

# ZUKUNFT DES SCHIENENGÜTERVERKEHRS

September 2014

---

# INHALTSVERZEICHNIS

---

I	Einführung.....	S. 1
II	Vorgehensweise.....	S. 2
III	Ergebnisse.....	S. 4
	Themenfeld 1: Geschäfts- und Marktentwicklung.....	S. 4
	Themenfeld 2: Markttrends.....	S. 8
	Themenfeld 3: Arbeitsmarkt.....	S. 12
	Themenfeld 4: Finanzierung.....	S. 14
IV	Zusammenfassung .....	S. 18
V	Ansprechpartner.....	S. 20
VI	Impressum.....	S. 20

# I EINFÜHRUNG

Die deutschen Bahnen<sup>1</sup> transportieren jährlich europaweit über 600 Mio. Tonnen Güter auf der Schiene. Gleichwohl liegt das Transportvolumen im Schienengüterverkehr in Deutschland nach wie vor deutlich unter dem Straßengüterverkehrsvolumen. Im Rahmen einer Modernisierungsoffensive der Bahn sollen künftig die Straßen entlastet und mehr Güter auf die Schiene verlagert werden. Dafür hat der Bund die Mittel für 2014 und 2015 um jeweils 250 Millionen Euro auf 2,75 Milliarden Euro im Jahr erhöht.

Jedoch steht die Schienengüterverkehrsbranche vor großen Herausforderungen, die eine Verkehrsverlagerung von der Straße auf die Schiene erschweren: Ein harter Preiskampf mit den Straßengüterverkehrsunternehmen, steigende Energiekosten, ein unzureichendes Infrastrukturangebot sowie technische und organisatorische Hemmnisse bei grenzüberschreitenden Verkehren sind die limitierenden Faktoren.

Die vorliegende Marktexpertise der HSH Nordbank zum Thema „Zukunft des Schienengüterverkehrs“ stellt die aktuelle und künftige Entwicklung der Branche dar, gibt einen Einblick in die Arbeitsmarktsituation im Schienengüterverkehr und zeigt Finanzierungstrends auf.

Die seit 2013 veröffentlichten vier Marktexpertisen der HSH Nordbank basieren auf Umfragen. Für diese zweite neue Marktexpertise im Bereich Infrastructure & Rail hat die HSH Nordbank im dritten Quartal 2014 im Rahmen einer Online-Umfrage Schienengüterverkehrsunternehmen befragt. Die Ergebnisse lassen einen durchaus positiven Blick der Branche in die Zukunft erkennen.

<sup>1</sup> Inklusive Werksbahnen

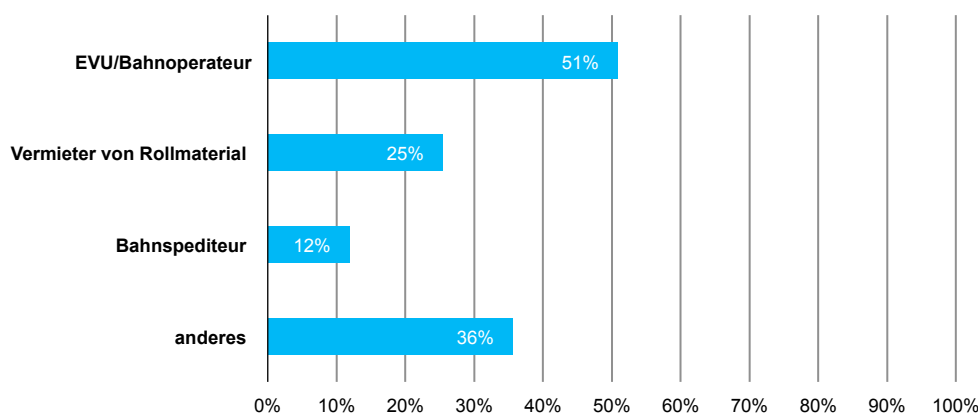
## II VORGEHENSWEISE

Der Bereich Infrastructure & Rail der HSH Nordbank befragte im dritten Quartal 2014 im Rahmen einer anonymen Umfrage Schienengüterverkehrsunternehmen, darunter Eisenbahnverkehrsunternehmen, Bahnoperateure, Vermieter von Rollmaterial und Bahnspediteure, zu dem Thema „Zukunft des Schienengüterverkehrs“. An dieser Umfrage haben sich 69 Unternehmen beteiligt. Diese repräsentieren rund 25 Prozent aller relevanten Marktteilnehmer der Branche.

Die teilnehmenden Unternehmen kommen hauptsächlich aus Deutschland (72 Prozent) und der Schweiz (22 Prozent). Aufgrund der zum Teil deutlich abweichenden Einschätzungen zwischen Vermietern von Rollmaterial und den restlichen Umfrageteilnehmern wurden Ergebnisse zu einigen Themenfeldern zusätzlich getrennt betrachtet, um weitere Erkenntnisse zu gewinnen. Die Grundgesamtheit, auf der die folgende Auswertung basiert, bezieht sich jeweils auf die Anzahl der Antworten auf die einzelnen Fragen.

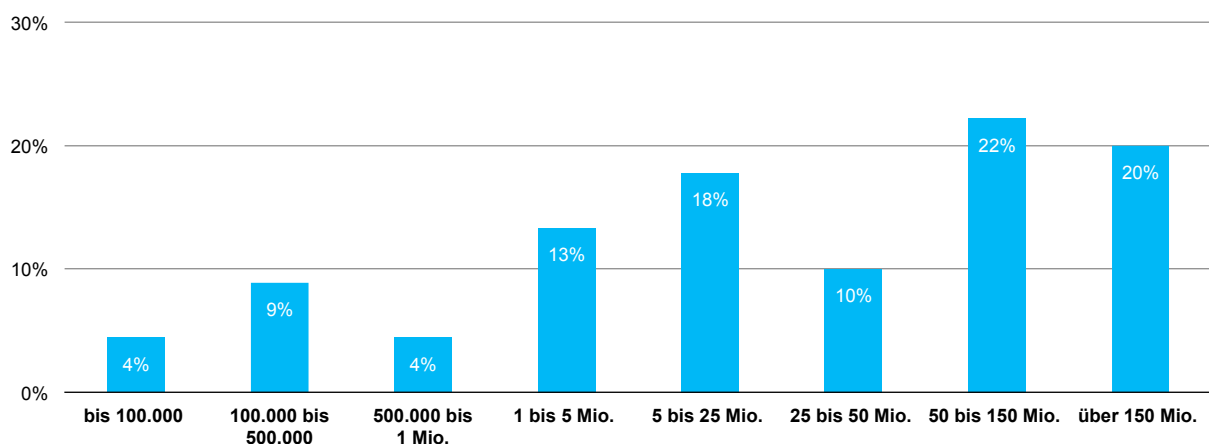
### UNSER UNTERNEHMEN IST

Teilweise Mehrfachnennungen



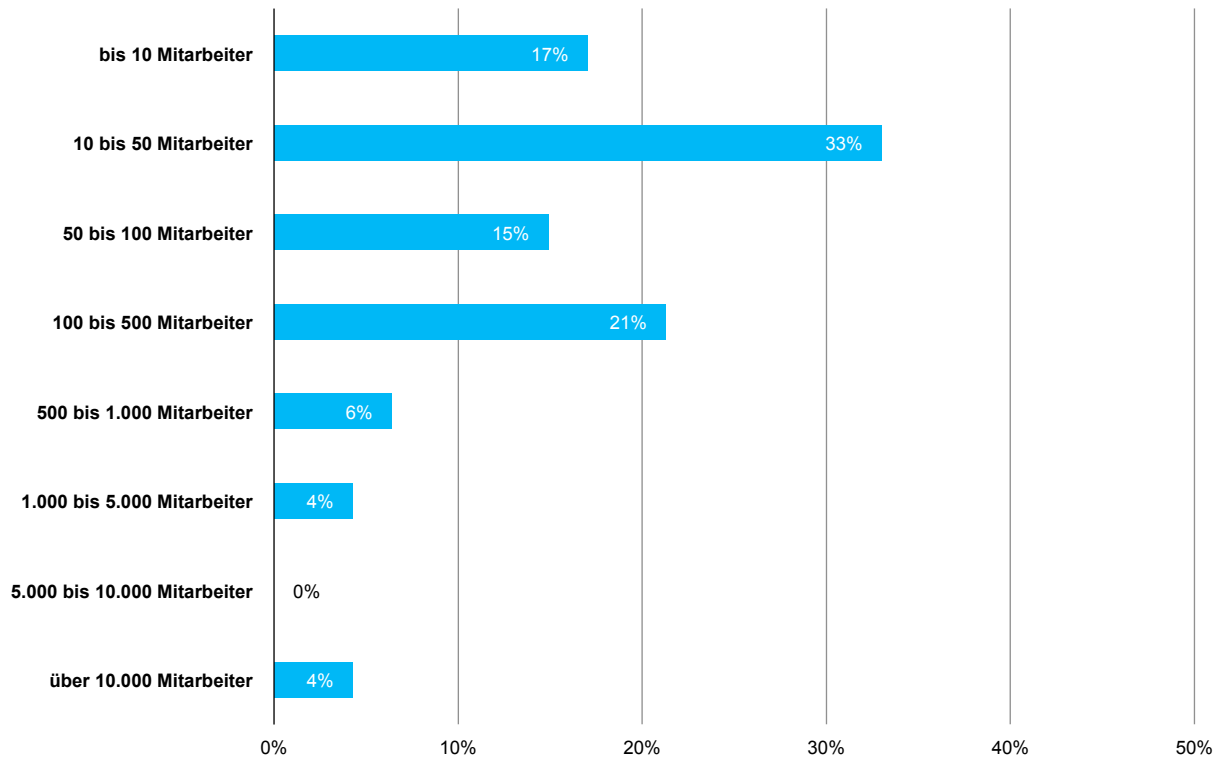
Mehr als die Hälfte der teilnehmenden Unternehmen sind Eisenbahnverkehrsunternehmen (EVU) bzw. Bahnoperateure. Ein Viertel der Unternehmen gibt an, im Vermietungs- bzw. Leasinggeschäft tätig zu sein und zwölf Prozent der Umfrageteilnehmer sind Bahnspediteure. Darüber hinaus haben sich weitere Unternehmen aus dem Schienengüterverkehrssektor an der Umfrage beteiligt. Dazu zählen z. B. Gleisbauunternehmen, Lokomotiven-Hersteller, Betreiber von Bahn-Containerterminals, Infrastrukturunternehmen oder Betreiber von Serviceeinrichtungen.

