



Lebensmittelpreise

Anstieg des Lebensmittelpreisindex im 1. Quartal, Weizen und Reis jedoch unter Abwärtsdruck

5. Juni 2012

Autor

Claire Schaffnit-Chatterjee
+49 69 910-31821
claire.schaffnit-chatterjee@db.com

Editor

Maria Laura Lanzeni

Deutsche Bank AG
DB Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management

Ralf Hoffmann | Bernhard Speyer

Einige Nahrungsmittelpreise befinden sich wieder im Aufwärtstrend, insbesondere die für Sojabohnen, Fleisch und Mais. Der FAO-Lebensmittelpreisindex ist im 1. Quartal 2012 gestiegen. Obwohl er im April leicht zurückging, liegt er derzeit nur 7% unter dem Höchststand von 2011. Die Preise für Sojabohnen, die sich auf dem höchsten Niveau seit 2008 befinden, dürften aufgrund der knappen Lagerbestände und der stabilen Nachfrage Chinas weiter ansteigen.

Aufgrund verschiedener wichtiger Faktoren entsteht Preisdruck nach oben wie nach unten. Die höheren Ölpreise, negative Witterungsbedingungen und die hohe Nachfrage aus Asien haben die internationalen Nahrungsmittelpreise in die Höhe getrieben. Die hohen erwarteten Produktionsstände – aufgrund von erhöhtem Anbau und Rekordernten – wirken hingegen preissenkend.

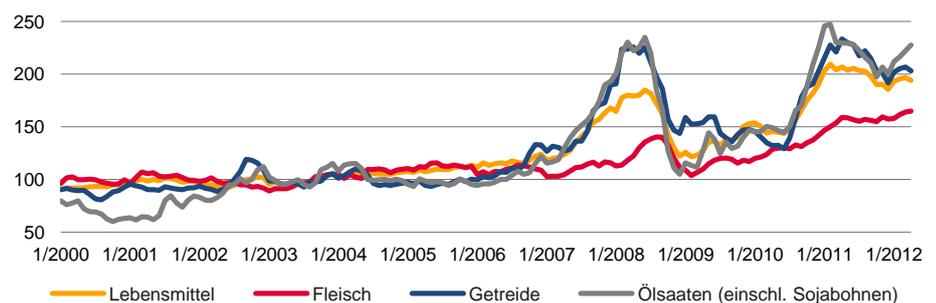
Die Preise der Grundnahrungsmittel Weizen und Reis dürften unter Abwärtsdruck geraten – die Weizenpreise aufgrund schwacher Nachfrage und ausreichender Vorräte, die Reispreise hauptsächlich aufgrund der Wiederaufnahme der regulären Exporte Indiens. Die Situation dürfte deshalb zu bewältigen sein, da keine übergreifenden Preisspitzen und keine internationale Lebensmittelkrise zu erwarten sind.

Afrika bleibt anfällig. In den letzten Monaten sind die Lebensmittelpreise in einigen Ländern Asiens stark gestiegen; die Hauptbedenken richten sich jedoch auf Afrika, insbesondere die Länder am Horn von Afrika. In der Sahelzone bahnt sich eine erneute Lebensmittelkrise an, die vielerlei Ursachen hat, vor allem die Dürre, chronische Armut sowie gewaltsame Auseinandersetzungen.

Welche Vorkehrungen sollten im Hinblick auf volatile Lebensmittelpreise getroffen werden? Reaktionen auf ein angespanntes Verhältnis von Angebot und Nachfrage sind gezielte Maßnahmen zur Krisenintervention sowie längerfristige Initiativen zur Steigerung der Agrarproduktion. Die Investitionen im Agrarbereich nehmen zu, und die Kooperation auf internationaler Ebene wächst – was auch auf die jüngsten Initiativen der G20- und der G8-Staaten zurückzuführen ist.

