

Reisestudie 2010 – CMT Stuttgart

14. Januar 2010

Nach der Krise: Reiseverkehr mit moderater Erholung

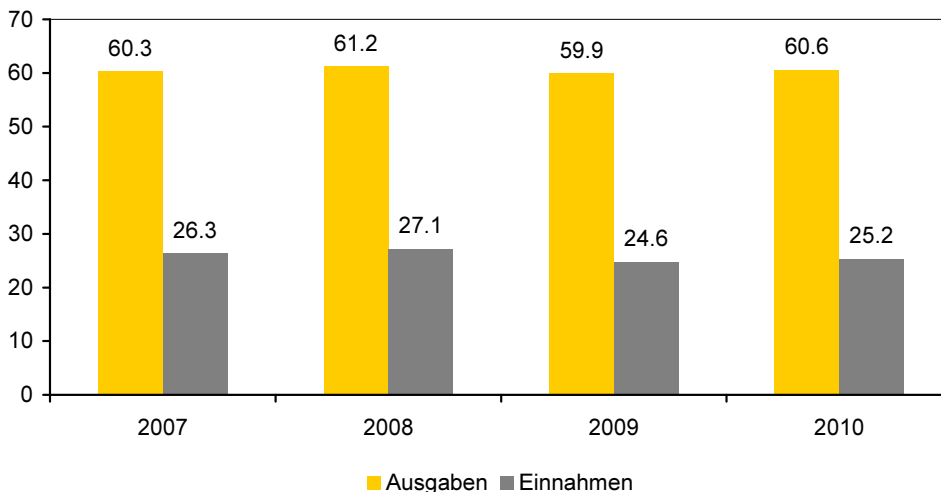
Struktur und Perspektiven des deutschen Auslandsreiseverkehrs 2009/2010

Die schwerste Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit liegt hinter uns. Im Gleichlauf mit der Konjunktur sind auch die deutschen Reiseausgaben im Ausland zur Jahreswende 2008/09 eingebrochen, konnten sich aber mittlerweile erholen. Der Trend bleibt fragil; es wird ‚auf Sicht‘ gereist. Die Reiseausgaben gehen in 2009 um 2¼% zurück. Das neue Jahr startet mit etwas mehr konjunktureller Zuversicht, aber Sorgen über Arbeitsplatzsicherheit lassen die Reiseweltmeister vorsichtig bleiben. Trotz einer kostenbewussten Urlaubsplanung dürften die Ausgaben im Jahr 2010 wieder moderat zulegen.

- **Strömungsabriss für die internationale Tourismuskonjunktur:** Die weltweiten Gästeankünfte brachen 2009 um 5% ein. Die sich abzeichnende Erholung in 2010 führt nicht zu neuen Rekordständen. Risiken: Rezession, Schweinegrippe, Terroranschläge. **Seite 2**
- **Deutscher Reiseverkehr kommt glimpflich durch die Krise:** Deutschland bleibt Reiseweltmeister aber die Ausgaben für den Auslandsurlaub gehen um 2¼% gegenüber dem Rekord in 2008 auf knapp 60 Mrd EUR zurück. Nach dem Krisenschock hat sich die Reisetätigkeit erholt aber der Trend bleibt fragil. Es wird ‚auf Sicht‘ gereist. **Seite 3**
- **Trotz Krise in den Urlaub, aber immer mit Blick auf das Budget:** Reisepräferenzen im Jahr 2009: nah wie fern – aber günstig. Die traditionellen Mittelmeerziele Spanien, Italien und Frankreich führen die Rangliste der beliebtesten Urlaubsziele erneut an, verlieren aber weiterhin Marktanteile an Länder mit besserem Preis-Leistungs-Verhältnis und an die deutschen Küstenregionen. Die Türkei war der Gewinner auf der Mittelstrecke. **Seite 4**
- **Vollbremsung für die Reiseeinnahmen aus dem Ausland:** Das Geschäftsreisesegment war krisenbedingt stark unter Druck. Verbraucher in anderen Ländern verbrachten ihren Urlaub verstärkt im eigenen Land. Die Einnahmen sackten 2009 um 9½% ab. **Seite 8**
- **Wohin geht die Reise im Jahr 2010?** Mit der erwarteten moderaten konjunkturellen Erholung und den staatlichen Anschubhilfen für den Konsum dürften die deutschen Reiseausgaben 2010 um 1¼% zulegen, was das Niveau des Jahres 2007 leicht übertrifft. Ein neuer Ausgabenrekord liegt weiter in der Zukunft. Kostentransparenz und Budgetkontrolle sind die Lehren aus der Krise, wodurch günstige, nahe oder vertraute Reiseziele bevorzugt werden. Auch die Reiseeinnahmen dürften den Aufwärtstrend der letzten Monate fortsetzen und gegenüber 2009 um 2-3% zulegen. **Seite 8**

