

# Gummi- und Kunststoffindustrie

## Globale Gummi- und Kunststoffindustrie bleibt in Bewegung – wo stehen die deutschen Unternehmen?

- ▶ Die Kunststoffindustrie zählt mit einem Gesamtumsatz von ca. 80 Mrd. € zu den wichtigsten Industriezweigen in Deutschland. Unter ihrem Dach finden sich nicht nur die Gummi- und Kunststoffverarbeitung, sondern auch die Kunststoffherzeugung sowie der Gummi- und Kunststoffmaschinenbau zusammen. 2009 mussten alle drei Sektoren kräftige Umsatzrückgänge hinnehmen. Dabei fiel der Umsatz im Gummi- und Kunststoffmaschinenbau am deutlichsten.
- ▶ Im laufenden Geschäftsjahr erwarten wir für die Kunststoffindustrie mit der Nachfragebelebung in vielen Abnehmerbereichen eine spürbare Erholung. Segmentspezifisch sind die Wachstumsaussichten jedoch unterschiedlich. Das hohe Umsatzniveau von 2007 dürfte frühestens 2011 wieder erreicht werden. Als Risiko für viele Verarbeiter zeigen sich erneut die steigenden Rohstoffkosten – nachdem 2009 noch eine Entlastung auf der Kostenseite verbucht werden konnte. Zusätzlich bringen Bedarfsverschiebungen eine Herausforderung mit sich. 2011 sehen wir eine deutliche Abflachung des Wachstumspfad in der Kunststoffindustrie. Der Branchenumsatz dürfte dann um 5 bis 6 % zunehmen.
- ▶ Die Marktveränderungen wirken sich auch auf die Strukturen der Branche aus. So ist der Konsolidierungsprozess in den Segmenten unterschiedlich, der nicht nur durch Übernahmen, sondern auch durch hohe Insolvenzquoten gekennzeichnet ist. Wie die mittelständischen Unternehmen diesen Herausforderungen gegenüberstehen und ob sie für den Aufschwung gut gerüstet sind, zeigt eine Auswertung der Jahresabschlüsse von Unternehmen aus dem Kundenkreis der IKB.

**Autorin:**

Karoline Buchholz  
Telefon: +49 211 8221-3164  
Karoline.Buchholz@ikb.de

Volkswirtschaft und Research  
IKB Deutsche Industriebank AG  
Wilhelm-Bötckes-Straße 1  
40474 Düsseldorf  
www.ikb.de

**Redaktion/grafische Umsetzung:**

Kommunikation  
Petra.Heidrich@ikb.de,  
Nenad.Nemarnik@ikb.de

## Globale Strukturveränderungen in der Kunststoffindustrie

**Weltweit unterschiedlich zunehmender Kunststoffbedarf.** Gekoppelt an den weltweit steigenden Bedarf, hat die Kunststoffherzeugung in den letzten Jahren eine stetige Aufwärtsbewegung gezeigt. Kunststoff hat in vielen Anwendungen andere Werkstoffe wie z. B. Stahl substituiert. Die durchschnittliche Wachstumsrate lag in der Vergangenheit bei ca. 6 % p. a. Nach einer Wachstumsdelle 2009 sind die Zukunftsaussichten nun

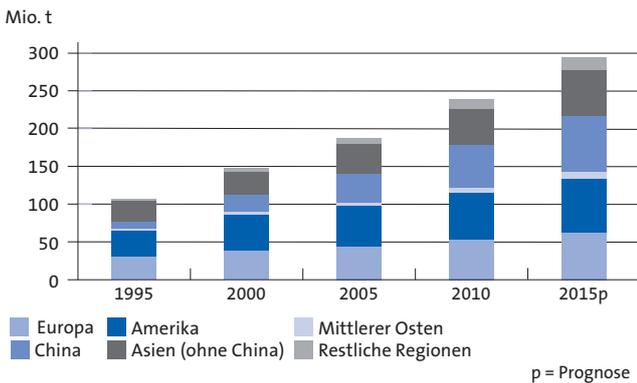
wieder positiv. Weltweit erwarten wir für den Kunststoffverbrauch in den nächsten fünf Jahren eine Zuwachsrate von ca. 4 % p. a. Regional betrachtet, ergeben sich jedoch deutliche Unterschiede. Signifikantes Wachstumspotenzial wird – angesichts der hohen Bevölkerungszahlen und des steigenden Lebensstandards – in Asien und Osteuropa gesehen. Hier liegt der Pro-Kopf-Verbrauch heute mit ca. 36 kg bzw. 48 kg noch weit unter demjenigen der „reifen“ Märkte, die Werte über 100 kg pro Kopf erreichen. Während also für Westeuropa und Nordamerika eher niedrige einstellige Zuwachsraten zu erwarten sind, dürfte der Kunststoffverbrauch in Osteuropa und Asien in den nächsten Jahren um ca. 6 bis 7 % p. a. wachsen.

Diese Entwicklung wird den weltweiten Kunststoffmarkt deutlich verändern. Die Marktanteile der Regionen verschieben sich zunehmend. China wird seinen Anteil binnen zehn Jahren von ca. 10 % auf 25 % im Jahr 2015 ausweiten und damit vor Europa und Nordamerika das weltweit größte Verbrauchsland von Kunststoffen sein. In Europa werden wir eine Verlagerung von West- in Richtung Zentral- und Osteuropa sehen.

**Die Produktionskapazitäten folgen.** Aus heutiger Sicht lohnt es sich nur noch dort, Kapazitäten für die Erzeugung von Kunststoffen aufzubauen, wo eine günstige Rohstoffversorgung besteht oder ein besonders hohes Marktwachstum zu erwarten ist.

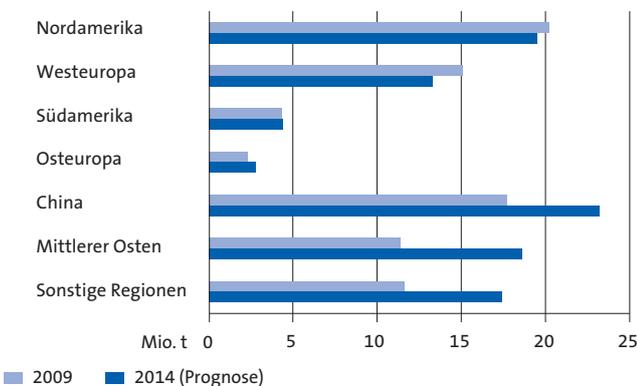
Ein erheblicher Rohstoffkostenvorteil für die Kunststoffherzeugung besteht im Mittleren Osten. Nicht Rohöl, sondern vorwiegend das günstigere Erdgas dient hier als Ausgangsstoff. Dementsprechend hat die Expansion der Kunststoffherzeugung in den letzten Jahren nahezu komplett im Mittleren Osten und in Asien stattgefunden. In Europa und Nordamerika hat es dagegen bei den Massenkunststoffen, wie Polypropylen oder Polyethylen, seit Anfang des letzten Jahrzehnts kaum oder nur moderate Kapazitätserweiterungen gegeben. So dürfte der Mittlere Osten 2014 bei Polyethylen einen Anteil von ca. 19 % erreichen und wäre damit die drittgrößte Produktionsregion weltweit. Nur der Marktanteil von China und Nordamerika würde dann noch höher liegen, wobei China 2014 mit ca. 23 % an Nordamerika vorbeiziehen dürfte.

