



17. Juni 2008

Transatlantische Integration – jetzt oder nie

Der Transatlantische Wirtschaftsrat (Transatlantic Economic Council – TEC) braucht neue Impulse. Andernfalls besteht das Risiko, dass das Projekt zur Vertiefung der transatlantischen Wirtschaftsintegration an Schwung verliert. Auf dem EU-US-Gipfel in Slowenien wurde lediglich das Arbeitsprogramm bekräftigt.

Institutionell ist der TEC-Prozess, der im April 2007 ins Leben gerufen wurde, gut untermauert. Hierzu wurde eine Rahmenvereinbarung unterzeichnet und der Transatlantische Wirtschaftsrat eingerichtet. Das TEC-Gremium einigte sich im November 2007 auf einen Arbeitsplan, und seitdem fanden zwei Treffen statt.

Die Fortschritte in Bezug auf sensible Themen der Regulierungskooperation sind jedoch bisher gering, und die Beteiligten müssen raschere Ergebnisse erzielen. Die Initiativen zur Vereinheitlichung der Folgenabschätzung sowie der Austausch regulatorischer Informationen zu Sicherheitsvorschriften für sieben Bereiche markieren die ersten Schritte.

Die Sektoren und sektorspezifischen Probleme sind ebenfalls nicht hinreichend erfasst. Technische Innovationen und der Klimawandel sollten stärkere Berücksichtigung finden. Ein vordringliches Ziel für 2008 sollte der Abbau von Handelshemmnissen für Geflügelimporte, Kosmetikprodukte und Elektrogeräte sein.

Die Chancen für wirkliche Fortschritte der Finanzmarktintegration zwischen den USA und der EU haben sich deutlich verbessert. Mit ihrer gemeinsamen Erklärung zur gegenseitigen Anerkennung von Börsenzulassungsstandards sind die amerikanische SEC und die Europäische Kommission eine erste Verpflichtung eingegangen, die von den G7-Ländern und Vertretern der Finanzindustrie seit langem gefordert wird.

Wir empfehlen einen pragmatischen Ansatz auf der Basis guter Regulierung für die Finanzmarktintegration. Das Prinzip der gegenseitigen Anerkennung, gestützt durch ein geeignetes Maß an Konvergenz der bestehenden Regulierung, sollte die Richtschnur für weitere Fortschritte sein, um die Integration mit möglichst geringem Kostenaufwand für die Finanzindustrie und die Regulierungsbehörden zu erreichen.

Nach dem EU-US-Gipfeltreffen sollten die führenden Politiker eine sehr begrenzte Anzahl von Zielen identifizieren und sicherstellen, dass diese vor der Sommerpause erreicht werden. Ohne einige klare Erfolge könnte der TEC-Prozess Reputation einbüßen und angesichts der eher geringen Fortschritte und politischer Unwägbarkeiten durch die Wahlen in den USA und den Wechsel der Europäischen Kommission 2009 ins Stocken geraten. Deshalb besteht Handlungsbedarf in den nächsten Wochen – nicht in den nächsten Monaten!

www.
dbresearch.de

Autor

Klaus Deutsch
+49 30 3407-3682
klaus.deutsch@db.com

Editor

Bernhard Speyer

Publikationsassistentz

Angelika Greiner

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

DB Research Management

Norbert Walter

EU-Mitglieder:

- Ko-Vorsitz EU-Kommissar Günter Verheugen, Vize-Präsident der Europäischen Kommission
- EU-Kommissar Charlie McCreevy, zuständig für Binnenmarkt und Dienstleistungen
- EU-Kommissarin Benita Ferrero-Waldner, zuständig für Außenbeziehungen
- EU-Kommissar Peter Mandelson, zuständig für Außenhandel

US-Mitglieder:

- Ko-Vorsitz Daniel M. Price, Berater des US-Präsidenten für Internationale Wirtschaftsfragen (zuvor: Alan Hubbard, Direktor des Nationalen Wirtschaftsrats des Weißen Hauses)
- US-Finanzminister Henry M. Paulson
- US-Handelsminister Carlos M. Gutierrez
- US-Handelsbeauftragte Susan Schwab