GRAFIK 1: Moderate Belegung beim Reiseverkehr in diesem Jahr

Ausgaben und Einnahmen im deutschen Reiseverkehr mit dem Ausland in Mrd. EUR, Schätzung für 2009 auf Basis von Monatswerten bis November, Commerzbank-Prognose für 2010



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

Autoren

Rainer Guntermann
+49 69 136 87506
rainer.guntermann@commerzbank.com

Dr. Simon Junker
+49 69 136 22227
simon.junker@commerzbank.com

Chefvolkswirt

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

Wirtschaftsumfeld im Zeichen der globalen Krise

Die schwerste Wirtschaftskrise der Nachkriegszeit liegt hinter uns. Der Unsicherheitsschock im Anschluss an die Erschütterungen im amerikanischen Finanzsektor im Herbst 2008 hat zur Mitte des abgelaufenen Jahres spürbar nachgelassen. Nicht zuletzt aufgrund des beherzten Gegensteuerns der Notenbanken und der Regierungen mit einer sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik wurde die weltweite Rezession zur Jahresmitte weitestgehend überwunden, wenngleich ein historischer Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in den meisten Industriestaaten nicht verhindert werden konnte (Grafik 2).

In vielen Ländern brachte der konjunkturelle Einbruch einen rasanten Anstieg der Arbeitslosigkeit mit sich und in den Regionen, in denen die Immobilienblasen weiter Luft abgelassen haben, wurden die Verbraucher zusätzlich über negative Vermögenseffekte belastet. Staatliche Maßnahmen zur Stabilisierung der Masseneinkommens- und Beschäftigungssituation konnten zwar vielfach einen scharfen Einbruch des privaten Konsums verhindern, aber dennoch hat die Krise Spuren im Konsum- und Reiseverhalten hinterlassen.

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist im Abschlussquartal des Jahres 2008 sowie im ersten Quartal des Jahres 2009 um insgesamt 6% geschrumpft – stärker als die meisten übrigen Industrieländer und auch stärker als bislang in der deutschen Nachkriegsgeschichte. Obwohl die Wirtschaft seit dem Frühjahr wieder expandiert – in der zweiten Jahreshälfte sogar recht kräftig – bleibt für das Gesamtjahr 2009 ein beispielloser Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 5% in den Büchern stehen.

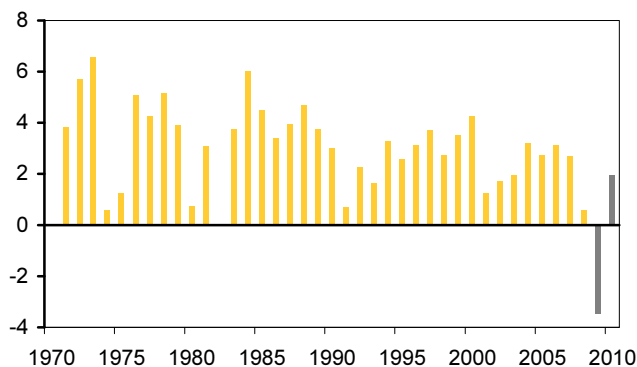
Für das kommende Jahr gehen wir davon aus, dass die Industrienationen den eingeschlagenen Erholungstrend fortsetzen, wenn auch nur mit moderater Dynamik. Einen Rückfall in eine erneute Rezession halten wir für unwahrscheinlich.

Strömungsabriss für die internationale Tourismuskonjunktur

Die internationale Tourismuskonjunktur konnte sich diesen negativen Rahmenbedingungen nicht entziehen. Die weltweiten Touristenankünfte sind in der ersten Jahreshälfte 2009 um 8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum buchstäblich eingebrochen. Besonders betroffen war die Zahl der Reisenden in West- und Osteuropa sowie in Nordamerika; lediglich Afrika konnte sich gegen den negativen Trend stemmen. In der zweiten Jahreshälfte befand sich der internationale Tourismus wieder auf einer Erholungsreise. Im Gesamtjahr sind die weltweiten Gästeankünfte gegenüber dem Rekordjahr 2008 (922 Millionen) dennoch um 5% auf ungefähr 875 Millionen und damit wieder deutlich unter die Marke von 900 Millionen gerutscht (Grafik 3), die im Jahr 2007 erstmals geknackt wurde. Die von der World Tourism Organisation (UNWTO) erwartete Erholung bei der Zahl der Reisenden von 2% im Jahr 2010 würde das Niveau von 2007 noch nicht wieder erreichen.

