



# Branchenanalysen

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Landwirtschaft im Umbruch

- » **Die Landwirtschaft in Deutschland unterlag in den letzten Jahrzehnten einem stetigen Wandel. Dieser Umbruch ist noch nicht beendet.**
- » **Der Sektor profitierte zuletzt zwar von höheren Preisen. Ihre Erzeugerpreise legten aber weniger stark zu als die Verbraucherpreise für Lebensmittel.**
- » **Digitalisierung, Nachfolgeprobleme, Regulierungsmaßnahmen und Preiswettbewerb sorgen für deutlich weniger, aber größere Betriebe.**

### Zusammenfassung

Die Landwirtschaft in Deutschland befindet sich schon seit vielen Jahren in einem tiefgreifenden Strukturwandel. Die Agrarwirtschaft hat auf sehr lange Sicht deutlich an Bedeutung für die Gesamtwirtschaft verloren. Betrug der Anteil der Landwirtschaft an der gesamten deutschen Bruttowertschöpfung im Jahr 1970 noch 3,3%, war es im Jahr 2022 lediglich noch 1,0%. Landwirtschaftliche Betriebe haben sich angesichts des gestiegenen Wettbewerbs und der zunehmenden Abhängigkeit von Weltmarktpreisen für heimische Agrarprodukte von kleinen Höfen, die zumeist im Nebenerwerb bewirtschaftet wurden, immer mehr zu mittelständischen Wirtschaftsunternehmen entwickeln müssen.

Die seit dem Jahr 2022 zu beobachtende Verteuerung der Lebensmittel ist zwar auch auf einen deutlichen Anstieg der Erzeugerpreise für landwirtschaftliche Produkte zurückzuführen. Auf lange Sicht hin entwickelten sich die Abgabepreise der Landwirte allerdings wesentlich weniger dynamisch als die Verbraucherpreise für Lebensmittel. Die Preissteigerungen der letzten Zeit bedeuten zudem nicht, dass der Agrarsektor zu einem dynamischen Wachstumsträger wurde. Preisbereinigt verläuft die Wertschöpfung in der Landwirtschaft bereits seit Jahrzehnten tendenziell seitwärts.

Der weitere Umbau der landwirtschaftlichen Betriebe hin zu wirtschaftlich effizienten, digitalisierten Unternehmen, die darüber hinaus die zunehmenden Umweltschutz- und Tierschutz-Anforderungen an sie erfüllen, wird ein hohes Investitionsvolumen erfordern. Das erhöht den Druck zur Bildung größerer Betriebseinheiten. Hinzu kommt die sich verschärfende Nachfolgeproblematik. Wir erwarten dementsprechend einen Rückgang von 256.000 Betrieben im Jahr 2022 auf rund 100.000 Höfe im Jahr 2040. Im gleichen Zeitraum wird die Durchschnittsgröße eines Betriebs von 64,8 Hektar auf 160 Hektar zulegen.

## VOLKSWIRTSCHAFT

Fertiggestellt:  
12.1.2024 09:05 Uhr

## INHALT

Deutsche Landwirtschaft unterliegt stetigem Wandel	2
Preissteigerungen 2022/23 ermöglichten	
Sonderkonjunktur	3
Zahl der landwirtschaftlichen Betriebe sinkt weiter	5
Fazit	5

## I. IMPRESSUM 7

Ersteller:  
Dr. Claus Niegsch, Economist

## Deutsche Landwirtschaft unterliegt stetigem Wandel

Die aktuellen Bauernproteste lenken den Blick einmal mehr auf den wichtigen Agrarsektor, der zwar eine vergleichsweise geringe wirtschaftliche Bedeutung für die deutsche Volkswirtschaft aufweist. Die Landwirtschaft ist aber notwendig, um die heimische Versorgung mit Nahrungsmitteln auch in Krisenzeiten sicherzustellen. Auf den ersten Blick erscheint die Landwirtschaft als traditionelle, vielleicht sogar altmodische Branche und tatsächlich hat die Agrarwirtschaft auf sehr lange Sicht merklich an Bedeutung für die Gesamtwirtschaft verloren.