Preisspitzen noch nicht ganz vorüber

Monatliche Lebensmittelpreisindizes der FAO



Quellen: DB Research, FAO



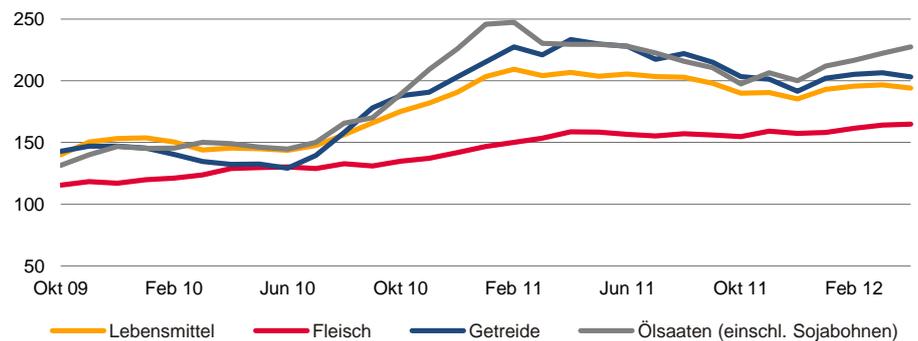
Internationale Lebensmittelpreise auf hohem Niveau

Nachdem die Nahrungsmittelindizes im Februar 2011 einen Höchststand erreicht hatten, waren sie bis zum Jahresende 2011 wieder gefallen (s. Grafiken 1 und 2). Seit Beginn des Jahres 2012 sind sie wieder gestiegen – obwohl im April ein leichter Rückgang zu verzeichnen war. Der FAO-Lebensmittelpreisindex liegt um 5% über dem Niveau vom Dezember und nur 7% unter dem Höchststand von 2011.

Kein deutlicher Rückgang

1

Monatliche Lebensmittelpreisindizes der FAO



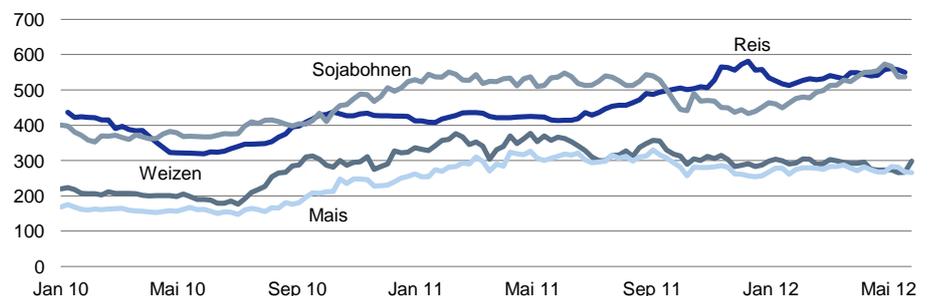
Quellen: DB Research, FAO

Die Weizenpreise sind zwischen dem Beginn des Jahres 2010 und dem Rekordniveau im 1. Quartal 2011 um 75% gestiegen, die Maispreise haben sich im gleichen Zeitraum verdoppelt. Das gegenwärtige hohe Niveau liegt deutlich über dem Preisniveau zu Beginn des Jahres 2010, wie Grafik 2 zeigt – um 50% für Weizen und 75% für Mais. Im Zeitraum zwischen Dezember und April wiesen die Weizenpreise einen weiteren Anstieg von 4% auf, während die Maispreise um 5% gestiegen sind.

Kornpreise weiterhin auf hohem Niveau

2

Wöchentliche Preise, USD/Tonne



Quellen: DB Research, IGC, USDA, Jackson

Die höheren Ölpreise, negative Witterungsbedingungen und die hohe Nachfrage aus Asien¹ haben die internationalen Nahrungsmittelpreise nach oben getrieben.

¹ "Food Price Watch" der Weltbank, April 2012.