### Weltweiter Kunststoffverbrauch



Quelle: Kunststoffe

### Weltweite Polyethylen-Kapazitäten nach Regionen

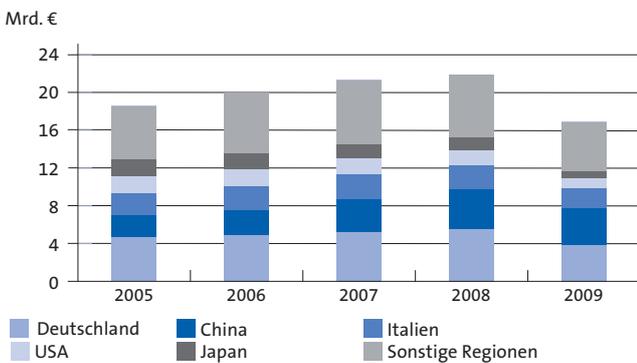


Quelle: CMAI

Für die westeuropäischen Kunststoffproduzenten folgt daraus ein international deutlich zunehmender Wettbewerbsdruck. Unter dem wachsenden Preisdruck leiden schon heute die Margen, Konsolidierung ist die Folge. Bis 2014 wird z. B. bei Polyethylen ein Kapazitätsabbau von ca. 12 % erwartet. In keiner anderen Region ist mit einem solchen Rückgang zu rechnen. Bereits in den Jahren 2004 bis 2008 wurden in Europa Kapazitäten abgebaut, darunter auch in Deutschland.

Auf lange Sicht müssen die europäischen Kunststoffherzeuger also ihre Strategie anpassen. Optionen können der Aufbau von Kapazitäten vor Ort, Joint Ventures oder die Zusammenarbeit mit asiatischen Unternehmen sein. Erfolg versprechend kann auch die Fokussierung auf Kunststoffspezialitäten für ausgewählte Anwendungen sein. Im Gegensatz zu den Standardkunststoffen sind hier nicht unbedingt die Rohstoffkosten preisbestimmend, sondern die Produkteigenschaften.

**Weltproduktion von Kunststoff- und Gummimaschinen**



Quelle: VDMA



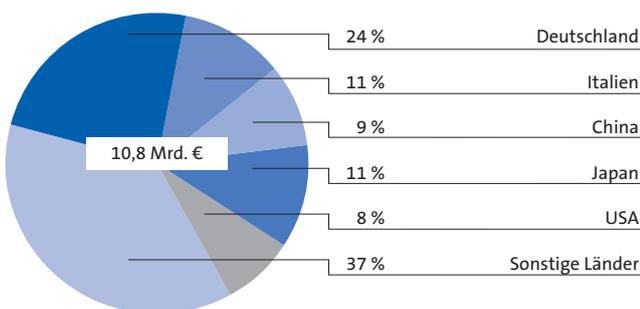
**Deutscher Gummi- und Kunststoffmaschinenbau mit Titelverlust – China bei Produktion die neue Nr. 1.** Aus den weltweiten Bedarfs- und Kapazitätsverschiebungen folgen auch Strukturveränderungen für den Maschinenbau. Lange war Deutschland führend in der Weltproduktion von Kunststoff- und Gummimaschinen. In den Jahren 2007 und 2008 wuchs die deutsche Produktion dynamischer als die Weltproduktion und erreichte 2008 dann mit einem Gesamtumsatz von 8,5 Mrd. € ihren vorläufigen Höhepunkt. 2009 ging die Produktion von Gummi- und Kunststoffmaschinen in Deutschland jedoch stärker zurück als der Weltausstoß, der einen Einbruch von 23 % hinnehmen musste. China verdrängte Deutschland als größtes Produktionsland und ist nun mit einem Weltmarktanteil von ca. 24 % die neue Nr. 1.

Neben China konnte sich von den fünf größten Produktionsländern nur noch Italien im schwierigen Marktumfeld behaupten. Das Land hielt seinen Anteil am Weltmarkt mit ca. 12 % stabil. Italienische Kunststoff- und Gummimaschinenbauer gelten neben den deutschen Anbietern als technologisch führend, vor allem auch im Segment der Kunststoffrecycling-Maschinen. Die deutlichsten Marktanteilsverluste musste im letzten Jahr jedoch Japan hinnehmen. Verglichen mit den europäischen Anbietern

leiden japanische Produzenten am stärksten unter dem Druck chinesischer Hersteller. Diese drängen auf viele der bisherigen Stammmärkte der Japaner vor. Seit 2005 hat sich der globale Produktionsanteil Japans mehr als halbiert und lag 2009 nur noch bei ca. 4 %. Strukturelle Marktanpassungen mit Produktionsschließungen werden hier in jedem Fall in den nächsten Jahren folgen.

**Weltexporte von Kunststoff- und Gummimaschinen**

Anteile einzelner Länder in %; Angaben für 2009



Quelle: VDMA



Im Weltexport konnte Deutschland seine Wettbewerbsposition allerdings halten und ist weiterhin mit einem Anteil von ca. 24 % führend; dies dürfte auch die nächsten Jahre so bleiben. Denn die beiden wichtigsten Wettbewerber Italien und China liegen mit einem Anteil von 11 % bzw. 9 % noch weit abgeschlagen hinter Deutschland. Allerdings sind auch hier die chinesischen Anbieter

stark auf den Vormarsch. Binnen der letzten fünf Jahre verdreifachte sich ihr Anteil am Weltexport. Sollten die chinesischen Exporte in den nächsten Jahren weiterhin in dieser Größenordnung wachsen, könnte China Deutschland bereits 2013 den Rang ablauen und wäre dann weltweit auch der größte Exporteur.

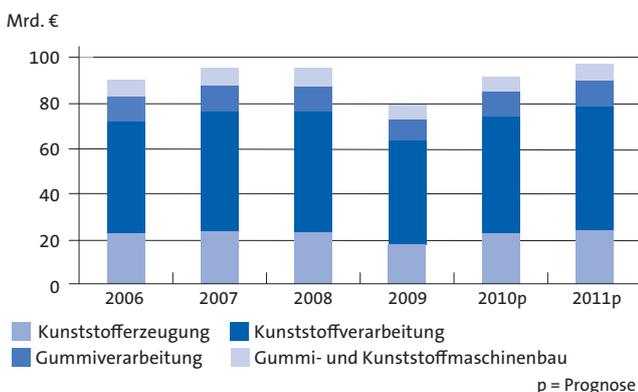
Im laufenden Jahr dürfte der deutsche Gummi- und Kunststoffmaschinenbau von der deutlichen Erholung der Weltwirtschaft profitieren. Abzuwarten bleibt, ob Deutschland nach dem Krisenjahr zu seiner alten Stärke zurückkehren kann. Langfristig ist es für Deutschland wichtig, seinen Ruf als Technologieführer zu verteidigen. Die Vernetzung und Zusammenarbeit zwischen Kunststoffherzeugern, Kunststoffverarbeitern, Abnehmern und Maschinenbauern wird deshalb weiter an Bedeutung gewinnen und ein wichtiger Wettbewerbsvorteil sein.

### Erholung der deutschen Kunststoffindustrie – 2011 wieder auf Vorkrisenniveau

Nach Jahren positiver Entwicklung verzeichnete die deutsche Kunststoffindustrie 2009 einen deutlichen Umsatzrückgang in Höhe von mehr als 17 %. Segmentspezifisch waren die Rückgänge unterschiedlich stark ausgeprägt. Auch die Wachstumsaussichten sind für die einzelnen Segmente verschieden.

**Kunststoffherzeugung.** Hier fiel der Umsatz, vor allem preisinduziert, um 23 %. Kunststoffe haben sich 2009 – als Folge des gefallen Rohölpreises und der schwachen Nachfrage – insgesamt deutlich verbilligt. So lag das Preisniveau von Polyethylen um 28 % unter demjenigen von 2008. Polypropylen kostete durchschnittlich 25 % weniger als 2008. Im laufenden Jahr erwarten wir jedoch wieder stark zunehmende Erzeugerpreise. Bereits in der ersten Jahreshälfte 2010 war sowohl bei Polyethylen als auch bei Polypropylen eine deutliche Preissteigerung zu beobachten. Insgesamt sehen wir 2010 für die Kunststoffherzeugung ein Umsatzwachstum in Höhe von 26 %. Damit dürfte das Niveau von 2008, das bei fast 23 Mrd. € lag, aber noch knapp verfehlt werden. Ab 2011 erwarten wir dann eine deutliche Abflachung des Wachstumspfades, sodass die durchschnittliche Zuwachsrate in den Jahren 2011 bis 2014 bei knapp 3 % p. a. liegen dürfte.