### UNSER JAHRESUMSATZ (IM SCHIENENGÜTERVERKEHR) IN 2013 BETRUG (IN EURO):



Bei den meisten Unternehmen (22 Prozent) betrug der Jahresumsatz in 2013 zwischen 50 und 150 Mio. Euro, ein Fünftel der Befragten setzte über 150 Mio. Euro um. 28 Prozent der Umfrageteilnehmer wiesen einen Umsatz zwischen fünf und 50 Mio. Euro aus, während 13 Prozent der Befragten einen Umsatz von einer bis fünf Mio. machten. 17 Prozent der Unternehmen geben an, im vergangenen Jahr bis zu einer Mio. umgesetzt zu haben.

## IN UNSEREM UNTERNEHMEN ARBEITEN (IM SCHIENENGÜTERVERKEHR):



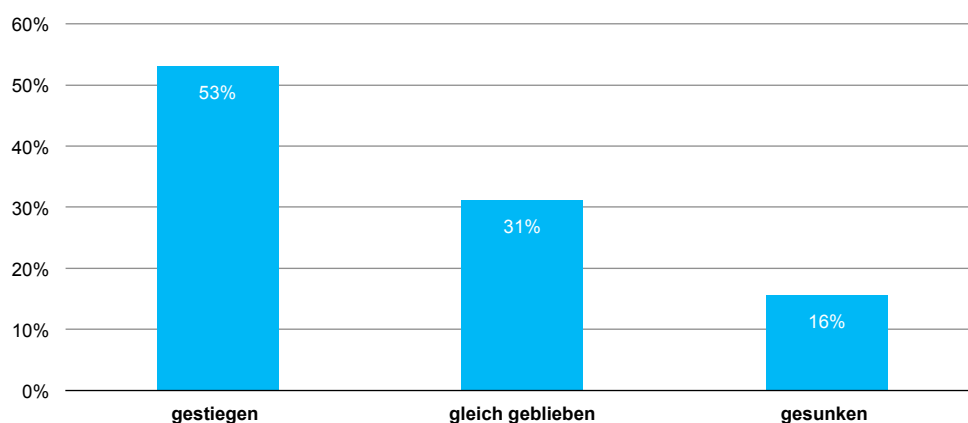
Die Mitarbeiterzahl der Umfrageteilnehmer variiert von Kleinstunternehmen mit bis zu zehn Mitarbeitern (17 Prozent) bis zu Großkonzernen mit über 10.000 Mitarbeitern. Ein Drittel der Befragten sind kleinere mittelständische Unternehmen mit zehn bis 50 Mitarbeitern. 15 Prozent geben an, zwischen 50 und 100 Mitarbeitern zu beschäftigen und mehr als ein Fünftel der Befragten hat 100 bis 500 Mitarbeiter. Nur zehn Prozent der Befragten weisen eine Mitarbeiterzahl zwischen 500 und 1.000 aus.



traditionell für Vermieter und Leasing-Unternehmen nur nachgelagert zu beobachten, sodass sich die unterschiedlichen Umsatzerwartungen für das laufende Geschäftsjahr erklären lassen.

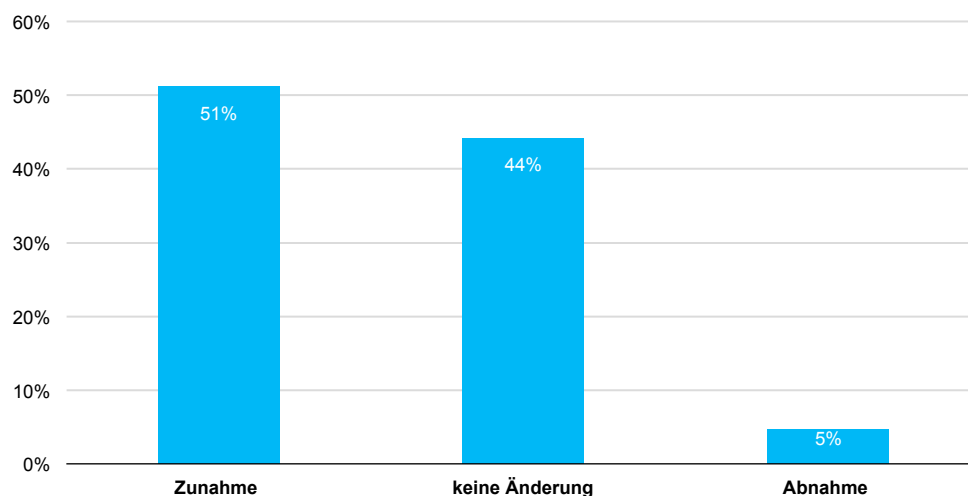
Etwas weniger zuversichtlich zeigen sich die Unternehmen mit Blick auf die Gewinnerwartungen, wobei auch hier die EVU, Bahnoperatore und Bahnspediteure leicht optimistischer sind als die Vermieter: 29 Prozent rechnen mit steigenden und gut die Hälfte mit gleichbleibenden Gewinnen. Eine deutliche Mehrheit (64 Prozent) der Vermieter meint, dass ihre Gewinne unverändert bleiben werden. Die unterschiedlichen Einschätzungen zwischen EVU, Bahnoperatoren und Bahnspediteuren auf der einen und Vermietern auf der anderen Seite, sind wiederum mit dem positiven Trend der beförderten Mengen zu erklären. Dieser Trend schlägt sich allerdings, anders als bei den Umsätzen, nicht komplett auf die Gewinnerwartungen nieder. Dies könnte unter anderem auf die nur marginal steigenden Frachtraten zurückgeführt werden (siehe 1.5).

### 1.3 FÜR EVU/BAHNOPERATEURE UND BAHNSPEDITEURE: WIE HABEN SICH IHRE BEFÖRDERTEN MENGEN IM JAHR 2014 BISLANG IM VERGLEICH ZU 2013 ENTWICKELT?



Bereits im ersten Quartal 2014 wurden im Schienengüterverkehr in Deutschland insgesamt 92 Millionen Tonnen Güter befördert - ein Zuwachs von 4,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal. Das war der höchste Zuwachs für das erste Quartal seit 2011 (+ 10,6 Prozent).<sup>2</sup> Dieser Trend hat sich laut der Umfrage der HSH Nordbank in den Folgemonaten fortgesetzt: Mehr als die Hälfte (53 Prozent) der befragten Eisenbahnverkehrsunternehmen, Bahnoperatoren und Bahnspediteure geben an, dass die beförderten Mengen im laufenden Geschäftsjahr 2014 bislang im Vergleich zum Vorjahresniveau gestiegen sind. 31 Prozent beobachten unveränderte und nur 16 Prozent sinkende Mengen.

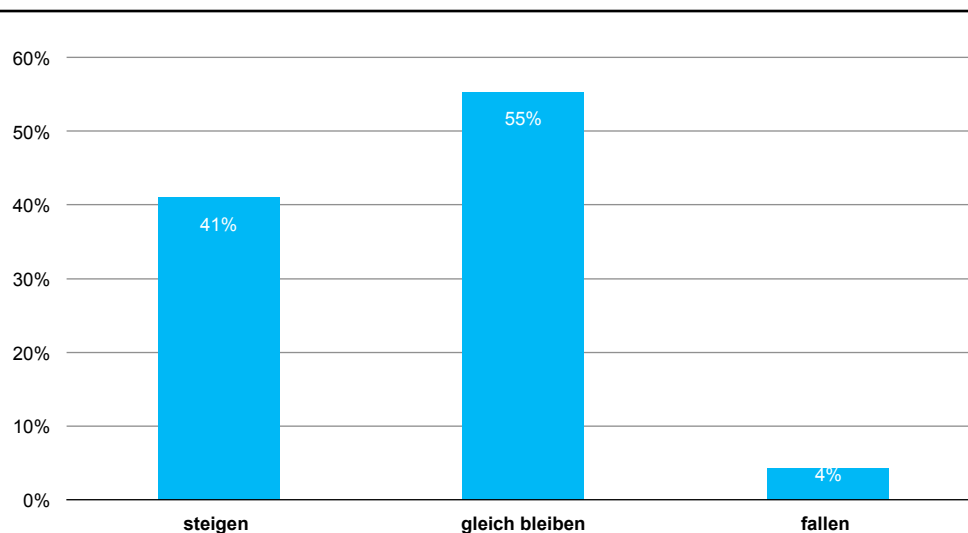
### 1.4 WELCHEN TREND ERWARTEN SIE FÜR IHR UNTERNEHMEN 2015 BEI DEN BEFÖRDERTEN MENGEN IM VERGLEICH ZU 2014?



<sup>2</sup> Quelle: Statistisches Bundesamt (04.06.2014): 1. Quartal 2014: 4,4 % mehr Güter im Bahnverkehr (ohne Werksverkehr), [https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2014/06/PD14\\_196\\_461.html](https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2014/06/PD14_196_461.html)

Auch in Bezug auf die beförderten Mengen im Jahr 2015 blickt die Schienengüterverkehrsbranche optimistisch in die Zukunft. Laut Einschätzung der teilnehmenden Unternehmen werden sich diese im Vergleich zu 2014 weiterhin positiv entwickeln. So rechnet über die Hälfte der Befragten (51 Prozent) mit einem Zuwachs der beförderten Mengen oder mit einer Stabilisierung auf dem derzeitigen Niveau (44 Prozent). Nur fünf Prozent der Befragten prognostizieren eine Abnahme der beförderten Mengen für das bevorstehende Geschäftsjahr.

#### 1.5 WIE WERDEN SICH IHRER MEINUNG NACH DIE FRACHTRATEN IM SCHIENENGÜTERVERKEHR IN 2015 IM VERGLEICH ZU 2014 ENTWICKELN?