Betrug der Anteil der Landwirtschaft an der gesamten deutschen Bruttowertschöpfung im Jahr 1970 noch 3,3%, war es im Jahr 2022 lediglich noch 1,0%. Damit fiel der Bedeutungsverlust in der Landwirtschaft intensiver aus als in der Industrie. Der Anteil von produzierendem Gewerbe und Baugewerbe an der gesamten deutschen Wertschöpfung sank im gleichen Zeitraum von 48,3% auf 29,7%. Letztendlich war dies das Ergebnis der Entwicklung der deutschen Wirtschaft hin zu einer Dienstleistungsgesellschaft. Die Dienstleistungen bauten ihren Anteil an der Wertschöpfung von 48,3% im Jahr 1970 auf mittlerweile knapp 70% aus.

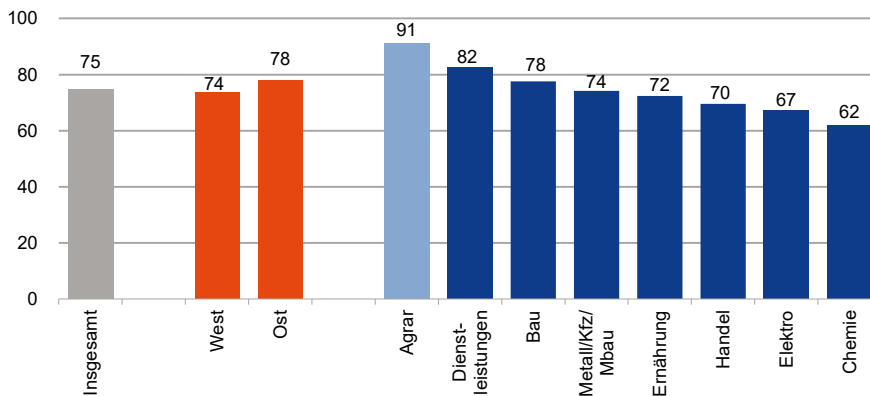
Die Landwirtschaft in Deutschland befindet sich schon seit vielen Jahren in einem tiefgreifenden Strukturwandel. Landwirtschaftliche Betriebe haben sich angesichts des gestiegenen Wettbewerbs und der zunehmenden Abhängigkeit von Weltmarktpreisen für heimische Agrarprodukte von kleinen Höfen, die zumeist im Nebenerwerb bewirtschaftet wurden, immer mehr zu mittelständischen Wirtschaftsunternehmen entwickeln müssen. Gestiegene Anforderungen durch Bürokratie und Betriebswirtschaft steigerten zusätzlich die Belastung der Betriebe. Dadurch blieb auch immer weniger Zeit für die eigentliche landwirtschaftliche Tätigkeit.

**Bauernproteste lenken den Blick auf den Agrarsektor**

**Wertschöpfungsanteil der Landwirtschaft nahm langfristig deutlich ab**

**Die Branche befindet sich in einem tiefgreifenden Strukturwandel, ...**

### BÜROKRATIE IST FÜR DIE AGRARWIRTSCHAFT EIN BESONDERS GROßES PROBLEM BETROFFENHEIT IN % DER BEFRAGTEN



Quelle: VR Mittelstandsumfrage Herbst 2023, DZ BANK;  
Frage: „Welche aktuellen Problemfelder sehen Sie für Ihr Unternehmen: Bürokratie?“

Zumindest auf wirtschaftlicher Ebene scheint sich aber für die Branche insgesamt bereits ein Erfolg aus dem Umbau der landwirtschaftlichen Höfe zu mittelständischen Unternehmen abzuzeichnen. Die vergangenen zehn Jahre zeigten, dass die Landwirtschaft eine ebenso „spannende“ Entwicklung durchläuft wie die Industriebranchen. Angesichts der durch Globalisierung und zunehmende Marktwirtschaft gestiegenen Herausforderungen unterscheiden sich moderne

**... der zuletzt auf wirtschaftlicher Ebene erste Erfolge gezeigt hat**

landwirtschaftliche Betriebe mittlerweile in der Unternehmensführung gar nicht mehr so deutlich von Unternehmen in anderen Segmenten des produzierenden Gewerbes.