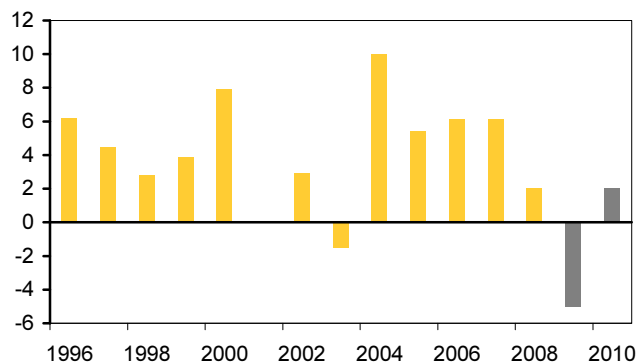
Neben den wirtschaftlichen Unsicherheiten haben ab April der Ausbruch und die rasche Verbreitung des H1N1-Grippevirus zu einer spürbaren Einschränkung der Reisetätigkeit in einigen Regionen, insbesondere in Mexiko und Nordost-Asien geführt. So brachen zum Beispiel die Touristenankünfte in Mexiko im Mai um rund ein Drittel ein, nachdem sie im April das

GRAFIK 2: Einbruch der Weltwirtschaft
Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes für die OECD-Länder gegenüber Vorjahr in %, 2009 und 2010 OECD-Prognose



Quelle: OECD

GRAFIK 3: Strömungsabriss im weltweiten Reiseverkehr
Weltweite Touristenankünfte, Veränderung gegenüber der Vorjahresperiode in Prozent, 2009 und 2010 UNWTO-Prognose



Quelle: UNWTO, Commerzbank Research

Vorjahresergebnis noch leicht übertreffen konnten. Ebenso waren abrupte Rückgänge zwischen 20-30% in einigen asiatischen Ländern, unter anderem in Japan, zu beobachten. Bislang haben sich Befürchtungen von weitgehenden Einschränkungen für die Wirtschafts- und Reiseaktivität aufgrund der vergleichsweise geringen Anzahl von Fällen mit einem schweren Krankheitsverlauf nicht bestätigt. Allerdings bleibt die Schweinegrippe ein großer Unsicherheitsfaktor für den Ausblick des globalen Reiseklimas.

Die Sorge vor weiteren Terroranschlägen, die nicht zuletzt an den Weihnachtstagen mit dem vereitelten Anschlag auf ein Passagierflugzeug in Detroit wieder in Erinnerung gerufen wurde, könnte die Reiselust in einige Regionen aber auch allgemein bei der Wahl des Transportmittels nachhaltig beeinflussen. Die im Februar 2009 verübten Bombenanschläge in der ägyptischen Hauptstadt Kairo haben zum wiederholten Male an die politischen Risiken in der Region erinnert, was dazu geführt haben könnte, dass unentschlossene Mittelmeer-Urlauber, trotz eines attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnisses im Land, auf alternative Destinationen ausgewichen sind. Der während der Sommer-Hochsaison verübte Terroranschlag auf die Ferienhochburg Mallorca hingegen hatte nur vorübergehend zu Unterbrechungen der Reiseaktivitäten geführt.

Deutscher Reiseverkehr kommt glimpflich durch die Krise

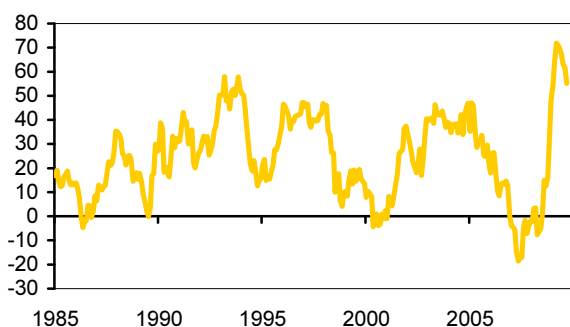
Die Rahmenbedingungen für das Konsum- und Reisejahr 2009 waren schwierig. Die Belastungen für die deutsche Konjunktur durch die ausgeprägte Investitions- und Exportschwäche im Winterhalbjahr 2008/2009 wirkten sich unmittelbar über eine zunehmende Sorge vor dem Arbeitsplatzverlust auf die Verbraucherstimmung und das Urlaubsverhalten aus. Der Anteil der privaten Haushalte, die in der Konsumklima-Umfrage des GfK-Institutes einen Anstieg der Arbeitslosigkeit erwarten, stieg rasant an und erreichte im März ein Allzeithoch (Grafik 4).

Allerdings führten eine Erholung bei den gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten sowie der ausgebliebene Anstieg der Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf zu einer leichten Entspannung, wobei insbesondere die Lohnsubventionierung über das Instrument der Kurzarbeit die Einkommenssituation stabilisiert hat. Die kaufkraftschonende Entwicklung bei den Verbraucherpreisen trug ebenfalls zur Entspannung bei. Der scharfe Rückgang der Ölpreise ab Herbst 2008 hat zu einer spürbaren Entlastung in den Portemonnaies der Verbraucher geführt. Die Inflationsrate lag mit 0,4% im Jahresdurchschnitt 2009 auf dem niedrigsten Stand seit der Wiedervereinigung.