Die Frachtraten im Schienengüterverkehr sind im ersten Quartal 2014 im Vergleich zum Vorjahresquartal um 1,6 Prozent gestiegen, wie das Statistische Bundesamt kürzlich mitteilte. Dieser Anstieg überrascht nicht, da zum Ende des vergangenen Jahres bei den Bahnen viele Verträge neu verhandelt wurden. Dagegen blieben die Frachtraten im Straßengüterverkehr im ersten Quartal 2014 im Vergleich zum Vorjahresquartal unverändert und machten den Lkw als Konkurrenten preislich wettbewerbsfähiger.<sup>3</sup>

Für das Jahr 2015 rechnen die Umfrageteilnehmer durchaus mit weiterhin steigenden Raten: So erwarten 41 Prozent höhere Frachtraten im Schienengüterverkehr im Vergleich zu 2014. Mehr als die Hälfte der Unternehmen geht von gleichbleibenden Raten aus, während nur vier Prozent fallende Frachtraten im kommenden Geschäftsjahr erwarten.

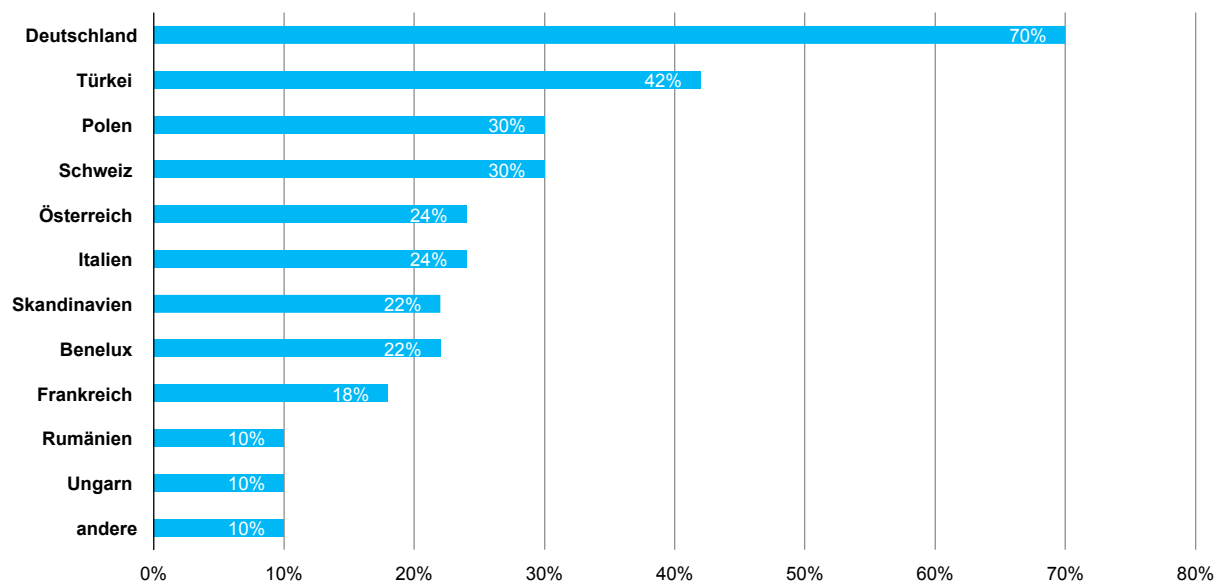
Betrachtet man die Vermieter und Leasinggesellschaften von rollendem Material separat, so wird deutlich, dass sie die Marktentwicklung weniger optimistisch beurteilen als der Rest der Befragten. Beispielsweise erwarten die meisten Vermieter von Rollmaterial für das Jahr 2014 unveränderte Umsätze (73 Prozent) und Gewinne (64 Prozent). Hier bleibt abzuwarten, ob die Vermieter auch von dem Wachstumstrend ihrer Kunden – den EVU und Bahnoperatoren – profitieren, wenn sich der erwartete Aufschwung in den nächsten Jahren als nachhaltig erweisen sollte.

<sup>3</sup> Quelle: Verkehrsrundschau (30.06.2014); Destatis: Transporte per Bahn deutlich teurer, <http://www.verkehrsrundschau.de/destatis-transporte-per-bahn-deutlich-teurer-1373231.html>



## 1.6 IN WELCHEN MÄRKTEN ERWARTEN SIE IN DEN NÄCHSTEN JAHREN DIE GRÖSSTEN WACHSTUMSCHANCEN IM SCHIENENGÜTERVERKEHR?

Bitte geben Sie maximal fünf Antworten



Die größten Wachstumschancen im Schienengüterverkehr sehen die teilnehmenden Unternehmen in den nächsten Jahren auf dem deutschen Markt, der allgemein als großer und stabiler Markt gilt. Dies zeigt einmal mehr die wichtige Rolle Deutschlands innerhalb Europas und seine zentrale Lage im Hinblick auf die Handelsströme sowohl von Nord nach Süd, als auch zunehmend von Ost nach West auf.

Die Türkei gehört zu den wichtigsten Emerging Markets. Dies wird aktuell durch erhebliche Investitionen in den Ausbau des 14.000 Kilometer langen Schienennetzes unterstützt. Bis zum 100. Jahrestag der türkischen Republik 2023 sollen bis zu circa 24 Mrd. US-Dollar in die Modernisierung der Schieneninfrastruktur fließen. Um Effizienzsteigerungen bei der operativen Abwicklung zu erzielen, werden beispielsweise 2.500 neue Güterwagen beschafft und das Schienennetz elektrifiziert. 42 Prozent der Umfrageteilnehmer geben an, dass der türkische Schienengüterverkehrsmarkt in den nächsten Jahren stark wachsen wird.<sup>4</sup>

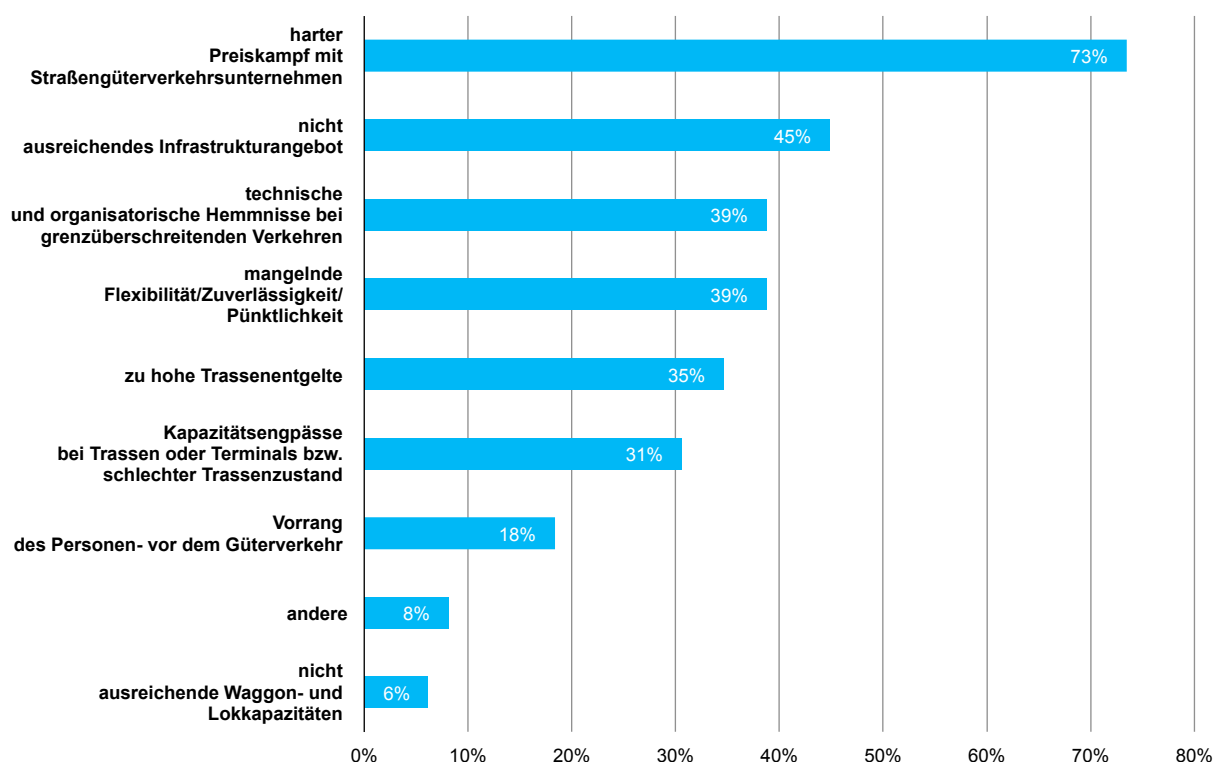
Ein Drittel der Unternehmen sieht außerdem große Wachstumschancen für den polnischen Schienengüterverkehrsmarkt in den nächsten Jahren. Auch in die polnische Schieneninfrastruktur fließen derzeit hohe Investitionen, um die Wettbewerbsfähigkeit und Rentabilität zu steigern. Die polnischen Bahnen wollen beispielsweise bis 2020 die Durchschnittsgeschwindigkeit auf 50 Kilometer pro Stunde erhöhen, indem sie die Trassen modernisieren.<sup>5</sup> Weitere 30 Prozent aller Befragten erwarten ein Wachstum in den nächsten Jahren auf dem schweizerischen Schienengüterverkehrsmarkt. Außerhalb Polens sehen die Umfrageteilnehmer nur eingeschränkte Wachstumschancen für den osteuropäischen Markt.

<sup>4</sup> Quelle: DVZ Türkei (11.11.2013): Die Schiene ist nicht wettbewerbsfähig, <http://www.dvz.de/themen/tuerkei/single-view/nachricht/die-schiene-ist-nicht-wettbewerbsfaehig.html>

<sup>5</sup> Quelle: Verkehrsrundschau (19.05.2014): Polnischer Schienengüterverkehr wächst, <http://www.verkehrsrundschau.de/polnischer-schienueterverkehr-waechst-1363072.html>

## Themenfeld 2: Markttrends

### 2.1 IN DEUTSCHLAND BLIEB DER ANTEIL DES SCHIENENVERKEHRS AN DER GÜTERBEFÖRDERUNGSLEISTUNG GLEICH. ALLE BEMÜHUNGEN, MEHR VERKEHR AUF DIE SCHIENE ZU BRINGEN, BRACHTEN BISHER NICHT DEN ERHOFFTEN ERFOLG. WAS SIND AUS IHRER SICHT DIE DREI HAUPTGRÜNDE DAFÜR?



