

Rohstoffmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Deutschland ist Global Player auf dem Schweinefleischmarkt

Weltweite Absatzmärkte gewinnen zunehmend an Bedeutung



ROHSTOFFE

Fertiggestellt:
31.8.2017 14:01 Uhr

INHALT

EXECUTIVE SUMMARY	2
GLOBALES FLEISCHANGEBOT	3
Weltweite Fleischerzeugung	3
Europa mit bedeutsamer Rolle	7
Deutschland als Global Player auf dem Schweinefleischmarkt	9
GLOBALE FLEISCHNACHFRAGE	13
Hohe Nachfragedynamik in Schwellenländern	13
Schweinefleischverbrauch im Fokus	15
Angebot- und Nachfragerelation bei Fleisch	17
WELTWEITER FLEISCHHANDEL	18
Weltmarkt wird immer wichtiger	18
Europas Stellung auf dem globalen Fleischmarkt	21
Deutscher Außenhandel bei Fleischerzeugnissen	23
WELTMARKTPREIS	25
Aktuelle Tendenzen auf dem globalen und europäischen Schweinefleischmarkt	26
SCHLUSSFOLGERUNG	32
I. IMPRESSUM	33

Ersteller:
Gabor Vogel, MBA, ANALYST
+49 69 7447-99023
Gabor.Vogel@dzbank.de

EXECUTIVE SUMMARY

- **Deutschland ist weltweit der drittgrößte Exporteur von Schweinefleisch. Drittmärkte werden immer wichtiger**
- **Kenntnisse über die Struktur des Weltmarktes daher unabdingbar**
- **Europäische Marktlage bei Schweinefleisch spricht für ein weiterhin stabiles deutsches Preisniveau**



Gabor Vogel, MBA

Auf dem globalen Fleischmarkt nimmt die EU eine prominente Stellung ein. Europa ist auf aggregierter Basis über die Tierarten Schwein, Rind und Geflügel nicht nur der zweitgrößte Erzeuger und Verbraucher weltweit, sondern auch der drittgrößte Fleischexporteur. Für Deutschland ist der Schweinefleischmarkt von übergeordneter Bedeutung. Deutschland (Anteil: 9%) ist nach den USA (31%) und Kanada (19%) der drittgrößte Exporteur von Schweinefleisch.

Da der Pro-Kopf-Verbrauch in Deutschland (aktuell: ~50 kg pro Jahr) durchschnittlich um 0,7% pro Jahr zurückgeht und gleichzeitig die Schweinefleischerzeugung (+1,7% p.a.) steigt, wird der heimische Überschuss an Schweinefleisch perspektivisch immer größer. Dieser kann lediglich über Exportkanäle auf dem Weltmarkt abgebaut werden. Daher ist eine ausgeprägte Kenntnis über die Struktur des Weltmarktes unabdingbar für die deutschen Landwirte mit Viehhaltung und Schlachtung.

Deutschland führt bereits heute 4,1 Millionen Tonnen Schweinefleisch aus. Davon werden 75% innerhalb Europas und 25% auf den Drittmärkten abgesetzt. Da der europäische Schweinefleischverbrauch bestenfalls stagniert, hat der Drittmarkt unseres Erachtens langfristig das höchste Potenzial aufzuweisen.

Besonders interessant sind die asiatischen Absatzmärkte. Die Chinesen greifen sehr gerne bei deutschem Schweinefleisch zu. Obwohl China mittlerweile zum größten globalen Fleischerzeuger aufgestiegen ist, reicht die heimische Produktion nicht aus, um den steigenden Bedarf zu decken. Importe sind also weiter zwingend erforderlich. Den deutschen Exporteuren kommt dabei zu Gute, dass China auch Teile des Schweins nachfragt, die in Deutschland nicht verbraucht werden. So gelten beispielsweise die Schwänze des Schweins als Delikatesse in China.

Mit zunehmender Fokussierung auf die internationalen Märkte wird unseres Erachtens auch der noch begrenzte Einfluss des Weltmarktpreises auf das deutsche Preisniveau allmählich größer.

Bisher liefert der europäische Referenzpreis eine gute Orientierung für den deutschen Schweinefleischpreis. Da in Europa mit einer rückläufigen Erzeugungsmenge zu rechnen ist und gleichzeitig die Exportperspektiven für die kommenden Jahre robust bleiben, ist mit einer stabilen Schweinepreisentwicklung in Europa und damit in Deutschland zu rechnen.

GLOBALES FLEISCHANGEBOT

Weltweite Fleischerzeugung

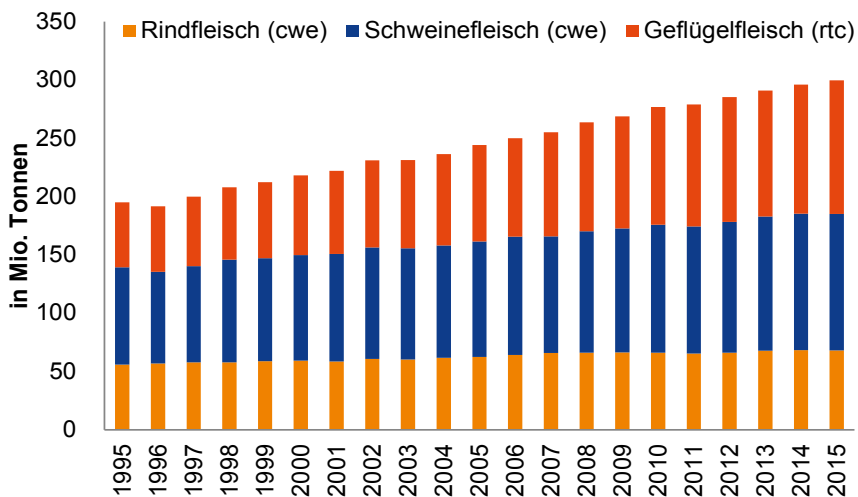
Sowohl das weltweite Bevölkerungswachstum als auch das besonders im asiatischen Wirtschaftsraum steigende Einkommen führen zu einem stetig anziehenden Fleischverbrauch. Auch sich verändernde Essgewohnheiten tragen letztlich zu dieser erhöhten Verbrauchsdynamik bei. Der steigende Fleischbedarf löst entsprechend auch Anpassungen auf der Angebotsseite aus. Daher steigt die globale Fleischerzeugung weiter an.

Da rund 95% der globalen Fleischproduktion auf die Tierarten Schwein, Rind und Geflügel entfallen, werden wir uns zunächst auf die genannten Gruppen konzentrieren. Im weiteren Verlauf der Studie wird aber zunehmend der Fokus auf Schweinefleisch gelegt, um die Rolle Europas und Deutschlands als Akteur auf dem globalen Schweinemarkt herauszuarbeiten.

Fleischerzeugung folgt anziehender Nachfrage

Tierarten Schwein, Rind und Geflügel besonders bedeutsam

GLOBALE FLEISCHPRODUKTION



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK, rtc= ready to cook ("küchenfertig"),
cwe= carcass weight equivalent ("Schlachtgewicht"); 2015 = letztes berichtetes Basisjahr

Rund um den Globus wurden 2015 nach aktuellen Daten der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen (FAO) knapp 280 Millionen Tonnen Fleisch produziert. Die bestimmenden Marktkräfte auf der Produktionsseite sind allen voran China gefolgt von Europa, USA, Brasilien und Russland.

Bei geschärftem Blick zeigt sich aber bezogen auf die einzelnen Tierarten eine leicht veränderte Rangliste. Bei Rindfleisch sind beispielsweise Länder bestimmend, die über ausreichend Fläche verfügen, um eine Weidehaltung zu ermöglichen. Dies gilt insbesondere für die USA, aber auch für Lateinamerika und Ozeanien. So kann nicht verwundern, dass Länder, wie Brasilien und Australien, unter den größten fünf Produzenten weltweit anzutreffen sind.

Die Anbieter sind auf dem globalen Rindfleischmarkt deutlich heterogener aufgestellt als auf der internationalen Bühne für Schweinefleisch. So entfallen fast 45% der globalen Schweinefleischproduktion alleine auf China.

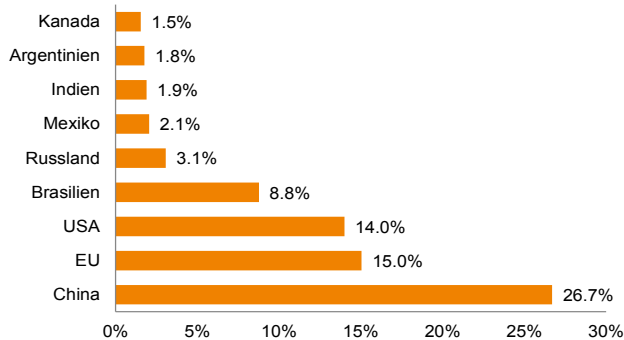
China ist weltweit der größte Erzeuger

Bezogen auf die Tierarten zeigt sich aber ein heterogenes Bild

China dominiert den Schweinefleischmarkt als Produzent

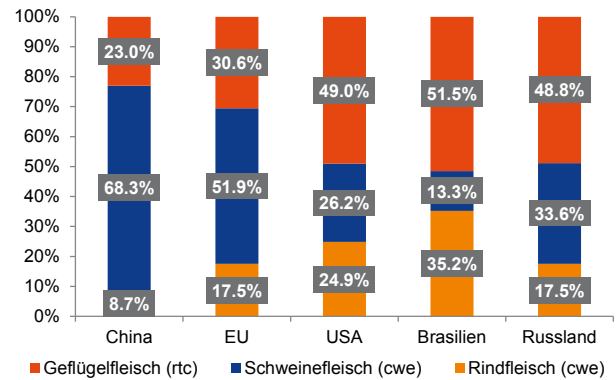
Die EU ordnet sich mit einem deutlichen Abstand auf die USA auf dem zweiten Rang ein. Die beiden wichtigsten Produzenten bei Geflügel sind die USA und China.

GRÖSSTEN FLEISCHPRODUZENTEN WELTWEIT



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK, **rtc**= ready to cook, **cwe**= carcass weight equivalent ("Schlachtgewicht")

AUFTEILUNG NACH TIERARTEN



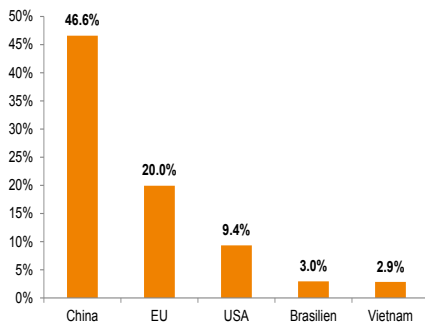
Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK, **rtc**= ready to cook, **cwe**= carcass weight equivalent ("Schlachtgewicht")

Im globalen Kontext ist die EU in allen von uns betrachteten Fleischsegmenten unter den Top-5 der wichtigsten Erzeuger. Besonders prominent ist allerdings die Stellung Europas auf dem internationalen Schweinefleischmarkt.

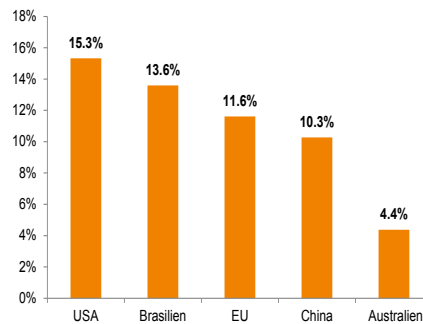
EU jeweils unter den Top-5 Anbietern

GRÖSSTEN FLEISCHPRODUZENTEN WELTWEIT NACH TIERARTEN: SCHWEIN, RIND UND GEFLÜGEL

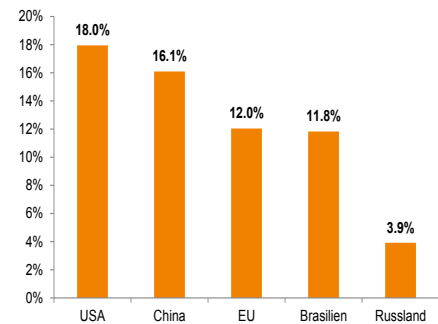
SCHWEIN



RIND



GEFLÜGEL



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

In der historischen Betrachtung ist die weltweite Fleischerzeugung sehr trendstabil. Deutliche Ausreißer in die eine oder andere Richtung sind selten zu beobachten. Produktionssteigerungen von dauerhaft über 2,5% pro Jahr sind aber eher eine Seltenheit.

Fleischerzeugung ist sehr trendstabil

Bei der Fleischerzeugung existieren einige limitierende Faktoren, wie zum Beispiel, die Verfügbarkeit von Futtermitteln, Wasser, Fläche und Kapital. Besonders der im Vergleich zu anderen Agrarsektoren relativ hohe Kapitalbedarf in der Fleischwirtschaft setzt produktionsseitigen Expansionsplänen Grenzen.

Limitierende Faktoren im Blick

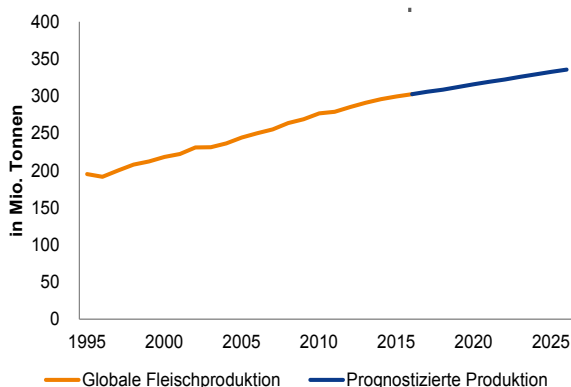
Vergleichsweise hoch waren in der Vergangenheit die Wachstumsraten der global erzeugten Fleischmenge zwischen 1995 und 2010. In den von uns betrachteten 5-Jahreszeiträumen ist die Fleischproduktion jeweils um deutlich über 2% angestiegen.

Ab 1995 ausgeprägter Anstieg der Erzeugung

Diese erhöhten jährlichen Wachstumsraten waren unseres Erachtens dem sehr hohen asiatischen Nachholbedarf geschuldet. Die Nachfrage in China, Südkorea und Vietnam entwickelte sich sehr dynamisch und zog entsprechende Produktionssteigerungen nach sich.