Transatlantische Integration seit der Merkel-Initiative

Zu Beginn des Jahres 2007 hat die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel die Idee der Verstärkung der transatlantischen Marktintegration neu belebt, indem sie den Abbau von Handels- und Investitionshemmnissen durch einen stärker institutionalisierten Konsultationsprozess als bisher aktiv unterstützt hat. Sie überzeugte andere EU-Regierungen, die Europäische Kommission und die US-Regierung, dass eine neue Initiative wünschenswert sei.¹ Auf dem EU-US-Gipfeltreffen vom 30. April 2007 wurde die Rahmenvereinbarung zur Vertiefung der transatlantischen Wirtschaftsbeziehungen unterzeichnet. Außerdem wurde der Transatlantische Wirtschaftsrat (TEC), der aus Mitgliedern des US-Kabinetts und der Europäischen Kommission besteht (siehe Kasten), eingerichtet. Das erste TEC-Treffen fand am 9. November 2007 in Washington, das zweite Treffen am 13. Mai 2008 in Brüssel unter dem Vorsitz von Günter Verheugen, dem Vize-Präsidenten der EU-Kommission, und Daniel Price, dem Berater des US-Präsidenten für Wirtschaftsfragen, statt.²

Im November 2007 einigte sich der TEC auf eine umfangreiche Agenda und beschloss klar definierte Verfahren für die Mitwirkung verschiedener Gruppen (Gesetzgeber, Konsumenten, Unternehmen und Regulierungsbehörden) für ihren Arbeitsplan. Außerdem wurde im Rahmen der TEC-Gespräche eine Agenda für Arbeitsstrukturen für die regulatorische Zusammenarbeit entworfen und die Definition von „Leuchtturmprojekten“ zur Beseitigung besonders gravierender Marktzugangshemmnisse im ersten Jahr des Umsetzungsprozesses beschlossen.

Trotzdem ist die inhaltliche Roadmap des TEC nicht besonders ambitioniert. Innovationen sowie die Themen Energie und Klimawandel sind im Arbeitsplan bisher nicht ausreichend berücksichtigt. Um den Wirkungsgrad der gemeinsamen Initiative zu erhöhen, hat der Transatlantic Business Dialogue (TABD) Vorschläge vorgelegt, um die Zusammenarbeit bezüglich Standards und Best Practices für Anwendungen im Gesundheitssektor und die Best Practices im Bereich RFID-Technologie zu verbessern. Außerdem wurde eine Roadmap für die Nanotechnologie im Bereich Innovationen, FuE, Effizienz und Regulierung im Energiesektor und die Kooperation im Handel mit Emissionsrechten im Bereich Energie und Klimaschutz erarbeitet. In ihrer Vorlage vom 13. Mai 2008 erklärten die Beteiligten des Dialogs, dass die Bemühungen für mehr regulatorische Zusammenarbeit vorangetrieben werden sollten.

Wie ein kurzer Blick auf die Schlüsselthemen der Agenda erkennen lässt, besteht sowohl bei den Details als auch bei grundsätzlichen Fragen noch Einigungsbedarf. Es gibt keinen leichten, einzig gangbaren Weg zum Erfolg, und bisher gibt es keine konkreten Ergebnisse in Form eines verbesserten Marktzugangs in den Bereichen Handel und Investitionen, die als direkte Folge des TEC-Prozesses gesehen werden könnten. Zwar wurde der transatlantische Luftverkehrsmarkt liberalisiert, aber diese Vereinbarungen wurden vor Beginn der TEC-Gespräche getroffen. Falls in diesem Jahr kein wirklicher Durchbruch in mindestens zwei oder drei substanziellen Punkten der Agenda erzielt werden kann, werden die lobenswerten Be-

¹ Das Thema wird in unserer Publikation „Vom Freihandel zur tiefen Integration“, Deutsche Bank Research, EU Monitor 45, 2. April 2007, umfassend behandelt. Vgl. Stormy-Annika Mildner, Oliver Ziegler (2008). Transatlantischer Wirtschaftsrat unter Erfolgsdruck. Stiftung Wissenschaft und Politik. SWP-Aktuell 37, Mai 2008.