In Deutschland ist der Anteil des Straßengüterverkehrs an der gesamten Güterbeförderungsleistung immer noch mit Abstand am höchsten.<sup>6</sup> Erklärtes Ziel der Deutschen Bundesregierung ist es, einen möglichst hohen Anteil der bis 2025 weiter steigenden Güterverkehrsleistung auf die Schiene zu verlagern. Damit sollen Umwelt- und Klimaschutzziele erreicht und die Straßen entlastet werden,<sup>7</sup> denn der deutsche Schienengüterverkehr emittiert pro Tonnenkilometer (tkm)<sup>8</sup> nur ca. 21 Gramm CO<sub>2</sub>. Das sind fast 80 Prozent weniger als beim Lkw, der 95 Gramm CO<sub>2</sub> pro tkm ausstößt.<sup>9</sup>

Die Verkehrsverlagerung auf die Schiene gestaltet sich jedoch schwierig: Hauptgrund dafür sind laut Ansicht von 73 Prozent der Umfrageteilnehmer der harte Preiskampf mit den Straßengüterverkehrsunternehmen. Aber nicht nur der Preiskampf mit anderen Verkehrsträgern spielt eine Rolle, sondern auch der Wettbewerb mit Konkurrenten aus der eigenen Branche: So ergibt die HSH Nordbank-Umfrage auch, dass ein wettbewerbsfähiger Preis das wichtigste Kriterium bei der Auswahl des Schienenverkehrsanbieters ist – davon sind 90 Prozent der Befragten überzeugt. An zweiter Stelle steht die Einhaltung von Lieferterminen (67 Prozent).

45 Prozent der Unternehmen sind der Meinung, dass die infrastrukturellen Voraussetzungen nicht gegeben sind, um mehr Verkehr auf die Schiene zu bringen. Aber auch technische und organisatorische Hemmnisse bei grenzüberschreitenden Verkehren sowie mangelnde Flexibilität, Zuverlässigkeit und Pünktlichkeit sind Faktoren, die eine Verkehrsverlagerung auf die Schiene erschweren, erklären jeweils 39 Prozent der Befragten.

Außerdem seien die Trassenentgelte, also die Bepreisung von Zugfahrten auf Eisenbahnstrecken, zu hoch, gibt mehr als ein Drittel (35 Prozent) der teilnehmenden Unternehmen an. 31 Prozent der Befragten sehen in Kapazitätsengpässen bei Trassen oder Terminals bzw. einem schlechten Trassenzustand Hemmnisse für eine stärkere Verkehrsverlagerung auf die Schiene. Knapp ein Fünftel (18 Prozent) der Unternehmen erklärt, dass der Vorrang des Personen- vor dem Güterverkehr ein entscheidendes Problem darstelle. Waggon- und Lokkapazitäten sind dagegen in ausreichendem Umfang vorhanden und behindern eine Verkehrsverlagerung auf die Schiene nicht, nur sechs Prozent sehen hier ein Kapazitäts-

<sup>6</sup> Quelle: Statistisches Bundesamt (11.08.14): Verkehrsleistung Güterbeförderung.

<https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Wirtschaftsbereiche/TransportVerkehr/Gueterverkehr/Tabellen/Gueterbefoerderung.html>

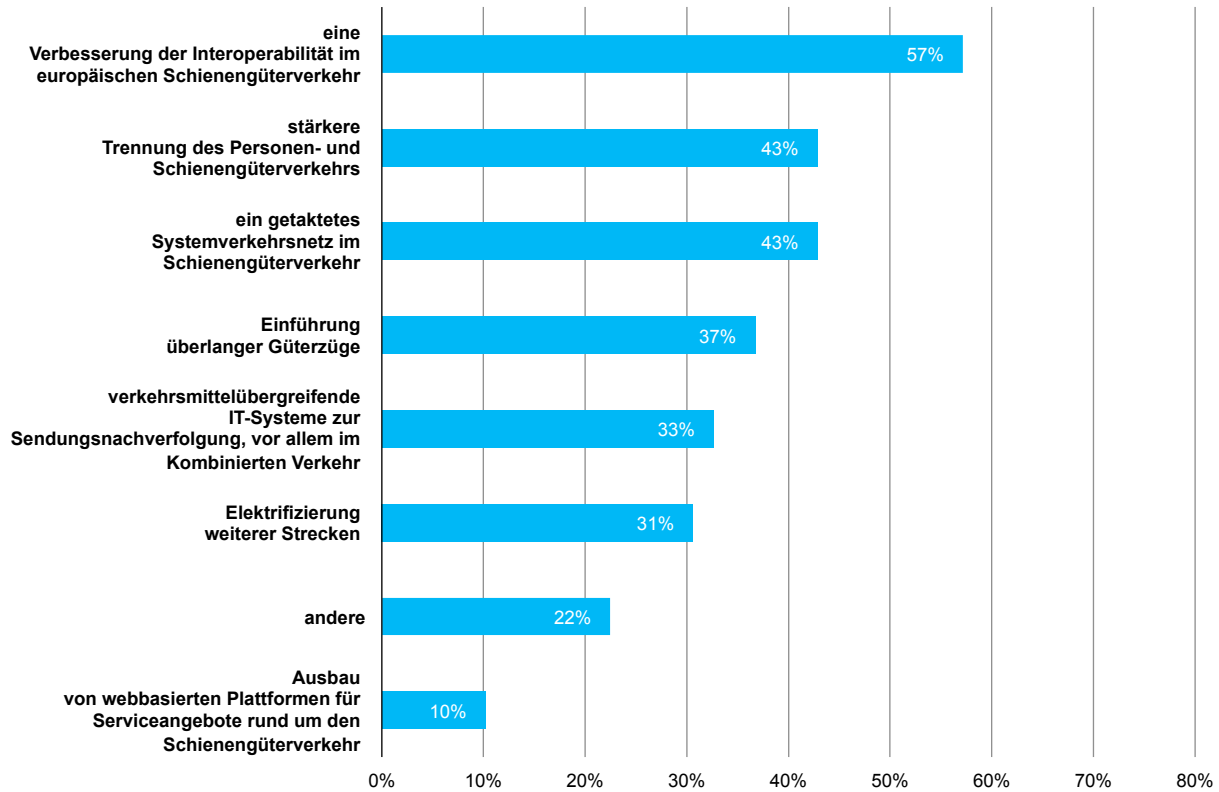
<sup>7</sup> Quelle: Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur (11.08.14): Weiterführung der Bahnreform – Zukunft der Bahn, [http://www.bmvi.de/DE/VerkehrUndMobilitaet/Verkehrstraeger/Schiene/Bahnreform/bahnreform\\_node.html](http://www.bmvi.de/DE/VerkehrUndMobilitaet/Verkehrstraeger/Schiene/Bahnreform/bahnreform_node.html)

<sup>8</sup> Die Güterbeförderungsleistung wird in Tonnenkilometern (tkm) gemessen. Dabei werden die transportierten Güter in Tonnen (t) mit der beim Transport zurückgelegten Wegstrecke in Kilometern (km) multipliziert. Zum Vergleich: Während 2012 der Straßenverkehr eine Beförderungsleistung von rund 454 Mrd. tkm aufwies (entspricht einem Anteil von 71,1 Prozent der gesamten Güterbeförderungsleistung), waren es im Eisenbahnverkehr nur rund 110 Mrd. tkm, was einem Anteil von 17,2 Prozent an der gesamten Güterbeförderungsleistung entspricht.

<sup>9</sup> Quelle: VDV Die Verkehrsunternehmen (11.08.2014): Daten & Fakten, <http://www.vdv.de/statistik-queterverkehr.aspx>

problem. Als weitere limitierende Faktoren für eine Verlagerung von Verkehren auf die Schiene wurden von den teilnehmenden Unternehmen außerdem hohe, regulatorisch bedingte Kosten, hohe Anforderungen an das Sicherheitsmanagement, die Mautentlastung der Lkw sowie die Strompreisbelastung durch eine höhere EEG-Umlage genannt. Mit Verabschiedung der Novelle des Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) im Deutschen Bundestag am 11. Juli 2014 wurde von der Deutschen Bahn Energie ein neues Bahnstrompreissystem mit einer höheren EEG-Umlage eingeführt.<sup>10</sup>

**2.2 NENNEN SIE BITTE DIE DREI WICHTIGSTEN FAKTOREN/INNOVATIONEN/ENTWICKLUNGEN, UM DEN ANTEIL DER SCHIENE AM GÜTERVERKEHR KÜNFTIG NACHHALTIG ZU ERHÖHEN.**



Die Schienenverkehrsbranche fordert Innovationen im Güterverkehr: Laut Einschätzung der Unternehmen muss die Interoperabilität im europäischen Schienengüterverkehr noch weiter verbessert werden, um den Anteil der Schiene am Güterverkehr künftig nachhaltig zu erhöhen – davon sind 57 Prozent der Befragten überzeugt. Das heißt, es muss sichergestellt werden, dass die Schienenfahrzeuge möglichst durchgängig und sicher zwischen den verschiedenen Schienennetzen in Europa verkehren können. Bisher gibt es noch viele historisch gewachsene, nationale Bahnsysteme mit unterschiedlichen technischen Standards, die einen grenzüberschreitenden Bahnverkehr behindern. Daher ist bei internationalen Zügen am Grenzbahnhof oft ein Lokwechsel oder sogar ein Umladen der Güter notwendig. Aufwändige nationale Zulassungsverfahren erschweren zusätzlich die Verwendung von Mehrsystemfahrzeugen. Um den Bahnbetrieb in Europa zu vereinheitlichen, fördert die Europäische Union die Einführung eines European Rail Traffic Management Systems (ERTMS). Ziel ist die Einführung eines einheitlichen Zugleit- und Zugsicherungssystems, das einen grenzüberschreitenden Zugverkehr ohne den Einsatz weiterer nationaler Sicherungssysteme ermöglicht.