Auch der „Bedeutungsverlust“ der Landwirtschaft hat sich nicht weiter fortgesetzt. Die aktuellen Wertschöpfungsanteile der Sektoren sind seit rund 10 Jahren mehr oder weniger stabil. 2022 konnte der Anteil der Landwirtschaft sogar wieder leicht zulegen.

Der extreme Umbruch in der deutschen Landwirtschaft lässt sich auch an zwei weiteren Schlüsselkennzahlen ablesen: Gab es 1949 noch 1,8 Mio. landwirtschaftliche Betriebe, waren es 2022 nur noch 256.000 Höfe mit einer durchschnittlichen Betriebsgröße von 64,8 Hektar. 1949 lag dieser Wert sogar nur bei 7,4 Hektar. Die langfristig deutlich gewachsene Durchschnittsgröße der Betriebe ist eine Folge der zunehmenden ökonomischen Herausforderungen, denen sich ein modernes Agrarunternehmen heute stellen muss. Aufgrund der sogenannten „Economies of Scale“ können größere Betriebe effizienter und wettbewerbsfähiger arbeiten als kleine Höfe.

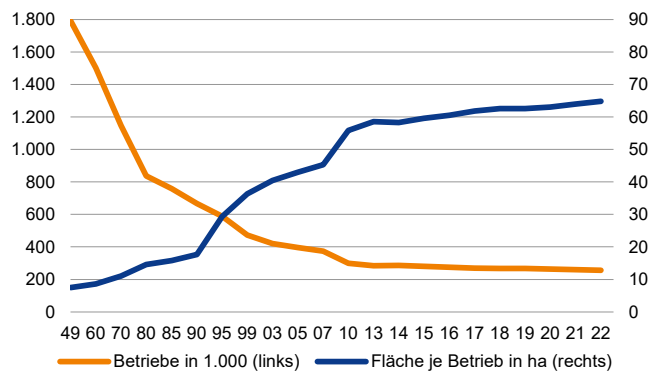
**2022 konnte der Wertschöpfungsanteil der Landwirtschaft leicht zulegen**

**Zahl der landwirtschaftlichen Betriebe ging drastisch zurück, ...**

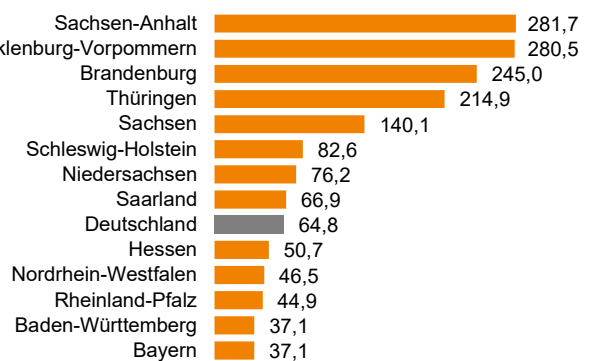
**... durchschnittliche Betriebsgröße nahm gleichzeitig deutlich zu**

**STRUKTURWANDEL IN DER LANDWIRTSCHAFT**

**ANZAHL DER BETRIEBE UND DURCHSCHNITTLICHE FLÄCHE IN 1.000 BZW. IN HEKTAR**



**DURCHSCHNITTLICHE BETRIEBSGRÖßE NACH BUNDESLÄNDERN IN HEKTAR**



Quelle: Statistisches Bundesamt, BMEL, DZ BANK

Quelle: Statistisches Bundesamt, BMEL, DZ BANK

Die durchschnittliche Betriebsgröße unterscheidet sich allerdings beträchtlich nach Bundesländern. Während sie in Bayern und Baden-Württemberg bei rund 37 Hektar liegt, sind es in Sachsen-Anhalt und Mecklenburg-Vorpommern über 280 Hektar. Die Größe der ostdeutschen Betriebe ist allerdings eher historisch bedingt und geht letztendlich noch auf die Großbetriebe in der früheren DDR zurück.

