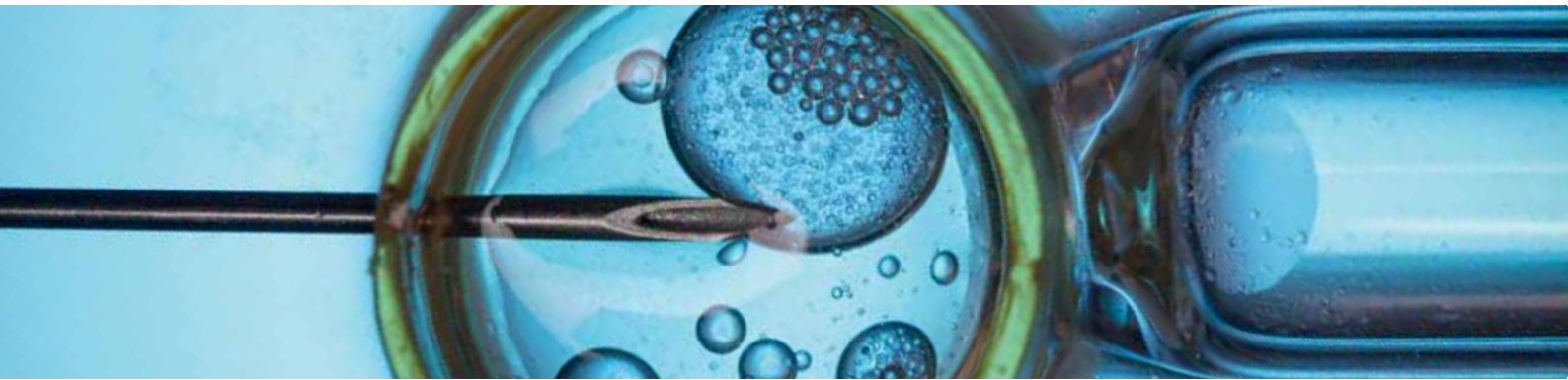


COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Corporate Sector Report

Pharma / Medizintechnik in Deutschland

Juni 2017





Nach Abgrenzung der Wirtschaftszweigsystematik des Statistischen Bundesamts (WZ 2008) umfasst die Pharma- und Medizintechnikbranche die folgenden Bereiche:

Pharmazeutische Industrie:

- Herstellung von pharmazeutischen Grundstoffen (WZ 21.1)
- Herstellung von pharmazeutischen Spezialitäten und sonstigen pharmazeutischen Erzeugnissen (WZ 21.2)

Medizintechnikindustrie:

- Herstellung von Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräten und sonstigen elektromedizinischen Geräten (WZ 26.6)
- Herstellung von medizinischen und zahnmedizinischen Apparaten und Materialien (WZ 32.5)

Dieser Bericht wurde im Juni 2017 abgeschlossen (Datenstand 01.06.2017).

Inhalt

04 Branche auf einen Blick

05 SWOT und Megatrends

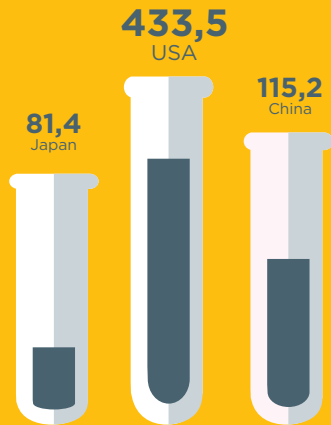
06 Executive Summary

08 Glossar

Ebit-Margen 2017* in %



Deutsche Pharmahersteller **11,2**
 Deutsche Hersteller von Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräten **12,2**
 Deutsche Hersteller medizinischer und zahnmedizinischer Apparate **9,3**
 Zum Vergleich: Verarbeitendes Gewerbe **4,2**



Top 5 der größten Pharmamärkte weltweit

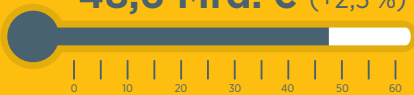
Umsatz 2015 in Mrd. US-Dollar

1. USA	433,5
2. China	115,2
3. Japan	81,4
4. Deutschland	42,6
5. Frankreich	32,0

Umsatz 2017*

in Mrd. Euro (Veränderung ggü. 2016 in %)

Deutsche Pharmahersteller
48,6 Mrd. € (+2,3 %)