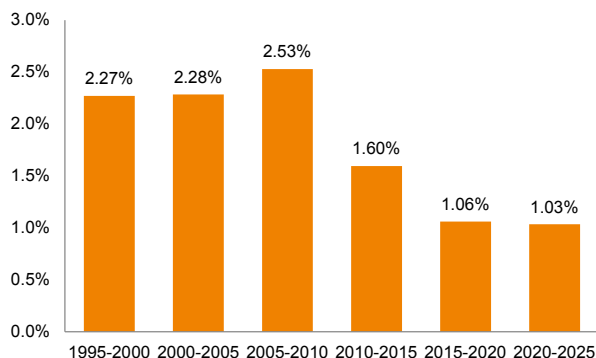
Asiatische Nachfrage zieht steigende Erzeugung nach sich

WELTWEITE FLEISCHERZEUGUNG IST SEHR TRENDSTABIL



Quelle: FAO-OECD Agri Outlook 2017, FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK,

JÄHRLICHE WACHSTUMSRATEN IM ZEITLICHEN VERLAUF

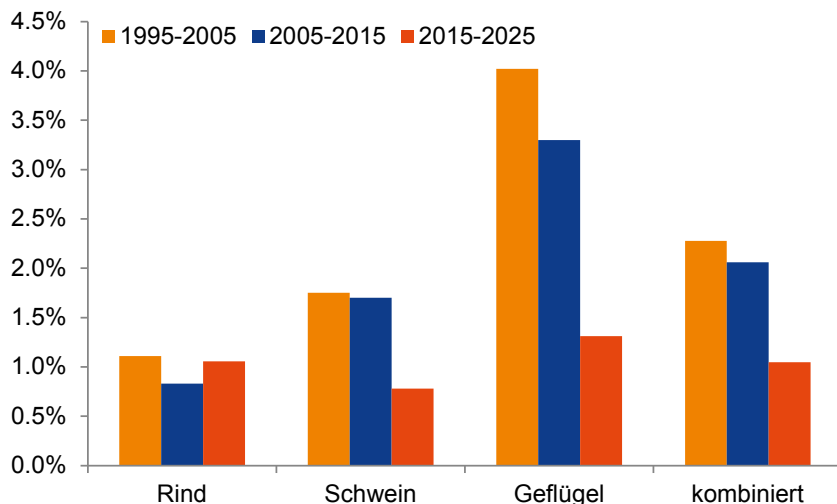


Quelle: FAO-OECD Agri Outlook 2017, FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Die zukünftigen Wachstumsraten orientieren sich weitgehend am langfristigen Trend. Die OECD und Fao gehen in ihrem aktuellen Ausblick davon aus, dass sich die Steigerungen der Fleischerzeugung insgesamt reduzieren werden. Über die von uns betrachteten Aggregate ergibt sich eine Verlangsamung des jährlichen Wachstums von 1.6% (2010-2015) auf etwa 1% (2015-2020). Die Abkühlung der Steigerungsraten ist insbesondere auf eine sich normalisierende Verbrauchsentwicklung in China zurückzuführen.

Zukünftige Wachstumsraten orientieren sich am langfristigen Trend

JÄHRLICHE WACHSTUMSRATEN NACH TIERART



Quelle: FAO-OECD Agri Outlook 2017, FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Allerdings zeigen sich bei einer genaueren Betrachtung der einzelnen Tierarten zum Teil erhebliche Unterschiede. Bei Rindfleisch schwankt die jährliche Wachstumsrate nahezu konstant um die 1%-Marke. Hier greift der limitierende Faktor "begrenzte Weidefläche" besonders.

Dynamik der Erzeugung geht zurück

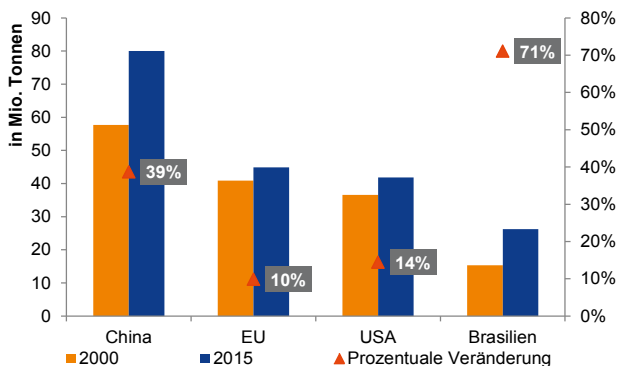
Auf dem Schweinefleischmarkt schlägt besonders die oben genannte Abkühlung der asiatischen Nachfrage ins Kontor. Des Weiteren schrecken vereinzelt die für eine umfangreiche Produktionssteigerung notwendigen Investitionen ab. Schließlich ist eine graduelle Produktionserhöhung bei Schweinefleisch nur begrenzt möglich. So lässt beispielsweise die Investition in eine neue Stallung die Produktion bei gleichbleibender Auslastung sprunghaft ansteigen. Ob die dann zusätzlich produzierte Fleischmenge zu stabilen Preisen abgesetzt werden kann, stellt ein betriebswirtschaftliches Risiko für den Landwirt dar. Bei einem erwarteten Rückgang der asiatischen Nachfragedynamik werden Neuinvestitionen möglicherweise hinten angestellt. In Summe jedenfalls wird die jährliche Wachstumsrate der weltweit erzeugten Schweinefleischmenge spürbar zurückgehen.

Schweinefleischmarkt ebenfalls mit rückläufiger Produktionstendenz

Bei Geflügel sind sowohl die vergangenen Wachstumsraten pro Jahr als auch die zu erwartenden höher als in den anderen beiden Kategorien. Dahinter steckt aus unserer Sicht im Wesentlichen der Trend zu einer weniger fetthaltigeren Ernährung. Zudem ist z.B. die Hühnerhaltung weniger kapitalintensiv. Dennoch wird sich die Steigerungsrate der Geflügelerzeugung in den nächsten zehn Jahren ebenfalls deutlich reduzieren.

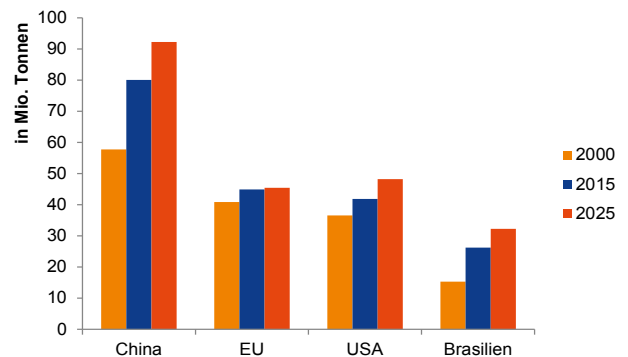
Geflügel voll im Trend

ERZEUGUNGSDYNAMIK FÄLLT UNTER DEN GRÖSSTEN PRODUZENTEN RECHT UNTERSCHIEDLICH AUS



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

ABSOLUTE PRODUKTIONSSTEIGERUNGEN



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Bricht man die globale Fleischproduktion auf einzelne Länder/Regionen herunter, zeigt sich teilweise eine gänzlich abweichende Wachstumsdynamik. Da grundsätzlich die Produktion dort hoch ist, wo der Verbrauch dynamisch wächst, kann es nicht verwundern, dass China im Vergleich zu Europa und den USA deutlich höhere jährliche Wachstumsraten realisiert hat.

China als Triebfeder auf der Angebotsseite

Bei Brasilien trifft dieser Zusammenhang nur begrenzt zu. Hinter der starken Produktionsausweitung steckt viel mehr eine sehr hohe Konzentration auf den Außenhandel. Rund 26% der brasilianischen Fleischproduktion fließt in den Export. Brasilien nutzt dabei seinen klimatischen Standortvorteil und die dadurch niedrigeren Produktionskosten. Die in den letzten Jahren schwache heimische Währung spielte den Exporteuren sicherlich zusätzlich in die Karten.

Brasilien mit ausgeprägtem Außenhandelsfokus

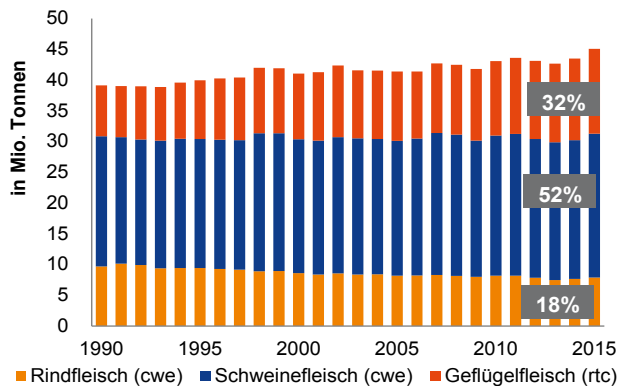
Absolut betrachtet steigt die Produktion mit Blick auf 2025 weiterhin in China und Brasilien an. Die USA und Europa hingegen weiten ihre Fleischerzeugung nur marginal aus.

Europa mit bedeutsamer Rolle

Europa ist auf aggregierter Basis der zweitwichtigste Fleischproduzent weltweit und sieht sich seit Jahren mit einer Stagnation der Erzeugungsmenge konfrontiert. Das jährliche Wachstum lag in den zurückliegenden Jahren durchschnittlich bei 0,5%. Auch zukünftig wird sich an diesem Bild nicht viel ändern.

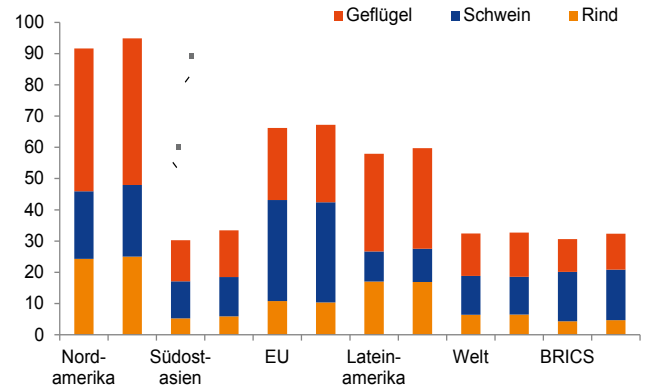
EU ist zweitwichtigster Fleischproduzent

FLEISCHERZEUGUNG IN DER EU



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

PROGNOSTIZIERTE FLEISCHERZEUGUNG IN DEN NÄCHSTEN JAHREN



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

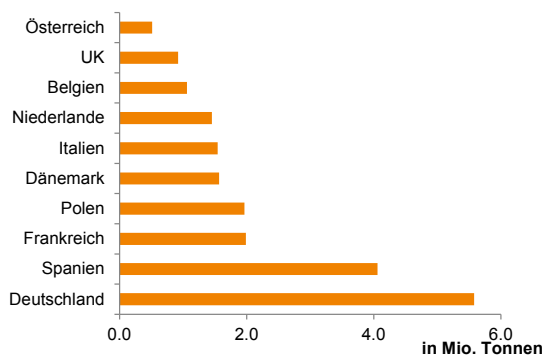
OECD und Fao unterstellen für den 10-Jahreszeitraum von 2010 bis 2020 lediglich eine marginale Wachstumsbeschleunigung der in Europa erzeugten Fleischmenge um 0,6% jährlich. Der wichtigste Grund für die im internationalen Zusammenhang geringeren Steigerungsraten ist die Nachfragesättigung in Europa. Die verbrauchte Fleischmenge pro Kopf geht zurück. Da gleichzeitig das Bevölkerungswachstum überschaubar bleibt, stagniert in Summe der Fleischverbrauch. Dieser Trend wird sich unseres Erachtens zukünftig sogar noch intensivieren.

Europaweite Fleischerzeugung wird zukünftig weiter stagnieren

Mehr als die Hälfte der europäischen Fleischproduktion entfällt auf die Tierart Schwein. Die Geflügel- und Rindfleischerzeugung spielen mit 32% respektive 16% eher eine geringere Rolle.

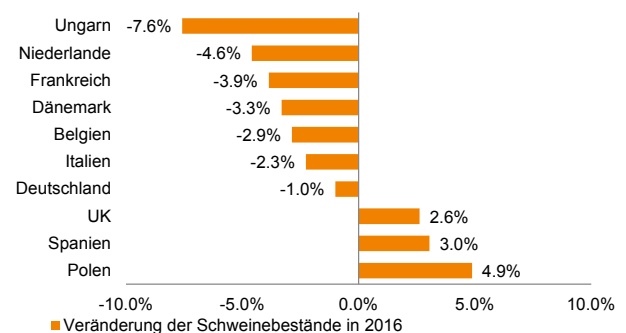
EU mit deutlichem Schwerpunkt auf Schweinefleisch

SCHWEINEFLEISCHPRODUKTION IN EUROPA



Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

VERÄNDERUNG DER SCHWEINEBESTÄNDE



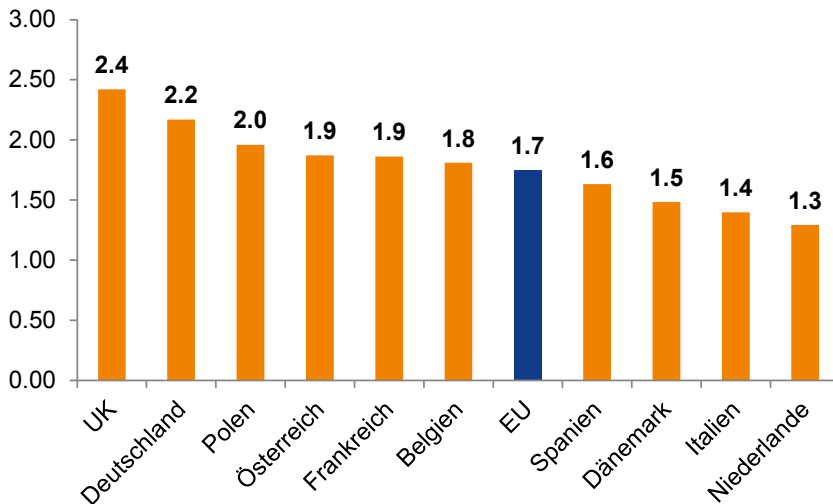
Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

Aufgrund der hohen Signifikanz des Schweinefleischmarktes werden wir nun zunehmend unseren Blick auf diesen Teilmarkt schärfen. Deutschland ist der mit Abstand größte Schweinefleischproduzent in der EU. Auf den Rängen zwei, drei und vier folgen die Länder Spanien, Frankreich und Polen. Aufschlussreicher als die tatsächliche Produktion sind aber die Bestandsveränderungen innerhalb Europas. Besonders aktiv sind in Europa die Spanier und Polen.

Fokus: Schweinefleischerzeugung

Deutschland ist Spitzenreiter bei Schweinefleisch

SCHWEINE:PRODUKTIVITÄT DER BESTÄNDE



Quelle: Eurostat, DZ BANK; Bestand= Lebendvieh in Köpfen (Hausschweine), Schlachtungen pro Jahr (in Köpfen)

Allerdings ist der Bestand, vergleichbar mit der Fläche im Ackerbau, nur ein Teil der Erzeugungsgleichung. Genauso wichtig ist nämlich die Produktivität. Vergleichbar mit dem Ernteertrag je Flächeneinheit im Ackerbau.

Eingestallten Schweine nur ein Teil der (Produktions-)Gleichung

Um diesen Zusammenhang zu verdeutlichen, haben wir die jährlichen Schlachtungen (in Köpfen) ins Verhältnis zu den Jahresanfangsbeständen gesetzt. In der EU wurden Anfang 2016 147,2 Millionen Schweine gezählt. Die Schlachtungen beliefen sich in 2016 hingegen auf 257,1 Millionen Schweine. Es werden in Europa im Jahr also 1,7-mal mehr Schweine geschlachtet als zu Jahresbeginn (Stichtag) gehalten.

Schlachtungen größer als Jahresanfangsbestände

Die Gründe für die Unterschiede können vielfältig sein. So kann die Fertilität der Sauen voneinander abweichen. Hier fließt die Kennzahl Ferkel je Sau mit ein. Aber auch in der Mastung kann es regional erhebliche Unterschiede geben. Als Orientierung dient hier die Gewichtszunahme pro Tag.

Kennzahlen der Schweineproduktion

Obwohl Deutschland in punkto Produktivität noch vor Spanien und knapp vor Polen liegt, wird sich die Konkurrenzsituation in Europa verschärfen. Bestandserweiterungen tragen langfristig in Spanien dazu bei, dass weitere Lernkurveneffekte (Produktivitätssteigerung) realisiert werden.