Eine technische Komponente des neuen europäischen Eisenbahnverkehrsleitsystems ERTMS ist neben dem Mobilfunkkommunikationsnetz (GSM-R) das European Train Control System (ETCS), das für die Zugsteuerung und Zugsicherung verantwortlich ist. In den Zügen vergleicht der Bordcomputer beispielsweise die gefahrene Geschwindigkeit mit der vom Boden übermittelten zulässigen Höchstgeschwindigkeit und bremst den Zug bei einer Geschwindigkeitsüberschreitung automatisch ab.<sup>11</sup> Laut HSH Nordbank-Umfrage hat bisher knapp ein Drittel aller Umfrageteilnehmer (32 Prozent) die eigene Lokomotivflotte mit ETCS ausgerüstet. Der ausgerüstete Flottenanteil beträgt dabei durchschnittlich 60 Prozent. 68 Prozent geben dagegen an, ETCS in ihren Unternehmen noch nicht eingeführt zu haben.

43 Prozent der Unternehmen sind der Meinung, dass eine stärkere Trennung des Schienennetzes für Personen und Güter notwendig ist, um den Anteil der Schiene an der Güterbeförderungsleistung nachhaltig zu erhöhen. Mit dieser

<sup>10</sup> Quelle: Deutsche Bahn (24.07.14): Geschäftsfeld DB Netze Energie, Belastung durch höhere EEG-Umlage, [http://www1.deutschebahn.com/zb2014-de/kzlb/entwicklung\\_gf/infrastruktur/energie.html](http://www1.deutschebahn.com/zb2014-de/kzlb/entwicklung_gf/infrastruktur/energie.html)

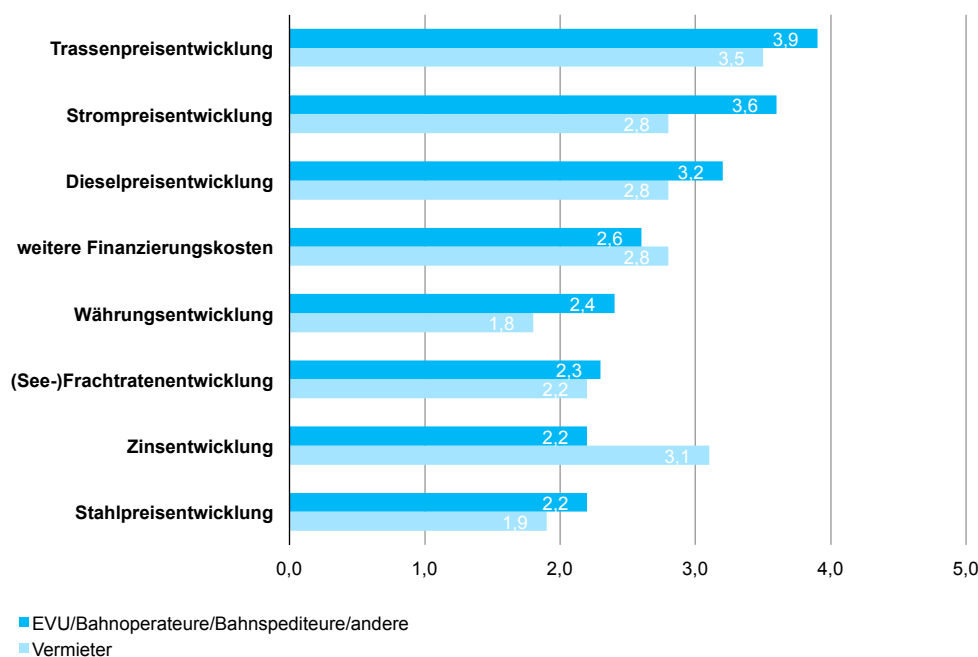
Quelle: Eisenbahn-Bundesamt (02.10.05): 10 Fragen zum ERTMS, Ein Memo der Europäischen Kommission über das System ERTMS, <http://www.eba.bund.de/SharedDocs/Publikationen/DE/Europa/ERTMS/ERTMS10Fragen.html>

Maßnahme ließen sich die Kapazitäten deutlich erhöhen. Weitere 43 Prozent fordern ein getaktetes Systemverkehrsnetz im Schienengüterverkehr oder die Einführung überlanger Güterzüge (37 Prozent). Ein Drittel der Befragten sieht in einem verkehrsmittelübergreifenden IT-System zur Sendungsverfolgung, vor allem im Kombinierten Verkehr, eine innovative Lösung, während 31 Prozent der Unternehmen auf eine Elektrifizierung weiterer Strecken hoffen.

Darüber hinaus wurden die Unternehmen gefragt, in welcher Angebotsform sie künftig das größte Potenzial bei Schienengüterverkehren sehen. Das mit Abstand größte Potenzial erwartet weit über die Hälfte der Befragten (56 Prozent) im Kombinierten Verkehr (KV). Beim KV werden Ladeeinheiten (Wechselbehälter, Container, Sattelanhänger oder komplette Lkw) auf der Gesamtstrecke von mindestens zwei verschiedenen Verkehrsträgern befördert. Im Unterschied zu „gebrochenen“ Verkehren, bei denen die Güter selbst umgeladen werden, wechselt bei der Transportkette des KV die komplette Ladeeinheit (überwiegend Container oder Wechselbrücken) von einem Verkehrsträger zum anderen. Charakterisierend für den KV Schiene-Straße ist die Verknüpfung der Systemvorteile zweier Verkehrsträger: die Massenleistungsfähigkeit der Bahn, die sich ideal zur Überbrückung großer Distanzen eignet, mit der Flexibilität des Lkw, der auf kurzen und mittleren Entfernungen für Sammel- und Verteilerverkehre zum Einsatz kommt. Ganzzugverkehre werden von den teilnehmenden Unternehmen mit einem mittleren Potenzial und Einzelwagenverkehre bzw. Wagenladungsverkehre mit einem niedrigen Potenzial bewertet.

### 2.3 WELCHEN EINFLUSS HABEN FOLGENDE FAKTOREN AUF IHR UNTERNEHMEN?

Bitte bewerten Sie jeweils von 1 für geringen Einfluss bis 5 für hohen Einfluss



Die Nutzungsentgelte für Schienenwege und Serviceeinrichtungen stellen für Schienengüterverkehrsunternehmen einen erheblichen Kostenblock dar. Laut Bundesnetzagentur geben die Eisenbahnverkehrsunternehmen zwischen zwölf und 25 Prozent ihres Umsatzes für Trassenentgelte aus, wobei der Durchschnitt bei 13 Prozent liegt. Dementsprechend ist auch die Preisentwicklung der Infrastrukturentgelte für Eisenbahnunternehmen von großer Bedeutung, da sich steigende Vorleistungspreise negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken.<sup>12</sup> EVU, Bahnoperatore und Bahnspediteure beurteilen daher auch den Einfluss der Trassenpreisentwicklung auf ihr Unternehmen als sehr hoch. An zweiter Stelle der stärksten Einflussfaktoren steht der Strompreis, dessen Einfluss die Unternehmen als sehr hoch beurteilen. Steigende Energiekosten, insbesondere durch die neue EEG-Umlage (siehe Frage 2.1), belasten die energieintensiven Bahnunternehmen erheblich und erweitern die Kostenschere zwischen Schiene und Straße. Das Ergebnis zeigt, dass hier die Politik einen massiven Hebel auf die Entwicklung der Branche hat.

An dritter Stelle steht die Entwicklung der Dieselpreise. Steigende Dieselpreise erhöhen die Betriebskosten der Diesellokomotiven, insbesondere gegenüber Elektrolokomotiven. Außerdem ist der Kostenblock bei Dieselloks wesentlich höher als bei Elektroloks: Steigende Umweltnormen, deren Erfüllung Diesellokomotiven im Vergleich zu Elektrolokomotiven deutlich teurer machen, sowie steigende Dieselpreise könnten den Einsatz von Diesellokomotiven im Schienengüterverkehr und die Auslieferungszahlen für Diesellokomotiven weiter senken.

<sup>12</sup> Quelle: Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen (Dezember 2009): Marktuntersuchung Eisenbahnen 2009, S. 33, 34

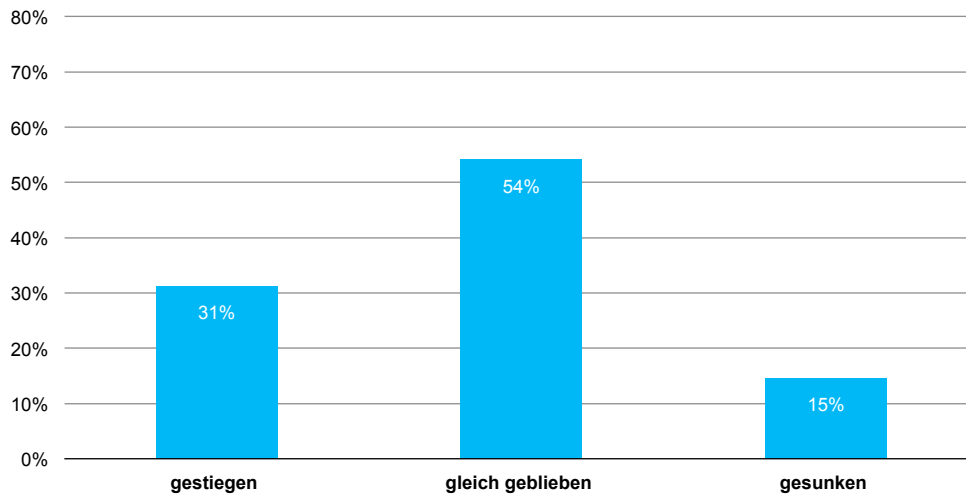
Auch aus einem anderen Grund ist der Dieselpreis für die Bahnbranche entscheidend: Da er wesentlich die Preisentwicklung im Straßengüterverkehr treibt, führen steigende Dieselpreise in Ländern wie Deutschland, in denen ein hoher Anteil elektrifizierter Strecken und E-Lok-Nutzung besteht, zu einer direkten Verbesserung der Wettbewerbssituation der Schiene.

