



## Mittelstand in Polen

5. Juli 2010

Klein(er), aber dominant

- Die Vielzahl kleiner und mittlerer Unternehmen stellt den größten Anteil der Arbeitsplätze und trägt wesentlich zur Wertschöpfung der polnischen Volkswirtschaft bei. Die Entwicklung des KMU-Sektors hat die Folgen des Strukturwandels im öffentlichen Sektor abgemildert.
- Im polnischen Mittelstand dominieren mehr als im EU-Durchschnitt die Mikrounternehmen, v.a. der größere Mittelstand ist noch nicht so stark vertreten. Das ist ein wesentlicher Unterschied zur deutschen Unternehmenslandschaft.
- KMU finden sich in allen Wirtschaftssektoren, der Schwerpunkt liegt allerdings im Dienstleistungssektor. Das trägt auch zur eher geringen Exportorientierung der polnischen KMU bei.
- Deutsche Mittelständler haben den polnischen Markt früh als dynamische Absatzregion und attraktiven Unternehmensstandort entdeckt.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise hat der EU-27 in 2009 einen Wachstumseinbruch von rd. 4% beschert. Polen konnte als einziges Mitgliedsland ein positives Wirtschaftswachstum von 1,7% erzielen – was allerdings deutlich unter dem wirtschaftlichen Entwicklungspotential der Volkswirtschaft lag, die in 2008 immerhin noch einen Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes von 5,3% vorweisen konnte. So konnte sich Polen also auch nicht gänzlich der weltweiten Rezession entziehen. Ihre negativen Folgen spiegeln sich u. a. in einer steigenden Arbeitslosigkeit sowie in höherer Staatsverschuldung wider.

Die fundamentalen Wachstumsaussichten der polnischen Wirtschaft sind – einen vernünftigen wirtschaftspolitischen Kurs vorausgesetzt – aber weiterhin erfreulich. Im laufenden Jahr erwarten wir einen Anstieg des BIP von 3,2%, die polnische Wachstumsrate wird mithin fast dreimal so hoch ausfallen wie im Durchschnitt der EU.

Polens Unternehmertum entwickelt sich seit dem Übergang von der Plan- zur Marktwirtschaft in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre mit großer Dynamik. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spielen eine Schlüsselrolle bei der Umstrukturierung der polnischen Wirtschaft, deren Modernisierung durch den EU-Beitritt im Jahr 2004 einschließlich der Übernahme des *Acquis Communautaire* nochmals beschleunigt wurde. Mit einem dominierenden Dienstleistungssektor, der einen Wertschöpfungsanteil von 64,4% aufweist, gefolgt von der Industrie mit 23% und der Bauwirtschaft mit 7,8%, nähert sich Polens Wirtschaftsstruktur der der alten EU-15-Mitgliedstaaten. Dabei gelten kleine und mittlere Unternehmen als Motor für die wirtschaftliche und beschäftigungspolitische Entwicklung des Landes. Ihre hohe Flexibilität erlaubt es ihnen, sich relativ schnell an die konjunkturellen Schwankungen anzupassen, aber auch strukturellen Veränderungen hinsichtlich der qualitativen und quantitativen Nachfrage zu folgen.

