

Research Note

13. April 2010

Deutscher Arbeitsmarkt: flexibler als gedacht

Zu unflexibel, zu stark reguliert, zu teuer – das war in der Vergangenheit oft zu hören, wenn in Deutschland vom Arbeitseinsatz die Rede war. Kein Wunder, dass Ökonomen in der Wirtschaftskrise 2009 eine stark steigende Arbeitslosigkeit erwarteten. Doch beeindruckte die Rezession den deutschen Arbeitsmarkt bisher kaum. Das lag nicht in erster Linie an der Kurzarbeit, sondern daran, dass der deutsche Arbeitsmarkt in den letzten Jahren, von vielen unbemerkt, weniger unflexibel geworden ist. Vor diesem Hintergrund erwarten wir bis zum Jahresende keinen Anstieg der Arbeitslosigkeit mehr, sondern alles in allem einen leichten Rückgang auf unter 3½Mio¹.

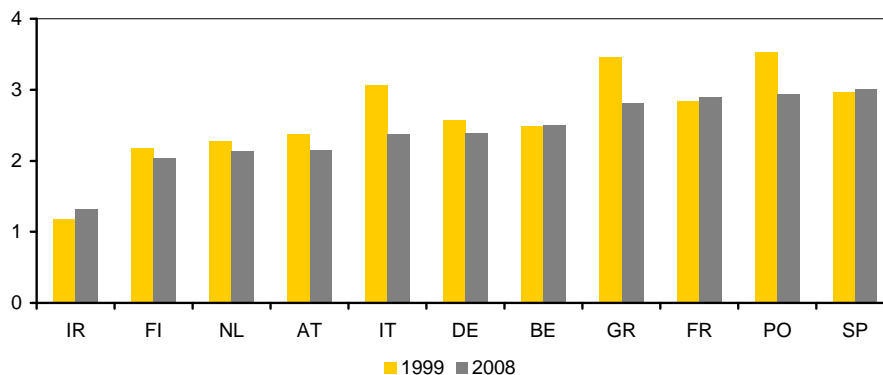
Der deutsche Arbeitsmarkt ist heute nicht völlig anders als vor zehn oder 15 Jahren. Nach wie vor steht er in länderübergreifenden Vergleichen nicht vorteilhaft da. Unternehmen beklagen beispielsweise, dass Arbeitszeiten zu rigide und Entlassungen zu schwierig und zu teuer seien. Zudem würden die Tariflohnsteigerungen insbesondere Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten überfordern. Die OECD ermittelte mit ihrem Arbeitsmarkt-Regulierungsindex 2008 für Deutschland – trotz zwischenzeitlicher Verbesserungen – nur einen Platz im Mittelfeld (Grafik 1). Doch haben diese Probleme, über die man vor allem in den neunziger Jahren und am Anfang dieses Jahrzehnts diskutierte, an Dringlichkeit verloren. Anders wäre es schwerlich zu erklären, dass ausgerechnet in der schärfsten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg die Beschäftigung in Deutschland kaum eingebrochen ist.

Arbeitszeit heutzutage deutlich flexibler, ...

Der Grund liegt darin, dass nicht so sehr die Erwerbstätigkeit nach Köpfen reagiert hat, sondern – fast ausschließlich – nach Stunden. Das heißt: Die Unternehmen waren sehr zögerlich mit Entlassungen, sie haben stattdessen die Arbeitszeit je Beschäftigten verringert. Sie ging seit dem Ausbruch der Krise um 5% zurück – der stärkste Einbruch seit 1991 (Grafik 2). Freilich mussten die Unternehmen in den letzten 10 bis 15 Jahren erst einmal die institutionellen Voraussetzungen für einen flexibleren Arbeitseinsatz schaffen: An die Stelle starrer Arbeitszeiten sind seit etwa Mitte der neunziger Jahre vermehrt Regelungen getreten, die den Unternehmen einen flexibleren Einsatz des Personals erlauben, in erster Linie Zeitkorridore für die Wochenarbeitszeit und Zeitkonten, auf denen die Arbeitnehmer Überstunden ansparen und bei flauer Konjunktur als Freizeit „abbummeln“ können.