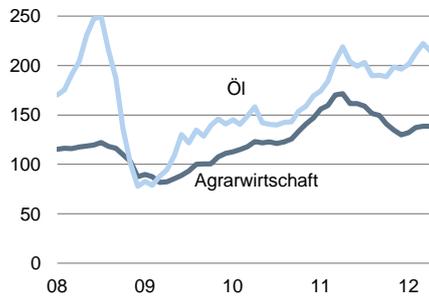


Lebensmittelpreise

Öl- und Lebensmittelpreise

3

IWF-Indizes

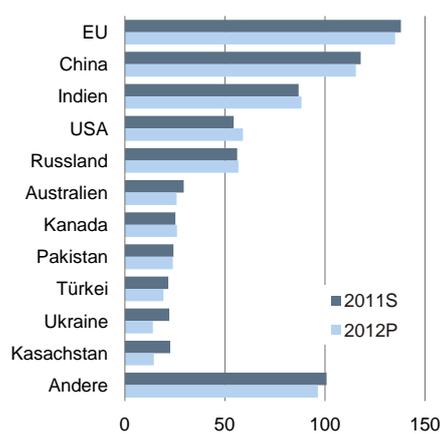


Quellen: DB Research, IWF

Führende Weizenproduzenten

4

Mio. Tonnen

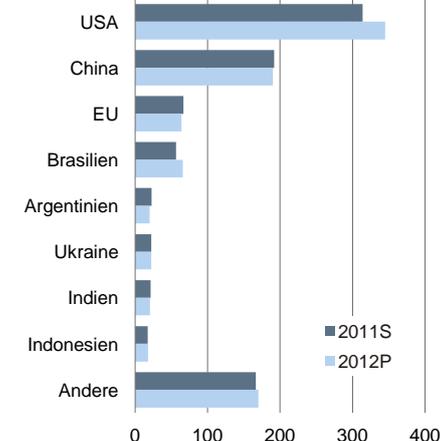


Quellen: DB Research, FAO

Führende Maisproduzenten

5

Mio. Tonnen



Quellen: DB Research, FAO

- Die Rohölpreise sind seit Dezember 2011 beständig gestiegen (s. Grafik 3), was im Wesentlichen auf Angebotsunsicherheiten zurückzuführen war, obwohl das höhere internationale Wachstum im 1. Quartal ebenfalls eine Rolle spielte. Die Öllieferungen aus dem Südsudan, Syrien und dem Jemen wurden durch geopolitische Spannungen in Mitleidenschaft gezogen. Das angekündigte Embargo der EU und Sanktionen der USA gegen Unternehmen, die geschäftliche Beziehungen zu iranischen Banken unterhalten, trugen zu der Unsicherheit bei. Im April ging der Rohölpreis jedoch aufgrund höherer Lagerbestände und nachlassender politischer Spannungen zurück. Der Ölpreis hat Einfluss auf die Lebensmittelpreise, da Öl für die Düngemittelproduktion (obwohl die niedrigen Erdgaspreise diesen Aspekt gemildert haben) und den Transport verwendet wird. Außerdem schaffen die hohen Ölpreise Anreize, die Nahrungsmittelproduktion auf Biotreibstoffe umzustellen.
- Negative Witterungseinflüsse haben zu Produktionseinbußen geführt und die Weizenpreise nach oben getrieben, wobei die extreme Kälte in Europa, Russland und den GUS-Staaten eine maßgebliche Rolle spielte. Die anhaltende Hitze und Dürre in Südamerika – besonders in Brasilien und Argentinien – haben zu Preissteigerungen bei Zucker, Mais und Sojabohnen geführt. Der Anstieg der Sojabohnenpreise führt über den Preissteigerungseffekt auf Futtermittel zu einem Anstieg der Fleischpreise. Seit 2009 sind die Fleischpreise langsam, aber beständig gestiegen – um 4% seit dem Jahresbeginn 2012.
- Es besteht eine hohe Importnachfrage, insbesondere von Seiten asiatischer Maisimporteure. Ein maßgeblicher Faktor war die Abschwächung des USD gegenüber den anderen wichtigen Währungen: Da die meisten Agrarrohstoffe in USD gehandelt werden, vergünstigt dies den Import für einige Länder und steigert damit die Nachfrage.

Kurzfristiger Ausblick: Uneinheitlich und volatil

Eine Reihe von Faktoren dürften Abwärtsdruck auf die Preise ausüben.