² Die Dokumente der Summits zur transatlantischen Wirtschaftsintegration können unter folgendem Link abgerufen werden:
http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/inter_rel/tec/index_en.htm

mühungen in eine äußerst kritische Phase geraten, da es nach den Wahlen für die Politiker auf beiden Seiten des Atlantiks extrem schwierig sein dürfte, einem Projekt, das bisher kaum konkrete Ergebnisse erzielt hat, volle Unterstützung zu geben.

Allgemeine Themen und Produktmärkte

Der TEC hat sich die Aufgabe gestellt, die transatlantische Kooperation auf administrativer und politischer Ebene in Bezug auf Regulierung, Gesetzgebungsverfahren und Marktzugangsvorschriften zu verbessern und die Voraussetzungen für den Abbau produktspezifischer Marktzugangshemmnisse zu schaffen. Folgende Themen standen bisher auf der Agenda der TEC-Verhandlungen:³

- **Vereinheitlichung von Folgenabschätzungen.** Das Office of Management and Budget (OMB) des Weißen Hauses und die Europäische Kommission haben einen Arbeitsplan zu den Richtlinien für regulatorische Folgenabschätzungen verabschiedet und ein erstes Arbeitspapier vorgelegt.
- **Förderung der regulatorischen Zusammenarbeit.** Das bereits zuvor eingerichtete, hochrangig besetzte Forum für die regulatorische Zusammenarbeit hat sein Projekt im Vorfeld möglicher neuer Rechtsvorschriften insbesondere in Bereichen der Produktsicherheit in sieben Sektoren aktualisiert. Obwohl der Bericht die bisherigen positiven Entwicklungen erwähnt, thematisiert er auch die politischen Hürden für eine engere Zusammenarbeit, vor allem neue Rechtsvorschriften in Bezug auf den Austausch von vertraulichen Geschäftsinformationen.
- **Zusammenarbeit von Zollbehörden und Grenzschutz.** Außerdem diskutierte der TEC eine Roadmap für die gegenseitige Anerkennung von Zollprogrammen in den USA und in der EU im Jahr 2009. Die Frage der Sicherheit und des Grenzschutzes soll bis 2009 gelöst werden, was problematisch bleiben wird, da die aktuelle US-Gesetzgebung durch das Containersicherheitsgesetz eine Durchleuchtung der gesamten Seefracht mit Zielhäfen in den USA bis 2012 erfordert. Die Fortschritte im Rahmen der TEC-Gespräche werden gering sein, wenn der Kongress das Gesetz nicht lockert.
- **Patentwesen.** Ein weiterer Punkt, über den die damit beauftragten Gremien verhandeln, ist die Förderung der Harmonisierung des internationalen Patentrechts einschließlich der Erarbeitung einer Roadmap. Die anstehende Verabschiedung der US-Patentgesetzgebung wäre von entscheidender Bedeutung, da eine Umstellung des aktuellen US-Systems, auf dessen Basis derjenige ein Patent erhält, der eine Idee als erster hatte (first-to-invent), auf das in den meisten Industrieländern geltende System implizieren würde, dass demjenigen ein Patent erteilt wird, der eine Idee als erster anmeldet (first-to-file). Der US-Senat hat die Gesetzesvorlage für dieses Jahr jedoch zurückgestellt.
- **Schutz des geistigen Eigentums.** Die USA und die EU haben die Zusammenarbeit der Zollbehörden bei der Bekämpfung von Produktfälschung und -piraterie verstärkt.
- **Biokraftstoffe.** Zur Angleichung von Biokraftstoffstandards wurden trilaterale Arbeitsgruppen unter Beteiligung der USA, der EU und Brasiliens, dem Marktführer für Bioethanol, einberufen. Die

³ Zu den Einzelthemen siehe u.a. den Fortschrittsbericht für den EU-US-Gipfel in Brdo, Slowenien, am 10.6.2008, verfügbar unter http://ec.europa.eu/enterprise/enterprise_policy/inter_rel/tec/index_en.htm.