Die Verbraucher blieben aber besorgt, dass sich die individuelle Beschäftigungs- und Einkommenssituation nachhaltig verschlechtern könnte. Die Sparneigung blieb hoch und auch wenn die Sparquote nach einem deutlichen Sprung mit Ausbruch der Krise im 4. Quartal 2008 im Jahr 2009 wieder leicht nachgab, so erreichte sie mit 11,3% des verfügbaren Einkommens im Jahresdurchschnitt einen historischen Höchststand.

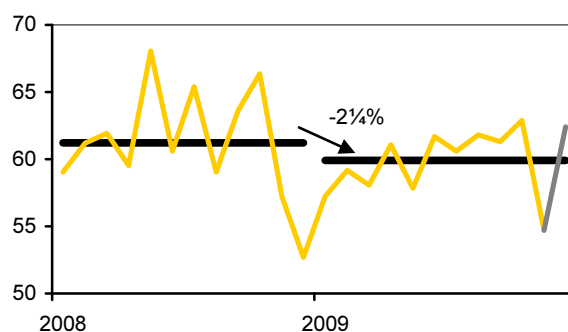
Trotz aller Unsicherheit hat sich der private Konsum im letzten Jahr vergleichsweise stabil entwickelt. Der Erfolg der Abwrackprämie trug hierzu bei, was allerdings gleichzeitig Sorgen hervorrief, dass der Kauf neuer Autos Kaufkraft bindet und somit Geld bei den profitierenden zwei Millionen Haushalten für größere Anschaffungen oder Reisen nicht mehr zur Verfügung

GRAFIK 4: Konsument weiter höchst verunsichert
GfK Konsumklima-Umfrage: Saldo der Haushalte (in %), die einen Anstieg bzw. Rückgang der Arbeitslosigkeit erwarten



Quelle: GfK

GRAFIK 5: Einbruch noch nicht aufgeholt
Reiseausgaben der Deutschen im Ausland, annualisierte, saisonbereinigte Monatswerte in Mrd. EUR; waagerechte Linien = Jahresdurchschnitt; Prognose für November und Dezember 2009



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

stehen könnte. Die Entwicklung der Reiseausgaben des vergangenen Jahres zeigt aber, dass die Verbraucher nicht zugunsten des Neuwagens auf den Sommerurlaub verzichtet haben, sondern kostenbewusster verreist sind bzw. die Kurzstrecke mit eigener Anreise im (neuen) PKW der Mittelstrecken-Flugreise vorgezogen haben.

Im Winter 2008/09 gingen zunächst im Sog der größten konjunkturellen Unsicherheit auch die Reiseausgaben der Deutschen – bereinigt um saisonale Einflüsse – stark zurück (Grafik 5). Im weiteren Jahresverlauf hingegen zeigte der Trend der Reiseausgaben im Einklang mit den konjunkturellen Erholungszeichen wieder langsam aber stetig nach oben – trotz des Rückschlags im November 2009 – und die Ausgaben lagen bereits im Frühjahr wieder über dem Durchschnitt der vergangenen Jahre. Die deutschen Reiseausgaben im Ausland dürften letztlich im Kalenderjahr 2009 um 2¼% oder 1,3 Mrd. EUR auf 59,9 Mrd. EUR fallen – und damit nicht nur gegenüber dem bisherigen Rekordjahr 2008 deutlich zurückgefallen, sondern auch unter das Niveau von 2007 gesunken sein (Grafik 1 und Grafik 5).¹ Obwohl diese Entwicklung einen signifikanten Rückschlag darstellt, ist es nicht der größte Rückgang der letzten Jahre: Im Rezessionsjahr 2002 hatten die Bundesbürger ihr Reisebudget sogar um 1,5 Mrd. EUR beziehungsweise 2,6% gekürzt, worauf abermalige Kürzungen in den Jahren 2004 und 2006 folgten. Gemessen an den Rückgängen in früheren – vergleichsweise milden – Rezessionen, aber auch den internationalen Einbußen bei den Reiseausgaben ist der deutsche Auslandstourismus somit relativ glimpflich durch die Krise gekommen. Trotz aller Unsicherheit zu Beginn des Jahres haben laut einer EU-Umfrage fast die Hälfte der Reisenden keine Kürzung ihrer Reisebudgets vorgenommen – was sicher zu Beginn des Jahres, als die Frühbucherzahlen einbrachen, nicht absehbar war.