Die Lebensmittelpreise werden voraussichtlich weiter fallen, was auf drei Hauptgründe zurückzuführen ist:²

- Die Produktionsaussichten bleiben 2012/13 weiter positiv (s. Grafiken 4 bis 6). Ein Hauptgrund ist die erhöhte Produktion der wichtigsten Nutzpflanzen weltweit aufgrund des Rekordpreisniveaus Ende 2010 und zu Beginn des Jahres 2011 – der klassische Beweis, dass ein hohes Preisniveau mittelfristig zu Preisrückgängen führt. Die Anbauflächen für Mais in China und Brasilien, für Reis in Indien und Pakistan und für Weizen in Russland und den USA wurden ausgeweitet. Aufgrund der größeren Anbauflächen und guten Ernteerträge wird für 2012/2013 eine Rekordgetreideernte von weltweit 2,4 Mrd. Tonnen erwartet; dies ist ein Anstieg von 1,9% gegenüber 2011/12, als sie laut Angaben der FAO bereits um 4% über dem Niveau von 2010/11 lag.
- Die internationale Nachfrage ist aufgrund der Eurokrise zurückgegangen, so dass die geringere Weizenernte nicht zu größeren Ungleichgewichten führen dürfte (675 Mio. Tonnen erwartet, Rückgang von 3,6% gegenüber dem vergangenen Jahr). Die internationalen Weizenpreise dürften aufgrund des geringeren Verbrauchs 2012/13 im Durchschnitt deshalb unter dem Vorjahresniveau liegen.
- Die Verwendung von Mais für die Ethanolherstellung in den USA lässt nach. Nach jährlichen Steigerungsraten von über 10% war sie 2011/12 unverändert.

² FAO "Food Outlook" Mai 2012 und "Food Price Watch" der Weltbank. April 2012.

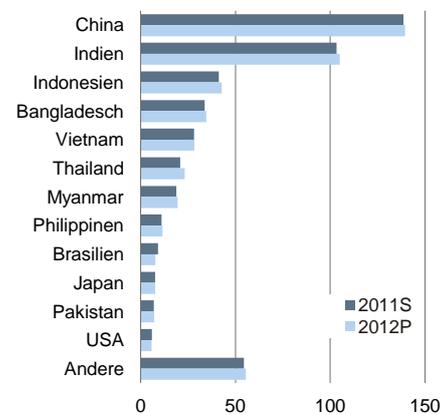


Lebensmittelpreise

Führende Reisproduzenten

6

Mio. Tonnen



Quellen: DB Research, FAO

Kurzfristig keine globale Lebensmittelkrise zu erwarten

Eine erneute Lebensmittelkrise ist aus zwei Gründen unwahrscheinlich: Erstens sind die Produktionsaussichten für 2012/13 weiterhin gut. Zweitens dürften die Preise für Grundnahrungsmittel wie Weizen und Reis fallen, so dass auf kurze Sicht keine allgemeine Verteuerung der Nahrungsmittel zu erwarten ist. Auf längere Sicht dürften die Lebensmittelpreise allerdings über dem Niveau der letzten zehn Jahre liegen und hohe Volatilität aufweisen.³

Lagerbestände bei Mais jedoch niedrig und Exportmärkte stark konzentriert

Zwei Hauptfaktoren treiben die Lebensmittelpreise nach oben. Die Lagerbestände für Mais befinden sich auf sehr niedrigem Niveau. Dies reduziert die Möglichkeiten, weltweit auf Schocks zu reagieren – und beeinflusst aufgrund des Substitutionseffekts auch andere Getreidesorten. Dadurch erhalten die Witterungsbedingungen besondere Bedeutung.

Die hohe Konzentration der Exportmärkte für die Hauptgrundnahrungsmittel (s. Box 7 und Grafiken 10 und 11) verstärkt den Effekt einer Verknappung in einer Region, da die internationalen Möglichkeiten, diese in einer anderen Region zu kompensieren, begrenzt sind.