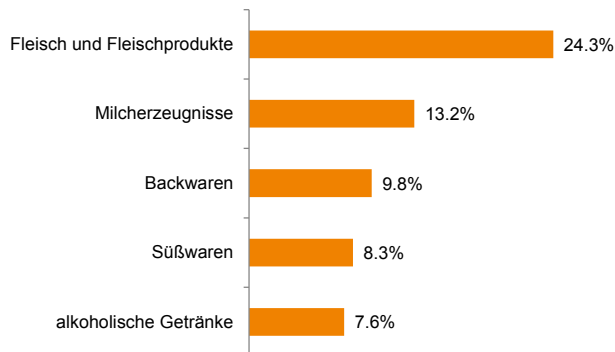
Konkurrenzsituation wird sich in Europa verschärfen

Deutschland als Global Player auf dem Schweinefleischmarkt

Die deutsche Ernährungsindustrie setzte 2016 gut 171 Milliarden Euro um. Dabei entfällt beinahe ein Viertel auf den Fleischsektor (24,3%). Die Fleischwirtschaft ist damit der wichtigste Branchenzweig in der deutschen Ernährungsindustrie. Die Milchbranche folgt weit abgeschlagen auf dem zweiten Rang.

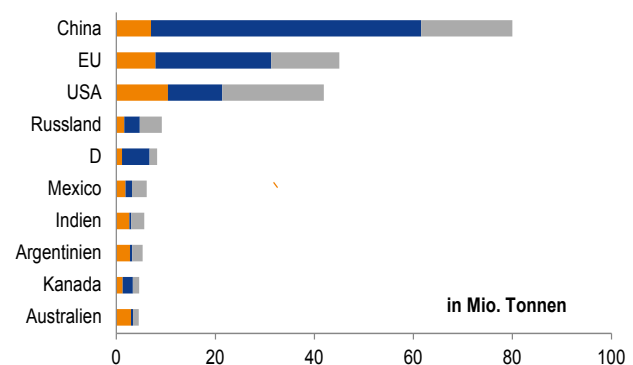
Fleischwirtschaft wichtiger als die Milchbranche

BRANCHENZWEIGE IN DER DEUTSCHEN ERNÄHRUNGSWIRTSCHAFT UND IHR ENTSPRECHENDER UMSATZANTEIL



Quelle: Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung (BLE), Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), ZMB GmbH, DZ BANK

DEUTSCHLAND IST FÜNFTEGRÖSSTER PRODUZENT WELTWEIT



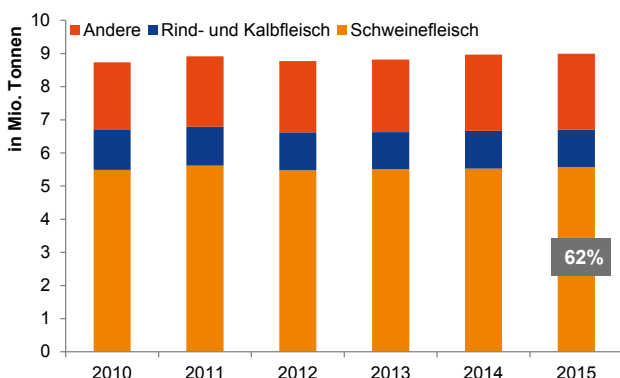
Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Bevor wir nun den Schwerpunkt auf Schweinefleisch legen, soll kurz dargelegt werden, welche Rolle Deutschland als weltweiter Fleischlieferant spielt. Auf aggregierter Basis über die von uns betrachteten Tierarten kommt Deutschland global unter die fünf größten Fleischproduzenten. Damit ist Deutschland der wichtigste europäische Vertreter der Fleischindustrie in der Welt.

Deutschland ist fünftgrößter Fleischlieferant

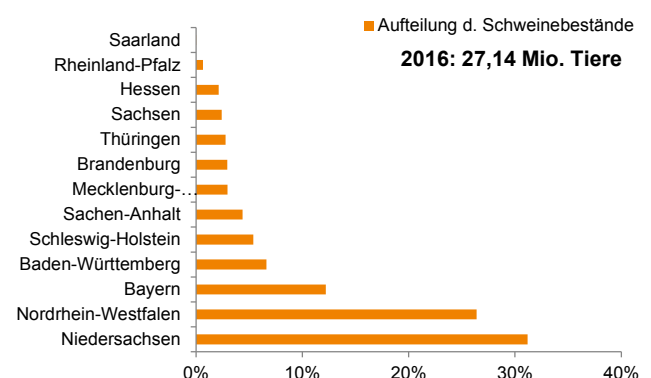
Auf Länderebene sind mit Russland, USA und China nur drei Länder bedeutender. Wenngleich China und die USA mit sehr deutlichem Abstand die Produktions-Rangliste anführen.

FLEISCHERZEUGUNG NACH TIERARTEN



Quelle: Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung (BLE), Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), ZMB GmbH, DZ BANK

SCHWEINEBESTÄNDE IN DEUTSCHLAND



Quelle: destatis, DZ BANK

Noch ausgeprägter als in Europa ist in Deutschland die Konzentration auf Schweinefleisch. Die beiden anderen Fleischarten (Rind & Geflügel) sind eher von untergeordneter Bedeutung. In Deutschland gibt es 27,1 Millionen Schweine (Bestand 2016). Alleine in den beiden Bundesländern Niedersachsen und Nordrhein-Westfalen werden weit mehr als die Hälfte der deutschen Schweine gehalten. Bayern kommt noch auf einen Anteil von etwas mehr als 10%. Alle anderen Länder liegen dann schon deutlich dahinter.

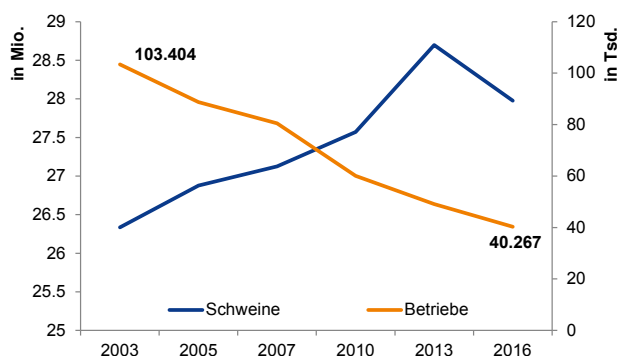
Fokus liegt in Deutschland klar auf Schweinefleisch

Meisten Bestände werden in Niedersachsen und NRW gehalten

Ähnlich wie in der Milchbranche werden auch die landwirtschaftlichen Betriebe in der Schweinehaltung immer größer. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes gab es im Jahr 2003 noch über 100 Tausend aktive Betriebe. Heute sind es nur noch gut 40 Tausend. Allerdings halten die Betriebe auch immer mehr Schweine.

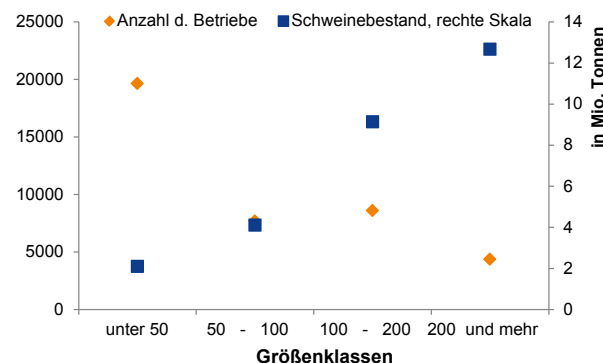
Betriebe werden immer größer

STRUKTUR DER SCHWEINEHALTUNG IN DEUTSCHLAND



Quelle: AMI 2016, destatis, DZ BANK

KONZENTRATIONEN BEI DEN SCHLACHTUNTERNEHMEN



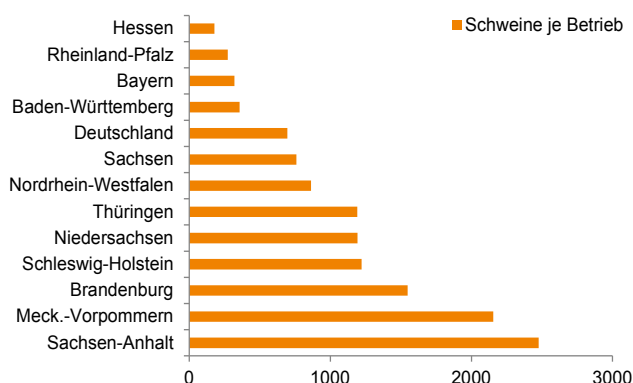
Quelle: AMI 2016, destatis, DZ BANK

In einer etwas differenzierteren Betrachtungsweise nach Größenklassen bestätigt sich dieses Bild. Kleinere Betriebe mit weniger als 50 Schweinen stellen mittlerweile nur noch 7,5% des bundesweiten Bestandes. Betriebe mit über 200 Schweinen zeichnen mit 45% fast die Hälfte des deutschen Schweinebestandes verantwortlich.

Betrachtung in Größenklassen

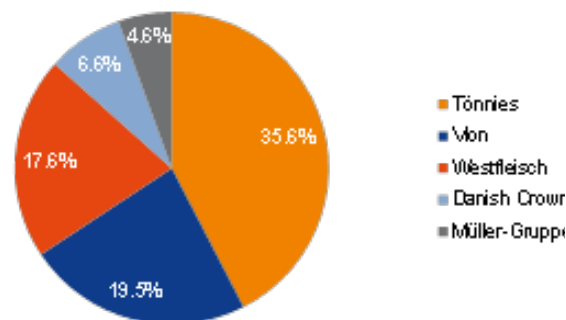
Dieser Strukturwandel ist in den meisten landwirtschaftlichen Sektoren in Deutschland zu beobachten. So lassen sich ähnliche Tendenzen auch auf dem Milchmarkt beobachten.

DURCHSCHNITTliche BETRIEBSGRÖSSE



Quelle: destatis, DZ BANK

GRÖSSTEN SCHWEINEFLEISCHERZEUGER



Quelle: AMI 2016, destatis, DZ BANK

Größenvorteile ziehen positive (überwiegend betriebswirtschaftliche) Effekte nach sich. Zunächst können über Skaleneffekte die Stückkosten je Kilogramm entsprechend gesenkt werden. Da der oben skizzierte Wettbewerb unter den europäischen Schweinehaltern primär über den Preis ausgetragen wird, existieren in Gänze wenige Alternativen zu dieser Strategie.

Größe ist ein Wettbewerbsvorteil

Bei den großen Betrieben sind meistens die Kapitalausstattung und/oder der Zugang zu Krediten besser. So können Investitionen leichter vorangetrieben werden, die beispielsweise notwendig sind, um steigende Tierwohl- und Hygienevorschriften der EU zu erfüllen.

Kapitalbedarf recht hoch

Auf die einzelnen Bundesländer bezogen, sind die größten Schweinehalter in Sachsen-Anhalt und Mecklenburg-Vorpommern angesiedelt. In Ostdeutschland waren Großbetriebe schon vor der Wiedervereinigung in den landwirtschaftlichen Produktionsgenossenschaften keine Seltenheit. Zudem stellt bei ausreichender zur Verfügung stehender Ackerfläche auch die Gülleentsorgung keinen limitierenden Faktor dar. Die beiden Schwergewichte der Schweinehaltung (Niedersachsen & Nordrhein-Westfalen) befinden sich in puncto durchschnittlicher Größe je Betrieb im bundesweiten Mittelfeld. Eher kleinere schweinehaltende Betriebe sind überwiegend in eng besiedelten Ländern wie Hessen und Rheinland-Pfalz anzutreffen.

Grösste Betriebe sind in den neuen Bundesländern

Größe ist aber nicht nur auf Erzeugerebene ein wichtiger Wettbewerbsvorteil, sondern auch auf der Ebene der Schlachter und Verarbeitungsunternehmen. In Deutschland entfallen alleine 35,6% und 19,5% der deutsche Schweineschlachtungen auf die beiden größten fleischerzeugenden Betriebe Tönnies und Vion.

Konzentration auch auf Ebene der Schlachter und Verarbeitungsunternehmen

Bevor wir uns der zweiten übergeordneten Tendenz auf dem deutschen Schweinefleischmarkt, der "vertikalen Integration", widmen, ist es zielführend, die Wertschöpfungskette kurz zu beschreiben.

Wertschöpfung im Blick

WERTSCHÖPFUNGSKETTE SCHWEINEMARKT



Die Wertschöpfungskette bei der Schweinefleischverarbeitung beginnt mit der Zucht der Tiere. Dies beinhaltet den grundlegenden Züchtungsprozess, wie z.B. die Auswahl von geeigneten Muttertieren. Nachgelagert gehören zu den Stufen der Zucht auch die Ferkelerzeugung- und Aufzucht. Sequenziell folgen dann die Schweinemast, Schlachtung, Verarbeitung und der Absatzmarkt (Einzelhandel).

Von der Zucht bis zum Absatz

Vertikale Integration bedeutet, dass vor- bzw. nachgelagerte Wertschöpfungsstufen in den Produktionsprozess integriert werden. So werden in modernen Ställen bereits heute die ersten drei Stufen der Wertschöpfung zusammengeführt. Hochmoderne Aufstallungen, wie die von Big Dutchman (siehe Bild), sind vollintegrierte geschlossene Systeme. In Katalonien (Spanien) wurde unlängst eine solche Aufstallung gebaut. Diese beherbergt neben 1.700 Sauen (Zucht) auch 6.600 Ferkel (Aufzucht) und 7.500 Mastschweine (Mästung).

Vertikale Integration als strategisches Element

VOLLINTEGRIERTE AUFSTALLUNG



Quelle: Big Dutchman

Schlachtbetriebe verfolgen immer aktiver die vorgelagerte vertikale Integration. Tönnies hat zu diesem Zweck die Tönnies Livestock GmbH gegründet. Dieser Unternehmenszweig übernimmt die landwirtschaftliche Aufzucht und Mästung der zu verarbeitenden Tiere und kann so den Nachschub an Lebendvieh sicherstellen. Ein Beispiel für die nachgelagerte vertikale Integration ist, wenn der Viehhalter auch schlachtet und Schweinefleisch und/oder Wurstwaren selbst vermarktet.

Tönnies Livestock GmbH als Beispiel

Die vertikale Integration ist sehr kapitalintensiv, sodass sich diese Strategie insbesondere für Großbetriebe anbietet. Kleinere Landwirte/Schlachtbetriebe haben es zunehmend schwerer, ihre Nische zu finden. In den letzten Jahren schien Biofleisch und die regionale Verankerung eine mögliche Strategie für kleinere Betriebe zu sein.

Vertikale Integration ist kapitalintensiv

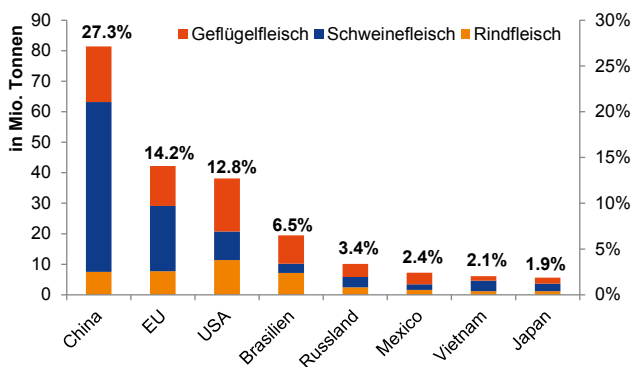
GLOBALE FLEISCHNACHFRAGE

Hohe Nachfragedynamik in den Schwellenländern

Da die Fleischerzeugung meist direkt der zu erwartenden Verbrauchsentwicklung folgt, ergeben sich sowohl auf der Angebots- als auch Nachfrageseite bei Fleisch sehr ähnliche Tendenzen. Daher kann es nicht verwundern, dass mit China, Europa, USA, Brasilien und Russland die fünf größten Produzenten gleichzeitig auch die fünf größten Verbraucher sind.