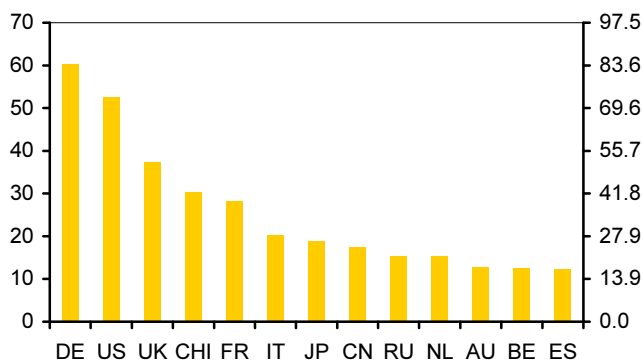
Trotz Krise in den Urlaub, aber immer mit Blick auf das Budget

Trotz tiefer Rezession und hoher Verunsicherung bei den Verbrauchern hat Deutschland den Titel des Reiseweltmeisters – gemessen an den absoluten Reiseausgaben – vor den USA, Großbritannien und China verteidigt (Grafik 6). Allerdings prägt sich eine immer stärkere Preissensitivität bei der Auswahl der Reiseziele aus, was dem verhaltenen Trend der verfügbaren Einkommen und der wirtschaftlichen Unsicherheit geschuldet ist. Eine weitere Lehre aus der Krise und der Gefahr durch Anschläge dürfte eine dauerhafte Zurückhaltung bei den Frühbuchern werden, insbesondere auf der Mittel- und Langstrecke.

Kaufkraftvergleich: So viel ist der Euro im Ausland wert

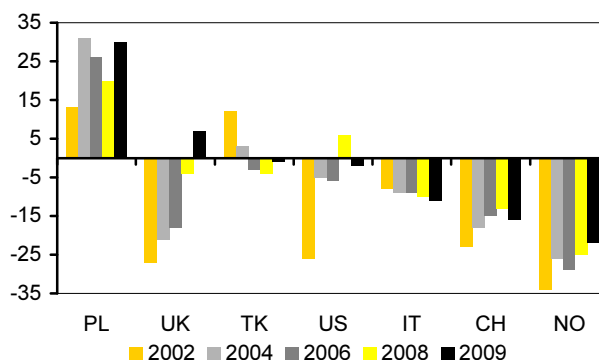
Ein Blick auf die Veränderungen der Kaufkraft erklärt einige Veränderungen im Reiseverhalten. Eine im Sommer 2009 von der Bundesbank durchgeführte Untersuchung zeigt, dass die deutschen Urlauber in Polen und in Großbritannien den größten Gegenwert für einen Euro bekommen (Grafik 7). So bekommt man in Polen 30% mehr für einen Euro als zu Hause, während man in Großbritannien immerhin noch 7% mehr bekommt. Letzteres ist bemerkenswert, da die Kaufkraft vor ein paar Jahren noch um über 25% unter der in Deutschland lag. Am teuersten sind die Schweiz und die skandinavischen Länder.

GRAFIK 6: Deutschland bleibt Reiseweltmeister
Internationale Reiseausgaben in 2009, in Mrd. Euro (linke Skala), in Mrd. USD (rechts)



Quelle: UNWTO, Commerzbank Research

GRAFIK 7: Veränderungen der Kaufkraft
Kaufkraft-Vorteil bzw. -Nachteil für deutsche Urlauber in %; Reihenfolge nach Kaufkraft in 2009



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

¹ Das von Oktober bis September laufende Tourismusjahr 2008/09 verlief mit einem Rückgang um 3½% schlechter als das Kalenderjahr 2009. In den folgenden Betrachtungen beziehen wir uns auf Kalenderjahre.

Innerhalb des Euroraums spielen Wechselkursverschiebungen natürlich keine Rolle mehr, aber dennoch verliert der Euro in den Ländern an Kaufkraft, die eine überdurchschnittliche Inflationsrate ausweisen. Beispielsweise lag die jährliche Teuerungsrate vom Anfang des Jahrzehnts bis zum Jahr 2008 in Spanien und Griechenland im Durchschnitt über 3%; Deutschland verzeichnete im gleichen Zeitraum eine jährliche Geldentwertung von 1,6%.

Noch im Jahre 2001 konnte ein deutscher Urlauber in beiden Ländern für einen Euro noch mehr Güter und Dienste als in Deutschland kaufen, im vergangenen Jahr hingegen bekam man für einen Euro lediglich einen Gegenwert von 96 Cent. Deutschland zählt auf dieser Basis – der allerdings kein speziell auf Reiseausgaben abgestimmter Warenkorb zu Grunde liegt – inzwischen zu den Ländern mit den geringsten Lebenshaltungskosten, was den Trend zum Urlaub im eigenen Lande verstärkt.