Konzentration der Exporte

7

Anteil der größten Exportländer

Weizen Top 5:	82%
Mais Top 4:	83%
Reis Top 5 :	79% (Top 2: 50%)
Ölsaaten Top 4:	85% (Top 3: 75%)

Quelle: FAO

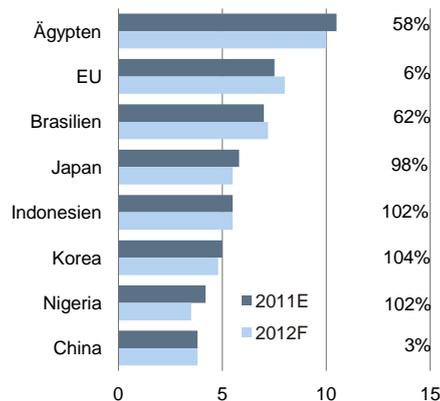
Neben der Beeinflussung des Preisniveaus führen diese beiden Faktoren jedoch auch zu einer Verstärkung der Preisschwankungen. Weitere Faktoren, die zu erhöhten Schwankungen der Lebensmittelpreise führen, sind Ölpreisvolatilität sowie extreme Wetterereignisse, z. T. bedingt durch den Klimawandel. Das Niveau und die Volatilität der Lebensmittelpreise sind unterschiedliche Aspekte mit unterschiedlichen Implikationen. *Hohe Lebensmittelpreise* haben tendenziell negative Auswirkungen auf die Verbraucher, besonders die ärmsten, und können den Lebensmittelproduzenten zugutekommen, die Nettoverkäufer von Nahrungsmitteln sind – solange die Produktionskosten nicht entsprechend ansteigen. *Nahrungsmittelpreisvolatilität* führt zu Unsicherheit für die Produzenten, Verbraucher, Händler und Regierungen und kann die Nahrungsmittelsicherheit und die wirtschaftliche Entwicklung negativ beeinflussen.

Größte Weizenimportländer

8

Mio. Tonnen

Anteil am Verbrauch, %



Quellen: DB Research, FAO

Ausblick für die wichtigsten Nutzpflanzen

Weizenpreise aufgrund schwacher Nachfrage und ausreichender Lagerbestände unter Abwärtsdruck

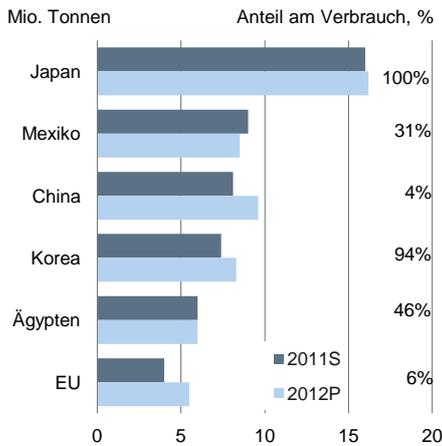
Unter der Voraussetzung, dass ein großer unerwarteter Angebotsschock ausbleibt, werden die internationalen Weizenpreise voraussichtlich weiter fallen. Die FAO hat ihre Prognose für die neue Weizenernte aufgrund von Produktionsrückgängen in der Ukraine, Kasachstan, China, Marokko und der EU nach unten revidiert (s. Grafik 4); aufgrund von Trockenheit hat die EU unlängst ihre Schätzung für die Weizenernte weiter zurückgenommen und auch die russische Ernte ist bedroht. Die internationalen Weizenlagerbestände dürften 2012/13 aufgrund der geringeren Nachfrage jedoch weiterhin angemessen sein. Im Jahr 2013 dürften sie stark zurückgehen, jedoch auf relativ hohem Niveau bleiben. Länder wie Japan, Indonesien und Korea werden weiterhin ihren gesamten Weizenverbrauch importieren (s. Grafik 8).

³ Vgl. dazu "Steigende Lebensmittelpreise – strukturell oder temporär? Kurzfristige Einflussfaktoren, Trends und Implikationen. DB Research. März 2011.