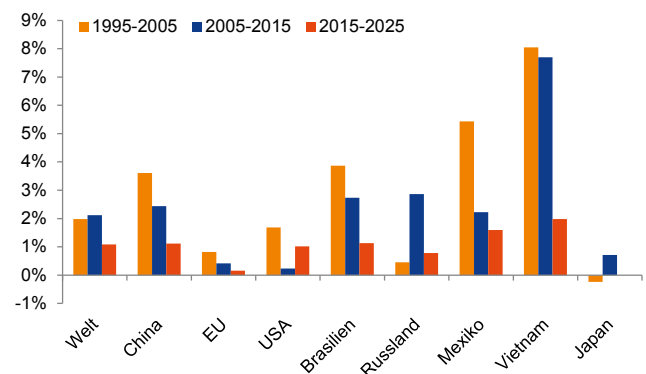
Die größten Produzenten sind zugleich auch die wichtigsten Konsumenten

GRÖSSTE FLEISCHNACHFRAGER WELTWEIT



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

JÄHRLICHE WACHSTUMSRATEN IM ZEITLICHEN VERLAUF

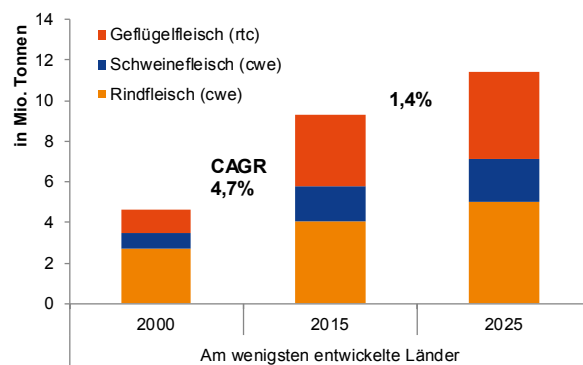
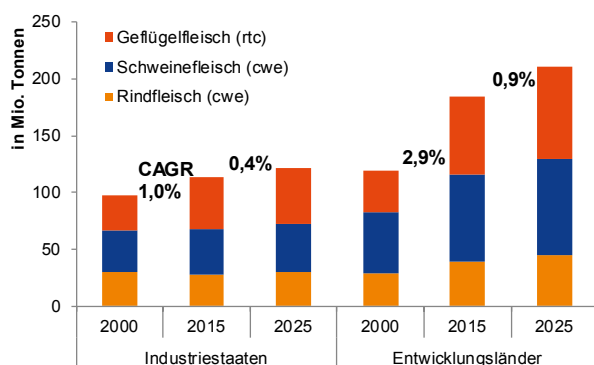


Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Die Fleischnachfrage wird durch a) das Bevölkerungswachstum, b) den Pro-Kopf-Verbrauch und c) dem zur Verfügung stehenden Einkommen beeinflusst. Das weltweite Bevölkerungswachstum führt alleine dazu, dass die Fleischnachfrage kontinuierlich steigt. Allerdings haben die beiden anderen Variablen deutlich an Bedeutung gewonnen. Insbesondere das anziehende Einkommen in den asiatischen Ländern führt erstens zu sich verändernden Essgewohnheiten und somit zweitens zu einem steigenden Pro-Kopf-Verbrauch. Während 1982 jeder Chinese durchschnittlich 13 kg Fleisch pro Kopf verzehrte, sind es heute etwa 63 kg. China stellt mittlerweile ein Viertel des globalen Fleischverbrauchs, was primär der wachsenden Mittelschicht geschuldet ist.

Determinanten der Fleischnachfrage

NACHFRAGE IN DEN INDUSTRIELÄNDERN STAGNIERT



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

In der historischen Rückschau lag das jährliche Nachfragewachstum bei den Entwicklungsländern und den am wenigsten entwickelten Ländern zwischen 2000 und 2015 bei 2,9% respektive 4,7%. Als Ursache sind sowohl das hohe Wachstum der Bevölkerung als auch die relativ hohen Steigerungen des Einkommens zu nennen.

Verbrauch in den Schwellenländern besonders dynamisch

Für die nächste Dekade wird diese Nachfragedynamik nicht zu halten sein. Zunehmend gibt es beispielsweise in China seitens der Regierung Bemühungen, den Fleischkonsum zu drosseln. Die als Folge der hohen Nachfragedynamik stark steigende chinesische Fleischerzeugung stößt in China zunehmend an natürliche Grenzen. So entfallen mittlerweile alleine 15% des chinesischen CO₂-Ausstoßes auf die Fleischindustrie. Letztlich dürfte auch die nachlassende Konjunkturdynamik in China zu einer Normalisierung der Fleischnachfrage beitragen.

Nachfragedynamik wird sich leicht abschwächen

Für die nächsten 10 Jahre erwarten OECD und Fao eine deutliche Reduktion des jährlichen Nachfragewachstums in den Entwicklungsländern (+0,9%) und den am wenigsten entwickelten Ländern (+1,4%). Dennoch wird der Fleischverbrauch in den Schwellenländern weiter stärker steigen als in den Industrieländern. Dort stagniert der Fleischverbrauch seit Jahren. Ein neues Ernährungsbewusstsein macht die Runde. Pflanzliche Fette stehen zunehmend im Verbrauchsfokus. Daher wird sich das jährliche Verbrauchswachstum in den nächsten zehn Jahren (im Vergleich zu den letzten zehn) wohl auf 0,4% mehr als halbieren.

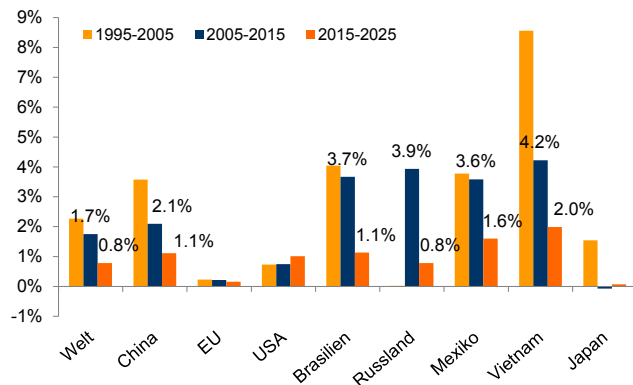
Insgesamt bleiben die Steigerungsraten in den Schwellenländern höher

Schweinefleischverbrauch im Fokus

Besonders beliebt ist Schweinefleisch in China. Der Pro-Kopf-Verbrauch ist in den letzten Jahren deutlich gestiegen. China ist mittlerweile mit sehr deutlichem Abstand der größte Schweinefleischkonsument der Welt. Daher wird das zu erwartende chinesische Nachfragewachstum sehr aufmerksam beäugt. In den letzten 10 Jahren lag das jährliche Nachfragewachstum bei gut 2%. OECD und Fao rechnen damit, dass sich die Steigerungsraten in den nächsten 10 Jahren aber beinahe halbieren werden.

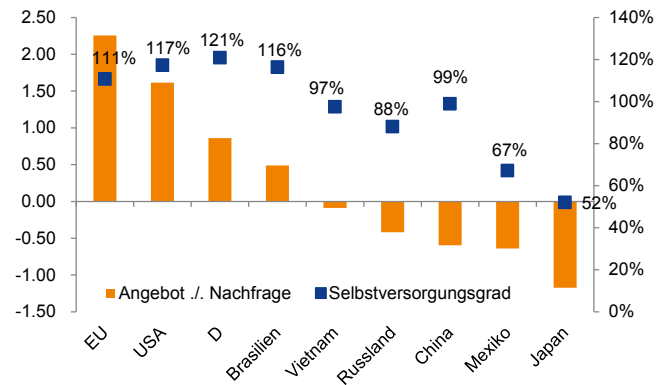
Chinas Pro-Kopf-Verbrauch wächst weiter

JÄHRLICHE NACHFRAGESTEIGERUNGEN NACH LÄNDERN



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

MARKTLAGE UND SELBSTVERSORGUNGSGRAD



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

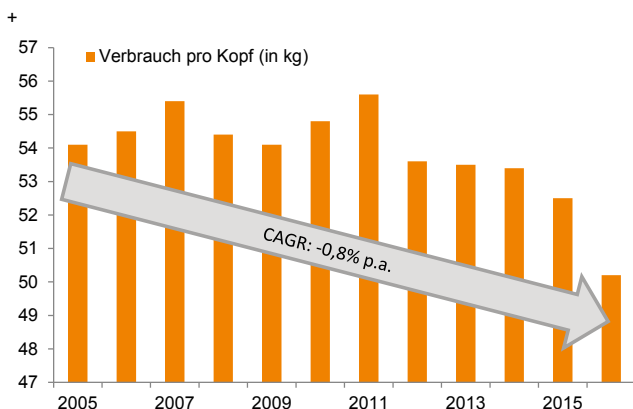
Obwohl China die Schweinefleischerzeugung in den letzten Jahren deutlich erhöht hat, reicht das heimische Angebot nicht aus, um den Verbrauch zu befriedigen. In China liegt der Selbstversorgungsgrad damit unter 100%. Somit ist klar, dass das Reich der Mitte weiter von Importen abhängig bleibt.

China mittlerweile größter Schweinefleischproduzent; Angebot reicht aber nicht für heimischen Bedarf

Als mögliche Lieferanten kommen insbesondere die Überschussländer in Frage. Im Vordergrund stehen hier allen voran Deutschland, USA und Brasilien. In Deutschland und den USA ist der Selbstversorgungsgrad bei Schweinefleisch mit 121% respektive 117% am höchsten. In Deutschland geht zudem der Pro-Kopf-Verbrauch bei Schweinefleisch seit 2003 um durchschnittlich 0,7% jährlich zurück. Dieser Trend dürfte sich unseres Erachtens in ähnlicher Form fortsetzen.

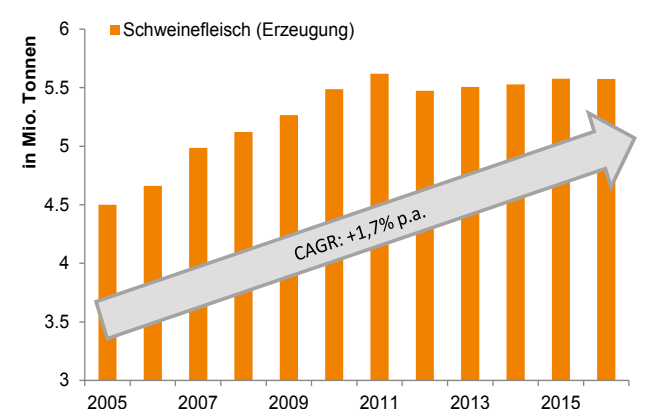
Als mögliche Lieferanten kommen die Überschussländer, wie Deutschland, in Frage

DEUTSCHLAND PRO KOPF VERBRAUCH



Quelle: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), AMI, Bundesmarktverband für Vieh und Fleisch, DZ BANK

ERZEUGUNGSMENGE



Quelle: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), AMI, Bundesmarktverband für Vieh und Fleisch, DZ BANK

Für Deutschland existiert somit auch die Notwendigkeit den Weltmarkt zu erschließen, da die heimische Erzeugung gleichzeitig weiter steigt (+1,7% p.a.). Der Schweinefleisch-Überschuss wird in Deutschland in den nächsten Jahren wohl größer. Dieser muss dann über die Exportkanäle abgesetzt werden. Daher ist der Außenhandel für Deutschland bei Schweinefleisch besonders bedeutsam.

Deutschland: Divergenz zwischen Angebot und Verbrauch

Insgesamt haben aber in der vergangenen Dekade auch andere Länder, wie Vietnam, Russland und Brasilien zur Steigerung der Schweinefleischnachfrage beigetragen.

Weitere wichtige Nachfrager sind Vietnam, Russland und Japan

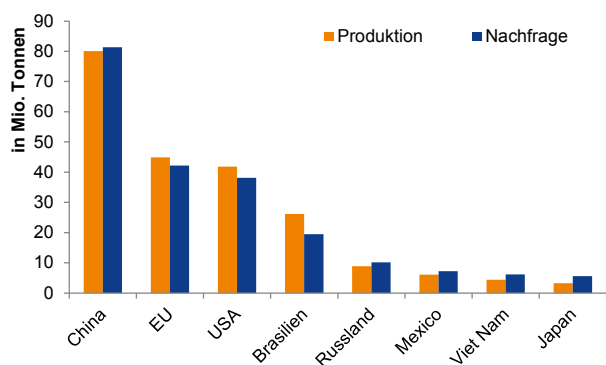
Die beiden letzten genannten Länder konnten sicherlich auch von dem relativ hohen Ölpreis (Einkommenseffekt) profitieren. Da sich zwischenzeitlich der Ölpreis aber in einer tieferen Preiseumgebung eingerichtet hat, wird die Verbrauchsdynamik auch dort zurückgehen.

Angebot- und Nachfragerelation bei Fleisch

Bisher haben wir uns sehr ausführlich mit der globalen Fleischerzeugung befasst und im Anschluss die Nachfragetendenzen beleuchtet. Bevor wir uns nun im nächsten Kapitel dem weltweiten Handel von Fleisch widmen, wollen wir kurz einen Blick auf die Versorgungsbilanzen der einzelnen Länder/Regionen werfen. Auf aggregierter Basis fällt auf, dass es Länder wie China, Japan und Vietnam gibt, die weniger produzieren als sie verbrauchen. Diese Länder sind als Konsequenz abhängig von Importen. Auf dem Weltmarkt weisen die Industrieländer hingegen überwiegend einen Angebotsüberhang auf. Somit gehören die USA, EU, Kanada und Australien zu den größten Überschussländern auf dem globalen Fleischmarkt. Allerdings ist mit Brasilien ein Schwellenland das mit Abstand größte Überschussland. Brasilien legt den wirtschaftspolitischen Schwerpunkt auf den Export.

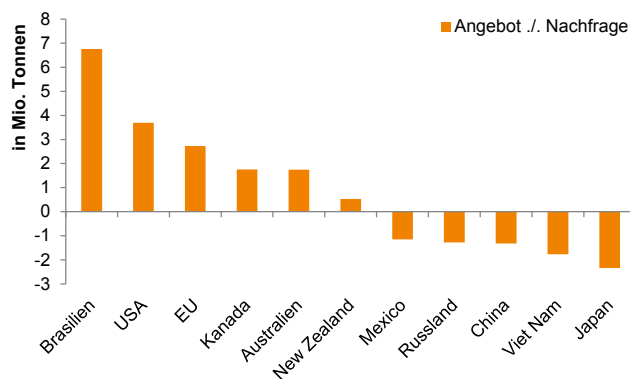
Auf dem Fleischmarkt weisen Brasilien, USA und die EU den größten Überschuss auf

ANGEBOT VERSUS NACHFRAGE



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

MARKTSITUATION AUSGEWÄHLTER LÄNDER



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

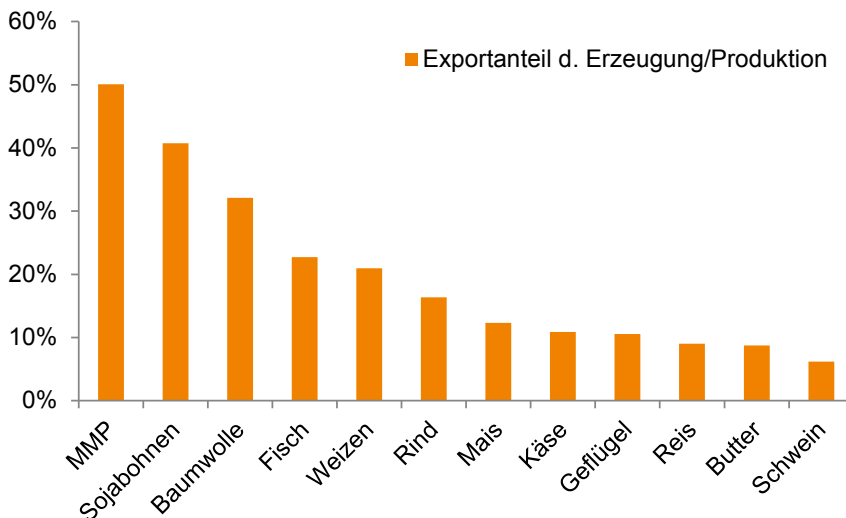
WELTWEITER FLEISCHHANDEL

Weltmarkt wird immer wichtiger

Im Grundsatz entsteht Handel immer dann, wenn ein Agrargut wegen eines komparativen Produktionskostenvorteils in einer Region der Welt produziert wird, in der es nicht ausschließlich verbraucht wird. Ein weiterer wichtiger Aspekt sind die Transportkosten. Frischmilch beispielsweise wird daher fast nicht gehandelt. Das für den Außenhandel konzipierte Magermilchpulver (MMP) dafür umso mehr.