Die Entwicklung von Zinsen und weiteren Finanzierungskosten, die in der Regel einen entscheidenden Einfluss auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen haben, wird von den EVU, Bahnoperatoren und Bahnspediteuren mit einer mittleren bis geringeren Gewichtung bewertet. Ein anderes Bild ergibt sich, wenn die Vermieter bzw. Leasingunternehmen betrachtet werden: Diese sind stärker von der Zinsentwicklung und weiteren Finanzierungskosten abhängig, da ihr Geschäft i.d.R. sehr kapitalintensiv ist. Nach der Trassenpreisentwicklung hat die Zinsentwicklung den größten Einfluss auf die Unternehmen, deren Geschäft die Vermietung bzw. das Leasing von rollendem Material ist. Zumeist werden Leasinggesellschaften durch Banken refinanziert.

Auch die Seefrachtratenentwicklung hat für die meisten Umfrageteilnehmer einen geringen Einfluss. Dieses Ergebnis zeigt, dass der Einfluss der Seeschifffahrt auf die Preise im Schienengüterverkehr in der Wahrnehmung der Unternehmen eher gering zu sein scheint. Gleichwohl gehen die Experten der HSH Nordbank davon aus, dass in einem langfristig weiter volatilen Markt von Seefrachtraten die Nachfrage nach Sicherungsinstrumenten (Container-FFAs) weiter steigen wird. Diese Entwicklung konnte die HSH Nordbank in den letzten Jahren besonders in der straßengebundenen Logistikbranche feststellen.

## Themenfeld 3: Arbeitsmarkt

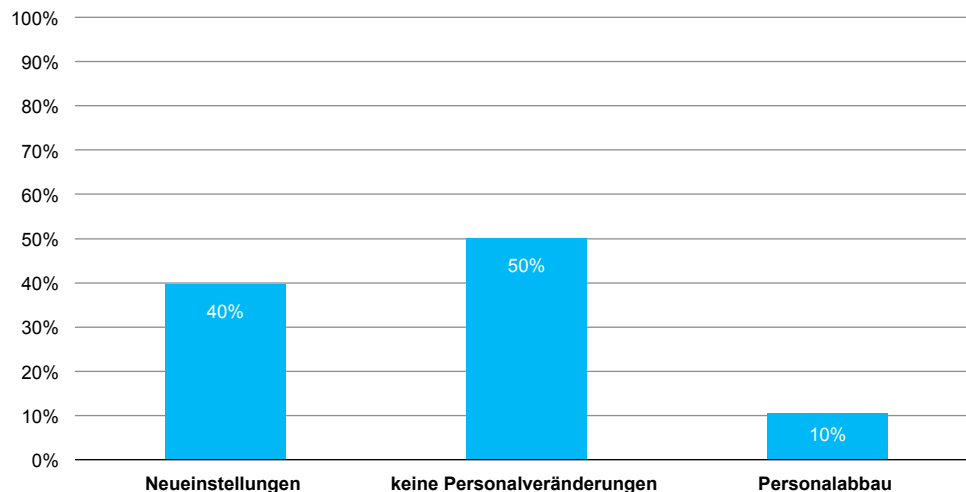
### 3.1 WIE HAT SICH DER PERSONALBESTAND IN IHREM UNTERNEHMEN 2014 IM VERGLEICH ZU 2013 BISLANG ENTWICKELT?



In Deutschland ist der Schienenverkehrssektor ein Wirtschaftszweig mit erheblicher Beschäftigungswirkung: Allein im Schienengüterverkehr sind laut des Verbandes Deutscher Verkehrsunternehmen (VDV) in Deutschland ca. 66.000 Mitarbeiter beschäftigt.<sup>13</sup>

Im Jahr 2014 hat bislang fast ein Drittel der teilnehmenden Unternehmen (31 Prozent) neue Mitarbeiter eingestellt. Dagegen gibt über die Hälfte der Befragten (54 Prozent) an, dass der Personalbestand im Vergleich zum Vorjahr bisher gleich geblieben ist. Nur 15 Prozent der Unternehmen haben ihre Mitarbeiteranzahl reduziert.

### 3.2 PLANEN SIE 2015:



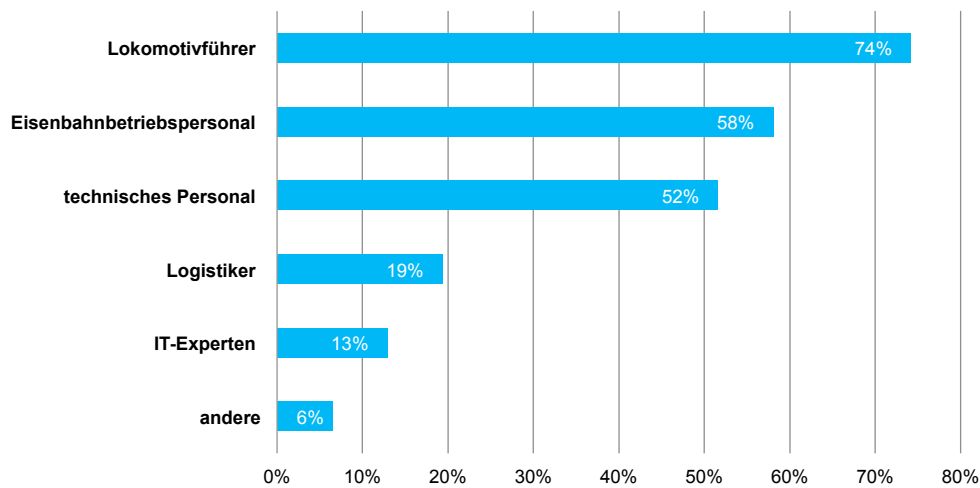
Der Arbeitsmarkt im Schienengüterverkehrssektor und die Beschäftigungsperspektiven sehen auch für das Jahr 2015 positiv aus: 40 Prozent der Unternehmen planen Neueinstellungen, bei der Hälfte der Befragten bleibt der Personalbestand unverändert und nur zehn Prozent rechnen mit einem Personalabbau in ihrem Unternehmen.

Knapp zwei Drittel der Schienengüterverkehrsunternehmen (65 Prozent) sehen aktuell einem Fachkräftemangel in der Branche, während die restlichen 35 Prozent keinen Fachkräftemangel feststellen können.

<sup>13</sup> Quelle: VDV Die Verkehrsunternehmen (Februar 2014): ÖPNV, Schienengüterverkehr | Daten & Fakten 2013/2014

### 3.3 IN WELCHEN SPARTEN SEHEN SIE AKTUELL EINEN FACHKRÄFTEMANGEL?

Teilweise Mehrfachnennungen



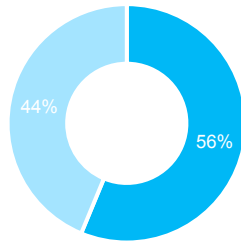
Insbesondere bei Lokomotivführern sind qualifizierte Arbeitskräfte schwer zu finden, sagen 74 Prozent der Unternehmen. Doch auch an Eisenbahnbetriebspersonal und technischem Personal fehlt es, beklagt jeweils über die Hälfte der Umfrageteilnehmer. Außerdem werden Logistiker und IT-Experten in der Bahnbranche gesucht.

Ein weiteres Ergebnis der HSH Nordbank-Umfrage: Durch die Schaffung von neuen Dienstleistungen im Schienenverkehrssektor werden auch neue Arbeitsplätze entstehen – davon sind mehr als zwei Drittel (68 Prozent) aller Unternehmen überzeugt. Vor allem in den Bereichen Betrieb und logistische Serviceleistungen werden nach Ansicht der Befragten künftig zusätzliche qualifizierte Mitarbeiter gesucht.

## Themenfeld 4: Finanzierung

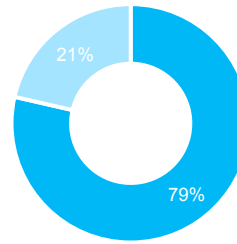
### 4.1 PLANEN SIE DERZEIT IN IHREM UNTERNEHMEN DEN KAUF ODER DIE ANSCHAFFUNG VON NEUEN ASSETS?

Gesamtbetrachtung



■ ja  
■ nein

Einzelbetrachtung der Vermieter



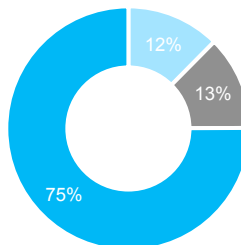
■ ja  
■ nein

Im vergangenen Jahr (2013) erzielten die Bahntechnikhersteller in Deutschland mit 14,9 Milliarden Euro einen neuen Auftragsrekord. Der Anstieg von 42 Prozent gegenüber einem schwachen Vorjahr 2012 wurde von Bestellungen für Züge, Lokomotiven und deren Komponenten getragen. Gerade aus dem Ausland stiegen die Bestellungen bei deutschen Herstellern besonders stark, aber auch die Inlandsnachfrage legte zu.<sup>14</sup> Auch die HSH Nordbank kann aufgrund einer hohen Anzahl von Finanzierungsanfragen den aktuellen positiven Trend bestätigen.

Die Ergebnisse der Umfrage deuten auch derzeit noch auf eine hohe Investitionsbereitschaft bei den Schienengüterverkehrsunternehmen hin: So planen 56 Prozent den Kauf oder die Anschaffung neuer Assets. Eine Einzelbetrachtung der Vermieter bzw. Leasingunternehmen zeigt, dass insbesondere die Vermieter investieren wollen: Fast 80 Prozent beabsichtigen aktuell die Anschaffung neuer Assets in ihrem Unternehmen.