#### Umsatzentwicklung der deutschen Kunststoffindustrie



Quellen: Plastics Europe; VDMA; WDK; GKV; IKB-Prognose



**Gummi- und Kunststoffverarbeitung.** Das umsatzstärkste Segment der Kunststoffindustrie verzeichnete mit ca. -14 % vergleichsweise geringe Rückgänge; es konnte von der Streuung über mehrere Abnehmerbranchen profitieren. So ist der größte Abnehmerbereich Verpackungsmittel aufgrund der Konsumnähe mit -10 % nicht so stark eingebrochen wie der Bereich Technische Kunststoffteile, der hauptsächlich Zulieferteile für die Automobil- und Elektroindustrie umfasst. Insgesamt zeichnet sich in diesem Jahr eine Nachfragerholung ab, sodass wir ein Umsatzwachstum von ca. 13 % erwarten. In den nächsten fünf Jahren dürfte sich das durchschnittliche Wachstum bei einem Wert von ca. 3 % p. a. einpendeln.

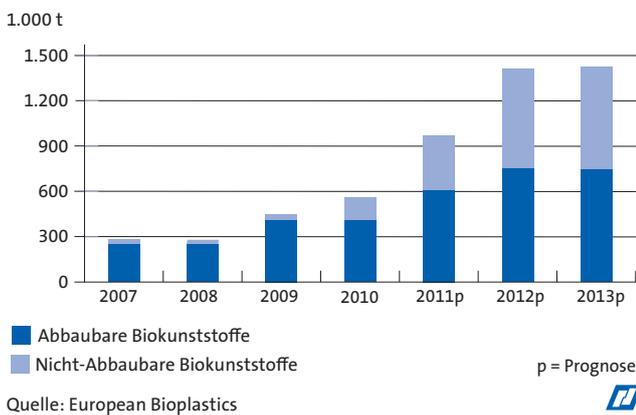
**Kunststoff- und Gummimaschinenbau.** Dieses Segment verzeichnete 2009 mit -25 % die kräftigsten Einbrüche. Im Quervergleich aller Sparten des Maschinenbaus ist der Rückgang bei Kunststoff- und Gummimaschinen überdurchschnittlich ausgeprägt gewesen. Doch auch hier zeichnet sich im laufenden Jahr eine Besserung ab. Der Bestelleingang legte im ersten Halbjahr 2010 bereits deutlich zu. Die Aufträge von Kunden aus dem Ausland haben um fast 120 % zugenommen, diejenigen aus dem Inland um 26 %. Allerdings sind die sehr hohen Zuwachsraten auf eine extrem niedrige Vorjahresbasis zurückzuführen. Insgesamt rechnen wir 2010 mit einem Zuwachs von 11 %. Auch für 2011 wird ein hohes Wachstum erwartet.

Der Branchenumsatz der Kunststoffindustrie insgesamt dürfte damit im laufenden Jahr das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreichen. Unserer Einschätzung nach sollte dies jedoch spätestens 2011 wieder eintreffen.

### Zukünftige Wachstumfelder – Chancen für alle Bereiche der Kunststoffindustrie

Das Wachstum der Kunststoffindustrie wird nicht nur von dem weltweit zunehmenden Bedarf an Kunststoffprodukten getragen. Zukünftig eröffnen sich durch neue Werkstoffe und Technologien zusätzliche Einsatzgebiete, in denen andere Werkstoffe, wie z. B. Glas, Metall oder Papier, immer häufiger substituiert werden können. Hieraus ergibt sich sowohl für die Kunststoffhersteller als auch die Verarbeiter und Maschinenbauer neues Geschäftspotenzial. Wir schätzen vor allem Biokunststoffe, Verbundwerkstoffe und leitfähige Kunststoffe als sehr interessante Wachstumsmärkte ein.

#### Weltweite Produktionskapazitäten von Biokunststoffen



**Biokunststoffe.** Die zunehmende Nachfrage der Verbraucher nach nachhaltigen Produkten, die weltweit steigende Abfallproblematik sowie der Preis und die Verfügbarkeit der wichtigsten Ressource für die Herstellung von erdölbasierten Kunststoffen treiben den Markt für Biokunststoffe voran. In den Jahren 2003 bis 2007 ist der Verbrauch von Biokunststoffen weltweit um 38 % p. a. gewachsen, in Europa mit ca. 48 % p. a. noch dynamischer. Und auch in den nächsten Jahren werden zweistellige Zuwachsraten erwartet. Die heute schon verfügbaren Biokunststoffe, die erst einen Anteil von unter 1 % am Gesamtmarkt der Kunststoffindustrie ausmachen, werden hauptsächlich zu Müllbeuteln, Folien und Verpackungen verarbeitet.

Entlang der Wertschöpfungskette ergibt sich bis zur Marktreife noch eine Reihe an Herausforderungen. Zum einen ist die Kunststoffherzeugung mit vergleichsweise hohen Produktions- und Kapitalkosten verbunden. Denn die Kunststoffe werden heute noch in kleinen Produktionsanlagen mit hohen Entwicklungskosten und fehlenden „Economies of Scale“ hergestellt. So sind in den nächsten Jahren deutliche Kapazitätserweiterungen geplant, um dem weltweit steigenden Bedarf gerecht zu werden. In der Verarbeitung von Biokunststoffen gibt es noch Optimierungsbedarf, mit dem sich gleichzeitig auch die Anlagen- und Maschinenbauer beschäftigen müssen.

**Verbundwerkstoffe.** Der Markt für Verbundwerkstoffe ist nicht ganz eindeutig abzugrenzen. So können neben faserverstärkten Kunststoffen, wie z. B. glas-, kohlenstoff- oder naturfaserverstärkten Kunststoffen, auch Hybride wie Kunststoff-/Metall-Verbunde zu dieser Gruppe gezählt werden. Generell sind die Wachstumsaussichten für alle Verbundwerkstoffe positiv. Für glas- und kohlenstofffaserverstärkte Kunststoffe, Erzeugung und Verarbeitung zusammengenommen, wird aktuell ein weltweites Marktvolumen von 60 Mrd. € angenommen. Durch die Krise wurde das Wachstum des Marktes zeitweilig gebremst. Bis 2013 dürfte aber das Marktvolumen auf ca. 80 Mrd. € zunehmen. Getrieben wird der Markt von der Suche nach leichteren und widerstandsfähigen Materialien, mit denen neue Anwendungsgebiete erschlossen oder andere

Materialien verdrängt werden können. Zuletzt hat bei kohlenstofffaserverstärkten Kunststoffen vor allem das Abnehmersegment Windenergie durch den verstärkten Aufbau von Windkraftanlagen in Asien und Nordamerika an Bedeutung gewonnen. Für eine flächendeckende Marktdurchdringung wichtiger Industriezweige wie z. B. des Automobilbaus muss die Technologie jedoch noch weiter entwickelt werden. Momentan sind die Stückkosten aufgrund zu hoher Vormaterialkosten und eines geringen Automatisierungsgrades im Herstellprozess zu hoch.

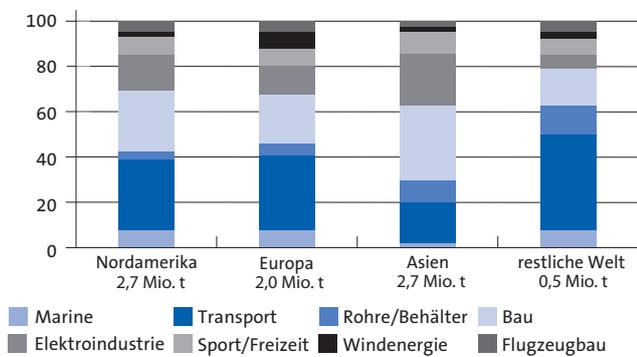
Naturfasern bilden heute noch – gemessen an der Produktionsmenge – einen eher kleinen Marktbereich bei den Verbundwerkstoffen. Speziell Holz-Polymer-Werkstoffe haben aber in der Vergangenheit hohe Zuwachsraten gezeigt. Lag die Produktionsmenge in Deutschland 2007 noch bei 20.000 t pro Jahr, sind es heute bereits

70.000 t. Die weltweite Produktionsmenge beträgt 1,5 Mio. t. Die wichtigsten Anwendungen sind Verkleidungen im Automobilinnenraum sowie Bodenbeläge vor allem für den Außenbereich. In China werden bereits Fenster, Türen oder Fassadendämmsysteme aus Holz-Polymer-Werkstoffen gefertigt. Hier wird das Wachstum auf ca. 30 % p. a. geschätzt.