Reiseziele: Nah wie fern – aber günstig

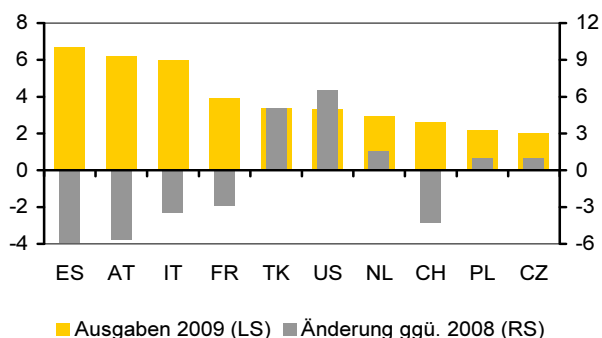
Der Trend zu günstigeren Urlaubszielen spiegelt sich deutlich in der deutschen Reiseverkehrsbilanz des abgelaufenen Jahres wider. Insbesondere die traditionellen Mittelmeerregionen verloren weiter Marktanteile, wobei die Ausgabenrückgänge nicht nur eine vorübergehende Reaktion auf die Rezession sind, sondern eine nachhaltige Verschiebung der Reisepräferenzen widerspiegeln.

Spanien bleibt zwar das Auslandsziel Nummer eins mit einem Anteil von über 11% an den gesamten Reiseausgaben. Allerdings wurde das Reisebudget bei Spanien-Urlaubern in 2009 um insgesamt 6% auf 6,7 Mrd. EUR gekürzt, während gleichzeitig die spanischen Behörden einen Rückgang der Gäste aus Deutschland um 11% melden. Die Terroranschläge auf Mallorca zur Hauptreisezeit im Sommer haben dabei ebenfalls kurzfristig die Reiseaktivität gebremst.

Österreich folgt auf Platz zwei. Insgesamt gaben die Deutschen im Jahr 2009 6,2 Mrd. EUR in der Alpenrepublik aus, wobei sich die Ausgaben gleichermaßen auf die Winter- und die Sommersaison verteilten. Dies entspricht einem Rückgang um 5,7% gegenüber dem Jahr 2008, allerdings wurde die Vorjahresbasis durch einen fulminanten Start in die vergangene Wintersaison (Umsatzsteigerung von 25% im 4. Quartal 2008 aufgrund der arbeitnehmerfreundlichen Lage der Weihnachtsfeiertage bei gleichzeitig guten Schneeverhältnissen) verzerrt. Letztlich gewinnt Österreich Marktanteile von den benachbarten Alpenregionen. Insbesondere die **Schweiz** beklagte zur gleichen Zeit zweistellige Einnahmerückgänge, da der starke Schweizer Franken, den internationale Investoren als sicheren Hafen verstärkt nachfragten, den ohnehin relativ teuren Schweizurlaub für Ausländer weiter verteuerte. Mit einem Rückgang bei den deutschen Reiseausgaben um über 6½% zählt die Schweiz zu den Verlierern im abgelaufenen Reisejahr.

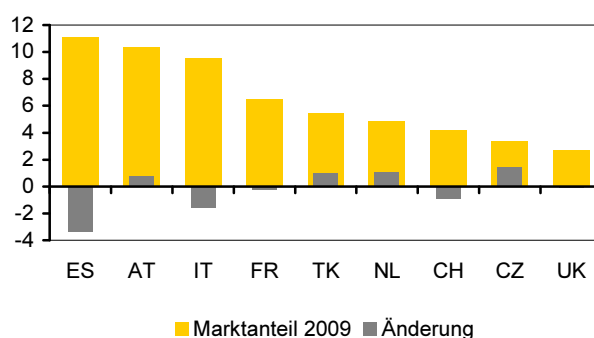
Auf den Plätzen der beliebtesten Reiseziele folgten wie in den Vorjahren **Italien** und **Frankreich**, die ebenfalls alle im vergangenen Jahr rückläufige Einnahmen aus dem deutschen Tourismus verbucht haben (Grafik 8)

GRAFIK 8: Top 10 der deutschen Reiseziele unverändert
Reiseausgaben der deutschen im Ausland, Jahreswerte in Mrd. EUR, Änderung gegenüber 2008 in Prozent



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

GRAFIK 9: Verschiebung der Marktanteile
Anteil an den gesamten Reiseausgaben in % und Veränderung der Marktanteile gegenüber 2000 in Prozentpunkten



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

Die **Türkei** (auf Rang 5 der beliebtesten Reiseziele) hingegen holt weiter auf und die Reiseausgaben dürften um bis zu fünf Prozent zugelegt haben. Die Türkei zählt somit neben Ungarn und den osteuropäischen Balkanländern Kroatien und Bulgarien weiterhin zu den klaren Gewinnern auf der Mittelstrecke. Das als sehr attraktiv wahrgenommene Preis-Leistungs-Verhältnis in diesen Regionen (günstige Restaurantangebote bei moderner Hotelinfrastruktur) lässt den traditionellen Mediterran-Urlauber umdenken. Der Marktanteil der Türkei an den deutschen Reiseausgaben hat sich auf fast 6% verdoppelt, während im Gegensatz Spanien und Italien zusammen in den vergangenen Jahren 5% Marktanteil eingebüßt haben (Grafik 9).