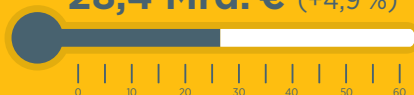
6 %
 aller Unternehmen

erzielen
63 %
 des Branchenumsatzes

Auslandsanteil
 am Umsatz
66,4 %

Deutsche Medizintechnikindustrie

28,4 Mrd. € (+4,9 %)



93 %

der deutschen Medizintechnikunternehmen haben weniger als 250 Beschäftigte

Auslandsanteil
 am Umsatz
67,5 %

Die Branche auf einen Blick



Eigenkapitalrentabilität 2015

(Verhältnis von Jahresüberschuss zum Eigenkapital)

Deutsche Pharmahersteller **15,9 %** (2014: 12,4 %)

Deutsche Hersteller von Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräten **13,3 %** (2014: 14,9 %)

Deutsche Hersteller medizinischer und zahnmedizinischer Apparate **13,1 %** (2014: 13,1 %)



Gesamtkapitalrentabilität 2015

(Verhältnis von Jahresüberschuss zzgl. Zinsaufwendungen zum Eigenkapital plus Fremdkapital)

Deutsche Pharmahersteller **9,0 %** (2014: 7,4 %)

Deutsche Hersteller von Bestrahlungs- und Elektrotherapiegeräten **7,4 %** (2014: 7,6 %)

Deutsche Hersteller medizinischer und zahnmedizinischer Apparate **8,0 %** (2014: 8,9 %)

* Prognose

Quellen: BPI 2009, 2016; IMS World Review 2009, 2016; Feri 2017; Statistisches Bundesamt; Creditreform; EPO

STÄRKEN/ STRENGTHS

- Relativ konjunkturresistente Geschäftsmodelle
- Hohe Innovationskraft der Pharma- und Medizintechnikbranche
- Alterung der Bevölkerung, Anstieg chronischer Erkrankungen und Zunahme von Wohlstandskrankheiten in Schwellenländern treiben die Nachfrage
- Hohe Markteintrittsbarrieren
- Überdurchschnittliche Ertragskraft
- Hohes Wertschöpfungspotenzial

SCHWÄCHEN/ WEAKNESSES

- Hohe Regulierungsdichte des Pharma- und Medizintechnikmarktes
- Langfristige und mit hohen Forschungs- und Entwicklungskosten verbundene Innovationszyklen bei der Arzneimittelproduktion
- Kurze Produktlebenszyklen in der Medizintechnikbranche und dadurch schnell erodierende Wettbewerbsvorteile innovativer Produkte
- Hohe Anforderungen an Innovation und FuE

CHANCEN/ OPPORTUNITIES

- Ausbau der Gesundheitsversorgung in Schwellen- und Entwicklungsländern
- Bessere Vernetzung der Gesundheitsakteure und bessere Versorgung mobilitätseingeschränkter oder in ländlichen Regionen lebender Menschen durch Digital-Health- und E-Health-Anwendungen
- Verbesserung der medizinischen Versorgung durch individualisierte Medizin
- Effizienzsteigerungen durch Outsourcing von Forschungsaktivitäten
- FuE-Kooperationen mit Hochschulen, außeruniversitären Forschungseinrichtungen und anderen externen Partnern zwecks Kosten- und Risikoteilung

RISIKEN/ THREATS

- Implementierung (weiterer) staatlicher Kostendämpfungsmaßnahmen im Gesundheitswesen auf nationaler und internationaler Ebene
- Kurze Produktlebenszyklen und hohes Innovationstempo in der Medizintechnikbranche erhöhen das Risiko, wichtige Trends zu verpassen, und das Risiko von Fehlinvestitionen
- Unzureichender Schutz des geistigen Eigentums und Zwangslizenzierung von patentgeschützten Medikamenten in Schwellen- und Entwicklungsländern
- Produkthaftungsrisiken (v.a. in den USA)
- Zunehmender Wettbewerbsdruck für Medizintechnikhersteller durch Konkurrenz aus Asien
- Einsetzender Konsolidierungsprozess in der Medizintechnikbranche