www.  
dbresearch.de

### Autor

Marlene Bukowski  
marlenebukowski@gmx.de

### Editor

Barbara Böttcher  
+49 69 910-31787  
barbara.boettcher@db.com

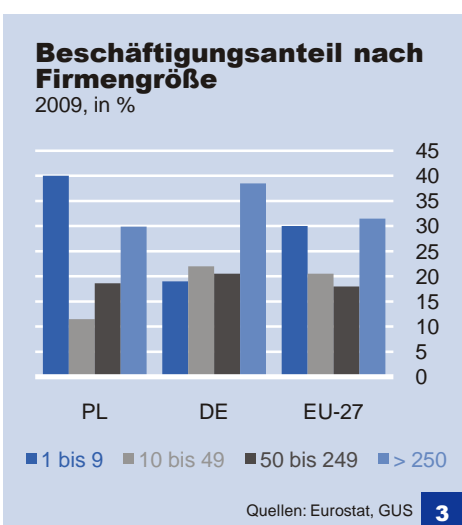
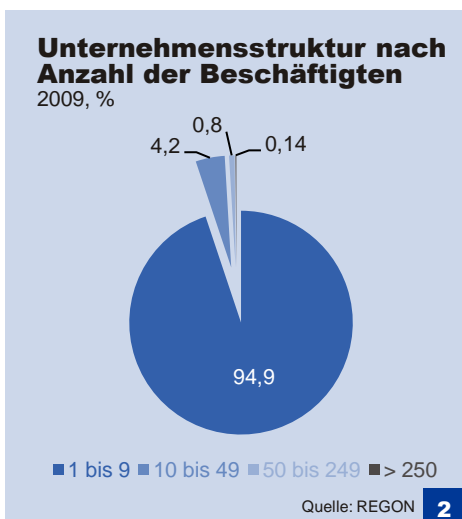
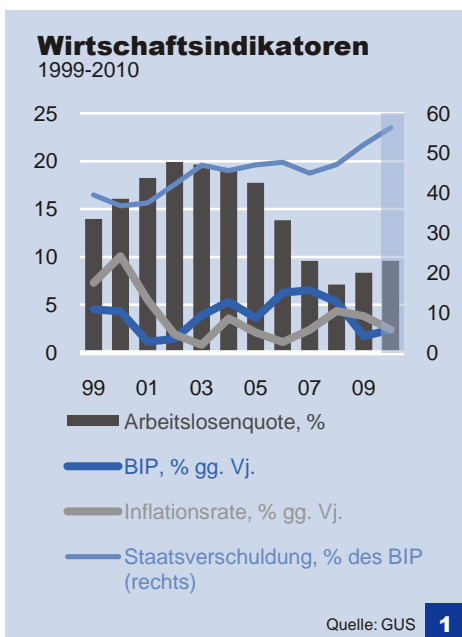
### Publikationsassistentz

Angelika Greiner

Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
Internet: [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)  
Fax: +49 69 910-31877

### DB Research Management

Thomas Mayer



## Kleinstunternehmen prägen polnische Wirtschaft

Das polnische Landesregister REGON<sup>1</sup> zählte im Jahr 2009 3,8 Mio. private Betriebe, allerdings gibt es Schätzungen, wonach weniger als die Hälfte, also etwa 1,8 Mio., tatsächlich aktiv sind.<sup>2</sup> KMU machen demnach 99,9% aller registrierten Unternehmen aus. Der größte Teil dieser mittelständischen Betriebe wiederum – etwa 95% – sind die rund 3,6 Mio. Mikrounternehmen, d.h. jene, die maximal neun Mitarbeiter beschäftigen. Lediglich die restlichen 5% sind kleine und mittelgroße Unternehmen.<sup>3</sup> Polens Firmengrößenstruktur weist somit viele sehr kleine Unternehmen auf: Im Durchschnitt beschäftigt ein Betrieb des KMU-Sektors nur etwa fünf Mitarbeiter.

Laut Unternehmensregister dominieren Kleinstunternehmen in allen Branchen. Der Anteil von Mikrounternehmen ist besonders hoch im Grundstücks- und Wohnwesen (98%), in der Transportbranche (98%), im Handelssektor (97%), im Baugewerbe (96%), in Hotellerie und Gastronomie (95%) sowie in der Fischereibranche (95%). Lediglich in den Sektoren Industrie, Energieversorgung sowie im Bergbau lässt sich ein etwas höherer Anteil an mittleren und großen Unternehmen im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen feststellen. So belief sich 2009 der Anteil der Mikrounternehmen im Industriesektor auf 88,6%, der der kleinen Betriebe dagegen auf 8,8%. Die restlichen 2,6% der Firmen beschäftigten 50 und mehr Mitarbeiter.<sup>4</sup>