GRAFIK 1: Arbeitsmarktregulierung: Deutschland holt auf – aber nur verhalten

Index für Schwierigkeitsgrad der Arbeitskräftebeschaffung und -entlassung, der Rigidität von Arbeitszeitregelungen und Kündigungsschutz sowie der Kosten von Entlassungen; hoher Wert = hoher Regulierungsgrad



Quelle: OECD

Autor:

Eckart Tuchfeld
+49 69 136 23888
eckart.tuchfeld@commerzbank.com

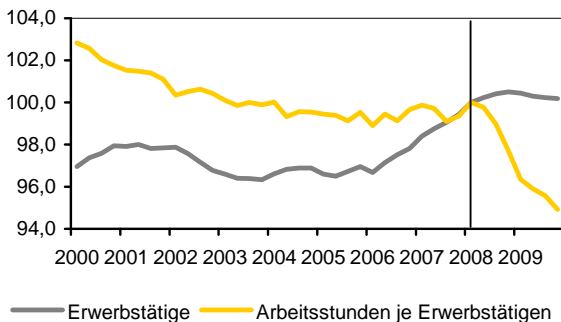
Chefvolkswirt:

Dr. Jörg Krämer
+49 69 136 23650
joerg.kraemer@commerzbank.com

¹ Wenn man um Saisonschwankungen bereinigt, kann dies bis zum Jahresende eine leichte Zunahme bedeuten, da die Saisonbereinigung unter anderem die Herbstbelebung am Arbeitsmarkt eliminiert.

GRAFIK 2: Deutschland: Flexibler Arbeitseinsatz hat Beschäftigung stabilisiert

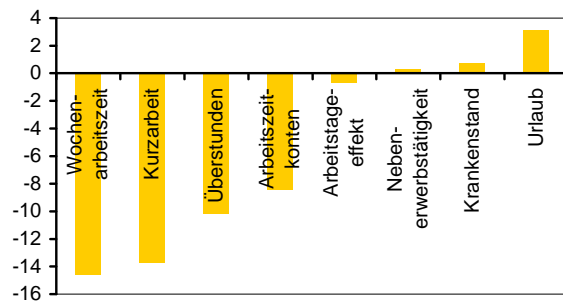
Erwerbstätige, Arbeitsstunden je Erwerbstätigen im Inland, saisonbereinigte Quartalswerte, Index: 1. Quartal 2008 = 100 (Beginn der Rezession)



Quelle: Statistisches Bundesamt, IAB, Commerzbank Research

GRAFIK 3: Deutschland: Durchschnittliche Arbeitszeit 2009 rückläufig – nicht nur wegen Kurzarbeit

Beiträge zur Verringerung der Jahresarbeitszeit je Arbeitnehmer 2009 gegenüber 2008 in Stunden; gesamt: -43,5 Stunden im Jahr



Quelle: Jahreswirtschaftsbericht 2009 der Bundesregierung, Commerzbank Research

Eines der jüngsten Beispiele ist der Tarifabschluss in der Metall- und Elektroindustrie von Mitte Februar dieses Jahres. Demnach können Unternehmen unter bestimmten Bedingungen durch Betriebsvereinbarung die Arbeitszeit ihrer Beschäftigten von 35 auf bis zu 26 Stunden verringern, d.h. um – maximal – ein gutes Viertel. Bei Unterschreiten von 32 Stunden wird ein teilweiser Entgeltausgleich fällig. Diese Tarifvereinbarung erweiterte die Möglichkeiten der Unternehmen in der Metall- und Elektroindustrie, die Arbeitszeit ihrer Beschäftigten nach betrieblichen Erfordernissen zu flexibilisieren.

In der aktuellen Rezession kam in vielen Branchen eine starke Inanspruchnahme der Kurzarbeit durch die Unternehmen hinzu; die Wirtschaftspolitik hatte dies durch attraktive Bedingungen gefördert. Zusammen genommen erklären diese Faktoren praktisch vollständig, weshalb die durchschnittliche Arbeitszeit der Arbeitnehmer im vorigen Jahr um rund 5% oder 43½ Stunden gesunken ist. Die in den Medien vorherrschende Kurzarbeit hat hierzu ein knappes Drittel beigetragen. Die Hauptrolle kam ihr jedoch nicht zu. Diese hat die Verringerung der regelmäßigen Wochenarbeitszeit gespielt (Grafik 3). Der Abbau von Überstunden sowie von Guthaben auf Arbeitszeitkonten leistete weitere bedeutende Beiträge, die jährliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer 2009 deutlich zu verringern.