Verhandlungen zur Erarbeitung einer Roadmap sind im Gange, und Fortschritte zum Abbau vermeidbarer, abweichender Standards zwischen den größten Playern in diesem Markt scheinen realistisch, insbesondere bei Bioethanol. Die Harmonisierung von Biodiesel-Standards, die große Bedenken bei den europäischen Automobilproduzenten auslöst, gestaltet sich schwieriger. Wenn dieses Problem nicht gelöst werden kann, könnte dies dazu führen, dass die Anforderungen an die Dieselmotortechnologie in der EU und in den USA abweichen würden und die Produzenten ihre Fahrzeuge für den Export mit unterschiedlichen Dieselmotortypen ausstatten müssten.

- **Geflügelfleisch.** Die EU hat sich im Prinzip verpflichtet, das Importverbot von amerikanischem Geflügel bis 2008 aufzuheben, wobei dieses Vorhaben derzeit jedoch mit Argumenten einer Gesundheitsgefährdung blockiert wird. Das in USD denominierte Handelsvolumen liegt nur im zweistelligen Mio.-Bereich, aber die politische Bedeutung des Themas ist nicht zu unterschätzen. In Anbetracht des massiven Widerstandes der betroffenen EU-Landwirte gegen eine weitgehende Öffnung des Agrarmarktes wird eine starke politische Führung im Europäischen Rat erforderlich sein. Kurz nach dem TEC-Treffen vom 13. Mai hat eine große Mehrheit der Mitgliedstaaten auf der diesbezüglichen Ratssitzung der EU-Agrarminister das Vorhaben abgelehnt. Wenn es der EU nicht gelingt, eine zufriedenstellende Einigung in dieser Frage herbeizuführen, könnte der gesamte TEC-Prozess aus der Bahn geraten. Die Kommission hat jedoch bereits angekündigt, die Aufhebung des Importverbotes bis zum Jahresende anzustreben, da keine wissenschaftlich belastbaren Gründe von den Behörden angeführt worden seien.
- **Handel mit Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie.** Auf dem zweiten Treffen verpflichteten sich die USA zur Liberalisierung des Importes von Elektrogeräten, der zurzeit durch die obligatorische Zertifizierung durch Dritte in den USA erschwert wird. Diese Maßnahme würde den transatlantischen Handel in diesem riesigen Marktsegment erheblich erleichtern.
- **Kosmetikprodukte.** Die EU bemüht sich sicherzustellen, dass REACH (Regulation, Evaluation and Authorisation of Chemicals), die neue Verordnung zur Registrierung und Zulassung von Chemikalien in der EU, den Handel mit Chemikalien und Kosmetikprodukten und anderen Produkten, die potenziell von der Richtlinie betroffen sind, nicht behindert. Im Bereich der Kosmetika arbeiten die zuständigen Regulierungsstellen weiter an dem Problem unterschiedlicher Zulassungsanforderungen. Fortschritte hinsichtlich des Zugangs der US-Kosmetikindustrie in die EU zeichnen sich nicht ab, da die EU den Verkauf von Kosmetikprodukten, die im Tierversuch getestet wurden, ab März 2009 untersagt. Dagegen sind Tierversuche für den Verkauf von Kosmetikprodukten in den USA vorgeschrieben, was zu einer Spaltung des Marktes führen wird.
- **Zulassungsverfahren für Arzneimittel.** Die US- und EU-Behörden, die für die Zulassung von Arzneimitteln und medizinischen Produkten zuständig sind, setzen sich für eine bessere Koordinierung und eine Verbesserung des Marktzugangs ein.
- **Dialog zur Investitionsfreiheit.** Auf seinem ersten Treffen hat der TEC einen Dialog zur Investitionsfreiheit begonnen, der verbleibende Investitionshemmnisse beseitigen soll und weitere

gesetzgeberische Maßnahmen zur Änderung der Bestimmungen zu Auslandsinvestitionen in einigen EU-Staaten anstrebt, um damit die richtige Strategie im Umgang mit Investitionen von Staatsfonds zu haben. Auf dem zweiten Gipfeltreffen wurde eine gemeinsame Erklärung vorgelegt, mit der die Bedeutung eines offenen Investitionsklimas unterstrichen wurde.