## KMU beschäftigen die meisten Arbeitnehmer

Die hohe Anzahl der Mikrounternehmen geht einher mit einer hohen KMU-Beschäftigungsquote. Der Anteil der Erwerbstätigen im KMU-Sektor an allen Erwerbstätigen liegt bei 70%. Insgesamt beschäftigen Mikrounternehmen etwa 3,5 Mio. Personen, was rund 40% aller Arbeitnehmer entspricht. Damit spielen in Polen die Kleinstunternehmen eine wichtigere beschäftigungspolitische Rolle als in anderen Ländern; so liegt der Anteil von in Mikrounternehmen Beschäftigten an der Gesamtbeschäftigung im EU-27-Durchschnitt bei etwa 30% und in Deutschland sogar nur bei 19%.

Die kleinen und mittleren Unternehmen, die zwischen 10 und 249 Mitarbeiter beschäftigen, sind in der polnischen Volkswirtschaft seltener vertreten und haben – ganz im Gegensatz zum deutschen Mittelstand, wo der Beschäftigungsschwerpunkt auf mittelständischen und großen Betrieben liegt – einen deutlich geringeren Stellenwert für den Arbeitsmarkt. Allerdings weisen sie laut offizieller Statistik eine hohe Dynamik auf (Grafik 5). Im Jahr 2009 arbeiteten in Polen 11,5% bzw. 18,6% der Beschäftigten in kleinen bzw. mittleren Unternehmen. Dagegen waren rund 30% aller Arbeitnehmer in Großunternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern tätig, die gerade einmal 0,14% aller Betriebe in der polnischen Volkswirtschaft ausmachen. Damit zeichnet sich eine zweipolige Beschäftigungsstruktur des Landes ab: Die herausragende Anzahl von Mikrounternehmen mit einem überdurchschnittlichen Anteil aller Erwerbstätigen und die bedeutende Rolle weniger großer Unternehmen für die Schaffung von Arbeitsplätzen.

<sup>1</sup> Polnisches Amtliches Landesregister der Volkswirtschaftsunternehmen REGON. Mit dem Unternehmensregister sind erhebliche statistische Unsicherheiten insofern verbunden, als Unternehmen oftmals ihre Tätigkeit eingestellt oder gar nicht aufgenommen haben, ohne sich aus dem Register auszutragen. Dennoch bildet dieses Unternehmensregister vielfach die Grundlage für Analysen zur Entwicklung des Mittelstands in Polen und wird daher auch von uns im Folgenden verwendet.

<sup>2</sup> Polnische Agentur zur Entwicklung der Unternehmerschaft PARP.

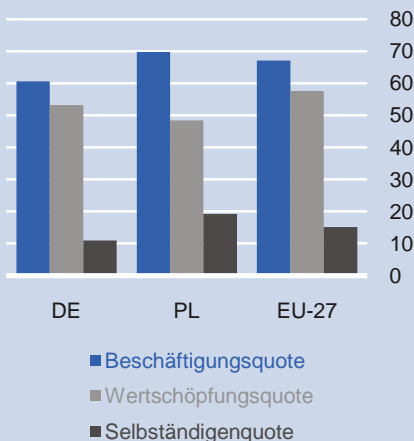
<sup>3</sup> Entsprechend der EU-Definition werden unter KMU Unternehmen mit max. 250 Beschäftigten und einem Umsatz bis EUR 50 Mio. verstanden.

<sup>4</sup> Polnisches Hauptamt für Statistik GUS, <http://www.stat.gov.pl>



## Bedeutung von KMU

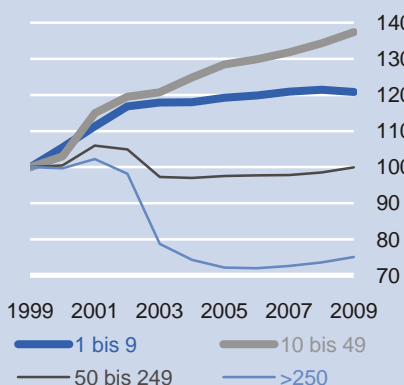
2008, in %



Quelle: Eurostat **4**

## Dynamik der Unternehmensklassen

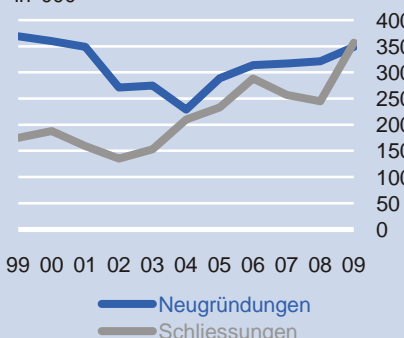
Nach Größenklassen (1999=100%)