... so dass Beschäftigung 2009 stabil blieb

Um abzuschätzen, in welchem Umfang die rückläufige Arbeitszeit je Arbeitnehmer die Beschäftigung im vorigen Jahr stabilisiert hat, muss man sich zunächst den Extremfall einer unveränderten Arbeitszeit vergegenwärtigen. Die Unternehmen hätten die offensichtlich benötigte Verringerung des Arbeitseinsatzes um 5% dann nur über Entlassungen bewerkstelligen können. Das wären – mit Blick auf die Zahl abhängiger Beschäftigter (ohne Beamte) – rund 1,6 Mio Arbeitsplätze²! Auch andere Gruppen von Erwerbstätigen – vor allem Selbständige und mithelfende Familienangehörige – wären von dem verringerten gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumen betroffen. Sie machen etwa 11% der Erwerbstätigen aus; rechnerisch wären also fast 200.000 weitere Arbeitsplätze entfallen.

Hätte dieses Szenario also einen Abbau von 1,8 Mio Arbeitsplätzen bedeutet? Es wäre wohl nicht ganz so schlimm gekommen wie in der hypothetischen Rechnung. Eine Kündigung ist nicht so leicht ausgesprochen. Es ist ein institutioneller Rahmen zu beachten (z.B. Fristen sowie – bei Kündigungsschutz – Kriterien der Sozialauswahl). Vor allem bei schon lange bestehenden Arbeitsverhältnissen ist es denkbar, dass Arbeitgeber eine vom Gesetz nicht geforderte zusätzliche Rücksicht üben und Kündigungen zumindest hinauszögern. Realistischerweise hätte

² Hierbei haben wir zur Vereinfachung außer Acht gelassen, dass die Arbeitsproduktivität im Trend steigt. Wenn man hierfür etwa 1% p.a. ansetzt, hätte das 2009 mehr als 300.000 weitere Arbeitsplätze zumindest bedroht.

dies aber wohl nicht viele Arbeitsplätze gerettet. Unter dem Strich gehen wir davon aus, dass – ohne die Flexibilisierung der Arbeitszeit in den letzten 10 bis 15 Jahren – 2009 etwa weitere 1½ Mio Arbeitsplätze weggefallen wären. Die aktuelle Arbeitslosenzahl würde in diesem Fall nicht bei 3,5 Mio liegen, sondern wohl etwas oberhalb der Marke von 5 Mio.

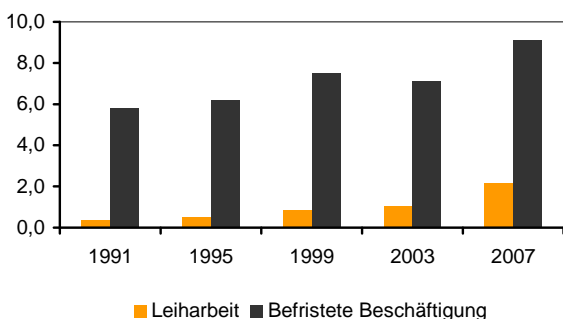
Tariflohnzuwächse moderat ...

Die Arbeitszeit zu verringern, war eine Strategie der deutschen Unternehmen in der Rezession. Sie hat jedoch nicht ausgereicht, einen Rückgang der Arbeitsproduktivität um 2% zu verhindern. Das heißt: Die Unternehmen haben in bedeutendem Ausmaß Personal behalten, das sie nicht oder nicht ausreichend beschäftigen konnten. Warum? Ein Grund ist, dass die Unternehmen sich im letzten Aufschwung von 2005 bis 2008 einem Mangel an Fachkräften gegenübersehen. Der Personalabbau war zuvor so kräftig ausgefallen, dass die Unternehmen nicht so schnell wie gewünscht neue Fachkräfte fanden. In einigen Branchen hielten diese Engpässe bis in die Rezession hinein an. Hieraus zogen die Betriebe die Konsequenz, in der Rezession 2008/09 mit Entlassungen vorsichtig zu sein.

Ein weiterer wichtiger Grund dafür, dass der Einsatz von Arbeit aus Arbeitgebersicht attraktiver geworden ist, liegt in dem spürbaren Schwenk der Lohnpolitik auf die Linie maßvoller Tarifabschlüsse seit dem Ende der neunziger Jahre. Unmittelbar nach der deutschen Einheit und noch in der Mitte des Jahrzehnts sind die Tariflöhne und -gehälter stark gestiegen. Bereits in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre wandelte sich das Bild: Unter dem Eindruck hoher Arbeitslosigkeit legten die Tarifentgelte mäßiger zu als am Beginn des Jahrzehnts, und mit Beginn des neuen Jahrzehnts fielen die Steigerungen nochmals etwas geringer aus. In dem zu Ende gehenden Jahrzehnt lagen die jährlichen Zuwächse bei den Tariflöhnen auf Stundenbasis mit durchschnittlich 1¼% um volle 3 Prozentpunkte unter den Anstiegen von 1991 bis 2000 (Grafik 5)! Selbst wenn man die drei unmittelbar auf die deutsche Einheit folgenden Jahre (1991 bis 1993) mit ihren besonders hohen Lohnzuwächsen ausklammert, stiegen die Tariflöhne im Rest des Jahrzehnts mit durchschnittlich 2¼% p.a. immer noch um 1 Punkt schneller als von 2001 bis 2010.