**Leitfähige Kunststoffe.** Vor allem durch die Entwicklung neuer, kostengünstiger Kunststoffbauteile für Elektrik- und Elektronikanwendungen dürfte der Bedarf an leitfähigen Kunststoffen in den nächsten Jahren einen deutlichen Wachstumsschub bekommen. So wird erwartet, dass der weltweite Markt für Kunststoffelektronik (gedruckte oder organische Elektronik) sowie für entsprechende elektronische Anwendungen bis 2030 auf über 300 Mrd. US-Dollar wachsen wird, während dieser heute erst bei ca. 1 Mrd. US-Dollar liegt. Dabei wird das prognostizierte Marktwachstum hauptsächlich von der gedruckten Elektronik getragen. Mögliche Einsatzgebiete für solche Kunststoffe sind neben Solarmodulen auch gedruckte Transistoren, Folienbatterien oder OLED-Bildschirme (organic light emitting diode). In diesen Bereichen gibt es aber noch einige technische Herausforderungen zu meistern. Der heute wichtigste Absatzmarkt für leitfähige Kunststoffe, Materialien zum

**Verbundwerkstoffe\*: Marktaufteilung nach Anwendung und Region**

%; Angaben für 2008



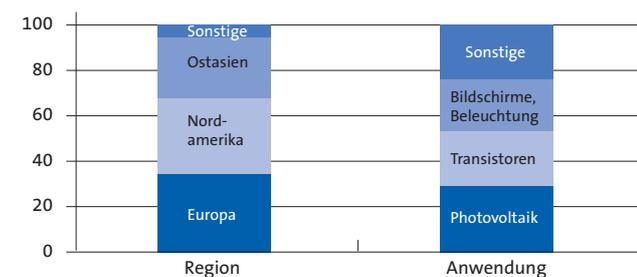
\* nur kohlenstofffaser- und glasfaserverstärkte Kunststoffe

Quelle: JEC Composites



**Weltweite Marktaufteilung von Kunststoffelektronik**

%; Angaben für 2009



Quellen: ID TechEx; KI



Schutz vor elektromagnetischen Interferenzen und elektrostatischer Entladung, dürfte auch zukünftig durch den zunehmenden Einsatz von Elektronik in Computern, Handy und Autos wachsen.

### Deutsche Gummi- und Kunststoffverarbeitung – Woher kommen Wachstumsimpulse?

Wesentlich für die Weiterentwicklung der Unternehmen aus der Gummi- und Kunststoffverarbeitung sind die Entwicklungstrends in den wichtigen Abnehmerbranchen. Hier gilt es, nicht nur die heimischen Märkte im Blick zu haben, sondern auch die globalen Wachstumsperspektiven zu verfolgen. Denn vor allem in den Schwellenländern und Osteuropa mit einem überdurchschnittlich wachsenden Kunststoffbedarf eröffnet sich ein attraktives Absatzpotenzial für Kunststoffprodukte.

**Kunststoffverpackungen – Zunehmende Marktdurchdringung.** Der weltweite Verpackungsmarkt umfasst heute ein Marktvolumen von ca. 620 Mrd. US-Dollar. Auf Kunststoffverpackungen entfällt ungefähr ein Drittel des Marktes. In den letzten Jahren wuchs der Markt für Kunststoffverpackungen dynamischer als der Gesamtmarkt und konnte damit – vor allem zulasten von Papier und Pappe – seinen Anteil kontinuierlich ausbauen. Auch zukünftig wird der weltweite Verbrauch an Verpackungen mit der zunehmenden Bevölkerungszahl und dem Trend zu Convenience-Produkten steigen. In

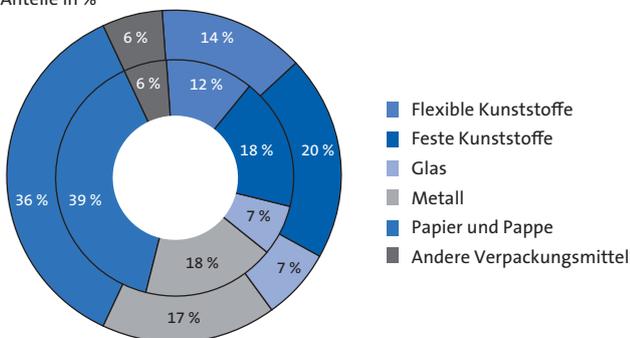
den nächsten fünf Jahren wird eine durchschnittliche Zuwachrate von ca. 3 % p. a. prognostiziert, wobei diese je nach Region und nach Werkstoff unterschiedlich ausfallen dürfte.

Insbesondere dem Bereich Flexible Verpackungen, also Folienverpackungen, wird ein attraktives Absatzpotenzial zugesprochen. Aufgrund des geringen Gewichts, den vergleichsweise niedrigen Material- und Herstellungskosten sowie des breiten Anwendungsspektrums wird eine deutlich zunehmende Nachfrage erwartet. Heute entfallen schon ca. drei Viertel des weltweiten Bedarfs an flexiblen Verpackungen auf Kunststoffe, und die Tendenz ist steigend. Nicht nur Verpackungs-, sondern auch Folienhersteller können hier zukünftig von der zunehmenden Nachfrage profitieren. Regional betrachtet, ergibt sich für die Verarbeiter in Asien, Lateinamerika und Osteuropa, insbesondere den BRIC-Ländern, gutes Geschäftspotenzial.

In Westeuropa und den USA, wo der Markt bereits relativ gesättigt ist, sollten sich die Verarbeiter auf hochwertige Folienprodukte fokussieren. Hier geht der Trend zu funktionaleren Verpackungen mit dünneren, atmungsaktiven, mikrowelleneegneten, recycelfähigen Folien sowie zu Biofolien. Zudem gewinnen Folienverbunde zunehmend an Bedeutung. Insgesamt gibt es auch zukünftig noch genügend Innovationspotenzial für die Hersteller von Kunststoffverpackungen. Aber auch die Maschinenbauer und Rohstofflieferanten sind gefragt, denn in der gesamten Wertschöpfungskette gibt es noch ausreichend Optimierungsbedarf.

### Weltweiter Verpackungsmarkt

Anteile in %

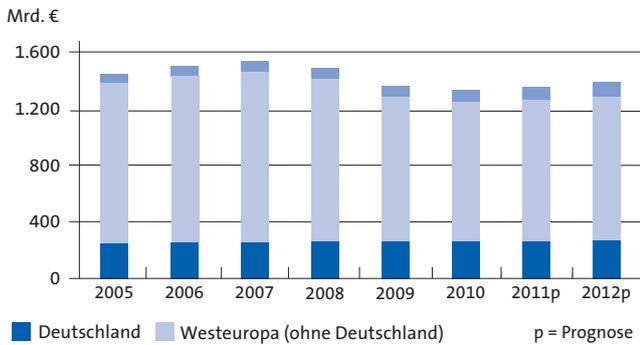


Äußerer Ring = 2009, Innerer Ring = 2003

Quellen: Pira International; World Packaging Organisation



### Europäisches Bauvolumen



Quelle: Euroconstruct



**Bausektor – Orientierung in Richtung Osten.** Die Bauwirtschaft (die zweitwichtigste Abnehmerbranche für Kunststoffprodukte) musste 2009 deutliche Rückgänge im Bauvolumen hinnehmen. Von den fünf größten europäischen Märkten (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien) waren besonders die beiden Letztgenannten betroffen. Überdurchschnittlich stark ist der Wohnungsbau eingebrochen, während der Tiefbau auch heute noch von Konjunkturprogrammen profitiert. In Westeuropa ist 2010 mit keinem Wachstum zu rechnen. Im Gegenteil: Das Bauvolumen dürfte noch einmal leicht zurückgehen. Eine Erholung sehen wir erst wieder ab 2011, wobei jedoch die Spitzenwerte von 2007 noch lange nicht erreicht werden. Gute Absatzmöglichkeiten bieten sich dagegen in Osteuropa. Hier hat das Bauvolumen im Krisenjahr 2009 sogar noch leicht zugenommen, und auch für die nächsten Jahre wird eine positive Entwicklung erwartet. Interessante Länder sind Polen, Russland, Slowakei und Ungarn.