Handel ist auch von Transportkosten abhängig

HANDELSANTEIL AUSGEWÄHLTER AGRARGÜTER

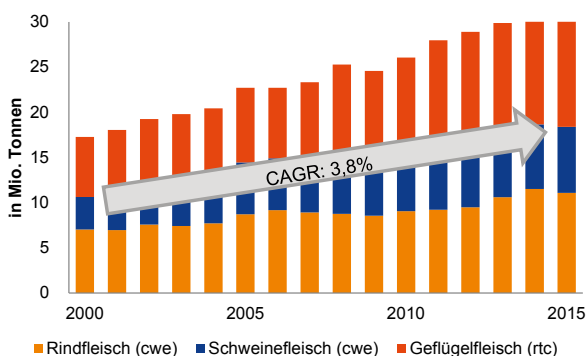


Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Bei Fleisch fällt der Handelsanteil insgesamt geringer aus, da die Transportkosten (Kühlung) deutlich höher sind. Eine Ausnahme stellt Rindfleisch dar. Hier kommt der oben bereits erwähnte komparative Produktionskostenvorteil besonders zum Tragen. Wegen positiver klimatischer Bedingungen und ausreichend zur Verfügung stehender Weideflächen gehört Lateinamerika zu den größten Produzenten von Rindfleisch. Nicht zuletzt genießt das argentinische Rindfleisch auch einen guten Ruf. Bei Schweine- und Geflügelfleisch fallen die globalen Handelsströme geringer aus.

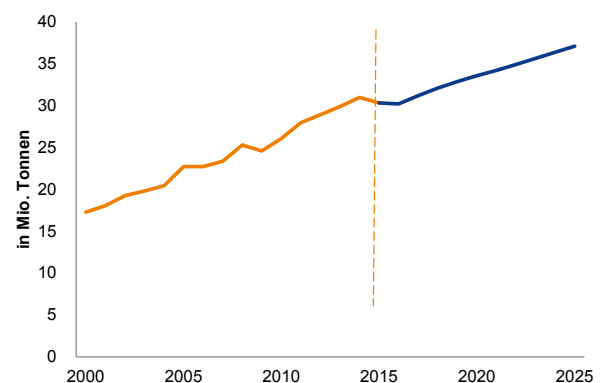
Bei Fleisch ist der weltweite Handelsanteil vergleichsweise geringer

DIE ENTWICKLUNG DER WELTWEITEN EXPORTE



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

ERWARTETE EXPORTESTRÖME



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

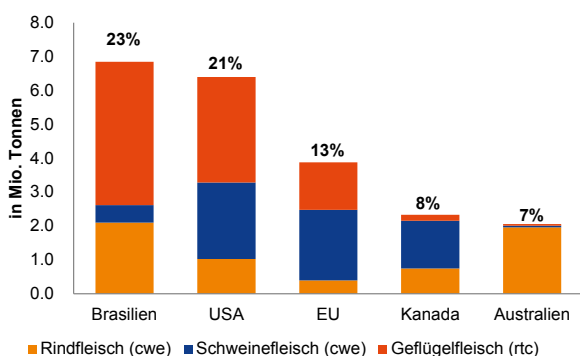
Obwohl Fleisch in geringerem Umfang gehandelt wird als andere Agrargüter (z.B. Getreide) hat sich das Handelsaufkommen in den letzten Jahren deutlich erhöht. Pro Jahr legte der globale Fleischhandel um beinahe 4% zu. Insgesamt dürfte sich dieser Trend weiter fortsetzen, wenngleich die Dynamik nachlassen wird.

Fleisch: Handelsaufkommen erhöht sich

Exportiert werden überwiegend vakuumverpackte oder gekühlte Fleischteile, die im Zielland weiter verarbeitet werden. Aufgrund der regional stark divergierenden Verzehrpräferenzen eignen sich Wurstwaren hingegen nur sehr begrenzt für den Export.

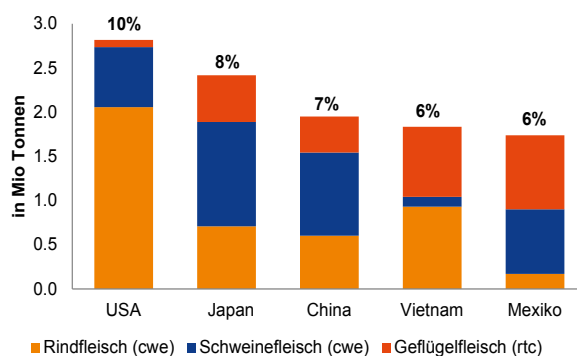
Exportiert wird überwiegend Tiefgefrorenes

GRÖSSTEN EXPORTEURE VON FLEISCHPRODUKTEN



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

DIE GRÖSSTEN IMPORTEURE VON FLEISCHPRODUKTEN

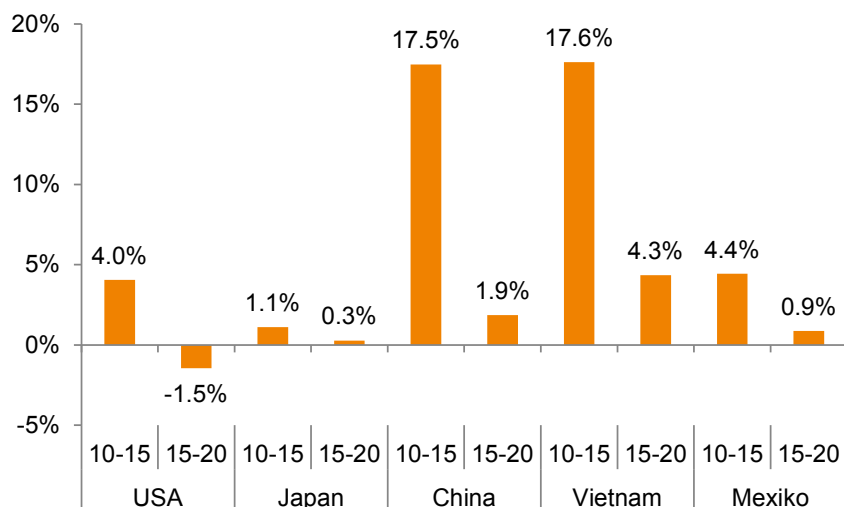


Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Weltweit gehört Brasilien (23%) gefolgt von den USA (21%), Europa (13%), Kanada (8%) und Australien (7%) zu den größten Exporteuren. Auf der Importseite treten insbesondere die asiatischen Länder als wichtige Akteure auf. Gut ein Fünftel der weltweiten Handelsströme geht in die Länder Japan, China und Vietnam. Der größte Importeur ist die USA mit einem Anteil von 10%. Insgesamt ist die Importseite weniger stark konzentriert.

Brasilien ist der größte Fleischexporteur

JÄHRLICHE WACHSTUMSRATE DER IMPORTE



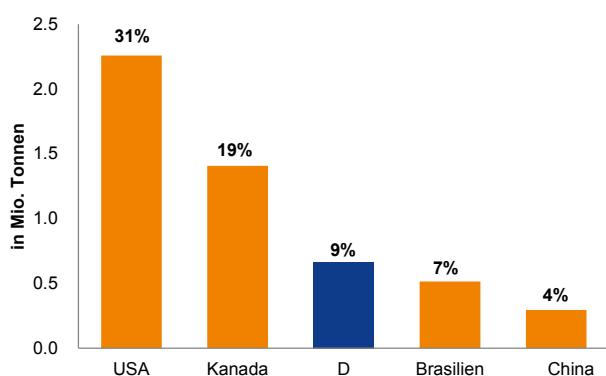
Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

Analog zur Nachfrageentwicklung, die nach Schätzungen von der OECD und Fao zukünftig an Dynamik verlieren wird, ist auch bei den Importen mit einer Beruhigung (Normalisierung) zu rechnen. Länder, wie Vietnam und China, werden Importsteigerungen von über 17% pro Jahr nicht halten können. Insgesamt sind aber die asiatischen Fleischmärkte in den letzten Jahren so stark gewachsen, sodass die Einfuhren zumindest mengenmäßig solide bleiben.

Normalisierung der Importe steht bevor

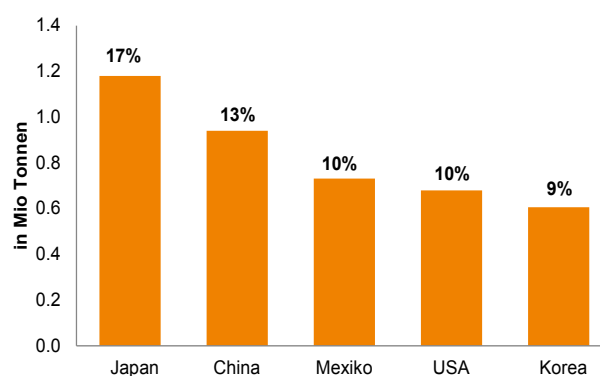
Auf globaler Ebene werden unter den Importeuren lediglich die USA ihre Einfuhren reduzieren. Dahinter steckt unseres Erachtens ein rückläufiger Pro-Kopf-Verbrauch der Amerikaner.

DEUTSCHLAND IST DRITTGRÖSSTER SCHWEINEFLEISCH-EXPORTUER



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

WICHTIGSTEN IMPORTEURE SIND IN ASIEN ANGESIEDELT



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

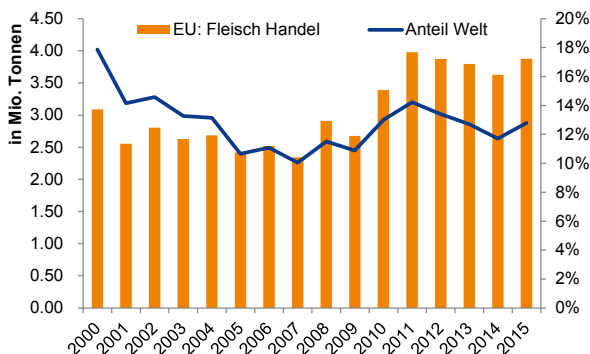
Bezogen auf den globalen Schweinemarkt gehören die USA (31%), Kanada (19%) und Deutschland (9%) zu den größten Exporteuren. Die wichtigsten Importeure sind überwiegend in Asien angesiedelt. Auf Japan, China und Südkorea entfallen fast 40% der gesamten Schweinefleisch-Einfuhren.

Europas Stellung auf dem globalen Fleischmarkt

Die Ausfuhrmenge an Fleisch konnte in der EU bis 2007 nicht mit dem weltweiten Anstieg des Exportaufkommens Schritt halten. Als Folge ist der Exportanteil der EU von 17% auf gut 10% gefallen. Seitdem hat sich die europäische Ausfuhrmenge sukzessive erhöht und der Anteil am globalen Handel ist wieder auf etwa 13% gestiegen. Europa ist über alle Aggregate der drittgrößte Fleischexporteur, wobei mit 54% der größte Anteil des ausgeführten Fleisches auf die Tierart Schwein entfällt.

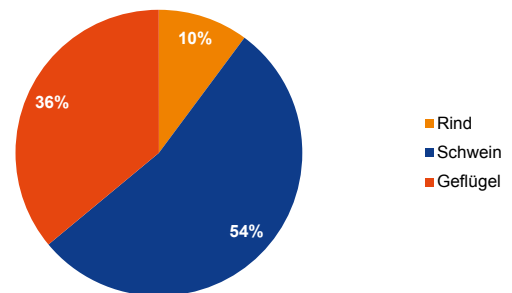
Exportaufkommen steigt wieder

EUROPAS ANTEIL AM WELTHANDEL



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

AUFTEILUNG NACH TIERARTEN



Quelle: FAO Stat (abgerufen 08/2017), DZ BANK

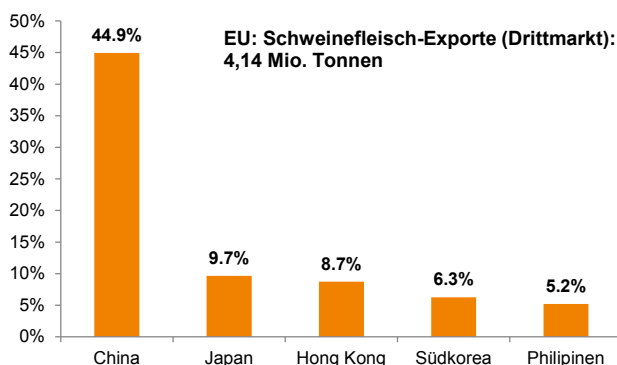
Europa exportiert, den Intra-EU-Handel einbeziehend, etwa 20 Millionen Tonnen Schweinefleisch. Ein kleinerer Anteil von ungefähr 4,1 Millionen Tonnen wird auf dem Weltmarkt (Drittmarkt) ausgeführt. Bisher liegt der Drittlands-Anteil bei knapp einem Fünftel. Allerdings werden die Drittlands-Exporte immer wichtiger. Alleine 2016 wurden sie um 23% gesteigert.

20% der Exporte werden auf dem Drittmarkt abgesetzt

Perspektivisch werden die Drittmärkte immer wichtiger, da in Europa insgesamt mehr Schweinefleisch produziert als verbraucht wird. Diese Situation wird sich unseres Erachtens mittelfristig noch intensivieren, weil der Pro-Kopf-Verbrauch in der EU zurückgehen wird. Der solchermaßen größer werdende Angebotsüberhang kann nur über steigende Exporte ausgeglichen werden.

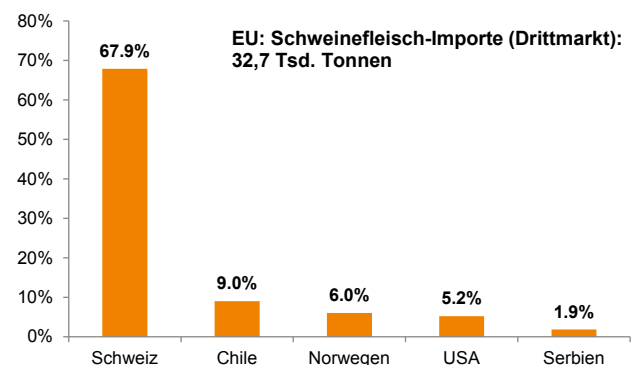
Weltmarkt wird immer bedeutender

EU: SCHWEINEFLEISCH AUSFUHREN



Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

EU: SCHWEINEFLEISCH EINFUHREN



Quelle: Eurostat, Europäische Union, DZ BANK

Die europäischen Schweinefleischexporte gehen hauptsächlich nach China, Japan und Hong-Kong. Bemerkenswert ist die hohe Importnachfrage Chinas. Dies stellt für Europa ein entsprechendes Klumpenrisiko dar. Europa importiert hingegen mit 32 Tausend Tonnen beinahe kein Schweinefleisch.

Wichtigster Exportmarkt ist China

Wegen des im Zuge der Ukraine-Krise verhängten Handelsembargos fällt Russland als Exportdestination für Europa weiter aus. Sollte sich an dieser Situation etwas ändern, zöge dies unmittelbar deutlich anziehende Exporte nach sich.