Megatrends



Generika/Biosimilars

Vor dem Hintergrund staatlicher Bestrebungen zur Kosteneindämmung in den Gesundheitssystemen vieler Länder sowie der starken Nachfrage aus den Schwellenländern werden die im Vergleich zu den Originalmedikamenten deutlich kostengünstigeren Nachahmerprodukte weiter an Bedeutung gewinnen. In den Schwellenländern erfolgt die Medikamentenversorgung der Bevölkerung schon fast ausschließlich durch chemisch hergestellte Generika. Aber auch die Durchdringung auf einzelnen europäischen Märkten wie Großbritannien und Deutschland ist bereits sehr hoch. Besonders hohes Wachstumspotenzial besteht in den nächsten Jahren für Biosimilars. Dabei handelt es sich um Nachahmerprodukte von biotechnologisch hergestellten Medikamenten (Biopharmazeutika), deren Patentschutz ausgelaufen ist. Bereits heute sind 47 der 100 weltweit umsatzstärksten verschreibungspflichtigen Arzneimittel Biopharmazeutika. Bis zum Jahr 2022 laufen die Patente von elf Biopharmazeutika aus, die derzeit knapp die Hälfte des Umsatzes dieser Produktgattung weltweit ausmachen.

Personalisierte Medizin

Die personalisierte Medizin ermöglicht zielgerichtete, effiziente und auf den einzelnen Patienten zugeschnittene Diagnosen und Therapien von Krankheiten. Darüber hinaus rücken die Teilbranchen Pharma und Medizintechnik durch integrierte Anwendungen von Medikamenten und medizintechnischen Produkten näher zusammen. Bereits heute können mithilfe der Komplementärmedizin

Rückschlüsse auf die Erfolgsaussichten und Nebenwirkungen medikamentöser Behandlungsformen gezogen werden. Wichtiges Einsatzfeld dieser integrierten Therapien ist der Bereich Onkologie. In der Medizintechnik ermöglicht der 3D-Druck die Erstellung auf den einzelnen Patienten exakt zugeschnittener Implantate und Prothesen.

Digital Health

Die Digitalisierung ermöglicht nicht nur eine verbesserte Entwicklung, Herstellung und Vermarktung pharmazeutischer und medizintechnischer Produkte, sondern auch die Weiterentwicklung der etablierten Geschäftsmodelle der Pharma- und Medizintechnikunternehmen. Darüber hinaus bietet die Digitalisierung den Pharma- und Medizintechnikherstellern die Möglichkeit, sich zu einem umfassenden Gesundheitsdienstleister zu wandeln. Die Telemedizin, medizinische Apps und mobile Gesundheitsdienste, mit denen umfangreiche Gesundheitsdaten der Menschen gesammelt und analysiert werden können, bieten erhebliches Wachstums- und Ertragspotenzial. Die kurzfristig größten Möglichkeiten durch die Digitalisierung bestehen in der Medizintechnik. Hier ermöglicht die Digitalisierung zum Beispiel durch die Einbeziehung von Patientendaten, Diagnostik- und Assistenztechnologien bei Operationen ein effektives Zusammenspiel zwischen Mensch und Maschine.

Executive Summary

Die Pharma- und die Medizintechnikindustrie zählen zu den innovativsten und langfristig wachstumsstärksten Branchen weltweit. Beide sind unverzichtbare Partner auch im deutschen Gesundheitswesen und industrieller Kern der globalen Gesundheitswirtschaft.

In der deutschen Pharmabranche waren 2016 rund 115.700 Menschen beschäftigt. Von den 353 Betrieben, die 2016 im Inland tätig waren, weisen rund 70 Prozent weniger als 250 Beschäftigte auf. Der Anteil dieser kleinen Betriebe am gesamten Branchenumsatz beträgt aber nur 11 Prozent. Demgegenüber entfallen auf die wenigen Großbetriebe (Betriebe mit mehr als 1.000 Beschäftigten) 63 Prozent des Branchenumsatzes. In den 1.258 Herstellerbetrieben medizintechnischer Produkte waren gut 132.700 Personen tätig. Im Vergleich zur Pharmabranche weist die deutsche Medizintechnikindustrie eine stärkere Fragmentierung und eine höhere Anzahl kleiner Betriebe auf.

Im Unterschied zu anderen global ausgerichteten Branchen zeichnen sich die Unternehmen der Pharma- und Medizintechnikindustrie durch relativ konjunkturresistente Geschäftsmodelle aus. Das liegt insbesondere an der relativ unelastischen Nachfrage nach ihren Produkten. Positiv für beide Branchen ist zudem, dass mittelfristig die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen und -produkten weiter anziehen wird.