GRAFIK 4: Deutschland: Befristete Arbeit und Leiharbeit auf dem Vormarsch

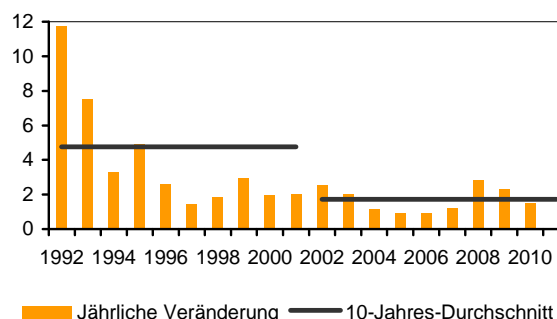
Anteil von Leiharbeit und befristeter Beschäftigung (ohne Ausbildungsverträge) an allen abhängig Beschäftigten in Prozent



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Sachverständigenrat, Commerzbank Research

GRAFIK 5: Deutschland: Ein Jahrzehnt zurückhaltender Lohnabschlüsse

Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft auf Stundenbasis, Prozent gegen Vorjahr



Quelle: Bundesbank, Commerzbank Research

... und noch akzentuiert durch negative Lohndrift

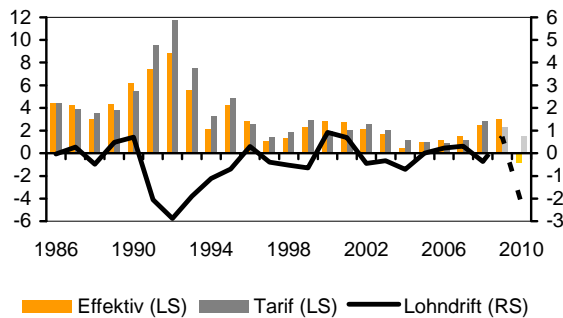
Moderate Tariflohnabschlüsse sind ein guter Ausgangspunkt, um Arbeitslosigkeit abzubauen. Entscheidend für den Beschäftigungsstand sind aber die so genannten effektiven – die tatsächlich gezahlten – Entgelte. Wie kann es zu Differenzen zwischen den beiden Kategorien kommen? Zu nennen sind hier zum einen übertarifliche Zulagen, Sonderzahlungen, Boni und Ähnliches. Zum anderen können die tatsächlich gezahlten Entgelte dadurch von den tariflich

vereinbarten abweichen, dass ein Unternehmen von Öffnungsklauseln Gebrauch macht³. Bei guter Konjunktur lassen die genannten außertariflichen Entgeltbestandteile die tatsächlich gezahlten Entgelte in der Regel stärker steigen als die tariflichen Entgelte. Die Differenz zwischen effektiven und tariflichen Entgeltsteigerungen – die so genannte Lohndrift – ist dann positiv. Grafik 6 veranschaulicht, wann das der Fall war: im Gefolge der deutschen Einheit, in der Mitte der neunziger Jahre, zur Jahrtausendwende und zuletzt 2006/07. Dagegen bleiben bei flauer Konjunktur die effektiven Entgeltsteigerungen typischerweise hinter den tariflich vereinbarten zurück; die Lohndrift ist negativ. Diese Situation trat bald nach der deutschen Einheit ein und hielt bis zur Jahrtausendwende an, nur einmal unterbrochen im Jahr 1996. Erneut war die Lohndrift dann wieder 2002 bis 2004 sowie 2008 negativ. Im laufenden Jahr wird sie mit -2¼% ähnlich niedrig ausfallen wie zuletzt 1992, als die Unternehmen durch den Abbau außertariflicher Entgeltbestandteile die hohen Tarifentgeltsteigerungen abmildern wollten⁴.