Russland fällt weiter weg

Eine weitere wichtige politische Stellschraube stellen die EU-Austrittsverhandlungen mit dem Vereinigten Königreich dar. Die Implikationen des Brexits sind für den Schweinefleischmarkt Europas aber insgesamt begrenzt, weil das Vereinigte Königreich als Schweinefleischherzeuger eine wenig bedeutende Rolle einnimmt. Auf dem Rindfleischmarkt sind die Auswirkungen um ein Vielfaches höher.

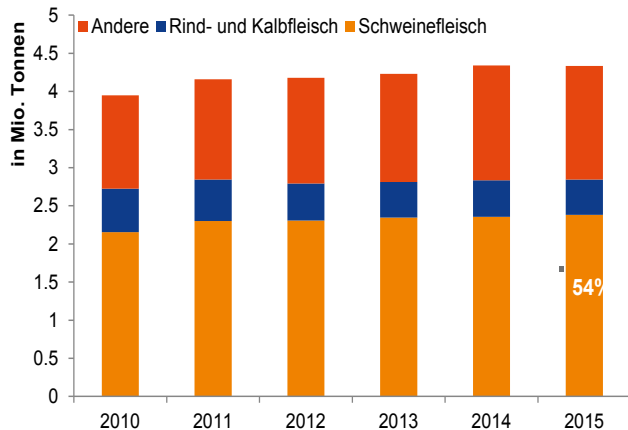
Brexit ist auf dem Schweinefleischmarkt geringeres Thema

Deutscher Außenhandel bei Fleischerzeugnissen

In Deutschland gehört die Fleisch- und Fleisch verarbeitende Industrie zu den exportstärksten Branchen innerhalb der Ernährungsindustrie. Die wertmäßigen Ausfuhren der deutschen Ernährungsindustrie lagen 2016 insgesamt bei 56,7 Milliarden USD. Davon entfallen beinahe 18% auf die Fleischbranche.

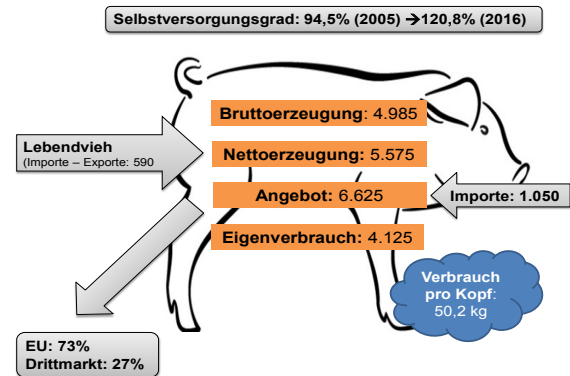
Deutsche Fleischbranche ist Export-Champion in der Ernährungsindustrie

EXPORTANTEIL DEUTSCHLANDS NACH FLEISCHARTEN



Quelle: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), AMI, Bundesmarktverband für Vieh und Fleisch, DZ BANK

DEUTSCHER MARKT FÜR SCHWEINEFLEISCH (IN 1.000 TONNEN SCHLACHTGEWICHT)



Quelle: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), AMI, Bundesmarktverband für Vieh und Fleisch, DZ BANK, Eigene Darstellung

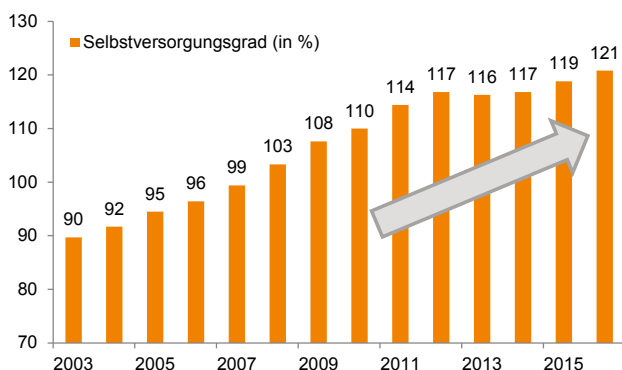
Aufgrund der engen Handelsverflechtungen auf dem europäischen Binnenmarkt werden 79% auf dem selbigen abgesetzt. Auf den Weltmarkt fließen hingegen nur 21% der gesamten Fleischausfuhren.

Ähnliche Drittmarkt_Tendenzen wie in Europa

Auch in Deutschland (wie in Europa) ist Schweinefleisch das wichtigste Handelsgut. Mehr als die Hälfte der deutschen Ausfuhren entfallen auf Schweinefleisch. In Deutschland lag das Schweinefleischangebot 2016 bei 6,6 Millionen Tonnen. Der heimische Verbrauch beanspruchte 4,1 Millionen Tonnen des gesamten Angebotes. Der Überschuss an Schweinefleisch (2,5 Mio. Tonnen) wurde über die Exportkanäle abgesetzt. Dabei gelangten 75% auf den EU-Binnenmarkt und 25% auf den Drittmarkt. Deutschland ist seit 2008 Netto-Exporteur von Schweinefleisch.

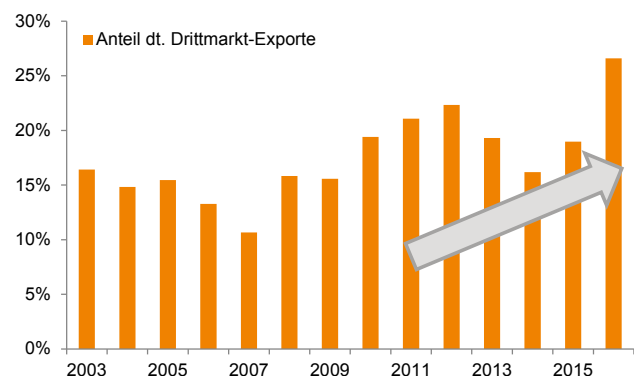
Fokus liegt eindeutig auf Schweinefleisch

SELBSTVERSORGRAD: SCHWEINEFLEISCH



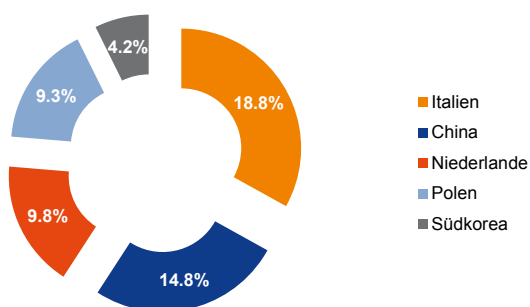
Quelle: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), AMI, Bundesmarktverband für Vieh und Fleisch, DZ BANK

ANTEIL DRITTMARKT-EXPORTE



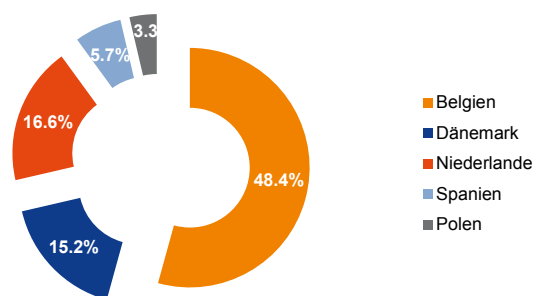
Quelle: Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL), AMI, Bundesmarktverband für Vieh und Fleisch, DZ BANK

DEUTSCHLAND: EXPORT-DESTINATIONEN



Quelle: destatis, UN Comtrade, DZ BANK; Produkte: gefroren, gekühlt, frisch

DEUTSCHLAND: IMPORT-HERKUNFTSLÄNDER



Quelle: destatis, UN Comtrade, DZ BANK; Produkte: gefroren, gekühlt, frisch

Da sich der chinesische Fleischmarkt in einem umfangreichen Umbruch befindet, stiegen die Einfuhren 2016 auf einen Rekordwert. Die chinesische Angebotsseite erlebt einen umfangreichen Strukturwandel. Sowohl wegen auftretender Krankheits- und Seuchenzüge als auch steigender Betriebskosten verschwinden zunehmend kleinere Betriebe vom Markt. Als Folge sind die Sauenbestände in China in den letzten drei Jahren um 11,5 Millionen Tiere gefallen.

Sonderfaktoren treiben Chinas Einfuhren auf Rekordwert

China bleibt auf absehbare Zeit weiter abhängig von Importen. Deutschland gehört bereits seit der Jahrtausendwende zu den wichtigsten Schweinefleischlieferanten Chinas. Die chinesischen Einkäufer schätzen besonders die deutsche Qualität. Hier spielt sicherlich die Herkunftssicherung "5 mal D" eine wichtige Rolle. Das Qualitätssiegel garantiert, dass das Schwein in Deutschland geboren, aufgezogen, geschlachtet, zerlegt und verarbeitet wurde.

China bleibt von Importen abhängig

Deutschland importiert relativ wenig Schweinefleisch. Der größte Teil der Importe kommen aus Belgien (48%) und Dänemark (15%).

WELTMARKTPREIS

EU-Referenzpreis mit hohem Einfluss auf deutsches Preisniveau

In diesem Abschnitt werden wir uns aufgrund der hohen Bedeutung des Schweinefleischmarktes für Europa und Deutschland ausschließlich auf diesen Teilmarkt konzentrieren. Die Zusammenhänge zwischen Weltmarktpreis, europäischen Referenzpreis und deutschen Preisniveau sollen herausgearbeitet werden.

Der größte Exporteur von Schweinefleisch ist die USA. Daher werden die US-Exportpreise als Referenz für den Weltmarktpreis herangezogen. Allerdings lässt sich statistisch kein signifikanter Zusammenhang zwischen dem US-Preis und dem europäischen und/oder deutschen Schweinepreisniveau herstellen.

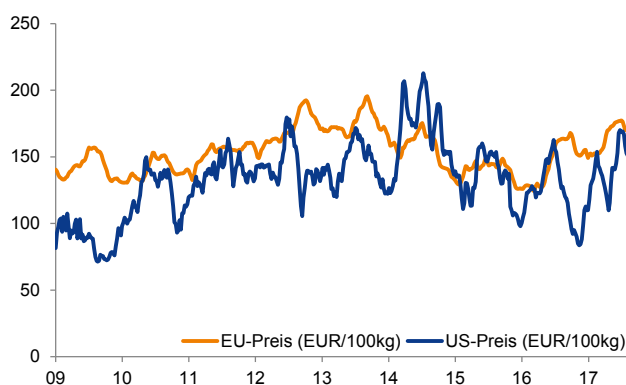
Dies liegt daran, dass beispielsweise im Vergleich zu Milch insgesamt weniger gehandelt wird. Der Drittmarkt als Absatzkanal wird zwar bei Schweinefleisch immer bedeutsamer, aber spielt im Vergleich zu anderen Agrargütern eine noch eher untergeordnete Rolle.

Zusammenhang zwischen Weltmarktpreis und heimischen Preisniveau

USA als größter Exporteur stellt den Weltmarktpreis

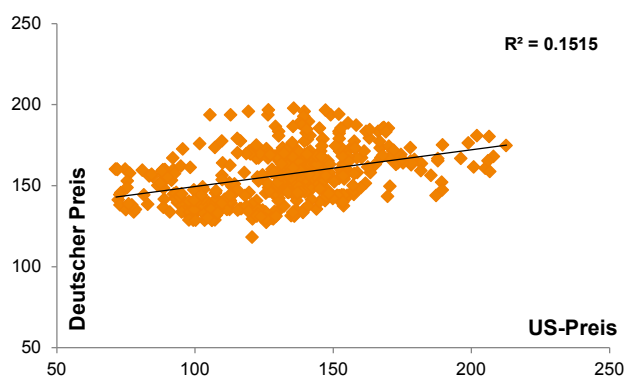
Deutscher Sauenpreis nur begrenzt durch Weltmarktpreis beeinflusst

EU-REFERENZPREIS & WELTMARKTPREIS



Quelle: USDA, EU, DZ BANK

WELTMARKTPREIS HAT KAUM EINFLUSS AUF DAS DEUTSCHE PREISNIVEAU

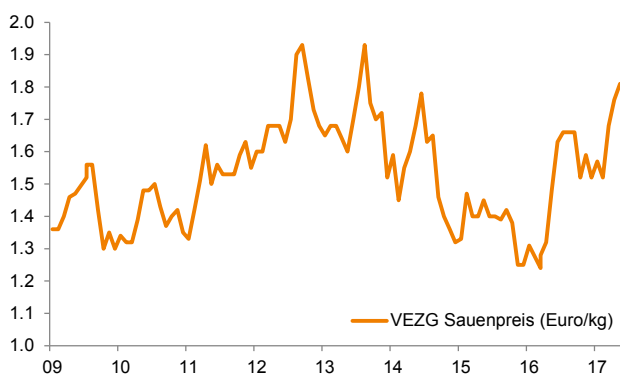


Quelle: USDA, EU, VEZG; DZ BANK

Zwischen dem deutschen und dem europäischen Preisniveau lässt sich hingegen ein statistisch ausgeprägter Zusammenhang ableiten.

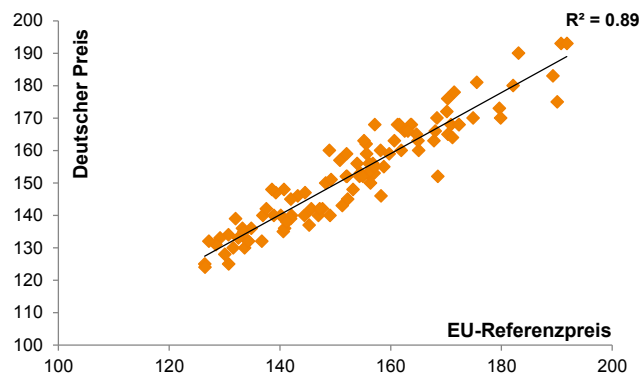
EU-Referenzpreis mit höherem Einfluss

VEZG SAUENPREIS



Quelle: VEZG, Bloomberg, DZ BANK, EU

EUROPÄISCHES- BESTIMMT DEUTSCHE PREISE



Quelle: VEZG, Bloomberg, DZ BANK, EU

In Deutschland publiziert die Vereinigung der Erzeugergemeinschaft für Vieh und Fleisch (VEZG) einmal pro Woche einen Sauenpreis. Der VEZG-Preis hat sich als Benchmark-Notierung für deutsches Schweinefleisch etabliert.

In Deutschland etablierte sich der VEZG-Sauenpreis als Benchmark

Der VEZG-Sauenpreis ist stark mit dem europäischen Preisniveau korreliert. Dies ist wegen der engeren Handelsverflechtungen in der EU durchaus nachvollziehbar. Dennoch darf der Weltmarkt unseres Erachtens nicht außer Acht gelassen werden, zumal der Drittmarkt für den europäischen/deutschen Schweinefleischmarkt Wachstumspotenziale bietet.

Fokus auf Weltmarktgeschehen unabdingbar

Wir halten es daher für unabdingbar, dass sich der deutsche Schweinefleischerzeuger mit dem Weltmarktgeschehen auseinandersetzt und die Struktur des Marktes kennt. Obwohl sich langfristig kein statistisch relevanter Zusammenhang zwischen VEZG-Preis und dem Weltmarktpreis ergibt, kann es temporär immer wieder aufgrund von sich verändernden Verhältnissen auf dem Weltmarkt zu Preisverzerrungen kommen.

So hat beispielsweise die unerwartete Verbreitung des Schweinevirus PEDV ("Porcine Epidemic Diarrhea") das Exportaufkommen der beiden Schweinefleischexporteure USA und Kanada dezimiert und somit die Preise auch in Europa und Deutschland ansteigen lassen.