Quelle: GUS **5**

## Fluktuation bei KMU

in '000



Quelle: GUS **6**

## KMU verantwortlich für Hälfte der Wertschöpfung

Polnische KMU erwirtschafteten 2009 knapp 48% des Bruttoinlandsprodukts. Der größte Teil entfiel mit 30,5% des BIP auf die Mikrounternehmen. Der Anteil der kleinen Unternehmen lag bei 7,2% und der Beitrag der Firmen, die zwischen 50 und 249 Mitarbeiter beschäftigen, entsprechend bei 10%. Polnische KMU tragen somit einen entscheidenden Anteil zur gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung bei. Dieser liegt jedoch unterhalb des EU-27-Durchschnitts von 58% sowie unter dem deutschen Anteil von rund 53%.

Dafür ist auch die Branchenverteilung verantwortlich, d.h. der mit 43% hohe Anteil von KMU, die im Dienstleistungssektor tätig sind. Etwa 30% der Unternehmen agieren im Handelssektor (vornehmlich im Einzelhandel), gefolgt vom Bau mit 12% sowie der Industrie mit 10%. Die starke Ausprägung des (Einzel-)Handelssektors spiegelt auch den nach wie vor nicht abgeschlossenen Transformationsprozess des Landes wider. Konkret: Schon allein aus zeitlichen Gründen waren die polnischen Unternehmen nicht in der Lage, ausreichendes Kapital zu bilden, um auch in kapitalintensiven Branchen zahlreich vertreten zu sein. So dominieren im Fahrzeugbau, einer der wichtigsten Branchen der polnischen Wirtschaft, ausländische Unternehmen bzw. Investoren.

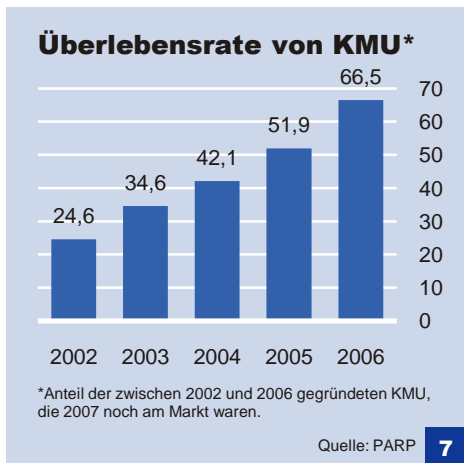
## Hohe Unternehmensfluktuation

Die Gründungsraten in den neuen EU-Mitgliedsländern sind infolge des anhaltenden Strukturwandels tendenziell höher als in den alten EU-15 Ländern. Zwischen 1989 und 2008 wurde in Polen regelmäßig ein positiver Gründungssaldo – im Durchschnitt 250.000 neue Firmen pro Jahr – verzeichnet, was eine hohe Gründungsdynamik zum Ausdruck bringt.<sup>5</sup> Jedoch liegt die Zahl der aktiven Firmen seit einigen Jahren relativ konstant bei etwa 1,8 Mio., was darauf schließen lässt, dass jedes Jahr eine vergleichbar hohe Anzahl an Firmengründungen wie an Insolvenzen oder einfachen Betriebschließungen vorzufinden ist. Im Jahr 2009 hat die Zahl der Unternehmensschließungen die der Neugründungen zum ersten Mal seit Beginn des Umstrukturierungsprozesses überstiegen. Die Zahl der Austritte belief sich auf 357.000 und war damit um 46% höher als ein Jahr zuvor. Dieser hohe Anteil ist allerdings größtenteils auf eine statistische Bereinigung des Firmenregisters REGON zurückzuführen und daher nicht unbedingt als Konsequenz der Wirtschafts- und Finanzkrise zu interpretieren. Gleichzeitig nahmen die Firmengründungen um 10% zu. Der größte prozentuale Zuwachs ließ sich in den Sektoren Bergbau (+39,5%), Hotellerie und Gastronomie (+28,9%), Fischerei (+26,5%) und im Verarbeitenden Gewerbe (+25,4%) feststellen.<sup>6</sup> Diese Zahlen sind insofern überraschend, als die Gründungsdynamik in der Industrie tendenziell eher geringer ist, weil hier hohe Erstinvestitionskosten erforderlich sind.