Dieses Vorgehen ist zwar geeignet, Tarifabschlüssen, welche die Unternehmen als zu hoch einschätzen, die Spitze zu nehmen. Es ist aber kein grundsätzlich neuer Ansatz, wie ebenfalls aus Grafik 6 hervorgeht: Nach der teilweisen Korrektur der ersten, sehr hohen Tarifabschlüsse nach der deutschen Einheit hat sich die Lohndrift wieder auf den relativ engen Korridor um die Nulllinie herum eingependelt, wie er auch in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre zu beobachten war. Die (negative) Lohndrift ist somit zwar hilfreich für mehr Beschäftigung, aber keine eigenständige Flexibilisierung am Arbeitsmarkt. Eher ist sie ein Indikator für andere Flexibilisierungen.

GRAFIK 6: Deutschland: Tarifliche Entgeltsteigerung ist nicht das letzte Wort

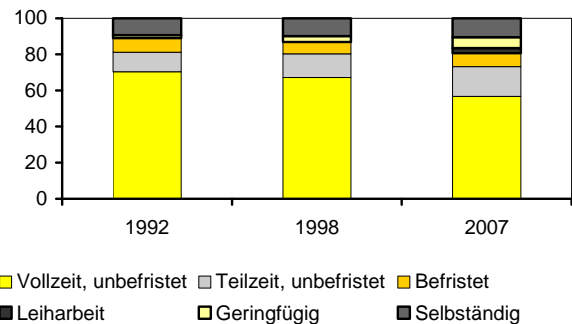
Tarifentgelte je Stunde, tatsächlich gezahlte Entgelte (Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde), Prozent gegen Vorjahr; Bruttolohndrift, Prozentpunkte



Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesbank, IAB, Commerzbank Research

GRAFIK 7: Deutschland: Flexible Formen von Erwerbstätigkeit gewinnen Boden

Prozentualer Anteil verschiedener Formen an der gesamten Erwerbstätigkeit (ohne Ausbildung)



Quelle: IZA, Commerzbank Research

Wirtschaftspolitik hat angeschoben

Eine solche Flexibilisierung, welche die Arbeitskosten der Unternehmen senkte, kam aus der Politik. Mit Beginn des Jahres 2005 wurde die Arbeitslosenhilfe, die damalige Unterstützung für Langzeitarbeitslose (Arbeitslosigkeit länger als ein Jahr), abgeschafft. An ihre Stelle trat das Arbeitslosengeld II. Der Kern der Neuregelung: Eine pauschalierte, bedarfsorientierte Leistung („Hartz IV“) verdrängte die lohnabhängige Langzeitarbeitsunterstützung der Arbeitslosenhilfe. Zwar hat die neue Regelung nicht generell Langzeitarbeitslose schlechter gestellt als zuvor. Doch erhöhte

³ Auf Stundenbasis führen auch Veränderungen der Arbeitszeit zu Unterschieden zwischen tariflichen und effektiven Entgelten.

⁴ Dass die Lohndrift nicht schon 2009 – einem ausgesprochenen Krisenjahr – unter Null fiel, mag auf den ersten Blick überraschen. Wir haben, um den Kostenaspekt scharf herauszuarbeiten, für die Betrachtung der effektiven und tariflichen Entgelte die Stundenbasis gewählt. Da 2009 das Arbeitsvolumen, in Stunden gerechnet, stark rückläufig war – siehe Seite 1 –, errechnet sich trotz Einschnitten bei außertariflichen Leistungen und trotz rückläufiger Tarifbindung – siehe Seite 6 – eine positive Lohndrift. Je Kopf gerechnet, d.h. auf Monatsbasis, war sie – wie intuitiv zu erwarten – stark negativ, denn die effektiven Durchschnittsverdienste schrumpften um 0,4%, während die Tarifentgelte um 2¼% zulegten.

sich durch die Gesetzesänderungen der Druck insbesondere auf arbeitslos gewordene vormalige Bezieher mittlerer und höherer Einkommen, eine neue – auch schlechter bezahlte oder weniger attraktive – Beschäftigung anzunehmen. Schärfere Sanktionen bei Ablehnung von Stellen und eine effizientere Vermittlung taten ein Übriges, den Arbeitsmarkt insbesondere im Niedriglohnsegment zu beleben.