Aktuelle Tendenzen auf dem globalen und europäischen Schweinefleischmarkt

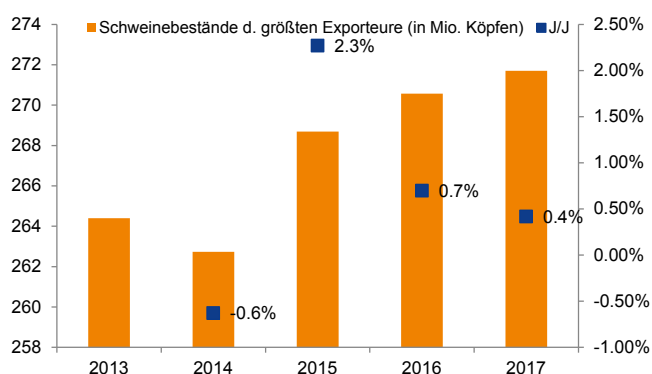
Bevor wir uns näher mit dem europäischen Schweinefleischmarkt beschäftigen und entsprechend Perspektiven für den Preis darstellen, sollen hier kurz aktuelle Tendenzen auf dem Weltmarkt beleuchtet werden.

I. Weltmarkt

Auf dem Weltmarkt bestimmen im Wesentlichen das Exportaufkommen (Angebot) und der globale Importbedarf (Nachfrage) das Preisniveau. Um nun darauf schließen zu können, wie die wichtigsten Exporteure angebotsseitig aufgestellt sind, muss zunächst der Schweinebestand bzw. dessen Veränderung unter die Lupe genommen werden. Die vier größten Exporteure werden nach aktuellen Schätzungen der US-Agrarbehörde (USDA) ihren Schweinebestand in 2017 marginal um 0,4% erhöhen. Diese Bestandserhöhung ist überwiegend durch den größten Exporteur, der USA, getragen.

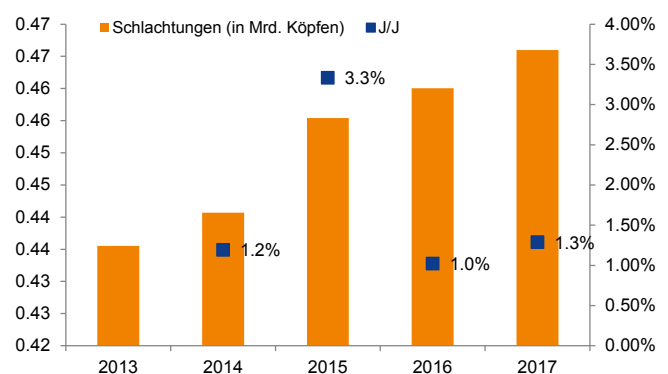
Weltmarkt: Exportaufkommen (Angebot) versus Importbedarf (Nachfrage) entscheidend für Preisniveau

HERDENGROSSE DER WICHTIGSTEN EXPORTEURE



Quelle: USDA, DZ BANK; vier größten Exporteure = USA, EU, Brasilien und Kanada

SCHLACHTUNGEN DER GRÖSSTEN EXPORTEURE

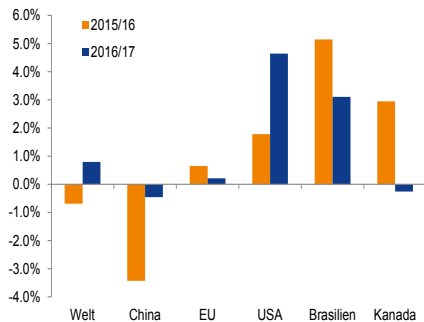


Quelle: USDA, DZ BANK; vier größten Exporteure = USA, EU, Brasilien und Kanada

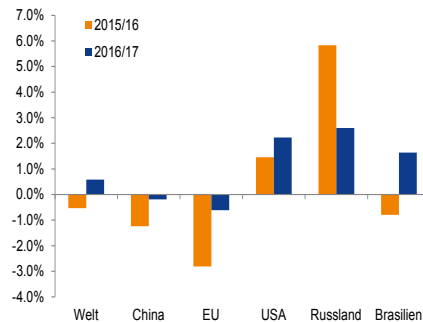
Die Bestandserhöhung wird sich mit Blick auf 2017/18 in eine leicht steigende Schlachtungsmenge übersetzen. Insgesamt dürften die Schlachtungen der größten Weltmarktanbieter um 1,3% steigen.

**Schlachtungen dürften marginal zu-
legen**

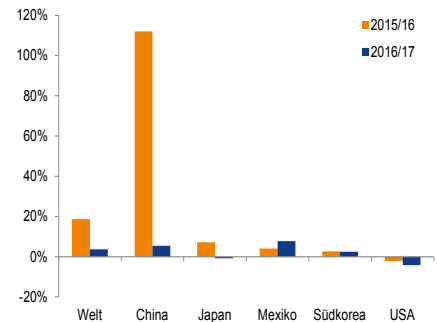
PRODUKTION



NACHFRAGE



IMPORTE



Quelle: USDA, DZ BANK

Der globale Schweinefleischmarkt ist sehr stark auf China fokussiert. Obwohl die Chinesen mittlerweile der weltweit größte Schweinefleischproduzent sind, reicht das heimische Angebot bei weitem nicht aus, um den Verbrauch zu decken. Im letzten Jahr ist zudem der Sauenbestand massiv zurückgegangen, was zu einer deutlichen Reduktion der Schweinefleischproduktion führte. In China stößt die Produktion zunehmend an natürliche Grenzen. So stellt mittlerweile der CO₂-Ausstoß als auch die Gülleentsorgung ökologische Probleme dar.

**Chinas Schweinefleischproduktion
rückläufig**

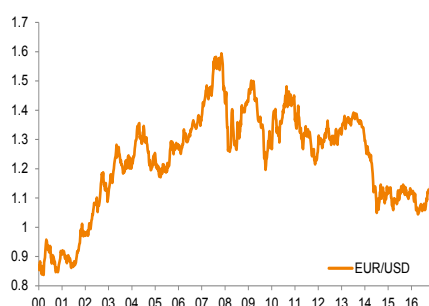
Das solchermaßen auf dem chinesischen Markt größer werdende Defizit wurde 2016 durch eine Verdoppelung der Einfuhren ausgeglichen. Da die Sauenbestände im Reich der Mitte weiter fallen, wird sich an der angebotsseitigen (Knappheits-)Situation vorerst nicht viel ändern. China bleibt also weiterhin signifikant abhängig von Importen.

Marktdefizit wird größer

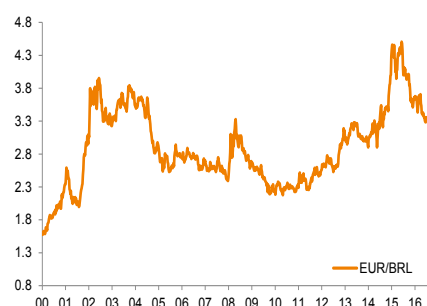
Der chinesische Fleischverzehr bleibt im laufenden Jahr mit einem Minus von 0,4% wohl weitgehend unverändert. Da gleichzeitig die Produktion um über 3% zurückgeht, wird sich das Defizit auf dem chinesischen Schweinefleischmarkt 2017 nochmals ausweiten. Daher müssen auch die Importe angehoben werden, wenngleich nicht im von Sonderfaktoren getragenen Vorjahresumfang. Das USDA erwartet eine deutliche Normalisierung und rechnet mit einem Importanstieg von 5,5%.

**Chinesischer Fleischverzehr in 2017
kaum verändert**

EUR/USD



EUR/BRL



EUR/CDN



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Das Exportangebot und die Importnachfrage kann auch von den Wechselkursen beeinflusst werden. Da Fleischprodukte auf dem Weltmarkt in USD gehandelt werden, können Wechselkursschwankungen zu lokalen Preisunterschieden führen. So könnte beispielsweise ein sehr schwacher brasilianischer Real zu einer Verbilligung der Exportpreise führen und somit auch den Verbrauch stimulieren (Nachfrageeffekt).

Wechselkurse spielen auf dem Weltmarkt eine Rolle

Für den brasilianischen Landwirt wirkt eine Abwertung der Heimatwährung zudem positiv, weil er seine Kosten in Real abrechnet und gleichzeitig seine Umsätze in US-Dollar fakturiert. Die Marge, die er erzielen kann, steigt bei einem konstant bleibenden Schweinefleisch (in US-Dollar) also an (Angebotseffekt). Bei einer steigenden Marge wird auch die Erzeugung tendenziell steigen.

Aktuelle Einwertung: Global wird sich das Angebot unter den wichtigsten Exporteuren bei Schweinefleisch im laufenden Jahr etwas erhöhen. Zugleich bleibt die chinesische Importnachfrage robust, wenngleich mit einer ausgeprägten Normalisierung zu rechnen ist. Per heute ergibt sich für den Weltmarkt in 2017 ein recht ausgeglichenes Bild und somit die Aussicht auf stabile Preise.

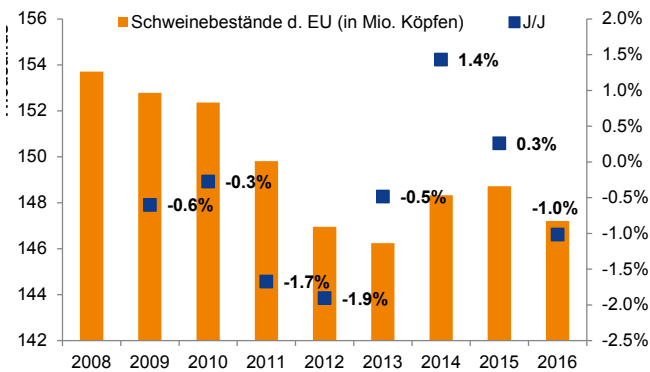
Weltmarkt bleibt ausgeglichen

II. Europäischer Markt

Auf dem europäischen Markt ist zu erwarten, dass die Schweinefleischerzeugung leicht fallen wird. Diese Erwartung wird auch durch einen rückläufigen Schweinebestand gestützt. Die Europäische Kommission rechnet für 2017 mit einem Rückgang der Produktion von Schweinefleisch um 0,6% auf 23,4 Tonnen.

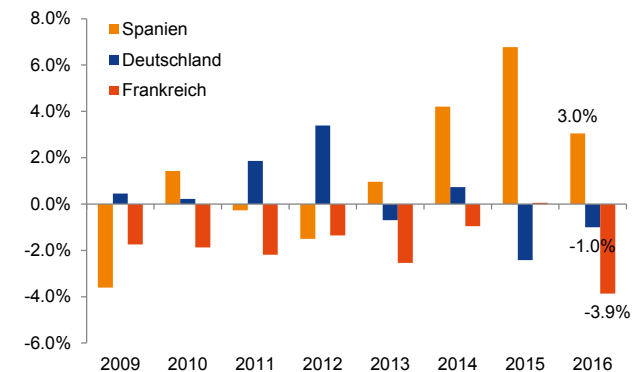
Erzeugung geht in EU zurück

SCHWEINEBESTÄNDE IN DER EU



Quelle: Eurostat, DZ BANK

VERÄNDERUNGEN DER BESTÄNDE



Quelle: Eurostat, DZ BANK

Allerdings ergibt sich unter den wichtigsten Erzeugern in der EU durchaus ein heterogenes Bild. Während in Deutschland (-1%) und Frankreich (-4%) spürbar weniger Schweine eingestallt werden, baut Spanien seinen Schweinebestand (+3%) weiter aus.

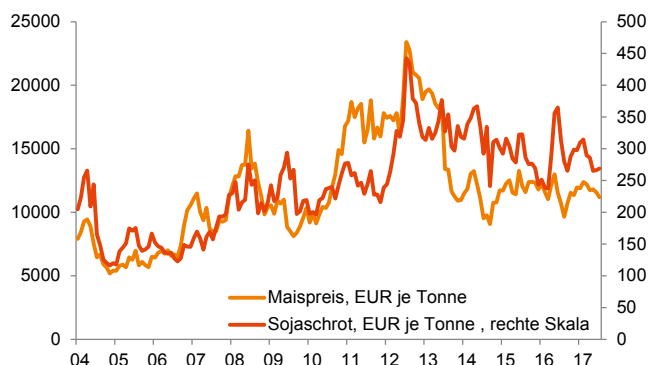
Spanien baut Schweinebestand deutlich aus

Die Iberer verfügen mittlerweile über die drittgrößte Schweineherde weltweit. Spanien schießt sich damit an, Deutschland als größten europäischen Produzenten von seinem Platz zu verdrängen. Es ist damit zu rechnen, dass Spanien seine Produktion steigern wird, allerdings bleibt Deutschland vorerst an erster Stelle. Dies liegt vor allem an der Tatsache, dass in Deutschland Schweine mit höherem Gewicht an den Haken kommen.

Iberer verfügen über drittgrößte Schweineherde

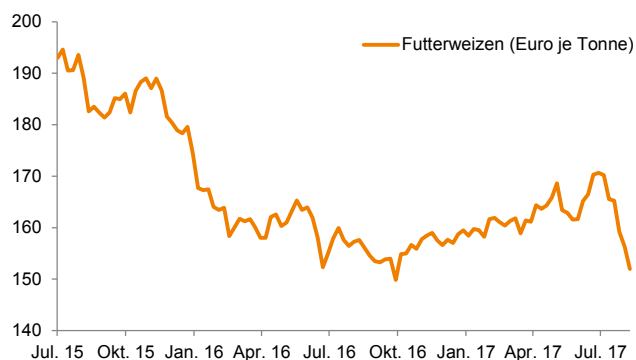
Zudem führt Spanien auch Ferkel in größerem Umfang aus. Für Deutschland nimmt unterm Strich dennoch die Konkurrenz innerhalb Europas zu. Mit Spanien existiert bereits ein beinahe ebenbürtiger Herausforderer.

FUTTERMITTEL: MAIS- UND SOJASCHROTPREIS WEITGEHEND UNVERÄNDERT



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

STARK FALLENDER PREIS FÜR FUTTERWEIZEN REDUZIEREN DIE KOSTEN FÜR FUTTERMITTEL RECHT DEUTLICH



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

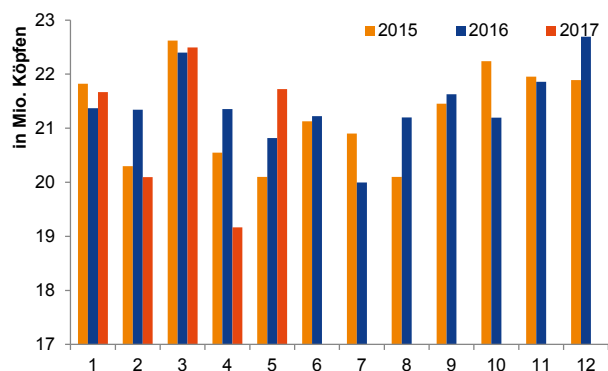
Obwohl die Erzeugung von Schweinefleisch 2017 nachlassen wird (negativer Mengeneffekt) hellen sich die betriebswirtschaftlichen Perspektiven für Schweinehalter, Schlacht- & Zerlegebetriebe und Verarbeiter weiter auf. Zum einen zeichnen sich hierfür steigende Notierungen von Schweinefleisch (positiver Preiseffekt) und geringerer Futtermittelpreise (positiver Kosteneffekt) verantwortlich. Insbesondere Futterweizen ist zuletzt als Konsequenz der sehr guten Ernte in Russland deutlich gefallen. Diese Konstellation trägt in Summe zu einer Aufhellung der Marge bei, sodass mit Blick auf 2018 durchaus wieder mit einer steigenden Erzeugungsmenge zu rechnen ist.