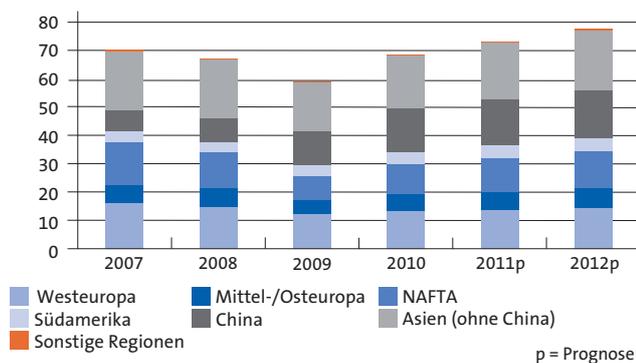
und auch für die nächsten Jahre wird eine positive Entwicklung erwartet. Interessante Länder sind Polen, Russland, Slowakei und Ungarn.

Aber auch außerhalb Europas gibt es für die Verarbeiter im Baubereich hinreichend Geschäftspotenzial. Die USA ist trotz des Einbruchs in den letzten drei Jahren mit einem Bauvolumen von 950 Mrd. US-Dollar weiterhin der größte regionale Einzelmarkt. Hier sollte sich ab 2011 eine langsame Erholung abzeichnen, sodass dieser Markt auf langfristige Sicht wieder an Attraktivität gewinnen dürfte. Und auch China hat sich in den letzten Jahren zu einem der international größten Baumärkte entwickelt.

Interessante Wachstumsperspektiven für baunahe Kunststoffherzeugnisse in Westeuropa und den USA bieten sich insbesondere im Bereich Energieeffizienz. So sollten Dämmstoffe und Isolierplatten auch durch staatliche Förderprogramme Impulse bekommen. Bei den Rohren ist ein zunehmender Trend in Richtung Rohstoff- und Energiekosteneinsparung zu beobachten. Mit den höheren Anforderungen an die Funktionalität steigt die Nachfrage nach Mehrschichtrohren, wie beispielsweise nach Druckrohren aus Polyethylen mit einer äußeren Schutzschicht gegen Schlag- und Stoßbeanspruchung aus Polypropylen.

### Weltproduktion an Pkw und leichten Nutzfahrzeugen

Mio. Stück, Nutzfahrzeuge bis 2,8 t



Quelle: Polk



**Technische Kunststoffteile – Abnehmerindustrien mit deutlicher Erholung.** Nach dem Umsatzrückgang von 20 % 2009 rechnen wir im laufenden Jahr mit einer kräftigen Erholung der Abnehmermärkte, sodass auch die hier tätigen Zulieferer steigende Auftragseingänge verbuchen sollten.

So zeichnet sich bei Pkw und leichten Nutzfahrzeugen weltweit ein Produktionszuwachs von ca. 16 % ab. Mit insgesamt etwa 68 Mio. Stück dürfte das Produktionsniveau dann nur noch leicht unter demjenigen von 2007 liegen. Dabei fällt die Erholung der Märkte regional unterschiedlich aus. Während die Nachfrage in Europa und Nordamerika vergleichsweise moderat bleibt – das Produktionsniveau von 2007 wird nicht vor 2013 wieder er-

reicht –, ist der wichtigste Wachstumstreiber Asien. Über 40 % der Produktionszuwächse in den kommenden drei Jahren entfallen auf diese Region. China hat Europa als Produktionsstandort fast überholt und dürfte diese Position weiter ausbauen. Für die Zulieferer bedeutet dies eine stärkere Verlagerung ihrer Geschäftsaktivitäten in Richtung Asien. Denn für sie sind z. B. Kundennähe oder kurze Lieferzeiten besonders wichtige Erfolgsfaktoren. Insgesamt gibt es im Fahrzeugbau mit dem Trend zur Gewichts- und Emissionsreduzierung sowie zu Elektrofahrzeugen noch reichlich Innovationspotenzial für die Kunststoffverarbeiter.

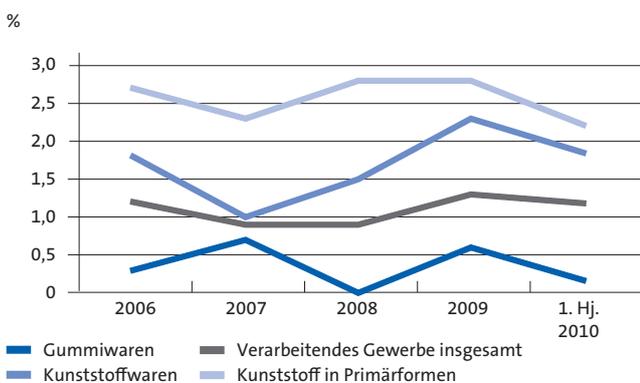
Auch die Elektroindustrie könnte das Vorkrisenniveau wieder schneller erreichen als bisher erwartet. Wir rechnen für 2010 mit einem Wachstum von rund 8 %. Wachstumsimpulse kommen vor allem aus dem Ausland. Aber auch die Bereiche Energieeffizienz und Elektromobilität bieten interessante Perspektiven. Zudem werden die „klassischen“ Markttreiber, wie der weltweite Bedarf an moderner Infrastruktur und die Ausbreitung der Elektronik und Elektrotechnik in fast allen Lebensbereichen, langfristig bestehen bleiben.

Beim typischen Spätzykler, dem Maschinenbau, zeichnet sich seit der zweiten Jahreshälfte 2009 eine Erholung ab. Mit einer Auftragsreichweite von 5,2 Monaten im Juni ist das Auftragspolster wieder auf Normalniveau gestiegen. Gummi- und Kunststoffmaschinen zeigten zuletzt überdurchschnittliche Zuwachsraten im Auftragseingang. Insgesamt wird für 2010 eine Zuwachsrate von ca. 6 % erwartet. Die Rückkehr auf das Vorkrisenniveau dürfte jedoch noch ein paar Jahre dauern.

### Die Branche bleibt in Bewegung

Die weltweiten Produktions- und Bedarfsverschiebungen in der Kunststoffindustrie, der zunehmende internationale Wettbewerb und nicht zuletzt die Wirtschaftskrise hinterlassen in der deutschen Gummi- und Kunststoffverarbeitung deutlich ihre Spuren.

**Insolvenzquoten in der Kunststoff- und Gummiverarbeitung**



Quelle: Statistisches Bundesamt



**Insolvenzen.** Seit 2003 zeigte die Insolvenzquote in der Gummi- und Kunststoffverarbeitung insgesamt eine rückläufige Entwicklung, übertraf aber immer diejenige des Verarbeitenden Gewerbes. Die Quote wurde hauptsächlich von Insolvenzen in der Kunststoffverarbeitung getragen. Diese lag durchschnittlich vier Mal höher als in der Gummiverarbeitung, welche allerdings bereits stärker konsolidiert ist. So zeigte sich bei der Kunststoffverarbeitung schon 2008 – dem Jahr mit den bisher höchsten Rohstoffkosten – eine Zunahme der Insolvenzen. Mit der Wirtschaftskrise erhöhten sich diese 2009 dann nochmals deutlich und erreichten mit einer Quote von ca. 2,3 % ein Niveau wie zuletzt 2004. Der rasche Anstieg der Insolvenzen – auch in der Gummiverarbeitung und im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt – war aber aufgrund des schwierigen Marktumfeldes nicht überraschend.