### 4.2 WENN JA, WIE FINANZIEREN SIE HAUPTSÄCHLICH IHRE NEUEN ANSCHAFFUNGEN?

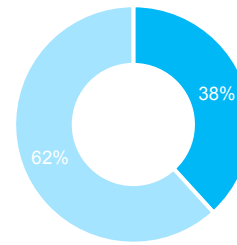
Ohne Vermieter



■ leasen  
■ mieten  
■ kaufen

### 4.2.1 FÜHRT DIE AKTUELLE NIEDRIGZINSPHASE DAZU, DASS SIE VERMEHRT IN EIGENE ASSETS INVESTIEREN ANSTATT ZU LEASEN?

Ohne Vermieter



■ ja  
■ nein

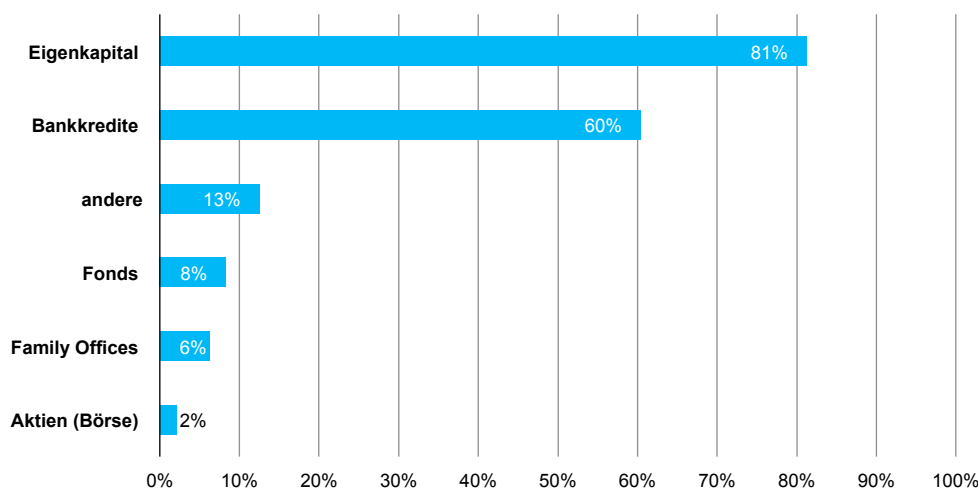
Drei Viertel der teilnehmenden Schienengüterverkehrsunternehmen (ohne Vermieter und Leasingunternehmen), die Neuanschaffungen planen, geben an, diese selbst zu kaufen. Nur ein Viertel will neues Rollmaterial leasen oder mieten. Die aktuelle Niedrigzinsphase führt jedoch nicht dazu, dass EVU, Bahnoperatoren, Bahnspeditionen und andere Unternehmen vermehrt in eigene Assets investieren, anstatt diese zu leasen oder mieten, behaupten 62 Prozent der Unternehmen. Somit ergibt sich aus der aktuellen Niedrigzinsphase hinsichtlich des Einflusses auf das Neugeschäft kein einheitliches Bild für die Vermieter von rollendem Material. Die Investitionsentscheidungen in der Branche beruhen stärker auf einen langfristig positiven Marktausblick und sind weniger an der aktuellen Zinsentwicklung orientiert.

<sup>14</sup> Quelle: VDB Verband der Bahnindustrie in Deutschland e.V. (08.04.2014): Bahnindustrie erzielt 2013 Auftragsrekord/Kritik an geschäftlichen Rahmenbedingungen/Schienenwege eklatant unterfinanziert, [http://www.bahnindustrie.info/index.php?id=270&tx\\_ttnews\[tt\\_news\]=13203&cHash=54d61e431a](http://www.bahnindustrie.info/index.php?id=270&tx_ttnews[tt_news]=13203&cHash=54d61e431a)



### 4.3 WELCHE FINANZIERUNGSFORMEN NUTZEN SIE AKTUELL?

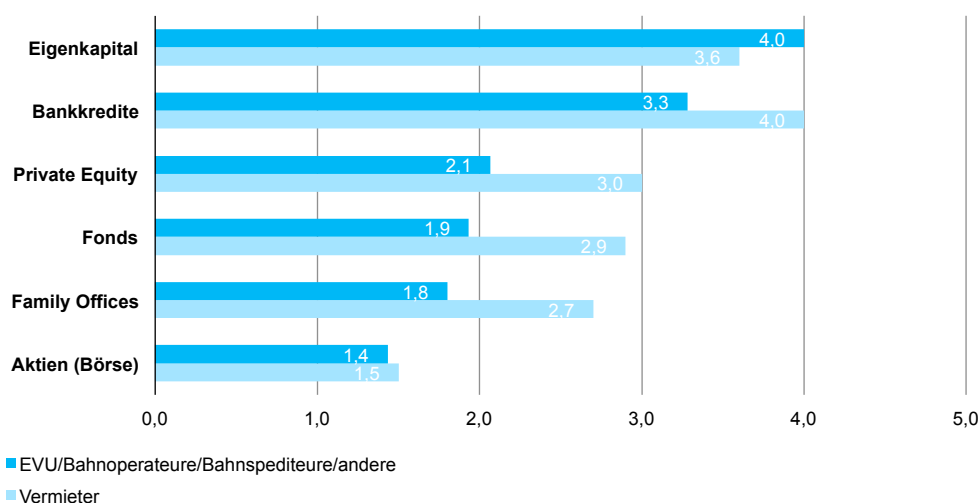
Teilweise Mehrfachnennungen



Eine Kombination von Eigenkapital und Bankkrediten sind – wenig überraschend – die zentralen Finanzierungsquellen für die Unternehmen. Alternative Quellen spielen eine untergeordnete Rolle. So finanzieren 13 Prozent der Unternehmen ihre Assets über andere Finanzierungsformen, wie z.B. Darlehen des Mutterhauses oder Bundesmittel. Eine Finanzierung über Fonds kommt nur für acht Prozent der Befragten in Betracht. Auch die Finanzierung über Family Offices, also Organisationen oder Dienstleister, die privates Großvermögen verwalten, wird aktuell von lediglich sechs Prozent der Unternehmen genutzt. Nur zwei Prozent der Befragten nutzen Aktien für die Finanzierung ihrer Anschaffungen.

### 4.4 WELCHE RELEVANZ WERDEN DIE FOLGENDEN FINANZIERUNGSFORMEN ZUKÜNFTIG FÜR DIE FINANZIERUNG HABEN?

Bitte bewerten Sie jeweils von 1 für niedrige Bedeutung bis 5 für hohe Bedeutung



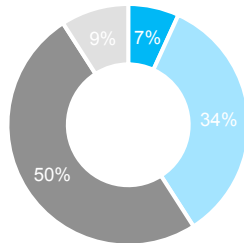
Der Mix aus Eigenkapital und Bankkrediten wird nach Einschätzung der teilnehmenden Unternehmen auch künftig das wichtigste Finanzierungsinstrument von Schienenverkehrsunternehmen bleiben. Ein Vergleich der EVU, Bahnoperateure und Bahnspediteure mit den Vermietern und Leasingunternehmen zeigt allerdings deutliche Unterschiede in Bezug auf die zukünftige Bedeutung alternativer Finanzierungsquellen. So sagen insbesondere die Vermieter, dass Private Equity in der Finanzierung von rollendem Material künftig eine stärkere Rolle spielen wird. Private und institutionelle Investoren stellen dabei nicht-börsennotierten Unternehmen privates Beteiligungskapital in Form von wirtschaftlichem Eigenkapital zur Verfügung. Private Equity Fonds beteiligen sich an nicht-börsennotierten Unternehmen oder übernehmen diese auch, vor allem mit dem Ziel, diese später mit Gewinn, z.B. über Börsengänge, wieder zu veräußern. Bedingt durch das weniger kapitalintensive Geschäftsmodell und möglicherweise auch aufgrund der dort tendenziell relativ stark schwankenden Renditen spielen Finanzierungen über Private Equity für EVU und Bahnoperateure eine untergeordnete Rolle. Exemplarisch wird im Verlauf dieser Marktexpertise ein Schwerpunkt auf den Einfluss von Private Equity in der Schienengüterverkehrsbranche gelegt.

Die Studie zeigt darüber hinaus, dass neben Private Equity auch Finanzierungen über Fonds und Family Offices von den Vermietern in der Tendenz als zukünftig bedeutende Finanzierungsquellen angesehen werden. Aktien (Börsengänge) werden allerdings von allen Unternehmen als untergeordnete Finanzierungsform angesehen.

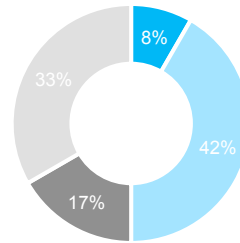
#### 4.5 WIE BEURTEILEN SIE DEN EINFLUSS VON PRIVATE EQUITY-INVESTOREN, INSBESONDERE AUF DAS LOK-VERMIETUNGSGESCHÄFT?

Gesamtbetrachtung

Einzelbetrachtung der Vermieter



- sehr positiv
- positiv
- neutral
- negativ

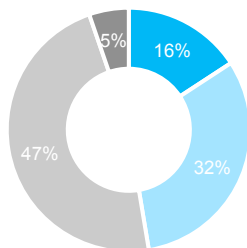


- sehr positiv
- positiv
- neutral
- negativ

Insgesamt beurteilt die Hälfte aller teilnehmenden Unternehmen den Einfluss von Private Equity auf das Lok-Vermietungsgeschäft als neutral. 41 Prozent sehen sogar einen positiven bis sehr positiven Einfluss. Eine getrennte Betrachtung der Vermieter und Leasingunternehmen zeigt dagegen eine differenzierte Einschätzung. Während die Hälfte der Vermieter angibt, dass Private Equity-Investoren einen positiven bis sehr positiven Einfluss auf das Lok-Vermietungsgeschäft haben, sieht ein Drittel der Vermieter einen negativen Einfluss auf ihr Geschäft. Diese Unterschiede lassen sich unter anderem dadurch erklären, dass sich einige Vermieter und Leasingunternehmen durch Private Equity-Investoren einem verstärkten Wettbewerb ausgesetzt sehen. Denn Private Equity-Investoren stellen den potenziellen Konkurrenten finanzielle Mittel zur Verfügung, wodurch das Angebot im Lokvermietungs-geschäft weiter steigt.