Ägypten bietet ebenfalls ein attraktives Preis-Leistungs-Verhältnis auf der Mittelstrecke und die Preise dürften vorerst rückläufig bleiben, da Buchungen insbesondere russischer Gäste fehlen. Sicherheitsbedenken nach den gegen Touristen gerichteten Anschlägen in Kairo im Februar dürften aber einige Pyramiden-Interessierte verschreckt haben. Während des Sommerflugplans verzeichnete Ägypten einen leichten Rückgang bei den Fluggästen um knapp 1% zum Vorjahr.

Ebenfalls über die Preisschiene war **Großbritannien** in 2009 ein klarer Gewinner bei den Reiseausgaben. Die anhaltende Schwäche des britischen Pfunds (-12% gegenüber dem Euro im Jahr 2009 nach einer Abwertung um 16% im Vorjahr) lässt Städtereisen nach London mit seinem breiten kulturellen Angebot bei Kontinentaleuropäern boomen. Die Ausgaben der Deutschen auf der britischen Insel dürften um 15% auf etwa 1,6 Mrd. EUR gestiegen sein.

Bei den Fernreisezielen konnten die **USA** trotz der Unsicherheiten im Hinblick auf Terroranschläge wohl erneut gewinnen. Zwar hat das Wechselkursverhältnis die Dollar-Preise vor Ort im letzten Jahr für Kontinentaleuropäer um 5% verteuert, aber die amerikanische Währung bleibt tendenziell schwach. Der Urlaub auf der anderen Seite des Atlantiks bleibt erschwinglicher als in vielen Jahren zuvor. Gleichzeitig sind die amerikanischen Privat- und Geschäftsreisenden weiterhin zurückhaltend unterwegs, wodurch sich eine attraktive Preisgestaltung bietet und die aufwendiger werdenden Einreise- und Sicherheitsvorschriften schnell vergessen lässt. Die Reiseausgaben in die USA dürften gegen den allgemeinen Trend auf über 3,3 Mrd. EUR weiter zugelegt haben, wenn auch mit einer geringeren Dynamik verglichen mit dem Anstieg um 14% im Jahr 2008.

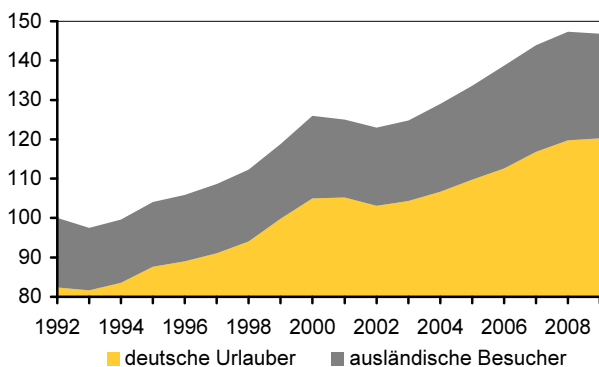
Asiatische Reiseziele hingegen haben weiter in der Gunst der Deutschen verloren. Die krisenbedingte Risikoscheu, der Ausbruch der Schweinegrippe sowie abermalige Naturkatastrophen, wie das Erdbeben mit Überschwemmungen in Indonesien im September und mehrere Taifune auf den Philippinen im Herbst, boten kein Reiselust förderndes Umfeld.

Seenplatte statt Mittelmeer – Deutschlandreisen profitieren von der Krise

Der größte Gewinner bei den Reisezielen dürfte allerdings Deutschland selbst sein. Es bleibt das Reiseland Nummer 1 bei den Deutschen. Preissicherheit, bessere Planbarkeit und kurze und damit flexiblere und scheinbar günstigere Anfahrtswege sind in wirtschaftlich unsicheren Zeiten zunehmend en vogue.

GRAFIK 10: **Warum in die Ferne schweifen? Deutschland bleibt eine Reise wert...**

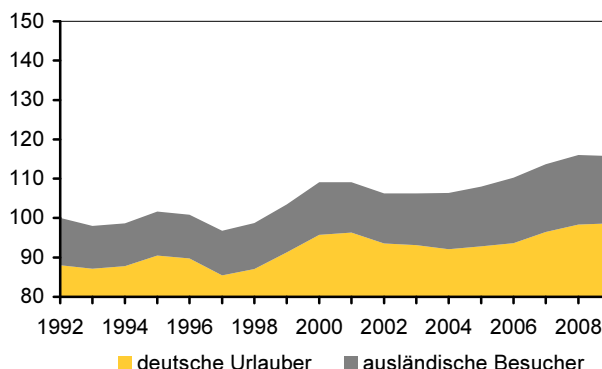
Gästeankünfte insgesamt, Index 1992 = 100, Jahreswerte (2009 teilweise geschätzt)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Commerzbank Research

GRAFIK 11: **... aber Übernachtungszahlen halten mit den Besucherzahlen nicht Schritt**

Übernachtungszahlen insgesamt, Index 1992 = 100, Jahreswerte (2009 teilweise geschätzt)



Quelle: Statistisches Bundesamt, Commerzbank Research

Grundsätzlich zieht es die Deutschen auch im eigenen Land gen Süden. Überdurchschnittliche Zugewinne (zwischen 4 und 7% in der Sommersaison) bei den Ankunfts- und Übernachtungszahlen von Bundesbürgern hingegen verzeichneten die Bundesländer mit Küstenzugang, also Mecklenburg-Vorpommern, Schleswig-Holstein und Niedersachsen. Die Nord- und Ostseeküste ist zunehmend erfolgreiche Konkurrenz zu den traditionellen Mittelmeerzielen in Spanien, Italien, Griechenland oder Portugal.