Lebensmittelpreise

Größte Maisimportländer 9

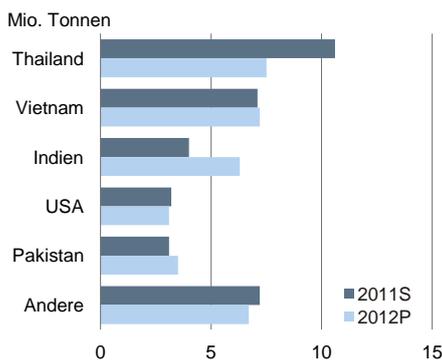


Quellen: DB Research, FAO

Maispreise weiterhin hoch, Preisrückgang jedoch möglich, wenn sich die Angebotsaussichten verbessern

Für die Maispreise ist kein Abwärtsdruck zu erwarten, da der Maismarkt weiterhin angespannt bleiben dürfte. Die Maisvorräte sind so gering, dass die internationale Rekordproduktion die Lagerbestände nur z. T. wiederauffüllen dürfte. Kräftige Produktionssteigerungen werden in den USA (um über 30 Millionen Tonnen) und Brasilien erwartet, den größten bzw. drittgrößten Produzenten weltweit (s. Grafik 8). Der Gesamtverbrauch dürfte aufgrund des Anstiegs des internationalen Futtermittelverbrauchs zunehmen. Prognosen zufolge ist ein starker Anstieg des internationalen Maishandels von ca. 4% zu erwarten. China wird großer Maisimporteur (s. Grafik 9).

Größte Reisexportländer 10



Quellen: DB Research, FAO

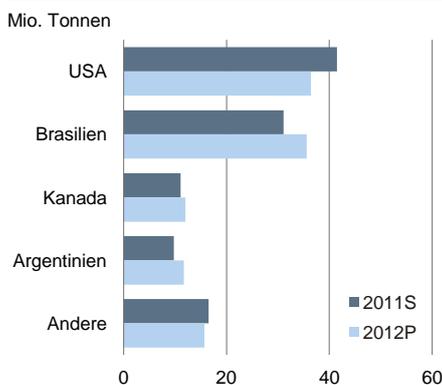
Reispreise unter Druck aufgrund der Wiederaufnahme der Lieferungen Indiens

Die internationalen Reispreise dürften unter Abwärtsdruck geraten, da sich die Käufe der traditionellen Importländer verringert haben und Indien wieder als großer Reisexporteur auftritt; der indische Reisexport dürfte sich von 2,6 Millionen Tonnen im Durchschnitt des Zeitraums 2008-2010 Prognosen zufolge auf 6,3 Millionen Tonnen erhöhen (s. Grafik 10). Dies ist auf die Rekordernte, die schwache Rupie und das Ende der 3-jährigen Exportbeschränkung auf Nicht-Basmati-Reis zurückzuführen. Die 2011 und 2012 erzielten Ernteerträge werden Prognosen zufolge über den Verbrauch hinausgehen, was zu Rekordlagerbeständen führt. Der Reisverbrauch pro Kopf dürfte bedingt durch die Preisrückgänge im Inland ansteigen.

Sojabohnenpreise aufgrund des angespannten Verhältnisses zwischen Angebot und Nachfrage fest

Die Sojabohnenpreise, die sich bereits auf dem höchsten Niveau seit Juli 2008 befanden, wurden durch die hohe Nachfrage aus China (das die Hälfte der gehandelten Ölsaaten importiert) und die Dürre in Argentinien, einem wichtigen Produktionsland, nach oben getrieben. Sojabohnen haben einen Anteil von annähernd 60% an der Ölsaatenproduktion (vor Raps mit ca. 15%). Das Preisniveau dürfte aufgrund der angespannten Angebotsituation weiter ansteigen. Dies hat Auswirkungen auf die Fleischpreise, da Sojabohnen als Futtermittel verwendet werden.

Größte Exportländer von Ölsaaten 11



Quellen: DB Research, FAO

Hohes Preisniveau auch im Inland, besonders in Afrika

Die inländischen Preise bleiben in vielen Ländern weiterhin auf hohem Niveau. In den letzten Monaten sind die Lebensmittelpreise in Indien und Indonesien stark gestiegen (s. Grafik 12), etwas schwächer war der Preisauftrieb auf den Philippinen und in Sri Lanka. Aufgrund der jüngsten Preissteigerungen dürfte die Inflationsrate in Ländern wie China und Indien erneut Anlass zur Besorgnis geben. (Ca. 50% der unterernährten Weltbevölkerung leben derzeit in Indien).