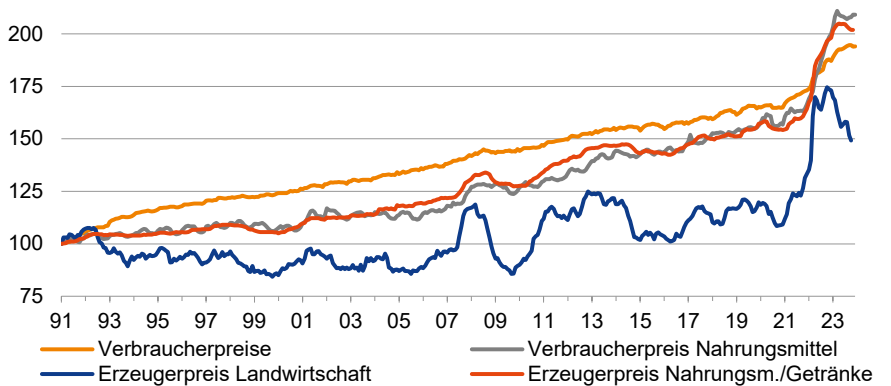
**Betriebsgröße unterscheidet sich allerdings beträchtlich nach Bundesländern**

**Preissteigerungen 2022/23 ermöglichten Sonderkonjunktur**

Die seit dem Jahr 2022 zu beobachtende Verteuerung der Lebensmittel ist zwar auch auf einen deutlichen Anstieg der Erzeugerpreise für landwirtschaftliche Produkte zurückzuführen. Auf lange Sicht hin entwickelten sich die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise allerdings wesentlich weniger dynamisch als die Verbraucherpreise für Lebensmittel. Die Landwirte können aktuell zwar immerhin knapp 50% mehr für ihre Produkte verlangen als vor über 30 Jahren. Die Verbraucherpreise haben sich seit 1991 aber fast verdoppelt, die Verbraucherpreise für Lebensmittel stiegen sogar noch stärker. Zudem waren die Preiserhöhungen der Landwirte überwiegend eine Reaktion auf ihre gestiegenen Betriebsmittelkosten.

**Verbraucherpreise für Lebensmittel stiegen stärker als landwirtschaftliche Erzeugerpreise**

**LANDWIRTSCHAFTLICHE ERZEUGERPREISE STEIGEN NUR UNTERDURCHSCHNITTLICH**  
 1/1991=100



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

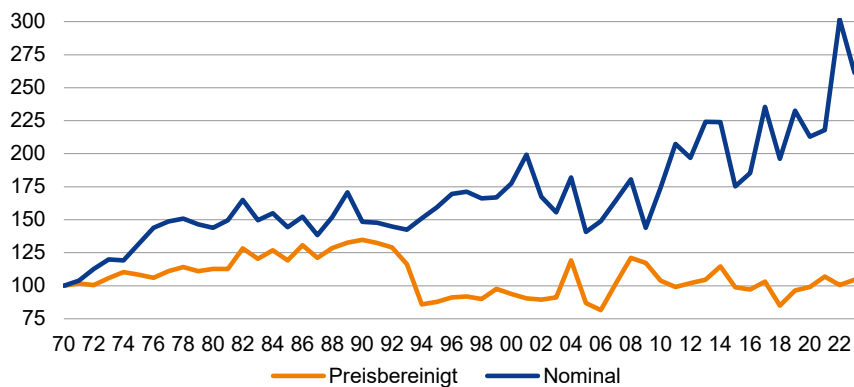
Die Preissteigerungen der letzten Zeit bedeuten aber nicht, dass der Agrarsektor nun zu einem dynamischen Wachstumsträger der deutschen Wirtschaft geworden ist. Stattdessen verläuft die Wertschöpfung in der Landwirtschaft preisbereinigt bereits seit Jahrzehnten tendenziell seitwärts. Die aktuelle Entwicklung stellt daher nur eine vorübergehende Sonderkonjunktur dar. In Deutschland ist das mengenmäßige Absatzpotential der Branche beschränkt. Ein merkliches Mengenwachstum ist aufgrund der Bevölkerungsentwicklung nicht zu erwarten. Dementsprechend kann die Branche nur unter der Voraussetzung einer positiven Preisentwicklung und/oder einer zunehmenden Auslandsnachfrage nennenswert wachsen.