Die Überlebensrate von KMU im ersten Jahr der Geschäftsaufnahme liegt seit 2003 im Durchschnitt bei etwa 60% und ist damit deutlich höher als in anderen EU-Ländern einschließlich der mitteleuropäischen Mitglieder. Damit tragen KMU in Polen ein relativ hohes Konkursrisiko, das sich allerdings wie in anderen Ländern mit der Dauer des Bestehens am Markt verringert. Bei deutschen KMU hat sich gezeigt, dass die Anlaufphase der ersten fünf Jahre für ihre Existenz besonders kritisch ist. Eine Auswertung der Polnischen

<sup>5</sup> Gleichzeitig rangiert Polen jedoch im Länderindex der Weltbank „Ease of Starting Business“ nur an 72. Stelle, u.a. wegen hoher Kosten und langer Verwaltungsdauer bei Unternehmensgründungen.

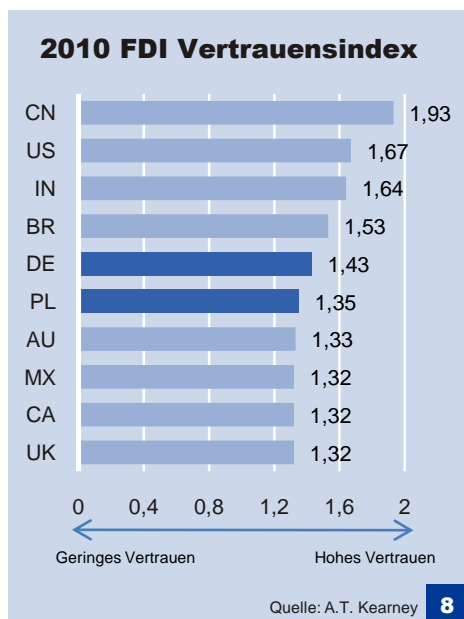
<sup>6</sup> GUS, <http://www.stat.gov.pl>



Agentur zur Entwicklung der Unternehmerschaft PARP aus dem Jahre 2007 geht in eine ähnliche Richtung: Das Risiko des Überlebens im ersten Jahr der Existenz ist am höchsten – nur 66,5% aller im Jahr 2006 gegründeten KMU waren 2007 noch am Markt. Vom ersten zum zweiten Jahr sank die Überlebensrate jedoch nur auf knapp 52%, d.h. die Sterberate halbierte sich von einem guten Drittel auf 15%. Trotz dieser abnehmenden Tendenz der Sterberate konnten sich letztlich aber nur 24,6% der im Jahr 2002 gegründeten Firmen bis 2007 am Markt behaupten.<sup>7</sup>