Letztlich steht ein einfacher Mechanismus hinter dieser Belebung. Die verschärfte Notwendigkeit, aus Arbeitslosigkeit heraus auch niedrig entlohnte Stellen anzunehmen, erhöhte die Bereitschaft der Arbeitnehmer und der Gewerkschaften, Zugeständnisse zu machen. Dies ließ die Nachfrage nach und das Angebot von gering entlohnten Stellen steigen: Der Niedrigeinkommensbereich belebte sich. Gleichzeitig gewannen Zeitarbeit und befristete Beschäftigung als Brücken in den regulären Arbeitsmarkt an Bedeutung. Bei der Teilzeitarbeit dürfte die Ursachenkette etwas weniger eindeutig sein. Dass sie sich in den letzten Jahren ausdehnte, wird nicht nur auf den höheren Druck zurückzuführen sein, eher eine Teilzeittätigkeit anzunehmen, als arbeitslos zu sein. Hier dürften auch die Wünsche der Arbeitssuchenden (z.B. nach Vereinbarkeit von Beruf und Familie) eine Rolle gespielt haben. Jedenfalls haben jene Formen von Erwerbstätigkeit, die nicht reguläre, abhängige Vollzeitbeschäftigung sind, in der Summe in den vergangenen 15 Jahren spürbar an Boden gewonnen (Grafik 7).

Befristungen und Leiharbeit contra Kündigungsschutz

Besonders heiß diskutierte man in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre über den Kündigungsschutz. Er knüpft an der Zahl der Arbeitnehmer an, die ein Unternehmen beschäftigt: Ab dem elften Beschäftigten greifen die Regeln des Kündigungsschutzes, also z.B. eine Sozialauswahl bei Entlassungen und ein (wenn auch seit 2003 durchbrochenes) Senioritätsprinzip. Die Wirtschaftspolitik fuhr in dieser Angelegenheit einen Zickzackkurs: Die konservativ-liberale Regierung unter Helmut Kohl hatte den Schwellenwert 1997 von 11 Beschäftigten auf 21 erhöht. Die rot-grüne Regierung unter Gerhard Schröder machte diese Liberalisierung sofort nach Amtsantritt im Herbst 1998 rückgängig, führte sie aber 2003 im Rahmen der so genannten Agenda 2010 wieder ein, um dem Arbeitsmarkt Impulse zu geben. Sie fürchtete, dass der Aufschwung beschäftigungslos blieb, weil die Unternehmen vor Neueinstellungen zurückschreckten. Neueinstellungen vermieden die Unternehmen aus der Befürchtung heraus, sie im Abschwung nicht mehr beschäftigen und wegen des Kündigungsschutzes nicht oder nicht ohne weiteres entlassen zu können.

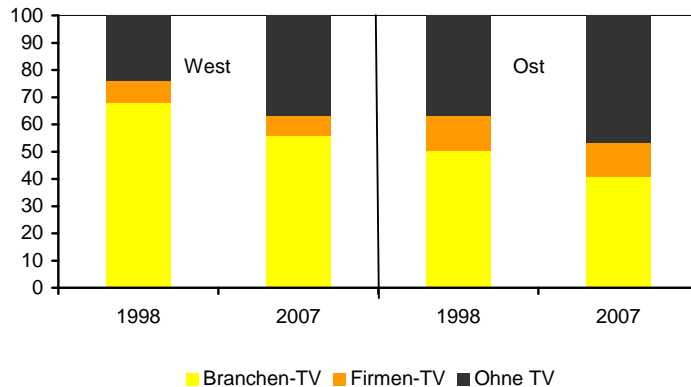
Eine weitere Anhebung des Schwellenwertes auf beispielsweise 31 Beschäftigte spielt in der politischen Agenda zurzeit keine Rolle. Die Unternehmen haben begonnen, das Problem durch Befristungen von Arbeitsverträgen oder durch den Einsatz von Zeitarbeit zu umgehen. Seit einer Liberalisierung der Rechtsgrundlagen 2001/02 ist das leichter möglich. Die Zahl befristeter Arbeitsverhältnisse und ihr Anteil an allen abhängig Beschäftigten haben seitdem zwar zugenommen – jedoch nicht so viel, dass die Beschäftigung in der Rezession 2008/09 eingebrochen wäre. Das Gleiche gilt für Leiharbeit (Grafik 4). Anders gewendet: Diese Art von Arbeitsverhältnissen ist offenbar noch nicht so weit verbreitet, dass die Arbeitslosigkeit im Abschwung spürbar steigen würde (allerdings kann sie im Aufschwung allein aufgrund dieser Arbeitsverhältnisse auch nicht allzu deutlich sinken).