##### 4.5.1 WIE SCHÄTZEN SIE DEN EINFLUSS VON PRIVATE EQUITY IN DER SCHIFFFAHRT EIN?

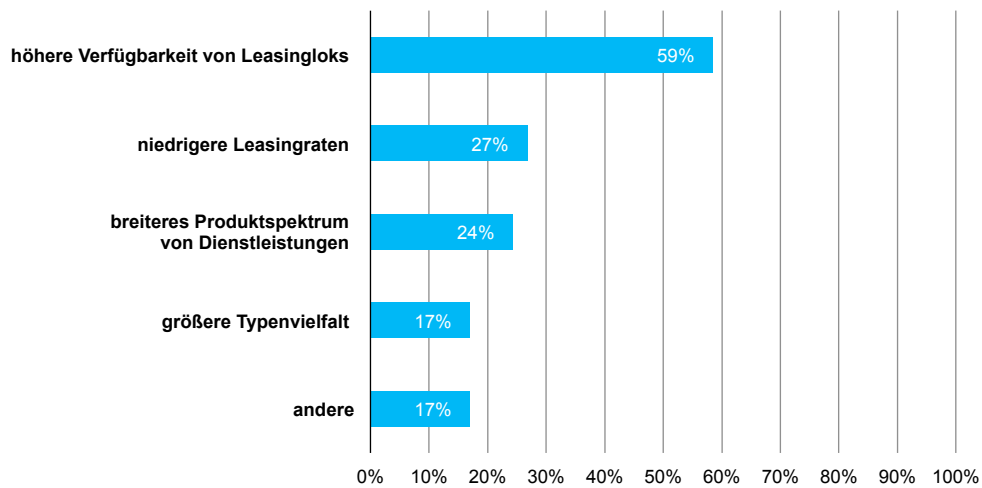
Deutschland



- sehr positiv (0%)
- positiv
- neutral
- negativ
- sehr negativ (0%)
- k. A.

Auch in der Schiffsbranche wird der Einstieg von Private Equity-Investoren noch eher mit Vorbehalt gesehen. So hat die HSH Nordbank-Umfrage „Schiffahrtsunternehmen 2014 – Fit für die Zukunft?“ (Juli 2014, Seite 15) ergeben, dass fast die Hälfte der deutschen Reeder den Einfluss von Private Equity auf die Schifffahrt als negativ beurteilt. Ähnlich wie die Railbranche hat die deutsche Schifffahrt im Vergleich mit ihren ausländischen Konkurrenten bisher wenig Erfahrung mit Private Equity gesammelt. Aus ihrer Sicht führte Private Equity in der Vergangenheit eher zu einem Wachstum des Orderbuchs und des Angebots an Tonnage, worunter der Preis und die Charraten ihrer Bestandsflotte litten und leiden.

#### 4.6 WELCHEN EINFLUSS WIRD PRIVATE EQUITY ZUKÜNFTIG AUF DIE MARKTENTWICKLUNG HABEN?



Fast 60 Prozent der teilnehmenden Unternehmen sind davon überzeugt, dass Private Equity zukünftig zu einer höheren Verfügbarkeit von Leasingloks führen wird. Diese Kapitalquelle ermöglicht es auch weniger eigenkapitalstarken Vermietern und Leasingunternehmen, zukünftig in neue Loks zu investieren. Sollten die Vermieter verstärkt in Neufahrzeuge investieren, ist mit einer Modernisierungswelle im Lokvermietungsgeschäft zu rechnen. Allerdings werden durch den Einfluss von Private Equity auch die Leasingraten sinken, meinen 27 Prozent der Unternehmen insgesamt und 36 Prozent der befragten Vermieter. Ein Grund dafür ist das steigende Angebot und der dadurch wachsende Konkurrenzdruck auf die Raten. Knapp ein Viertel der Unternehmen erwartet, dass Private Equity zukünftig auch zu einem breiteren Produktspektrum von Dienstleistungen führen wird und 17 Prozent rechnen mit einer größeren Typenvielfalt.

# IV ZUSAMMENFASSUNG

## **Positive Wachstumsdynamik in der Schienengüterverkehrsbranche**

### **Branche 2014 im Aufwind**

Die Schienengüterverkehrsbranche verzeichnete im Jahr 2013 eine positive Geschäftsentwicklung mit überwiegend steigenden Umsätzen. Für das laufende Geschäftsjahr 2014 erwartet die Branche weiterhin steigende Umsätze und eher gleichgebliebene Gewinne im Schienengüterverkehr. Diese Einschätzung deckt sich mit den Beobachtungen der HSH Nordbank, die in 2014 eine steigende Nachfrage nach Finanzierungen feststellt und auch namhafte Transaktionen abgeschlossen hat.

### **Zuwachs bei den beförderten Mengen trägt das Wachstum**

Die beförderten Mengen sind bei mehr als der Hälfte der Eisenbahnverkehrsunternehmen, Bahnoperatoren und Bahnspeditionen im laufenden Geschäftsjahr 2014 im Vergleich zum Vorjahresniveau gestiegen. Auch für das Folgejahr 2015 erwartet die Branche einen Zuwachs bei den beförderten Mengen oder eine Stabilisierung auf dem derzeitigen Niveau.

### **Große Chancen für deutschen Markt – Im Ausland liegt die Türkei vorn**

Die größten Marktpotenziale werden auf dem deutschen Markt gesehen. Auch den türkischen, polnischen und schweizerischen Schienengüterverkehrsmärkten werden in den nächsten drei Jahren hohe Marktchancen zugerechnet. Rückschlüsse, ob das eingeschätzte Potenzial in den Auslandsmärkten für deutsche Unternehmen auch umsetzbar ist, lassen sich dagegen nicht ziehen. Dies wäre insbesondere für den sehr attraktiv eingeschätzten türkischen Markt noch zu eruieren.

### **Preiskampf mit Straßengüterverkehr geht weiter**

Der harte Preiskampf mit den Straßengüterverkehrsunternehmen gilt nach Ansicht der Unternehmen als Hauptgrund für das langsame Voranschreiten einer Verkehrsverlagerung von der Straße auf die Schiene. Außerdem seien die infrastrukturellen Voraussetzungen nicht gegeben. Weitere Gründe sind technische und organisatorische Hemmnisse bei grenzüberschreitenden Verkehren sowie mangelnde Flexibilität, Zuverlässigkeit und Pünktlichkeit.

### **Branche fordert Innovationen im Güterverkehr**

Um den Anteil der Schiene am Güterverkehr künftig nachhaltig zu erhöhen, fordern die Unternehmen eine weitere Verbesserung der Interoperabilität im europäischen Schienengüterverkehr. Ein Drittel der befragten Unternehmen hat die eigene Lokomotivflotte bereits mit dem European Train Control System (ETCS) – einer Komponente eines einheitlichen europäischen Eisenbahnverkehrsleitsystems – ausgestattet.

### **Die Politik hat über die Trassen- und Strompreise den stärksten Hebel**

Die Trassen- und Strompreise haben den größten Einfluss auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen. Bei den Vermietern und Leasinggesellschaften von Rollmaterial spielt dagegen neben der Entwicklung der Trassenpreise die Zinsentwicklung eine große Rolle, da ihr Geschäft sehr kapitalintensiv ist.

### **Neueinstellungen geplant – Fachkräftemangel bedroht nachhaltiges Wachstum**

Im Jahr 2014 ist der Personalbestand bei einem knappen Drittel der Unternehmen gewachsen. Mehr als die Hälfte der Unternehmen berichtet von gleichbleibenden Mitarbeiterzahlen. 40 Prozent der Unternehmen planen Neueinstellungen für das Jahr 2015. Doch insbesondere bei Lokomotivführern, Eisenbahnbetriebspersonal und technischem Personal sehen die Befragten einen Fachkräftemangel. Die Ursachen dafür wurden nicht hinterfragt. Brancheninsider nennen die Überalterung des Fachpersonals und Imageprobleme als Themenfelder.

### **Hohe Investitionsbereitschaft – Gefährdung des Vermietungsgeschäftes durch niedrige Zinsen offen**

Über die Hälfte der Unternehmen plant derzeit Neuanschaffungen, wobei insbesondere die Vermieter und Leasinggesellschaften in neue Assets investieren wollen. Die aktuelle Niedrigzinsphase führt nicht automatisch dazu, dass EVU, Bahnoperatoren und Bahnspeditionen vermehrt in eigene Assets investieren, anstatt diese zu leasen oder mieten. Entscheidend ist der langfristige Investitionshorizont.

### **Private Equity gewinnt an Bedeutung – trifft aber auf gemischte Resonanz**

Neben dem Finanzierungsmix aus Eigenkapital und Fremdkapital wird Private Equity künftig eine durchaus entscheidende Rolle bei der Finanzierung von rollendem Material spielen. Insbesondere die Vermieter sind davon überzeugt, dass alternative Finanzierungsformen wie Private Equity, Fonds und Family Offices an Bedeutung gewinnen werden. Während die Branchen-Unternehmen insgesamt Private Equity neutral bis positiv gegenüber stehen, befürchtet ein Drittel der Vermieter einen zunehmenden Konkurrenzdruck und beurteilt den Einfluss von Private Equity negativ. Die teilnehmenden Unternehmen sind davon überzeugt, dass Private Equity zu einem höheren Angebot an Leasingloks und niedrigeren Leasingraten führen wird. Der Einfluss von Private Equity wird von Eisenbahnunternehmen im Vergleich zu den Vermietern aber auch zur deutschen Schifffahrtsbranche sehr unterschiedlich gesehen. Daher wird in zukünftigen Umfragen diese Frage weiter verfolgt werden.

## V ANSPRECHPARTNER

Patrick Miljes  
Leiter des Unternehmensbereiches Energy & Infrastructure  
Gerhart-Hauptmann-Platz 50  
20095 Hamburg  
patrick.miljes@hsh-nordbank.com  
Telefon 040 3333 12600  
Fax 040 3333 612600

Dr. Marcus Kleiner  
Head of Infrastructure and Rail  
Energy & Infrastructure  
Gerhart-Hauptmann-Platz 50  
20095 Hamburg  
marcus.kleiner@hsh-nordbank.com  
Telefon 040 3333 15655  
Fax 040 3333 615655

## VI IMPRESSUM

### SH NORDBANK AG

**HAMBURG:** Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

**KIEL:** Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

**SH-NORDBANK.DE**

Die in dieser Analyse enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei nicht um eine Kauf- oder Verkaufsaufforderung. Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Analyse enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfbaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Analyse Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen. Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren.

Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Analyse oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Analyse entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass eine Weitergabe der vorliegenden Materialien an Dritte nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien an Dritte entstehen, hat der Weitergebende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Weitergabe dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für eine Weitergabe dieser Analyse oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

**Die HSH Nordbank als für die Erstellung und Weitergabe dieser Analyse verantwortliches Kreditinstitut unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main.**

© 2014

Alle Rechte vorbehalten, auch die der fotomechanischen Wiedergabe und der Speicherung in elektronischen Medien.

This expert market survey is also available in English language.