Für das laufende Jahr rechnen wir insgesamt mit einer Seitwärtsbewegung der Insolvenzquote in der Gummi- und Kunststoffverarbeitung, leichte Rückgänge sind segmentspezifisch aber möglich. Insgesamt schätzen wir das Ausfallrisiko vor dem Hintergrund der stark gestiegenen Vormaterialkosten weiterhin als relativ hoch ein. So zeigte insbesondere der Bereich Baubedarfsartikel im ersten Halbjahr 2010 eine überdurchschnittlich hohe Insolvenzquote, sodass diese im Gesamtjahr 2010 höher liegen dürfte als 2009. Auch im Bereich Platten, Folien, Schläuche und Profile war die Insolvenzquote vergleichsweise hoch. Im Segment sonstige Kunststoffwaren lag die Quote im ersten Halbjahr 2010 unter dem sehr hohen Niveau von 2009.

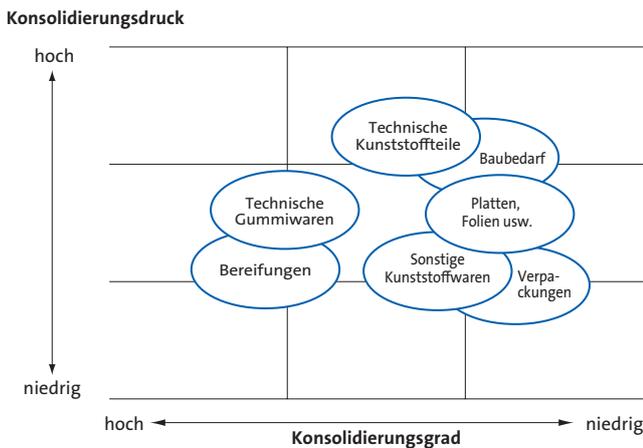
**Wieder zunehmende M&A-Aktivitäten?** In den letzten zwei Jahren war in der deutschen Gummi- und Kunststoffverarbeitung im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren eine schwächere M&A-Aktivität zu beobachten, welche dann mit der Wirtschaftskrise 2009 ihren Tiefpunkt erreichte. Für 2010 erwarten wir wieder eine steigende Anzahl von Übernahmen und Fusionen.

Bezogen auf die einzelnen Branchensegmente konnte in der Vergangenheit seitens der Käufer eine Häufung im Segment Baubedarfsartikel, Platten, Folien, Schläuchen und Profilen sowie sonstige Gummiwaren beobachtet werden. Bei den Targets spielen

vor allem die Bereiche Platten, Folien, Schläuche und Profile sowie Kunststoffverpackungen eine bedeutende Rolle. Letzterer Bereich ist noch recht fragmentiert, die Konsolidierung dürfte aber weiter voranschreiten. Zum einen dürften größere Verpackungskonzerne eine aktive Rolle bei der Branchenkonsolidierung übernehmen. Zum anderen ist dieser Bereich aufgrund der vergleichsweise hohen Margen für Finanzinvestoren attraktiv. Diese waren in der Vergangenheit bereits an einer Vielzahl von Transaktionen beteiligt. Die Segmente Baubedarfsartikel und Platten, Folien, Schläuche und Profile – mit den traditionell höchsten Insolvenzquoten innerhalb der Kunststoffverarbeitung – zeigen ebenfalls einen noch vergleichsweise schwachen Konsolidierungsgrad, sodass der Druck mittelfristig zunehmen dürfte. Der Baubereich kämpft schon länger mit strukturellen Problemen, welche sich auch bei den Zulieferern niederschlagen. Der Bereich Platten, Folien, Schläuche und Profile ist besonders in den Standardsegmenten durch zunehmenden Wettbewerbs-

druck, insbesondere aus Asien, gekennzeichnet. Den höchsten Konsolidierungsdruck sehen wir momentan bei den Technischen Kunststoffteilen. In einigen Bereichen existieren Überkapazitäten, die eine verstärkte Konsolidierung notwendig machen.

### Konzentrationserwartung in der Kunststoff- und Gummiverarbeitung



Quelle: IKB

### Ein Blick zu den Nachbarn

Ein Blick auf die wichtigsten westeuropäischen Gummi- und Kunststoffverarbeiter zeigt, dass Deutschland nach wie vor an erster Stelle in Europa steht. In den letzten sechs Jahren hat sich die Branche in Deutschland am dynamischsten entwickelt. Und auch im Krisenjahr 2009 war der Produktionsrückgang hier am geringsten ausgeprägt, während die italienischen und spanischen Verarbeiter die stärksten Einbrüche zu verzeichnen hatten. In Spanien ist die Produktion bereits 2008 zweistellig gefallen. In der

langfristigen Betrachtung zeigt jedoch Großbritannien die schwächste Branchenentwicklung. In den Jahren 2004 bis 2009 sank die Produktion hier durchschnittlich um ca. 2 % p. a. Mehr als andere Länder in Europa hat Großbritannien unter einer Abwanderungswelle von OEMs und Markenherstellern Richtung Osteuropa und Asien gelitten. Die Einbußen können mit anderen Bereichen nicht kompensiert werden, sodass die Zahl der Verarbeiter stetig zurückgeht.

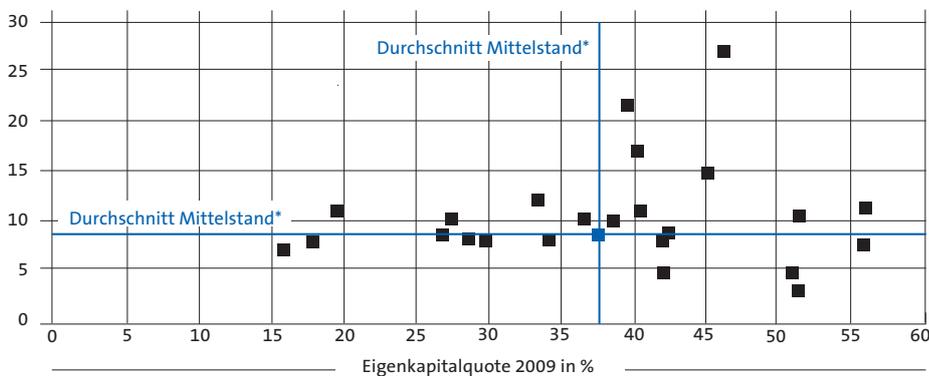
Es bleibt also festzuhalten, dass die deutschen Gummi- und Kunststoffverarbeiter durch technologisches Know-How, Innovationstätigkeit und die enge Vernetzung zwischen Erzeugern, Verarbeitern, Maschinenbauern und Abnehmern gut positioniert sind. Aber wie sind sie hinsichtlich ihrer Ertragskraft und Finanzstruktur einzuschätzen? Können sie im internationalen Maßstab mithalten?

Wir haben 25 internationale Unternehmen, die in der Gummi- und Kunststoffverarbeitung tätig sind, analysiert und mit dem Durchschnitt der mittelständischen Unternehmen aus dem Kundenkreis der IKB verglichen (s. dazu unsere Auswertung auf S. 12). Bei der internationalen Peergroup liegt der Schwerpunkt auf europäischen Verarbeitern.

### Ertragsituation in der Kunststoff- und Gummiverarbeitung

Internationale Anbieter im Vergleich zu deutschen Mittelständlern

EBITDA-Quote 2009 in %



\* IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen

Quellen: Bureau van Dijk; CapitalIQ; Unternehmensangaben



Insgesamt weist die Branche eine solide Finanzstruktur auf. Auffällig ist die extrem breite Streuung bei den Eigenkapitalquoten. Insbesondere Unternehmen, die zuletzt größere Akquisitionen getätigt haben, zeigen eine unterdurchschnittliche Eigenmittelausstattung. Bei der operativen Ertragskraft – gemessen an der EBITDA-Marge – ist eine Häufung bei 8 bis 12 % zu beobachten. Nur 7 der Unternehmen weisen deutlich höhere bzw. niedrigere Margen auf. Bei den Unternehmen mit den höheren Margen handelt es

sich um Firmen, die in ihren Märkten eine führende Position haben oder zum Teil auf einzelne Bereiche spezialisiert sind. Die Unternehmen mit der unterdurchschnittlichen Ertragskraft lassen sich verschiedenen Segmenten der Kunststoffverarbeitung zuordnen. Aufgrund des Geschäftsmodells oder der Abnehmerstruktur haben sie vergleichsweise stark unter dem Krisenjahr 2009 gelitten.