### Internationalisierung: Potential ausschöpfen

Die polnische Volkswirtschaft weist eine geringere Exportorientierung auf, als es die Exportquote von knapp 40% (2009) vermuten lässt. Aus dem 2009 von der Tageszeitung „Rzeczpospolita“ durchgeführten Unternehmensranking „Lista 500“ geht hervor, dass zu den zehn größten Exporteuren in Polen ausschließlich Tochtergesellschaften von ausländischen Konzernen gehören.<sup>8</sup> Der Internationalisierungsgrad polnischer KMU ist noch nicht weit fortgeschritten. Etwa ein Drittel aller 2009 exportierten Güter und Dienstleistungen wurden laut PARP von polnischen KMU erzeugt. Die meisten Firmen konzentrieren sich noch auf lokale Märkte mit ihren differenzierten Verbraucherbedürfnissen. Die Gründe dafür sind im Einzelfall sehr unterschiedlich, aber unzureichende internationale Wettbewerbsfähigkeit oder auch die Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften und Finanzierungsangeboten spielen meist eine entscheidende Rolle. Die beiden letzten Aspekte werden auch bei den deutschen KMU auf dem Weg ins Ausland nicht selten zu Engpassfaktoren, so dass hier wie dort das Potential für Internationalisierung bei Weitem nicht ausgeschöpft ist. Ebenso wie in Deutschland spielen aber viele KMU eine wichtige Rolle als Zulieferer für Großunternehmen und profitieren damit indirekt vom Exportwachstum.<sup>9</sup>



Polen ist ein attraktiver Investitionsstandort. In der jüngsten Rangliste der weltweit besten Investitionsstandorte, die 2010 von der Unternehmensberatung A.T. Kearney veröffentlicht wurde, belegt das Land den 6. Platz direkt hinter Deutschland. Ursache für die positive Bewertung ist neben der zentralen Lage Polens zwischen Ost- und Westeuropa der große Binnenmarkt mit 38 Mio. Einwohnern, die wettbewerbsfähigen Steuerbedingungen vor allem in den 14 Sonderwirtschaftszonen, die im europäischen Vergleich niedrigen Lohnkosten sowie gut ausgebildete Hochschulabsolventen. Diese Einschätzung wird durch die Ergebnisse der jüngsten Konjunkturumfrage der Deutsch-Polnischen Handelskammer, wonach Polen erneut attraktivster Investitionsstandort Mitteleuropas ist, bestätigt. Die Investitionsmotive haben sich dabei im Laufe der Zeit verschoben. Polen ist für viele Investoren schon lange nicht mehr verlängerte Werkbank: Ausländische Unternehmen bauen Produktionsstätten weniger aufgrund von reinen Lohnkosten- und Steuervorteilen in Polen auf, um von dort aus andere Märkte zu bedienen, sondern konzentrieren sich zunehmend auf die Befriedigung der heimischen Nachfrage auf einem großen und wachsenden Markt. Dementsprechend engagieren sich deutsche Investoren zunehmend in technologisch fortgeschrittenen Produktionen und Dienstleistungen.<sup>10</sup>

<sup>7</sup> PARP, <http://www.parp.gov.pl/files/74/81/305/5000.pdf>

<sup>8</sup> <http://www.rp.pl/temat/301837.html>

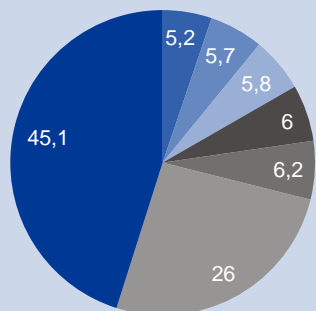
<sup>9</sup> Bass und Gostomski (2007). Kleine und mittlere Unternehmen in Polen und Deutschland. Danzig University Press.

<sup>10</sup> Botschaft der Republik Polen in Deutschland, <http://www.berlin.trade.gov.pl/de/>



### Hauptabnehmerländer polnischer Exporte

2009, Anteil in %



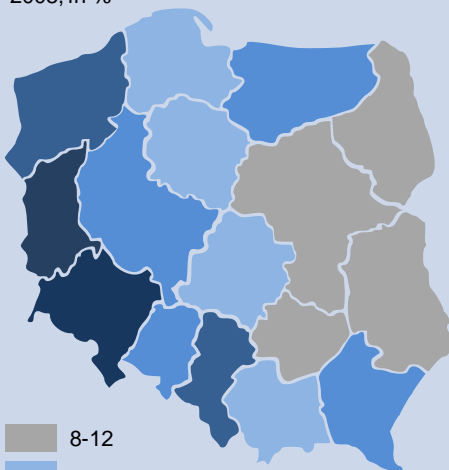
■ RU    ■ CZ    ■ UK  
 ■ IT    ■ FR    ■ DE  
 ■ Sonstige