**Merkliches Mengenwachstum ist wegen der Bevölkerungsentwicklung nicht zu erwarten**

Dass die Landwirtschaft durch Preissteigerungen im Trend immerhin zumindest moderat und in einigen Jahren wie etwa 2022 sogar deutlich zulegen kann, beweist die Entwicklung der nominalen Wertschöpfung während der vergangenen Jahrzehnte. Allerdings zeigt sich an der Entwicklung der vergangenen Jahre auch die mittlerweile stark gestiegene Volatilität bei den Preisen.

**Wachstum durch Preissteigerungen**

**LANDWIRTSCHAFT WÄCHST NUR DURCH STEIGENDE PREISE**  
 BRUTTOWERTSCHÖPFUNG, 1970=100



Quelle: Statistisches Bundesamt, DZ BANK

Anmerkungen: Bis 1990 alte Bundesländer. Für 2023 liegen bisher nur die Ergebnisse der ersten drei Quartale vor.

## Zahl der landwirtschaftlichen Betriebe sinkt weiter

Der weitere Umbau der landwirtschaftlichen Betriebe hin zu wirtschaftlich effizienten, digitalisierten Unternehmen, die darüber hinaus die zunehmenden Anforderungen aus Umwelt- und Tierschutz erfüllen, wird ein hohes Investitionsvolumen erfordern. Das erhöht den Druck zur Bildung größerer Betriebseinheiten weiter. Hinzu kommt die sich verschärfende Nachfolgeproblematik, von der viele Landwirte in den nächsten Jahren betroffen sein dürften. Spätestens wenn die geburtenstarken Jahrgänge in Ruhestand gehen, ist mit einer verstärkten Dynamik beim „Höfesterben“ zu rechnen.

Bei nichtlandwirtschaftlichen Arbeitnehmern setzt die Verrentung der in den 60er Jahren geborenen geburtenstarken Jahrgänge bereits Mitte der 2020er Jahren ein. Selbstständige Landwirte arbeiten jedoch häufig deutlich länger als Arbeitnehmer. Die „Verrentungswelle“ in der Landwirtschaft wird dementsprechend verzögert einsetzen und sich vor allem in den 2030er Jahren abspielen. Dann wird sich der Rückgang der Zahl der Bauernhöfe aber nochmals spürbar beschleunigen.

Wir erwarten einen Rückgang von 256.000 Betrieben im Jahr 2022 auf etwa 100.000 Höfe im Jahr 2040. Da die landwirtschaftliche Fläche in Deutschland bis 2040 weitgehend unverändert bleiben dürfte, wird die Durchschnittsgröße eines Betriebs von 64,8 Hektar im Jahr 2022 auf 160 Hektar im Jahr 2040 zulegen. Der Wettbewerb führt also zu deutlich weniger, aber gleichzeitig auch zu wesentlich größeren und damit auch wettbewerbsfähigeren Betrieben. Zum Vergleich: Nach Angaben des US Department for Agriculture (USDA) betrug die durchschnittliche Farmgröße in den USA im Jahr 2022 446 acres. Dies entspricht rund 180 Hektar. Im Gegensatz zu Deutschland ist sie jedoch seit den 70er Jahren weitgehend stabil geblieben.

**Umbau der landwirtschaftlichen Betriebe erfordert hohes Investitionsvolumen**

**Nachfolgeproblematik erschwert Fortbestand vieler Höfe**

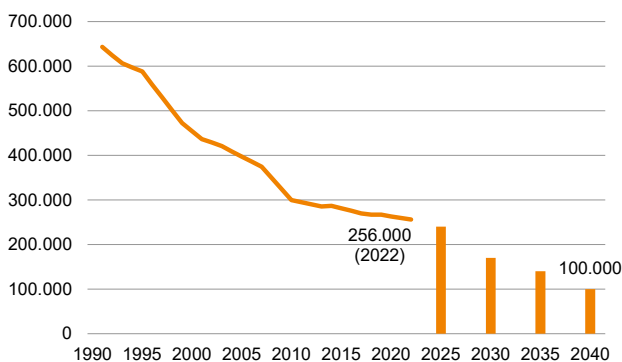
**Dazu kommt in den 2030er Jahren eine „Verrentungswelle“ in der Landwirtschaft**