Wirtschaftliche Lage der Schweinehalter und Schlachter verbessert sich weiter

Der europaweite Verbrauch wird sich kaum verändern. Die EU rechnet mit einem leichten Anstieg des Pro-Kopf-Verbrauchs auf 31,8 kg je Einwohner (zuvor 31,7 kg). Damit dürfte der gesamte Verbrauch auf 20,9 Millionen Tonnen steigen (+0,5%). Demnach stehen 2017 rund 2,5 Millionen Tonnen für den europäischen Export zur Verfügung.

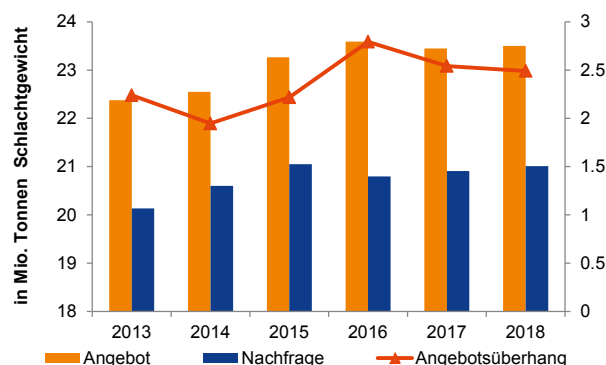
EU: 2,5 Millionen Tonnen stehen für den Export zur Verfügung

EU SCHLACHTUNGEN



Quelle: Eurostat, DZ BANK

EU: MARKTBILANZ



Quelle: EU, DZ BANK

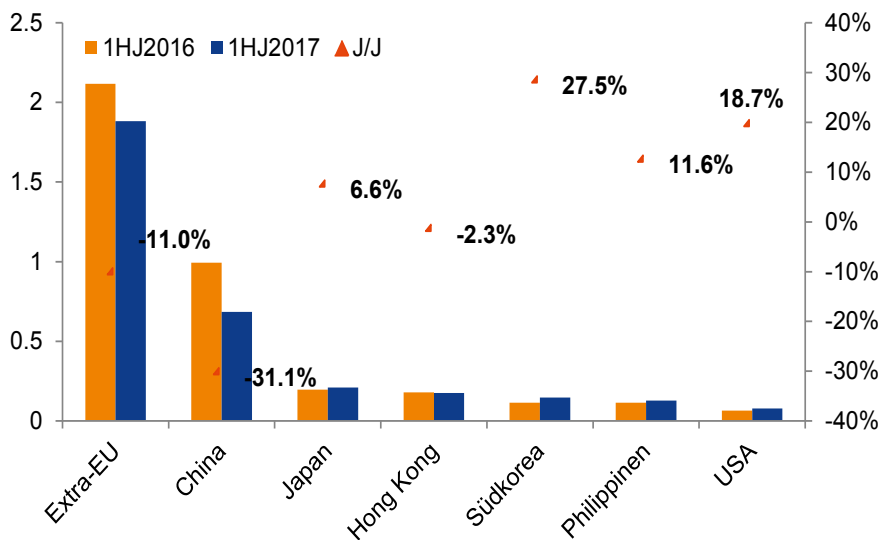
Entscheidend für die europäische Preisentwicklung ist also die Importnachfrage. Bis zum ersten Quartal 2017 hat sich die sehr starke chinesische Nachfrage fortgesetzt. Danach sind die chinesischen Importe aus der EU zurückgegangen.

Importnachfrage schwächt sich ab ...

Dies lag erstens an den im Vergleich zum Weltmarkt relativ hohen europäischen Preisen, zweitens an einer Normalisierung der chinesischen Nachfrage und drittens an einer (mittlerweile wieder aufgehobenen) Aussetzung der Einfuhren von zwei deutschen Produzenten. Die Lücke die durch rückläufige EU-Exporte entstand, konnte durch eine Steigerung der kanadischen Ausfuhren teilweise kompensiert werden. Allerdings haben die chinesischen Behörden in einer kanadischen Lieferung von Mai 2017 Ractopamin, einem verbotenen Wachstumsbeschleuniger in der Schweinemästung, nachweisen können, was die chinesischen Importe aus Kanada wohl etwas unter Druck bringt. Davon kann Europa profitieren.

... wird sich aber im weiteren Jahresverlauf wieder erholen

EU-EXPORTENTWICKLUNG: RÜCKGANG IN CHINA WEITGEHEND DER SONDERFAKTORE IN 2016 GESCHULDET



Quelle: EU, DZ BANK

Auch Brasilien kommt grundsätzlich als wichtiger Lieferant von Schweinefleisch in Frage. Allerdings hat Brasilien noch immer mit dem Fleischskandal von März zu kämpfen (Vgl. DZ BANK Studie vom 23.03.2017: Fleischskandal in Brasilien). Obwohl China bereits die Einfuhrrestriktionen wieder aufgehoben hat, bleiben die chinesischen Verbraucher zurückhaltend.

Brasilien (Fleischskandal) als auch Kanada (Ractopamin) lassen EU-Exporte wieder steigen

Sowohl der Ractopamin-Fall (Kanada) und die Nachwehen des brasilianischen Fleischskandals werden dazu führen, dass die europäischen Ausfuhren in Richtung China wieder an Dynamik gewinnen.

Andere wichtige Importländer, wie beispielsweise Japan (1HJ17: +6,6%), Südkorea (+27,5%) und die Philippinen (+11,6%) erhöhen ihre Einfuhren recht deutlich.

Aktuelle Einwertung: Der europäische Markt für Schweinefleisch wird in 2017 und 2018 einen rückläufigen Angebotsüberhang aufweisen. Die rückläufige Produktion von Schweinefleisch steht einer im Moment noch moderaten Importnachfrage gegenüber. Wegen des ausgeprägten chinesischen Marktdefizits in China und der Schwierigkeiten der Kanadier und Brasilianer werden die chinesischen Einfuhren im zweiten Halbjahr wieder zulegen können. **Damit bleiben die Perspektiven für den europäischen und deutschen Preis für Schweinefleisch solide.**

Europas Schweinefleischüberhang kann über Exportkanäle abgesetzt werden; Preisperspektiven bleiben daher solide

III. Sonderfaktoren

Auf Basis der aktuellen Faktenlage sind sowohl die Perspektiven für den globalen Schweinepreis als auch für das europäische Preisniveau solide. Allerdings gibt es eine Reihe von Sonderfaktoren, die das Preisniveau erheblich beeinflussen können, aber nicht zu prognostizieren sind. Als Beispiele können hier der brasilianische Fleischskandal vom Februar 2017 oder diverse Tierseuchen ("") angeführt werden. Aber auch Wetterbedingungen können die Erntesituation bei wichtigen Futtermitteln verschlechtern und somit die Preise erhöhen - also die Kosten für Futtermittel steigern.

Sonderfaktoren müssen kontinuierlich im Blick behalten werden

SCHLUSSFOLGERUNG

Für Deutschland wird der globale Markt für Schweinefleisch immer wichtiger. Da die heimische Erzeugung perspektivisch weiter steigt und gleichzeitig der Verbrauch sinkt, wird die Überversorgung in Deutschland insgesamt größer. Mit zunehmender Fokussierung auf internationale Absatzmärkte wird auch der Einfluss des Weltmarktpreises auf das deutsche Preisniveau immer größer. Zunehmend wird sich Deutschland auch gegen andere wichtigen Konkurrenten auf dem Weltmarkt behaupten müssen.

Ohnehin sollte der deutsche Landwirt mit Schweinehaltung, der Schlacht- & Zerlegebetrieb und der Verarbeiter die Struktur des Weltmarktes kennen und fundamentale Veränderung auf selbigem genau im Blick behalten.

Da der europäische Referenzpreis für Schweinefleisch den größten Einfluss auf die deutschen Notierungen hat, liefern die fundamentalen Perspektiven auf dem europäischen Markt eine gute Orientierung für die Preisentwicklung in Deutschland.

Die europäischen (Preis-)Vorgaben bleiben solide. Eine rückläufige Erzeugungsmenge führt gepaart mit einem unveränderten Verbrauch zu einem schrumpfenden Angebotsüberhang.

Dennoch müssen etwa 2.5 Millionen Tonnen Schweinefleisch auf dem Drittmarkt abgesetzt werden. Dies sollte unseres Erachtens auch gelingen, da sich die Ausfuhren (besonders nach China) im zweiten Halbjahr 2017 wieder erholen werden.

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main,
Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender),
Hans-Bernd Wolberg (stv. Vorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann
Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Michael Speth, Thomas Ullrich,
Stefan Zeidler

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main,
Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt
am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-
Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten
BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung
des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V.
angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und
Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2017
Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung
der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese Sonstige Research-Information wurde von der **DZ BANK AG
Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main
(DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.
Sonstige Research-Informationen sind **unabhängige Kundeninformati-
onen**, die **keine Anlageempfehlungen** für **bestimmte Emittenten** oder
bestimmte Finanzinstrumente enthalten. Sie berücksichtigen **keine** per-
sönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und
Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere**
zur **Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Me-
thoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen**
werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunter-
nehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60349 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-
Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im
Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der
Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich
eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des
analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy
der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch
indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung
abhängt.

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research- Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine
bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien**
für **Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der
DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung

Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung**
zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert**
sind, insbesondere nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltig-
keitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **As-
set Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstra-
tegie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung
von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ih-
rer **Ländergewichtungsempfehlungen für besicherte Bankanleihen** und
ihr **CRESTA-SCORE-MODELL**, sind **keine selbstständigen Anlagekate-
gorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**.

Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht**
begründen. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

4.2 Nachhaltigkeitsanalyse

Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhal-
tigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nach-
haltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen
Begriffen eine Einstufung als **„Transformationsstaat“** erfolgen.

4.3 Aktienindizes

Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus
dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für
die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein**
und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen entwickelt werden.

4.4 Währungsräume

Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am
Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Wäh-
rungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel
primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen
das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigen-
de Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Ren-
tenmarkt in die Einschätzung ein.

„Attraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Wäh-
rungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittli-
chen und positiven Ertrag zeigen kann.

„Unattraktiv“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem
Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten nur sehr niedrige Er-
träge oder auch Verluste zeigen kann.

„Neutral“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Engagement in dem Wäh-
rungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten geringe oder durch-
schnittliche Erträge zeigen kann.

Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Er-
folgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Ver-
gütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermit-
telte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines konkreten
Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berück-
sichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.

4.5 Maßgebend für die Allokation von Marktsegmenten und die Länderge- wichtungsempfehlungen für Covered Bonds

ist der Vergleich eines
Subsegments zur Gesamtheit der Subsegmente des jeweiligen Marktes:

„Übergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine deut-
lich bessere Performance als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.

„Untergewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment eine deut-
lich schlechtere Performance als die Gesamtheit der Subsegmente zeigen kann.

„Neutral gewichten“ bedeutet, es wird erwartet, dass ein Subsegment im
Vergleich zur Gesamtheit der Subsegmente keine deutlichen Performance-
unterschiede zeigen wird.

4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) indizieren die ver-
wendeten **Pfeile (↑)(↓)(→)** nur die **Trendrichtung**, beinhalten jedoch
keine Anlageempfehlung. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der An-
wendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, **ohne**
eine eigene **Bewertung des Analysten** wiederzugeben.

4.7 Rohstoffe

„Pfeil nach oben (↑)“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Mona-
ten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.

"Pfeil nach unten (↓)" bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.

"Pfeil nach rechts (→)" bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

4.8 Credit Trend Emittenten

Basierend auf der Einschätzung zur Ratingentwicklung der Agenturen sowie dem **DZ BANK CRESTA-SCORE** Prognose-Modell gilt:

„Positiv“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Heraufstufungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„Negativ“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten Ratingverschlechterungen durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch,

„Stabil“ wird vergeben bei in den folgenden zwölf Monaten erwarteten unveränderter Ratings durch die Agenturen S&P, Moody's und Fitch. Hat keine der Agenturen S&P, Moody's und Fitch ein Rating vergeben, erfolgt keine Einschätzung zum Credit-Trend für den betreffenden Emittenten.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

5.1 Die Häufigkeit der Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

5.2 Eine Pflicht zur Aktualisierung Sonstiger Research-Informationen besteht nicht. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, ersetzt diese Aktualisierung die bisherige Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung.

Ohne Aktualisierung enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf der nachfolgend genannten Geltungszeiträume. Diese beginnen mit dem Tag der Publikation.

5.3 Die Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen sind bei:

Nachhaltigkeitsanalysen:	ein Monat
Analysen nach dem Value-Ansatz:	ein Monat
Analysen zur Asset Allokation (DZ BANK Muster-Portfolio):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):	ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):	drei Monate
Credit Trend Emittenten:	zwölf Monate
Aktienindizes (fundamental):	drei Monate
Aktienindizes (technisch / Chartanalyse):	eine Woche
Aktienindizes (technical daily):	Publikationstag
Währungsräume:	sechs bis zwölf Monate
Allokation von Marktsegmenten:	ein Monat
Ländergewichtungsempfehlungen für Covered Bonds:	sechs Monate
Derivate	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
Rohstoffe:	ein Monat

5.4 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen vorübergehend und unangekündigt unterbleiben.

5.5 Sofern Aktualisierungen zukünftig unterbleiben, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

6.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen

dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

- 6.3** Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.
- 6.4** Die Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovert werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Publikationen ausschließt.
- 6.5** Insbesondere durch die in Absatz 6.2 bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.
- 6.6** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 6.7** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research-Informationen in der Republik Singapur ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, FactSet, Markit), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine Sonstige Research-Information kann eine fachkundige Beratung für entsprechende Investitionen keinesfalls ersetzen. Sie kann daher

nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.
Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „accredited investors“, and / oder „expert investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden.
In die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK und über Auerbach Grayson, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „major U.S. institutional investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden. Auch diese Weitergabe ist nur erlaubt, sofern sich das Dokument nur auf Eigenkapitalinstrumente bezieht. Der DZ BANK ist es nicht erlaubt Transaktionen über Fremdkapitalinstrumente in den USA vorzunehmen.
Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen:
Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.
Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.
2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.
Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigen-

tümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.

4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.
Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen.
Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.
Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.
Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde le-

gen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

EQUITY SALES	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Deutschland	Kai Böckel	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 28	kai.boeckel@dzbank.de
Benelux	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
Schweiz	Petra Bukan	+49 – (0)69 – 74 47 – 49 92	petra.bukan@dzbank.de
Österreich	Thomas Reichelt	+49 – (0)69 – 74 47 – 67 09	thomas.reichelt@dzbank.de
UK	Lars Wohlers	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 34	lars.wohlers@dzbank.de
SALES TRADING	Marina Semmler	+49 – (0)69 – 74 47 – 13 81	marina.semmler@dzbank.de
DERIVATIVES SALES	Berthold Grünebaum	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 91 95	berthold.gruenebaum@dzbank.de
DEPOT A SALES AKTIEN, ROHSTOFFE	Sven Köhler	+49 – (0)69 – 74 47 – 78 71	sven.koehler@dzbank.de
SALES DRITTMARKT (IN- UND AUSLAND)	Tobias Gabel	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 03 77	tobias.gabel@dzbank.de
AKTIENANLEIHEN/DISCOUNTZERTIFIKATE	Max Wirsching	+49 – (0)69 – 74 47 – 70 35	maximilian.wirsching@dzbank.de

ZUGANG ZU DZ RESEARCH (KONTAKT LARS.WOHLERS@DZBANK.DE)

Bloomberg	DZBR <GO>
Reuters	"DZ Bank" & RCH <NEWS>

- 1.) Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten oder Finanzindizes in der Vergangenheit stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. 2.) Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen 'brutto' angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann.
- 3.) Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.