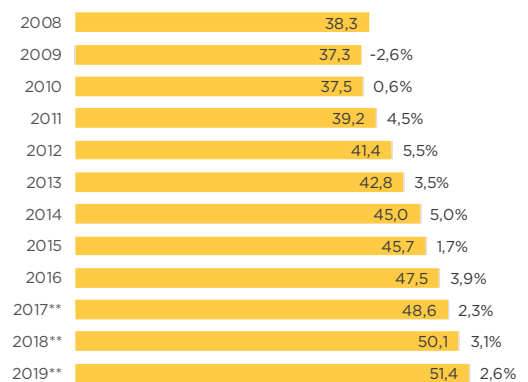
Dafür sprechen

- die zunehmende Alterung der Weltbevölkerung,
- die steigende Anzahl chronischer Erkrankungen und Wohlstandskrankheiten nicht nur in den Industrieländern,
- der wachsende Wohlstand und ein verbesserter Zugang der Bevölkerung in den Schwellenländern zu medizinischer Versorgung sowie
- medizinische und technologische Durchbrüche bei der Erforschung und Behandlung von bisher nicht heilbaren Krankheiten.

Diesen nachfragestimulierenden Faktoren stehen vor allem in den Industrieländern verstärkt staatliche Maßnahmen zur Kostenbegrenzung in den überwiegend öffentlich finanzierten Gesundheitssystemen gegenüber. Den deutschen Unternehmen bietet die stärkere Fokussierung auf die Schwellenländer die Chance, sich der Regulierung und dem anhaltenden Preisdruck auf dem heimischen Absatzmarkt teilweise zu entziehen. Gleichwohl sind mit der starken Auslandsfokussierung auch erhöhte Marktrisiken und eine zunehmende Wettbewerbsintensität verbunden.

Seit dem krisenbedingten Umsatzeinbruch im Jahr 2009, der allerdings deutlich geringer ausfiel als im gesamten Verarbeitenden Gewerbe, befinden sich die Pharma- und die Medizintechnikindustrie auf einem kontinuierlichen Wachstumspfad. Für das Jahr 2017 erwarten wir Umsatzzuwächse von 2,3 Prozent auf 48,6 Milliarden Euro (Pharma) und von 4,9 Prozent auf 28,4 Milliarden Euro (Medizintechnik). Für 2018 ist mit einem weiteren Umsatzwachstum auf 50,1 Milliarden in der Pharmabranche und auf 29,3 Milliarden Euro in der Medizintechnikbranche zu rechnen (**siehe Grafiken 1a und 1b**).

Grafik 1a: Umsatz der deutschen Pharmaindustrie* in Mrd. €



* Betriebe mit 50 und mehr Beschäftigten

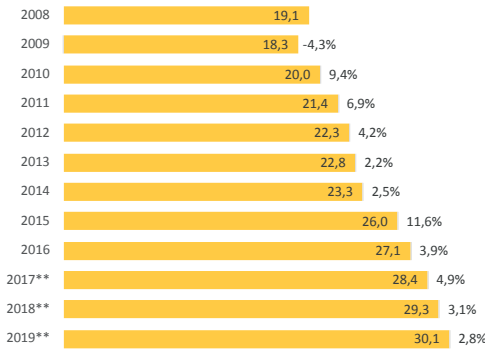
** Prognose

Quelle: Feri 2017

248.400

Personen waren im Jahr 2016 in der deutschen Pharma- und Medizintechnikbranche beschäftigt.

Grafik 1b: Umsatz der deutschen Medizintechnikindustrie* in Mrd. €



* Betriebe mit 50 und mehr Beschäftigten

** Prognose

Quelle: Feri 2017

Wachstumstreiber wird auch weiterhin die Auslandsnachfrage sein. Die deutschen Pharma- und Medizintechnikunternehmen erzielen bereits heute zwei Drittel ihres Gesamtumsatzes mit ausländischen Kunden.

Vor dem Hintergrund der verstärkten Kostendämpfungsmaßnahmen in den Gesundheitssystemen sowie strengerer regulatorischer Anforderungen staatlicher Institutionen, speziell auch für die Medizintechnikhersteller, wird sich die Ertragskraft beider Branchen leicht abschwächen. Trotz des anhaltenden Margendrucks werden die Ebit-Margen beider Teilbranchen aber deutlich über dem Niveau des gesamten Verarbeitenden Gewerbes bleiben.