**Bis zum Jahr 2040 dürfte die Zahl der Höfe auf etwa 100.000 zurückgehen, ...**

**... gleichzeitig sollte die durchschnittliche Größe auf 160 Hektar zulegen**

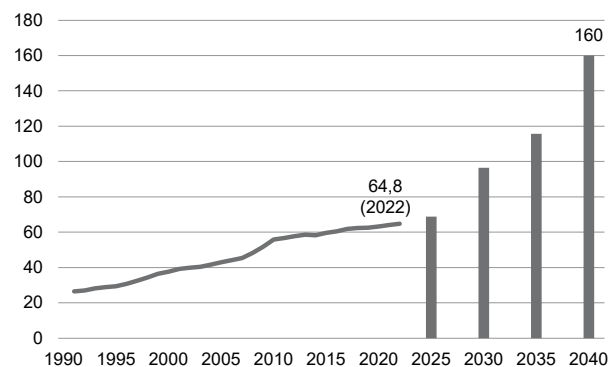
## ANZAHL DER LANDWIRTSCHAFTLICHEN BETRIEBE WIRD WEITER SINKEN, GLEICHZEITIG NIMMT DIE BETRIEBSGRÖÖE MERKLICH ZU

ANZAHL DER BETRIEBE



Quelle: Statistisches Bundesamt, BMEL, DZ BANK

DURCHSCHNITTLICHE BETRIEBSGRÖÖE IN HEKTAR



Quelle: Statistisches Bundesamt, BMEL, DZ BANK

## Fazit

Digitalisierung, Nachfolgeprobleme, Regulierungsmaßnahmen für Umwelt- und Tierschutz und ein intensiver Preiswettbewerb sorgen dafür, dass sich der landwirtschaftliche Strukturwandel fortsetzen wird. Dazu sind auch hohe Investitionen in Maschinen und Technik notwendig. Insgesamt wird die landwirtschaftliche Produktion in Deutschland noch kapitalintensiver, als sie heute bereits ist.

**Landwirtschaftlicher Strukturwandel wird sich weiter fortsetzen**

Das Flächenwachstum der Höfe dürfte vor allem über zugepachtete Felder von Bauern, die ihren Betrieb aufgeben, erfolgen. Durch die Digitalisierung der Landwirtschaft sinkt zwar der Arbeitskräftebedarf. Gleichzeitig erfordern neue Techniken und größere Betriebe jedoch eine hohe fachliche Qualifikation. Viele Landwirte haben dies erkannt, bilden sich selbst weiter und sorgen für eine gute Ausbildung des Nachwuchses.

**Flächenwachstum der Höfe dürfte vor allem über zugepachtete Felder von Bauern, die ihren Betrieb aufgeben, erfolgen**

Trotzdem droht langfristig die Abkehr vom Jahrhunderte alten Modell des bäuerlichen Familienbetriebes mit selbstständigen Bauern, kleinen Betrieben und mithelfenden Familienangehörigen. Künftig dürften zunehmend zwar inhabergeführte, aber große, kapitalintensive und betriebswirtschaftlich organisierte Agrarunternehmen die Branche prägen. Diese neue Generation landwirtschaftlicher Unternehmen nutzt intensiv modernste Technik und greift trotz rückläufigem Arbeitskräfteeinsatz auf familienfremde Fachkräfte zurück. Der traditionelle bäuerliche Familienbetrieb sollte seine Chance vor allem in der Spezialisierung und in der Öko-Landwirtschaft suchen. Aber auch die Genossenschaftsidee kann kleineren Betrieben helfen, die nötige Größe und Verhandlungsmacht zu erreichen und damit ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern.

**Langfristig droht die Abkehr vom Jahrhunderte alten Modell des bäuerlichen Familienbetriebes**

## 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), Souâd Benkredda, Uwe Berghaus, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, 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, 2024 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 Physische Zutrittssperren und die 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** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt. 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. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, 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 oder in Österreich freigegeben**.

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‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional 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 im 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 Kursbewertungen, 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 Dokuments 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 Dokuments 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.

#### **Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability**

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter [www.dzbank.de/Pflichtangaben](http://www.dzbank.de/Pflichtangaben) kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

#### **Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH**

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

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