Wenn nichts hilft: Tarifflicht

Doch was passiert, wenn ein Unternehmen sich dauerhaft durch einen Tarifvertrag überfordert sieht? Im günstigeren Fall kann es von einer Öffnungsklausel Gebrauch machen und – in der Regel befristet – mit den Beschäftigten oder mit dem Betriebsrat günstigere Vereinbarungen treffen. Öffnungsklauseln kamen zunächst vor allem für die Arbeitszeit in Mode. In den letzten Jahren haben sie in einigen Branchen auch für die Entgeltliche Eingang in die Tarifverträge gefunden. Beispielsweise konnten in der Metall- und Elektroindustrie, in der Textilindustrie und in der chemischen Industrie zuletzt Teile von Entgeltanhebungen aufgeschoben werden oder entfallen.

GRAFIK 8: Deutschland: Tarifbindung rückläufig

Prozentualer Anteil der Beschäftigten, die in Betrieben mit Branchentarifverträgen/
mit Firmentarifverträgen/ohne Tarifvertrag (TV) arbeiteten



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft, IAB, Commerzbank Research

Wenn eine Öffnungsklausel nicht zur Verfügung steht oder aus der Sicht des Unternehmens nicht hinreichend ist, wird es letzten Endes den Arbeitgeberverband verlassen, um mit den Beschäftigten nicht-tarifgebundene Vereinbarungen zu schließen. Grafik 8 veranschaulicht das eindeutige Muster der letzten gut zehn Jahre: Sowohl in Westdeutschland als auch in Ostdeutschland hat die unmittelbare, rechtliche Bindung an einen Tarifvertrag abgenommen⁵. Während in den alten Bundesländern 1998 erst ein knappes Viertel aller Beschäftigten keinem Tarifvertrag unterlag – weder für die gesamte Branche noch auf Unternehmensebene –, waren es 2007 bereits 37%. In den neuen Bundesländern stieg der Anteil der nicht-tarifgebundenen Beschäftigten von 37% auf fast die Hälfte (47%). Der Anteil der Beschäftigten unter einem Firmentarifvertrag sank im Westen leicht – von 8% auf 7% –, im Osten blieb er praktisch unverändert bei rund 13%. Gelitten hat vor allem der Anteil derjenigen Beschäftigten, die einem Branchentarifvertrag unterliegen: Im Westen bewegt er sich auf 50% zu (2007: 56%), im Osten liegt er mit 41% bereits deutlich unter der 50%-Marke.

Diese „Abstimmung mit den Füßen“ gegenüber den (tariffähigen) Arbeitgeberverbänden durch die Unternehmen spricht eine deutliche Sprache. Mindestens teilweise rührt die Flucht aus den branchenweiten Tarifverträgen daher, dass vor Jahren weniger Ventile, z.B. durch Öffnungsklauseln, zur Verfügung standen. Insoweit ist deren stärkere Verbreitung in den letzten Jahren auch als ein Versuch von Arbeitgeberverbänden und Gewerkschaften zu werten, der Tariffucht Einhalt zu gebieten. Weitere Versuche in diese Richtung sind die Einführung branchenweiter Mindestlöhne (z.B. Wäschereien, Dachdecker, Gebäudereinigung, Postdienstleistungen) und Allgemeinverbindlicherklärungen von Tarifverträgen. Beide Instrumente binden in der Regel auch solche Unternehmen, die sonst keinem (Branchen)-Tarifvertrag unterliegen würden. Da jedoch die politische Unterstützung für diese punktuellen Re-Regulierungen abgenommen hat, trüben sie das Gesamtbild eines im Ganzen spürbar flexibleren Arbeitsmarktes nur wenig.

⁵ Dies schließt nicht aus, dass die nicht tarifgebundenen Unternehmen sich in einzelnen Regelungspunkten an Tarifverträgen orientieren.

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Corporates & Markets der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften („Commerzbank“) verantwortlich. Corporates & Markets ist der Investmentbereich der Commerzbank, in dem die Research-, Anleihe-, Aktien-, Zinsprodukt- und Devisenaktivitäten zusammengefasst sind.

Die auf der Titelseite dieses Dokuments genannten Analysten bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen der in diesem Dokument genannten Wertpapiere und Unternehmen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Research-Analysten sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Die Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Dresdner Kleinwort Securities LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der NASD Rule 2711 und Incorporated NYSE Rule 472 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs des letzten Handelstages.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats*:

.....