- **Flugverkehr.** Im Frühjahr 2007 wurde das Open-Skies-Abkommen unterzeichnet. Diese Vereinbarung beinhaltet eine weitgehende Öffnung des Luftverkehrsmarktes. Die vorherigen unübersichtlichen bilateralen Abkommen wurden durch ein multilaterales System ersetzt. Das neue Luftverkehrsabkommen ist unter ökonomischen Aspekten eine große Leistung. Die Verhandlungen über eine weitere Marktöffnung wurden am 15. und 16. Mai 2008 fortgesetzt; jetzt stehen Investitionshemmnisse in den USA und Marktzugangsbeschränkungen auf beiden Seiten auf der Agenda. Die Investitionsbeschränkungen in den USA (ausländische Beteiligungen maximal 24,9% der Anteile am Kapital) basieren letztendlich auf militärischen Erwägungen und werden schwer zu beseitigen sein. Die Öffnung des Marktes für Inlandsflüge hätte jedoch sowohl für Passagiere aus der EU als auch für Passagiere aus den USA große Vorteile.
- **Diverse.** Darüber hinaus sind gemeinsame Vorhaben zur Forschung im Feld der Biotechnologie und Pilotprojekte zur RFID-Technologie auf den Weg gebracht und Fortschritte bei der globalen Standardsetzung für die Sicherheit von Kraftfahrzeugen erzielt worden.

Politische Rahmenvereinbarung zur Beseitigung von Hindernissen für die Integration...

... jedoch immer noch keine gemeinsame Messlatte

Die transatlantischen sektorübergreifenden und produktspezifischen Initiativen zur Marktöffnung hatten bisher begrenzten Erfolg. Dafür gibt es mehrere Gründe: die Komplexität der Regulierungssysteme auf beiden Seiten und die daraus folgenden Erwägungen zu den Auswirkungen auf den Handel und Investitionen, die schwierige Aufgabe für die Verhandlungspartner, Reziprozität zu erzielen, das Fehlen einer quantifizierbaren Methode zur Ermittlung der Kosten/Nutzen politischer Veränderungen und die Politik der eigenen Region. Das Ziel der neuen Initiative ist, alle Themen in die Diskussion einzubeziehen und dadurch die Chancen für eine engere Anbindung und Reziprozität zu erhöhen, den zu klärenden Punkten Unterstützung auf höchster politischer Ebene zu geben, um den Stillstand auf beiden Seiten zu durchbrechen, die Auswirkungen auf Handel und Investitionen in den Mittelpunkt zu rücken und die Bereiche zu identifizieren, in denen das Potenzial für greifbare Erfolge am größten ist. Als größtes Defizit ist der letzte Punkt anzusehen: Ohne eine „gemeinsame Währung“ – in den Welthandelsverhandlungen ist dies üblicherweise die Handelsschaffung nach der Liberalisierung – zur Messung des Fortschritts können die Verhandlungspartner keine Reziprozität als Richtschnur erzielen. Deshalb ist es für den Erfolg des Projektes von besonderer Bedeutung, diesbezügliche Research-Aktivitäten unter ökonomischen Aspekten (Auswirkungen auf Handel, Investitionen und Wohlfahrt) in Bereichen zu initiieren, in denen die Marktöffnung im klassischen Sinne nicht das Hauptziel ist, und eine grobe Schätzung des wahrscheinlichen Nutzens der Integration vorzunehmen. Dies würde ermöglichen, die Bereiche mit dem größten Handlungsbedarf zu identifizieren und den Gesprächspartnern eine Hilfestellung geben, effizient zu verhandeln.