Nach Angaben der Weltbank haben neben den Witterungsbedingungen und den hohen Brennstoffkosten andere spezifische regionale Faktoren ebenfalls zu den hohen inländischen Lebensmittelpreisen in Afrika beigetragen: die Handelsbeschränkungen zwischen dem Sudan und dem Südsudan, das Horten von Lebensmitteln von Bauern und Händlern in Erwartung von Preissteigerungen in Äthiopien und Nigeria sowie Unruhen in Nord-Mali und Nordnigeria. Angesichts der Tatsache, dass Mais in Afrika ein Grundnahrungsmittel ist, ist die zukünftige Entwicklung der Maispreise von entscheidender Bedeutung. Außerdem könnten geringere Ölpreise negative Auswirkungen auf die ölproduzierenden Länder haben.

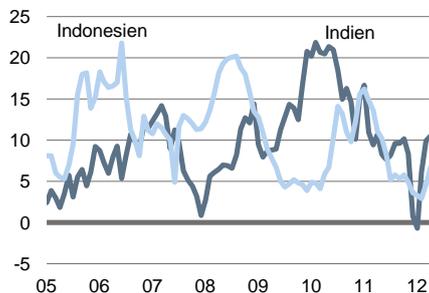


Lebensmittelpreise

Anstieg der Lebensmittelpreise

12

Verbraucherpreisindex Indonesien,
Großhandelspreisindex Indien, % gg. Vj.



Quellen: DB Research, IWF

Eine Reihe anderer Faktoren haben Abwärtsdruck auf einige inländische Preise ausgeübt: die Aufhebung der Exportbeschränkungen Tansanias, die Wiederaufnahme des Handels zwischen Nigeria und der Sahelzone sowie die schlechten Witterungsbedingungen in Zentralasien.

In der Sahelzone und am Horn von Afrika steht die Nahrungsmittelsicherheit weiterhin ganz oben auf der Agenda. Jetzt ist die Schaffung eines afrikanischen Sonderfonds zur Nahrungsmittelsicherheit in der Diskussion. Dieser würde der Mittelbeschaffung zur Bekämpfung des Hungers dienen und es erlauben, verstärkte Aktivitäten einzuleiten, um die Ernährungs- und Agrarkrisen in der Region zu bewältigen. Die Steigerung der Ernteerträge, die andere Regionen in den letzten Jahrzehnten erzielten, konnte Afrika nicht erreichen – außerdem kam es zu erheblichen Nahrungsmittelverlusten aufgrund von Unzulänglichkeiten im Transportwesen sowie unzureichenden Lagerkapazitäten.⁴ Angesichts der rasch wachsenden Bevölkerung Afrikas bedeutet dies, dass die Produktion pro Kopf deutlich zurückbleibt.

Krise in der Sahelzone

Die Sahelzone ist von einer chronischen Nahrungsmittelunsicherheit und Unterernährung betroffen, in den Jahren 2005 und 2010 kam es zu akuten Lebensmittelkrisen. Eine erneute Nahrungsmittelkrise zeichnet sich für die gesamte Region ab, wobei über 16 Millionen Menschen von Lebensmittelunsicherheit und über eine Million Kinder im Alter von unter 5 Jahren von starker Unterernährung bedroht sind⁵ – in Niger, Mali, Tschad, Burkina Faso, Gambia, Mauritien und Senegal. Die Gründe sind vielfältig, u.a. Dürreperioden, politische Instabilität, gewaltsame Auseinandersetzungen, hohe Getreidepreise, Umwelterstörung und chronische Armut.

Die Getreideproduktion ging aufgrund von Dürreperioden um insgesamt 26% gegenüber dem Vorjahr zurück. Am Horn von Afrika sind im Gesamtjahr 2012 unterdurchschnittliche Regenfälle zu erwarten. Der Tschad und Gambia verzeichnen bereits Rückgänge der Getreideproduktion von 50%, der Senegal, Niger und Mauretanien von über 30% und Burkina Faso von 20% – wobei einige Länder von starken lokalen Angebotsverknappungen betroffen sind. Die Spannungen zwischen den Communities und in Grenzgebieten nehmen zu, da die Futtermittelknappheit zu einem früheren Wechsel der Weidegebiete (Transhumanz) und wechselnden Viehkorridoren führt.