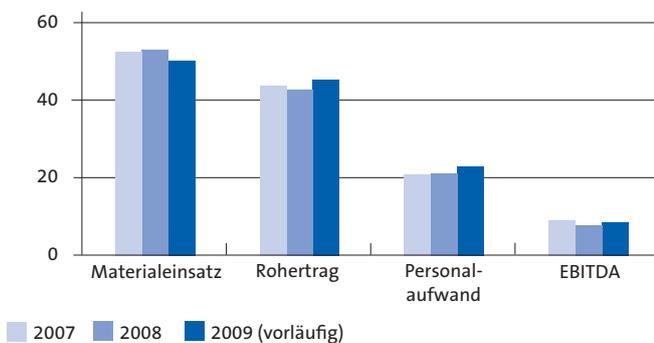
Vergleicht man die Quoten nun mit denjenigen der von uns erfassten Mittelständler, so ist eine Analogie festzustellen. Die Eigenkapitalausstattung liegt sowohl bei den internationalen Unternehmen als auch bei den Mittelständlern durchschnittlich bei ca. 37 %. Nur die Ertragskraft lag 2009 bei den mittelständischen Unternehmen mit durchschnittlich 8,7 % leicht unterhalb des Niveaus der Vergleichsfirmen (10,3 %). Als Fazit kann also festgehalten werden, dass deutsche Mittelständler im internationalen Vergleich durchaus gut aufgestellt sind.

### Einblick in die Jahresabschlüsse mittelständischer Kunststoffverarbeiter: Erträge profitieren von gesunkenen Rohstoffkosten

Einen tieferen Einblick in die aktuelle Ertrags-, Kosten- und Finanzierungssituation der deutschen mittelständischen Kunststoff- und Gummiverarbeiter gibt eine Auswertung der Jahresabschlüsse von Unternehmen aus dem Kundenkreis der IKB. Für die Jahre 2006 bis 2008 haben wir die Jahresabschlüsse von rund 110 Firmen mit einer Gesamtleistung von rund 12 Mrd. € ausgewertet. Für 2009 lagen zum Zeitpunkt der jetzigen Auswertung noch nicht alle Jahresabschlüsse vor, wir haben jedoch die Zahlen entsprechend hochgerechnet.

#### Ausgewählte GuV-Kennziffern in der Kunststoff- und Gummiverarbeitung

in % der Gesamtleistung



Quelle: IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen



In den Jahren 2006 bis 2008 konnten die Firmen ihr Umsatzvolumen um ca. 5 % p. a. steigern, somit lag das Wachstum der analysierten Unternehmen leicht über demjenigen der Gesamtbranche. 2009 kam es nach einer Auswertung der bereits vorliegenden Jahresabschlüsse zu einem Umsatzrückgang von ca. 15 %. Die Rohertragsquote spiegelt mit einem Rückgang von 45 auf 42,9 % in den Jahren 2006 bis 2008 den Anstieg der Rohstoffkosten wider. Bei einer relativ gleichbleibenden Personalaufwandsquote, aber leicht erhöhten übrigen betrieblichen Aufwendungen haben sich die gestiegenen Vormaterialkosten deutlich in den Erträgen der Unternehmen niedergeschlagen. Seit 2006 ging die EBITDA-Quote von 9,7 % auf 7,8 % zurück. 2009 haben sich die Erträge – im Zuge der Kostenentlastung bei den Rohstoffen wie auch durch straffes Kostenmanagement – jedoch erhöht. An das Niveau von 2006/2007 kommen

#### Kennziffern der Kunststoff- und Gummiverarbeitung

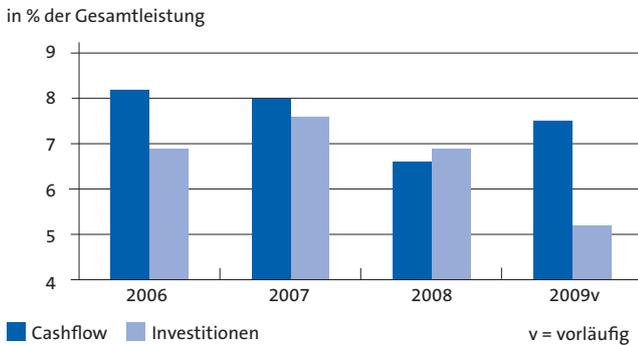
	2006	2007	2008	2009v
Umsatz (Veränderung ggü. Vorjahr in %)	9,8	4,9	0,8	-15,5
	in % der Gesamtleistung			
Materialeinsatz	51,4	52,7	53,2	50,3
Rohertrag	45,0	43,8	42,9	45,5
Personalaufwand	21,9	21,1	21,3	23,0
EBITDA	9,7	9,1	7,8	8,7
Normal-Afa	4,1	4,5	4,6	5,2
Betriebs- und Finanzergebnis	4,1	3,6	2,0	2,3
Cashflow	8,2	8,0	6,6	7,5
Investitionen	6,9	7,6	6,9	5,2
Eigenmittel (in % der Bilanzsumme)	35,8	35,5	36,2	37,0

v = vorläufig

Quelle: IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen



### Innenfinanzierungskraft in der Kunststoff- und Gummiverarbeitung

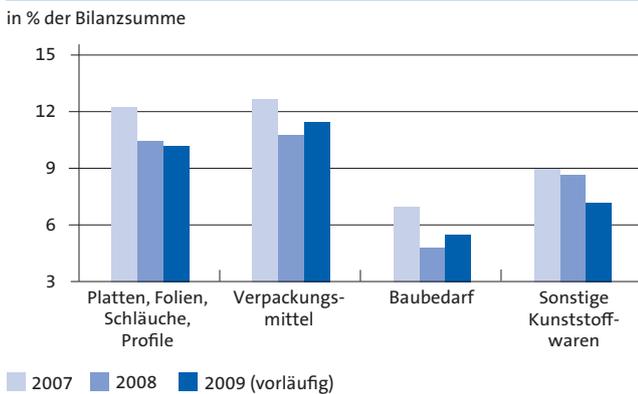


Quelle: IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen

sie wohl aber bei einer gestiegenen Personalaufwandsquote nicht heran. In Summe ist damit das Betriebs- und Finanzergebnis 2009 etwas besser ausgefallen als 2008. Mit ca. 2,3 % hat es sich aber gegenüber 2006 fast halbiert.

Die Cashflow-Quote als Maß der Innenfinanzierungskraft hat von 2006 bis 2008 ebenfalls eine rückläufige Entwicklung gezeigt, konnte im Krisenjahr 2009 jedoch wieder leicht gestärkt werden. Mit Ausnahme von 2008 konnten die Investitionen, im Durchschnitt betrachtet, weitgehend aus eigener Kraft dargestellt werden. 2009 wurden diese deutlich zurückgefahren. Mit einer im Vergleich zu 2008 verbesserten Liquiditätssituation konnten die Unternehmen ihre Investitionen wieder aus eigener Kraft stemmen.

