.

Naturgemäß ist in den Branchen mit einem hohen Anteil kleinerer Unternehmen der Anteil investierender Unternehmen niedriger. Es ist die Regel, dass die Industriebranchen am häufigsten von Investitionsplänen berichten. Aussagefähiger sind daher die Vergleiche mit den vorausgegangenen Umfragen. In manchen Branchen (Chemie, Bau und Dienstleistungen) ist die Investitionsneigung im Vergleich zum Frühjahr noch gestiegen, in anderen (Landwirtschaft, Handel) etwa gleich geblieben. Deutlich reduziert wurden die Investitionspläne in den Branchen Metall, Elektro und Ernährung.

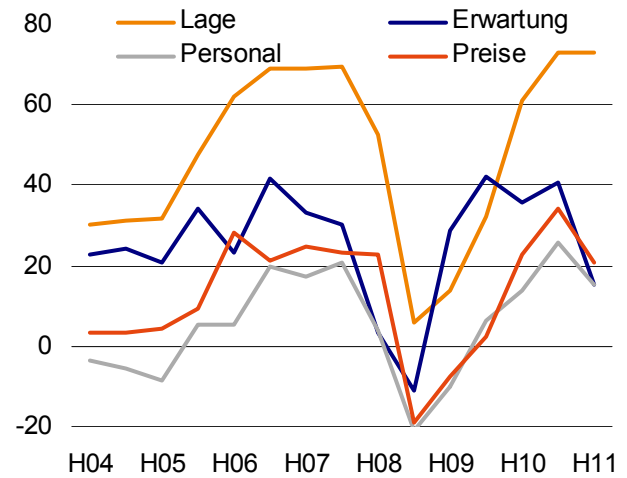
**DZ BANK Mittelstandsindikator**

**DZ BANK MITTELSTANDSINDIKATOR**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

**INDIKATOR-KOMPONENTEN**



Quelle: DZ BANK Mittelstandsumfrage Herbst 2011

## AKTUELLE ERGEBNISSE

## Beurteilung der Geschäftslage (Prozent)

	sehr gut	gut	eher schlecht	schlecht
<b>Nach Regionen</b>				
Gesamt	12,8	73,5	10,6	2,9
West	13,9	73,3	10,4	2,3
Ost	9,8	74,3	11,3	4,5
<b>Nach Branchen</b>				
Chemie/Kunststoff	11,9	75,5	9,8	2,8
Metall/Kfz/Stahl/M'bau	16,6	72,5	8,0	2,9
Elektronik/EBM-Waren	16,9	74,6	6,8	1,7
Ernährung/Tabak	8,2	63,3	17,3	11,2
Bauwirtschaft	14,2	74,8	10,2	0,8
Handel	11,9	75,4	10,7	1,6
Dienstleistungen	12,1	74,5	11,0	1,9
Agrarwirtschaft	3,5	72,9	17,6	5,9
<b>Nach Beschäftigtengrößenklassen</b>				
bis 20 Besch.	13,1	62,7	19,0	3,9
21-100 Besch.	11,4	74,5	11,2	3,0
100-200 Besch.	13,1	75,3	8,1	3,3
über 200 Besch.	16,9	74,9	7,2	1,0

## Geschäftserwartungen auf Sicht von sechs Monaten (Prozent)

	stark verbessert	etwas verbessert	unverändert	etwas schlechter	viel schlechter
<b>Nach Regionen</b>					
Gesamt	3,5	29,5	48,9	16,8	0,9
West	3,7	30,5	47,7	16,9	0,9
Ost	3,0	26,8	53,0	16,5	0,8
<b>Nach Branchen</b>					
Chemie/Kunststoff	4,9	35,0	45,5	12,6	0,7
Metall/Kfz/Stahl/M'bau	3,2	29,1	46,6	20,8	0,3
Elektronik/EBM-Waren	3,4	23,7	39,8	29,7	2,5
Ernährung/Tabak	4,1	37,8	39,8	15,3	2,0
Bauwirtschaft	2,4	28,3	56,7	11,0	1,6
Handel	4,4	29,0	49,6	16,3	0,4
Dienstleistungen	3,3	31,9	52,2	11,5	0,8
Agrarwirtschaft	2,4	12,9	57,6	25,9	0,0
<b>Nach Beschäftigtengrößenklassen</b>					
bis 20 Besch.	3,9	29,4	43,8	22,9	0,0
21-100 Besch.	4,0	28,6	48,8	16,8	1,3
100-200 Besch.	3,0	30,8	48,7	16,2	0,3
über 200 Besch.	2,4	30,0	53,1	13,5	1,0

## Prognostizierter Personalstand auf Sicht von sechs Monaten (Prozent)

	höher	unverändert	niedriger
<b>Nach Regionen</b>			
Gesamt	23,1	68,9	7,9
West	25,5	66,5	7,8
Ost	16,5	75,5	8,0
<b>Nach Branchen</b>			
Chemie/Kunststoff	20,3	74,1	5,6
Metall/Kfz/Stahl/M'bau	25,2	68,4	6,4
Elektronik/EBM-Waren	27,1	65,3	7,6
Ernährung/Tabak	15,3	72,4	11,2
Bauwirtschaft	19,7	72,4	7,9
Handel	20,2	71,8	7,9
Dienstleistungen	30,5	61,5	8,0
Agrarwirtschaft	5,9	81,2	12,9
<b>Nach Beschäftigtengrößenklassen</b>			
bis 20 Besch.	11,1	80,4	8,5
21-100 Besch.	22,3	69,8	7,8
100-200 Besch.	0,0	0,0	0,0
über 200 Besch.	32,9	59,4	7,7

**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: Stefan Bielmeier, 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 2011  
 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 Gesamtrentabilität 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**

<b>Monika Boven ,CFA</b>	<b>Senior Economist</b>	+49 (0) 69 - 74 47 - 36 34	monika.boven@dzbank.de
<b>Dr. Michael Holstein</b>	<b>Leiter Makroökonomik/Branchenresearch</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 22 82	michael.holstein@dzbank.de
<b>Dr. Hans Jäckel</b>	<b>Leiter Volkswirtschaft und Content Management</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 22 80	hans.jaeckel@dzbank.de
<b>Thorsten Lange ,CIIA / CEFA</b>	<b>Analyst Immobilienmärkte</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 47 60	thorsten.lange@dzbank.de
<b>Dr. Claus Niegsch</b>	<b>Senior Economist</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 38 94	claus.niegsch@dzbank.de
<b>Dr. Christine Schäfer ,CREA</b>	<b>Senior Economist</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 9 09 95	dr.christine.schaefer@dzbank.de
<b>Michael Stappel</b>	<b>Senior Economist</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 26 21	michael.stappel@dzbank.de
<b>Dr. Wolf Rütger Teuscher</b>	<b>Senior Economist</b>	+49 - (0)69 - 74 47 - 77 76	wolf-ruetger.teuscher@dzbank.de