Quelle: GUS

9

### Regionale Bedeutung von Exporten

Anteil der Exporte an Gesamteinnahmen  
 2008, in %



■ 8-12  
 ■ 12-17  
 ■ 17-21  
 ■ 21-26  
 ■ 26-30

Quellen: Polnisches Wirtschaftsministerium, GUS

10

Im Jahr 2009 wurden in Polen ausländische Direktinvestitionen in Höhe von EUR 8,4 Mrd. getätigt, was einen Rückgang um etwa 10% im Vergleich zum Vorjahr bedeutet. Dieser ist jedoch größtenteils mit dem weltweiten Rückgang ausländischen Investitionsvolumens, der etwa 40% betrug, verbunden. Deutsche Direktinvestitionen haben dagegen leicht zugenommen und erreichten einen Wert von EUR 1,6 Mrd. Der Schwerpunkt deutscher Investitionen liegt in der Neugründung von Unternehmen, sog. *Greenfield Investments*, hauptsächlich in der Automobilindustrie, im Maschinenbau, in der Chemiebranche sowie bei Banken und Versicherungen.<sup>11</sup>

Polnische Firmen haben trotz ihrer geringeren Auslandsaktivität von 1994 bis 2009 insgesamt EUR 19,6 Mrd. in ausländischen Märkten investiert.<sup>12</sup> Dabei gewinnen Direktinvestitionen in Deutschland zunehmend an Bedeutung. Nach Anzahl der Akquisitionen sowie Neugründungen von Betrieben war Deutschland im vergangenen Jahr das bevorzugte Ziel polnischer Unternehmen. Auf dem deutschen Markt sind etwa 20.000 polnische Firmen registriert; hauptsächlich handelt es sich dabei jedoch um Ein-Personen-Gesellschaften, die vornehmlich im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe tätig sind.<sup>13</sup> Diese Zahl dürfte sich nach der vollständigen Öffnung des deutschen Arbeitsmarktes im Mai 2011 erhöhen.

Deutschland spielt seit vielen Jahren eine herausragende Rolle als Handels- und Investitionspartner für die polnische Volkswirtschaft. Rund 26% aller polnischen Exporte gehen in das Nachbarland und etwa 22% aller Importe stammen aus Deutschland. Im Jahr 2009 belegte Polen Platz 10 der wichtigsten deutschen Handelspartner im Volumen des Waren- und Dienstleistungsverkehrs.<sup>14</sup> Die geografische Nähe zwischen deutschen und polnischen Unternehmen ermöglicht einen schnellen und kostengünstigen Transport von Waren. Zudem hat der Beitritt Polens zur EU die deutsch-polnischen Handelsbeziehungen verstärkt. Mit der Aufnahme des Landes zum Schengen-Abkommen am 21.12.2007, womit Personenkontrollen an der deutsch-polnischen Grenze weggefallen sind, ist die bilaterale Zusammenarbeit zusätzlich erleichtert worden. Ungeachtet der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise stieg bis zum Jahr 2008 der Handel mit dem Nachbarland auf einen Rekordwert von EUR 66,4 Mrd., schwächte sich 2009 jedoch ab und fiel auf EUR 54,4 Mrd.

Regionale Nähe zu den Absatzmärkten spielt für mittelständische Unternehmen eine wichtige Rolle und erleichtert gerade den grenzüberschreitenden Handel besonders. Der Anteil am KMU-Umsatz, der durch den Export erwirtschaftet wird (gemessen an Gesamteinnahmen), ist in den westlichen Wojewodschaften Polens am höchsten.<sup>15</sup> Die wirtschaftlich wichtigsten deutschen Bundesländer für Polen sind Nordrhein-Westfalen, Bayern, Niedersachsen und Baden-Württemberg. Ihr Gesamtanteil am deutsch-polnischen Handelsaustausch lag im Jahr 2009 bei rund 60%.