*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

Mögliche Interessenkonflikte

Diese Publikation wurde in Übereinstimmung mit den internen Regelungen der Commerzbank zum Umgang mit Interessenkonflikten im Research erstellt. Diese sog. Guiding Principles sind im Internet abrufbar unter: <https://cbcm.commerzbank.com/en/site/research/equity/disclaimer/index.jsp>.

Ratings & Definitionen

Die Erläuterung der verwendeten Ratings ist abrufbar unter: <https://cbcm.commerzbank.com/en/site/research/equity/ratingsanddefinitions/index.jsp>.

Erläuterung der Risiken und der Risikoeinschätzung

Die Erläuterung der Risiken und der Risikoeinschätzung ist abrufbar unter:

<https://cbcm.commerzbank.com/en/site/research/equity/disclaimer/ValuationParametersAndRiskAssessment.jsp>.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

Deutschland: Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main.

Großbritannien: Dieses Dokument wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Services Authority (FSA). Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die FSA erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Die Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagendienstleistungen für „Retail Clients“ an.

USA:

Commerzbank: Die Commerzbank Capital Markets Corporation, eine Tochtergesellschaft der Commerzbank („CCMC“), hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Transaktionen durch US-Bürger müssen über die CCMC abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischen Recht können Informationen, die CCMC-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden.

Dresdner Kleinwort: Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, wird es durch (i) Dresdner Kleinwort Securities LLC oder (ii) andere Dresdner Kleinwort -Unternehmen ausschließlich an „US Institutional Investors“ und „Major US Institutional Investors“ oder (iii) wenn sich dieses Dokument auf außerhalb der USA börsengehandelte Futures bezieht, durch Dresdner Kleinwort Limited verteilt. Dresdner Kleinwort Securities LLC oder – wenn (iii) zum Tragen kommt – Dresdner Kleinwort Limited übernimmt die Verantwortung für dieses Dokument in den USA. In den USA ansässige Personen, die über Dresdner Kleinwort eine Transaktion (a) in einem der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere tätigen möchten, können dies nur über Dresdner Kleinwort Securities LLC, Telefon: (+1 212) 429 2000 tun oder (b) in einem außerhalb der USA börsengehandelten Future tätigen möchten, können dies nur über Dresdner Kleinwort Limited, Telefon: (+ 11 44) 20 7623 8000 tun oder (c) in einem Bankprodukt tätigen möchten, können dies nur über Commerzbank AG New York Branch, Telefon (+1 212) 969 2700 tun.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

Singapur: In Singapur erfolgt die Verteilung dieses Dokuments für die Commerzbank durch die Commerzbank AG, Filiale Singapur, und zwar ausschließlich als Grundlage zur allgemeinen Information. Dieses Dokument berücksichtigt folglich weder Anlageziele, finanzielle Situation noch Bedürfnisse des Empfängers gemäß der Ausnahmeregelung nach Regulation 34 der Financial Advisers Regulations („FAR“) (gemäß Absatz 27 des Financial Advisors Act (Cap. 110) of Singapore („FAA“)).

Hongkong: In Hongkong erfolgt die Verteilung dieses Dokuments durch die Commerzbank AG, Filiale London. Sofern nicht durch die Wertpapiergesetze von Hongkong gestattet, ist es keinem erlaubt, dieses Dokument zu veröffentlichen oder zum Zweck der Veröffentlichung zu besitzen, ob in Hongkong oder anderswo, sofern sie sich an die Öffentlichkeit in Hongkong richtet, oder der Inhalt von dieser eingesehen oder gelesen werden könnte, außer hinsichtlich Wertpapieren, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, die nur an Personen außerhalb von Hongkong bzw. nur an „professionelle Anleger“ im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen verkauft werden oder verkauft werden sollen, sowie an Personen, deren normales Geschäft der Kauf und Verkauf von Aktien und Anleihen ist.

Japan: Die Commerzbank AG, Tokyo Branch ist für die Verteilung von Research verantwortlich. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch unterliegt der Aufsicht der japanischen Financial Services Agency (FSA).

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank AG gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

© Commerzbank 2010. Alle Rechte vorbehalten. Version 9.09

Commerzbank Corporates & Markets

Frankfurt

Commerzbank AG

DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt

London

Commerzbank AG
London Branch
PO BOX 52715
30 Gresham Street
London, EC2P 2XY
Tel: + 44 20 7 623 8000

New York

Commerzbank Capital
Markets Corp.
2 World Financial Center, 31st floor
New York,
NY 10281-1050
Tel: +1 212 703 4000
Fax: +1 212 703 4201