### EBITDA-Quoten in der Kunststoffverarbeitung nach Segmenten



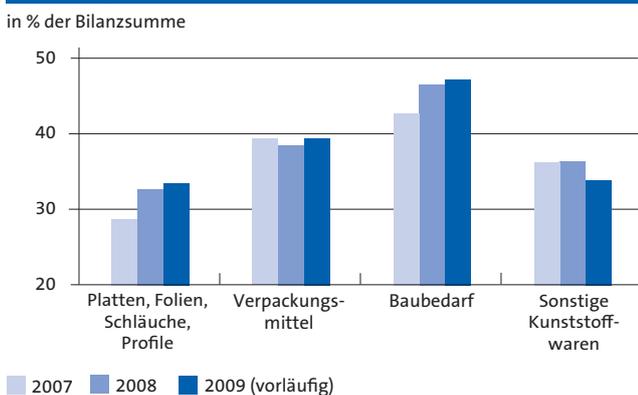
Quelle: IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen

### Differenzierte Entwicklung in den einzelnen Segmenten

Die recht unterschiedlichen Branchenverläufe und Wertschöpfungstiefen spiegeln sich auch in der Kosten- und Ertragsentwicklung der einzelnen Branchensegmente wider.

Die Hersteller von **Platten, Folien, Schläuchen und Profilen** zeigten bereits 2008 einen leicht rückläufigen Umsatz. Im Quervergleich zu den anderen Kunststoffsegmenten lag hier zwar die Rohertragsmarge in den letzten drei Jahren auf dem höchsten Niveau, die Ertragskraft war jedoch nur durchschnittlich. Dieses Segment ist durch einen vergleichsweise hohen Personal- sowie Vertriebs- und Werbeaufwand gekennzeichnet. Besonders Letzteres spiegelt den zunehmenden internationalen Wettbewerbsdruck wider. So zählt dieser Teilbereich zu den beiden Segmenten, welche trotz der gefallen Rohstoffkosten die Ertragskraft 2009 nicht verbessern konnten.

### Eigenmittelquoten in der Kunststoffverarbeitung nach Segmenten



Quelle: IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen

Mit einem durchschnittlichen Umsatzwachstum von ca. 9 % p. a. und einem vergleichsweise schwachen Rückgang 2009 (ca. -11 %) sind die **Hersteller von Kunststoffverpackungen** insgesamt gut durch die Krise gekommen. Die Ertragskraft konnte – nachdem sie 2008 stark gelitten hatte – um 0,7 Prozentpunkte gesteigert werden. Insgesamt ist dieses Segment innerhalb der Kunststoffverarbeitung traditionell das ertragsstärkste. Positiv wirkten sich in der Krise die Konsumnähe und die bei vielen Unternehmen zu beobachtende höhere Wertschöpfung aus. 2010 dürfte die EBITDA-Quote wieder unter den gestiegenen Vormaterialkosten leiden.

**Wichtige Kennziffern der Kunststoffverarbeitung nach ausgewählten Branchensektoren**

	2006	2007	2008	2009v
<b>Platten, Folien, Schläuche, Profile</b>				
Umsatz (Veränderung ggb. Vorjahr in %)	6,5	2,5	-0,5	-15,0
	in % der Gesamtleistung			
Rohhertrag	50,0	50,5	49,9	52,5
EBITDA	11,8	12,3	10,5	10,2
Betriebs- und Finanzergebnis	6,9	7,1	4,6	3,4
Cashflow	10,6	11,0	9,0	8,5
Investitionen	5,2	8,3	5,8	3,8
Eigenmittel (in % der Bilanzsumme)	34,0	28,8	32,7	33,5
<b>Verpackungsmittel</b>				
Umsatz (Veränderung ggb. Vorjahr in %)	16,1	9,3	4,1	-11,0
	in % der Gesamtleistung			
Rohhertrag	44,7	43,3	41,4	45,4
EBITDA	12,8	12,7	10,8	11,5
Betriebs- und Finanzergebnis	5,3	5,5	3,2	3,5
Cashflow	11,2	11,1	9,0	10,0
Investitionen	10,5	9,4	10,2	8,5
Eigenmittel (in % der Bilanzsumme)	38,9	39,4	38,5	39,5
<b>Baubedarf</b>				
Umsatz (Veränderung ggb. Vorjahr in %)	16,2	2,2	3,1	-18,0
	in % der Gesamtleistung			
Rohhertrag	41,5	40,8	39,8	43,3
EBITDA	8,8	7,0	4,8	5,5
Betriebs- und Finanzergebnis	3,7	1,6	-1,0	2,0
Cashflow	7,8	6,0	3,6	5,5
Investitionen	6,5	8,2	5,0	4,0
Eigenmittel (in % der Bilanzsumme)	45,0	42,8	46,6	47,3
<b>Sonstige Kunststoffwaren</b>				
Umsatz (Veränderung ggb. Vorjahr in %)	6,1	5,5	-0,5	-17,0
	in % der Gesamtleistung			
Rohhertrag	47,0	45,3	45,2	46,0
EBITDA	9,0	9,0	8,7	7,2
Betriebs- und Finanzergebnis	4,4	3,7	3,3	0,5
Cashflow	8,1	8,0	7,7	5,5
Investitionen	7,1	7,9	7,1	6,0
Eigenmittel (in % der Bilanzsumme)	35,3	36,3	36,4	33,9

v = vorläufig

Quelle: IKB-Auswertung von Jahresabschlüssen mittelständischer Unternehmen



Die **Hersteller von Baubedarfsartikeln** zeigten in den letzten Jahren insgesamt die schwächsten Bilanzkennzahlen. Die Ertragskraft war 2006 bis 2009 durchschnittlich nur halb so hoch wie bei den Herstellern von Kunststoffverpackungen. Der starke Wettbewerbsdruck und die strukturellen Probleme des Bauwesens zeigen sich hier deutlich. Dies dürfte auch mittelfristig so bleiben – nachdem nun auch die Konjunkturprogramme langsam auslaufen. Diese Herausforderungen erfordern eine gesunde Kapitalstruktur. Und so ist es nicht ganz überraschend, dass die Eigenmittelausstattung in diesem Segment am komfortabelsten ist.

Der Bereich **Sonstige Kunststoffwaren** setzt sich aus Verarbeitern mit unterschiedlichen Abnehmerstrukturen zusammen. Hier sind die Kennzahlen insgesamt relativ breit gestreut. Insbesondere die Hersteller von Kunststoffteilen für die Automobil- und Elektroindustrie haben 2009 stark gelitten. Innerhalb der Kunststoffverarbeitung ist die Ertragskraft – trotz geringerer Materialkosten – mit 1,5 Prozentpunkten am deutlichsten zurückgegangen. Das Betriebs- und Finanzergebnis ist nur noch schwach positiv ausgefallen. Der Cashflow reduzierte sich deutlich; gleichzeitig ist dieser Bereich 2009 der einzige mit einer rückläufigen Eigenmittelquote.

## Fazit

Die deutschen Kunststoff- und Gummiverarbeiter sind trotz der Belastung durch die Wirtschaftskrise mehrheitlich gut aufgestellt, um die nächsten Jahre erfolgreich bestehen zu können. In den Jahresabschlüssen zeigen sich deutlich die Auswirkungen des rasanten Nachfragerückgangs im Form von starken Umsatzeinbrüchen. Gleichzeitig spiegelt sich jedoch eine deutliche Entlastung auf der Kostenseite durch gefallene Rohstoffpreise wider. Für das Gesamtjahr 2010 rechnen wir mit einer zunehmenden Gesamtleistung, wobei keine weitere Entlastung auf der Rohstoffkostenseite erfolgt ist. Mit einer Verteuerung der Kunststoffe erwarten wir einen steigenden Materialaufwand und dementsprechend eine sinkende Rohertragsquote. Dies dürfte viele Verarbeiter wieder unter Druck setzen. Um die Erträge stabil zu halten, sind eine Weitergabe von Preiserhöhungen an die Kunden und ein striktes Kostenmanagement notwendig.

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die von der IKB Deutsche Industriebank AG („die IKB“) für zuverlässig erachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in der Studie enthaltenen Informationen übernimmt die IKB jedoch keine Gewähr. Die von den Autoren geäußerten Meinungen sind nicht notwendigerweise identisch mit Meinungen der IKB. Die Studie ist weder als Angebot noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder eines sonstigen Anlagetitels zu verstehen.