Gute Kooperationschancen mit polnischen Firmen ergeben sich für deutsche Unternehmen im Rahmen der EU-Förderprojekte, für die Polen für die Periode 2007-2013 über EUR 67 Mrd. zur Verfügung bekommt. Auch aktuelle Projekte zur Fußball-EM Euro 2012 bieten viele Investitionsmöglichkeiten für deutsche Unternehmen – vor

<sup>11</sup> Polnische Agentur für Information und Auslandsinvestitionen PAIIZ, [http://www.paiz.gov.pl/polska\\_w\\_liczbach/inwestycje\\_zagraniczne](http://www.paiz.gov.pl/polska_w_liczbach/inwestycje_zagraniczne)

<sup>12</sup> Polnische Nationalbank NBP.

<sup>13</sup> Botschaft der Republik Polen in Deutschland.

<sup>14</sup> Statistisches Bundesamt, <http://www.destatis.de/>

<sup>15</sup> Polnisches Wirtschaftsministerium, <http://beta.mg.gov.pl>

allem im Bereich der Verkehrs- und Telekommunikationsinfrastruktur, die in Polen dringend ausgebaut werden muss.<sup>16</sup>

## Fazit

Der polnische Mittelstand ist historisch bedingt noch nicht so stark entwickelt wie in anderen EU-Ländern. Kleinstunternehmen dominieren zahlenmäßig in der Unternehmenslandschaft und tragen zum hohen Beschäftigungsanteil der KMU bei. Allerdings gibt es eine beachtliche Anzahl schnell wachsender mittelständischer Unternehmen, so dass in absehbarer Zeit auch ein gehobener Mittelstand entstehen dürfte. Bis dahin ist der polnische KMU-Sektor jedoch mit dem vornehmlich von kleinen und mittelgroßen Unternehmen geprägten deutschen Mittelstand nicht wirklich vergleichbar.

Die polnischen KMU sind aber interessante Partner für deutsche (mittelständische) Unternehmen, zumal Polen weitgehend stabile ökonomische und politische Rahmenbedingungen aufzuweisen hat. Die polnische Volkswirtschaft ist ein attraktiver Investitions- und Kooperationspartner für Deutschland. Um das Wachstumstempo der letzten Jahre beizubehalten, werden die Strukturreformen allerdings fortgeführt werden müssen. Dazu gehören vor allem die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, der Abschluss des Privatisierungsprozesses, der Ausbau von Infrastruktur sowie die Diversifizierung der Energieversorgung.

Ein weiterer Schub in der wirtschaftlichen Zusammenarbeit, gerade auch was die Internationalisierung der KMU angeht, könnte von der Einführung des Euro und der damit verbundenen Eliminierung von Transaktionskosten kommen, die besonders die mittelständischen Unternehmen vor einem Auslandsengagement abschrecken. Laut AHK-Umfrage 2010 befürworteten 79% der befragten Unternehmen die Einführung des Euro. Allerdings hat Polen unter dem Eindruck der globalen finanz- und realwirtschaftlichen Turbulenzen eine Neubewertung der Chancen und Risiken einer (schnellen) Einführung des Euro vorgenommen. Polens wirtschaftliche Entwicklung hat durchaus von der Flexibilität einer eigenen Währung profitiert. Zudem dürfte auch die Geldpolitik der EZB auf absehbare Zeit nicht adäquat für Polen sein. Vor diesem Hintergrund ist ein Beitritt Polens zur EWU vor dem Jahr 2015 unwahrscheinlich.

Marlene Bukowski (marlenebukowski@gmx.de)

© Copyright 2010. 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.

<sup>16</sup> Germany Trade and Invest, [http://www.gtai.de/DE/Content/\\_\\_\\_SharedDocs/Links-Einzeldokumente-Datenbanken/fachdokument.html?fid=MK200904288007](http://www.gtai.de/DE/Content/___SharedDocs/Links-Einzeldokumente-Datenbanken/fachdokument.html?fid=MK200904288007)