Außerdem sind die Überweisungen aus dem Ausland aufgrund der internationalen Wirtschaftskrise und der Rückkehr von Migranten aus Libyen zurückgegangen – was gleichzeitig den Druck auf die knappen Ressourcen der Communities verstärkt. Die Situation wird durch die hohen Nahrungsmittelpreise und die sich verschärfende Sicherheitslage in der nördlichen Sahelzone weiter verschlimmert. Anlass zu besonderer Besorgnis gibt die unsichere Lage der Viehhirten in Mali und Nordnigeria.

⁴ Vgl. dazu „Lebensmittel – Eine Welt voller Spannung.“ DB Research. September 2009.

⁵ Siehe FAO-Briefing „The Sahel crisis“, 27. April, 2012 und „Push to tackle drought in the Horn of Africa and Sahel“. Weltbank. 8. Mai 2012.



- Bessere Information: Agrardatenbank AMIS, internationale Lebensmittelagentur, Frühwarnsysteme
- Erleichterung des Handels zur Vermeidung verzerrender Reaktionen wie bei den Nahrungsmittelkrisen von 2007-2008 und 2010-2011 (Verringerung der Exporte oder Steigerung der Importe): Einrichtung der Food Import Financing Facility und des International Grain Clearinghouse Arrangement
- Größere Nahrungsmittelreserven und bessere Verwaltung der Kornvorräte
- Aktivere Nutzung von Finanzinstrumenten: Hedging, Versicherung, virtuelle Reserven
- Strengere Bestimmungen für die richtige Nutzung der Derivatemärkte

Quelle: IFPRI

Reaktionen

Eine effektive Reaktion auf das angespannte Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage sind gezielte Maßnahmen zur Krisenintervention für die Ärmsten der Bevölkerung sowie längerfristige Initiativen zur Produktionssteigerung, die die Bereiche Landwirtschaft, Nahrungsmittelsicherheit, Armut und Klimawandel in einem integrierten Ansatz behandeln. Die Erhöhung der Produktivität, ein verbesserter Marktzugang für Kleinbauern und die Sicherung der nachhaltigen Nutzung von Ressourcen sind dabei weiterhin von entscheidender Bedeutung.

Die Schlüsselrolle der Landwirtschaft für die Verbesserung der Ernährungs- und Gesundheitssituation sowie die nachhaltige Nutzung von Ressourcen ist anerkannt. Sie ist in den Mittelpunkt der internationalen Entwicklungsagenda gerückt. Die Investitionen im Bereich Landwirtschaft und die Kooperation auf internationaler Ebene nehmen zu. Einige Initiativen sind eingeleitet worden, um die Schwankungen der Lebensmittelpreise und die Unsicherheit der Nahrungsmittelsituation zu bekämpfen.

Die Landwirtschaftsminister der G20-Länder haben ihre Kooperation im Jahr 2011 begonnen und einen Aktionsplan zur Bekämpfung der Nahrungsmittelpreisschwankungen und Nahrungsmittelunsicherheit entwickelt. Fünf Ziele wurden vereinbart: 1. Die Steigerung der Agrarproduktion und -produktivität, 2. die Verbesserung der Marktinformationen und Transparenz, 3. Die Verringerung der Auswirkungen von Preisschwankungen für die Ärmsten der Bevölkerung, 4. Die Stärkung der Koordination der internationalen Politik und 5. Die Verbesserung der Funktionsweise der Derivatemärkte für Agrarrohstoffe. Auch die G8-Staaten haben es sich zum Ziel gesetzt, die internationale landwirtschaftliche Entwicklung sowie die Lebensmittel- und Ernährungssicherheit zu fördern, insbesondere neue geschäftliche Engagements im Bereich der afrikanischen Landwirtschaft.

Claire Schaffnit-Chatterjee (+49 69 910-31821, claire.schaffnit-chatterjee@db.com)

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.