Als Belastungsfaktor für die Ertragskraft der Pharmaunternehmen erweist sich auch das starke Wachstum kostengünstiger Nachahmerpräparate (Generika) in Arzneimittelsegmenten, die von vielen Patentabläufen gekennzeichnet sind.

Überdurchschnittliches Wachstums- und Ertragspotenzial in der Pharmabranche gibt es dagegen bei biotechnologisch hergestellten Medikamenten (Biologics) und deren Nachahmerprodukten (Biosimilars) sowie bei Orphan Drugs. Biosimilars sind Nachahmerpräparate, die den Originalprodukten nicht genau entsprechen wie Generika, sondern ihnen nur ähnlich sind. Die im Vergleich zu Generika höheren Entwicklungskosten haben höhere Preise für diese Produktgattung zur Folge. Die guten Wachstumschancen für Biosimilars rühren auch daher, dass bis zum Jahr 2022 der Patentschutz für elf etablierte Biopharmazeutika

auslaufen wird, die derzeit knapp die Hälfte des Umsatzes dieser Produktgattung weltweit ausmachen.

Bedingt durch den steigenden Kosten- und Margendruck hat in der Pharma- und Medizintechnikbranche in den letzten Jahren eine erhebliche Konsolidierung stattgefunden. Die Zeiten von Mega-Mergers zwischen forschenden Arzneimittelherstellern, die in den vergangenen Jahren vermehrt auftraten, dürften auch aufgrund kartellrechtlicher Bedenken schwieriger werden. Stattdessen tendiert die Branche eher zur Spezialisierung. Große Pharmakonzerne tauschen Geschäftsbereiche, um sich stärker auf einzelne Krankheitsfelder zu konzentrieren. Der Fokus von Zukäufen liegt mittlerweile verstärkt auf kleineren Arzneimittelherstellern und jungen Biotechunternehmen, deren Geschäftsfokus auf der Entwicklung innovativer Wirkstoffe liegt. Diese Wirkstoffe können die großen Pharmakonzerne zukaufen, weiterentwickeln und bei erfolgreicher Zulassung über ihr gut ausgebautes Vertriebsnetz vertreiben.

Die personalisierte Medizin gilt als großer Entwicklungsschritt für die Branche. Sie ermöglicht zielgerichtete und effiziente Therapien, die auf den einzelnen Patienten abgestimmt sind. Die personalisierte Medizin bringt auch ein stärkeres Zusammenwirken von Medikamenten und medizintechnischen Produkten und somit beider Teilbranchen mit sich. In der Medizintechnik ermöglicht der 3D-Druck die Herstellung individualisierter und maßgeschneiderter Implantate und Prothesen.

Erheblichen Nachholbedarf haben beide Branchen im Bereich Digitalisierung. Hier besteht nicht nur die Möglichkeit, die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung der Produkte zu verbessern. Digitale Technologien können von den Pharma- und Medizintechnikherstellern auch genutzt werden, um sich zu umfassenden Gesundheitsdienstleistern zu wandeln, die direkt mit den Patienten interagieren und auf deren Wünsche eingehen.

11

Bis zum Jahr 2022 laufen die Patente von 11 **Biopharmazeutika** aus, die derzeit knapp 50 Prozent des weltweiten Umsatzes dieser Produktgattung ausmachen.

Glossar

Abkürzungen

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BPI	Bundesverband der Pharmazeutischen Industrie
Brics	Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika
BVMed	Bundesverband Medizintechnologie
Ebit	Earnings before interest and taxes (operatives Betriebsergebnis)
EU	Europäische Union
FuE	Forschung und Entwicklung
GKV	Gesetzliche Krankenversicherung
HWWI	Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut
ifo	Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.
IG BCE	IG Bergbau, Chemie, Energie
M&A	Mergers and Acquisitions
PhRMA	Pharmaceutical Research and Manufacturers of America
TÜV	Technischer Überwachungsverein
vfa	Verband Forschender Arzneimittelhersteller in Deutschland
WHO	World Health Organization (Weltgesundheitsorganisation)

Fachbegriffe

3D-Druckverfahren

Additives Fertigungsverfahren, das die Herstellung von dreidimensionalen Produkten durch schichtweises Hinzufügen von Materialien ermöglicht.

Betrieb

Örtlich gebundene Einheit eines Unternehmens.

Biopharmazeutika/Biologicals

Arzneimittel, die unter Verwendung von lebenden Zellen oder Enzymen hergestellt werden.