**Transatlantischer Finanzmarktdialog
weit fortgeschritten****Finanzdienstleistungen⁴**

Die Rahmenvereinbarung hat der sektorübergreifenden und produktmarktbezogenen Kooperation zwischen den USA und der EU wichtige politische Impulse gegeben. Die Verhandlungen werden in verschiedenen Foren geführt, von denen der Dialog über Finanzmarktregulierung (FMRD) exemplarisch erwähnt sei. Der FMRD wird durch die Europäische Kommission einerseits und die US-Regulierungsbehörden, das US-Schatzamt, die Securities and Exchange Commission (SEC) und dem Federal Reserve Board andererseits geprägt. In ihren Kontakten auf der Arbeitsebene und bei ihren regelmäßigen politischen Treffen engagieren sich beide Seiten im Rahmen eines intensiven Austausches, potenzielle Konflikte zu vermeiden und das gegenseitige Verständnis regulatorischer Ansätze und die Konvergenz der Regulierungs- und Aufsichtspraxis zu fördern.

**Fortschritte bei
Rechnungslegungsstandards noch
nicht ausreichend**

In der Praxis hat der TEC den Dialog in seinen Erklärungen unterstützt, insbesondere die Vorbereitung der gegenseitigen Anerkennung der Regulierung der Wertpapiermärkte und die Abschaffung der Anforderungen an die Überleitung für IFRS und die US-GAAP-Rechnungslegungsstandards in den USA und der EU. Dieses ist eines der „Leuchtturmprojekte“, die rasch realisiert werden sollen. Obwohl die IFRS gemeinsame Rechnungslegungsstandards für über 100 Länder vorsehen, sind sie noch nicht von den USA anerkannt worden; eine Anerkennung der Äquivalenz von US-GAAP und IFRS durch die US-Behörden steht ebenfalls noch aus. Im November 2007 signalisierte die SEC jedoch ihre Bereitschaft, die Äquivalenz der IFRS für Unternehmen mit ausländischer Börsenzulassung anzuerkennen und nicht weiter an bisherige Bedingungen zu knüpfen. Der US-Financial Accounting Board (FASB) und der International Accounting Standards Board treiben die Bemühungen für die Konvergenz von US-Standards mit den IFRS ebenfalls voran. Die USA erwarten hinsichtlich der Rechnungslegungsstandards eine baldige Entscheidung von der EU. Auf Seiten der EU sind die Bestimmungen, dass Unternehmen, die aufgrund materieller Unterschiede zu den IFRS nach US-GAAP bilanzieren, ausgesetzt worden, müssen aber noch formal abgeschafft werden.

**Erfolgsmeldungen bis zum Sommer
Voraussetzung für politisches „Ja“****Schlussbemerkungen**

Beide Seiten sind sich durchaus bewusst, dass 2008 deutliche Fortschritte erzielt werden müssen, damit die politische Umsetzung des TEC-Prozesses gelingt. Hier geht es insbesondere auch darum, dass das Projekt über die nervenaufreibenden Präsidentschafts- und Kongresswahlen hinaus auch unter der neuen Regierung in den USA und nach dem Wechsel der EU-Kommission 2009 Unterstützung findet. Das hochkarätige Engagement führender Politiker auf beiden Seiten des Atlantiks und die Chancen des anstehenden EU-US-Gipfels haben Vertreter der Bürokratie und ihre Gesprächspartner aus Industrie und Gesellschaft veranlasst, daran mitzuwirken, wenigstens einige Punkte der Agenda zum Abschluss zu bringen.

⁴ Vgl. Begleitstudie von Steffen Kern (2008). EU-US Finanzmarktintegration – work in progress. Deutsche Bank Research. EU Monitor 56. Juni 2008, Frankfurt am Main.

Auf dem EU-US-Gipfel in Brdo am 10. Juni wurde leider die Gelegenheit versäumt, zwei oder drei konkrete Punkte zu definieren, zu denen bis zum frühen Herbst 2008 endgültige Ergebnisse zu erzielen sind. Dies ist nur bei Themen möglich, bei denen keine neue Gesetzgebung erforderlich wird. Ohne frühe Erfolge droht der politische Prozess ins Schlingern zu geraten. Das wäre gerade im Hinblick auf die anstehenden langfristigen Aufgaben und großen Chancen der transatlantischen Wirtschaftsintegration besonders bedauerlich.

Klaus Deutsch (+49 30 3407-3682, klaus.deutsch@db.com)

© Copyright 2008. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

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

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

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

Print: ISSN 1430-7421 / Internet: ISSN 1435-0734 / E-Mail: ISSN 1616-5640