Biosimilars

Nachahmerprodukt eines Biopharmazeutikums, das nach Ablauf der Patentlaufzeit des Originalwirkstoffs zugelassen wird.

CE-Zertifikat

Produktsiegel, das bestätigt, dass das Produkt einer Prüfung unterzogen wurde und alle EU-weit gültigen Anforderungen an Sicherheit, Gesundheitsschutz und Umweltschutz erfüllt. Es kann somit im EWR (EU + Island, Liechtenstein und Norwegen) verkauft werden.

Digital Health/E-Health

Einsatz digitaler Technologien (wie Telemedizin, Wearables etc.) im Gesundheitswesen.

Generika

Wirkstoffgleiche Nachahmerpräparate von ehemals patentgeschützten, chemisch hergestellten Medikamenten.

Global Player

Unternehmen, das auf den Weltmärkten agiert und internationalem Wettbewerb ausgesetzt ist.

Insolvenzquote

Prozentualer Anteil der Unternehmensinsolvenzen an der Anzahl der umsatzsteuerpflichtigen Unternehmen einer Branche.

In-vitro-Diagnostik

Medizintechnische Geräte, mit deren Hilfe von oder aus dem Körper stammende Proben analysiert werden.

Orphan Drugs

Medikamente gegen Krankheiten, die nicht mehr als einen von 2.000 EU-Bürgern betreffen.

Patentschutz

Neue entwickelte Medikamente und Medizintechnikprodukte stehen unter Patentschutz, d. h., sie dürfen während der Patentlaufzeit nicht nachgeahmt werden. Die Patentlaufzeit bei pharmazeutischen Produkten beträgt 20 Jahre und kann durch Erwerb eines Schutz-zertifikats einmalig um fünf Jahre verlängert werden.

Patient Protection and Affordable Care Act

US-amerikanisches Bundesgesetz, das den Zugang der Bevölkerung zur Krankenversicherung regelt.

Personalisierte Medizin

Individuell auf den Patienten zugeschnittene Diagnostik und Behandlung von Krankheiten.

Outsourcing

Verkürzung der Wertschöpfungskette eines Unternehmens durch Auslagerung bestimmter Tätigkeiten an externe Dienstleister.

Unelastische Nachfrage

Nachfrageverhalten der Konsumenten ändert sich kaum bei Preisänderungen des Produkts.

Commerzbank Research Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist das Segment Firmenkunden der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, verantwortlich.

Die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

Disclaimer Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

Deutschland: Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

Großbritannien: Dieses Dokument wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und von der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagendienstleistungen für „Retail Clients“ an.

USA: Die Commerz Markets LLC („Commerz Markets“) hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die Commerz Markets, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischem Recht können Informationen, die Commerz Markets-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich nur an „US Institutional Investors“ und „Major Institutional Investors“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 unter dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Commerz Markets ist Mitglied der FINRA und SIPC. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektpflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada darf dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

Singapur: Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 des SFA entgegengenommen werden. Hongkong: Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap.571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

Japan: Dieses Dokument und seine Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) dar und sind nicht als solche auszulegen. Dieses Dokument darf in Japan ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA durch die Commerzbank AG, Tokyo Branch, verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war jedoch nicht an der Erstellung dieses Dokuments beteiligt. Nicht alle Finanz- oder anderen Instrumente, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, sind in Japan verfügbar. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an die Abteilung Corporates & Markets der Commerzbank AG oder an die Commerzbank AG, Tokyo Branch. [Commerzbank AG, Tokyo Branch] Eingetragenes Finanzinstitut: Director of Kanto Local Finance Bureau (Tokin) Nr. 641 / Mitgliedsverband: Japanese Bankers Association.

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

Commerzbank AG
Zentrale
Kaiserplatz
Frankfurt am Main
www.commerzbank.de

Postanschrift
60261 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 136-20
info@commerzbank.com

Der Bericht beruht auf Analysen und Einschätzungen der Branche durch folgende Einheiten der Commerzbank AG:

Segment: Firmenkunden
Bereich: Research
Abteilung: Economic Research

Segment: Firmenkunden
Bereich: Advisory & Primary Markets
Abteilung: Sector Team Healthcare & Chemicals

Segment: Group Risk Management
Bereich: Credit Risks Corporates
Abteilung: Sector Team Pharma & Healthcare

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