Der Trend zum Urlaub im eigenen Land hat somit durch die Krise nochmals einen Schub bekommen. Die Gästezahlen der Deutschen in Deutschland wachsen bereits seit Anfang der Neunziger kräftiger als die Übernachtungszahlen ausländischer Gäste (Grafik 10). Gleichzeitig sind die Übernachtungszahlen nur unwesentlich gestiegen (Grafik 11). Somit bestätigt sich der Trend zum (Zweit-/Dritt-) Urlaub im eigenen Land, aber auch die Tendenz, den Urlaub aus gegebenen Budgetrestriktionen eher zu verkürzen als ausfallen zu lassen.

Städtereisen: Manhattan, Mainhattan – oder beides?

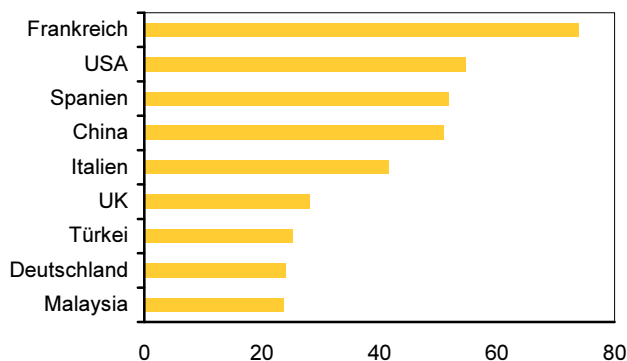
Städtereisen im In- und Ausland bleiben ebenfalls in der Erfolgsspur. Shopping in New York oder ein Theaterbesuch in London sind und bleiben nicht nur eine Kurzreise wert, sondern wurden deutlich erschwinglicher. Verschiebungen bei den Wechselkursen sowie fallende Kerosinpreise in Kombination mit einem Preiskampf zur Auslastung der Sitzplatzkapazitäten auf den Fluglinien sind vom Verbraucher positiv aufgenommen worden. Befürchtungen zu Beginn des Jahres, dass der Zweit- oder Dritturlaub der Krise zum Opfer fällt, haben sich nicht bestätigt.

Allerdings muss auch bei den Kurzreisen der Preis stimmen. Dies freut den Privatreisenden. Es beschert aber der Branche ein lachendes und ein weinendes Auge, da die preisliche Attraktivität nur durch den starken Rückgang im Geschäftsreisesegment und der deutlich verhaltenen Nachfrage aus dem Ausland ermöglicht wird. Im kommenden Jahr dürfte sich dieser Trend fortsetzen, aber bei anhaltendem Margendruck in der Hotellerie besteht die Gefahr eines Investitionsstaus auf mittlere Frist.

Innerhalb Deutschlands ist Berlin das beliebteste Ziel mit Abstand vor München und Hamburg. Die Gästemeldungen in 2009 bestätigen für die Stadtstaaten Berlin und Hamburg eine deutlich höhere Wachstumsdynamik bei den Übernachtungszahlen von deutschen Gästen (Hamburg +7% gegenüber +1% von ausländischen Gästen; Berlin +6% gegenüber +4%). Dabei kommen bereits 80% der Übernachtungsgäste in Hamburg und 60% in Berlin aus dem Inland.

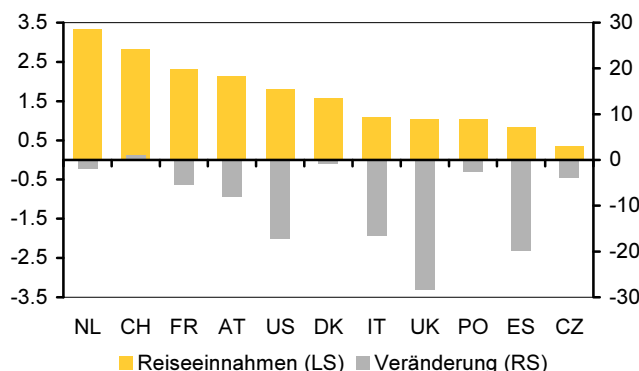
Frankfurt am Main rangierte mit Köln ebenfalls unter den beliebtesten fünf Städten in Deutschland, allerdings standen für die meisten Besucher berufliche und weniger kulturelle Motive im Vordergrund. Der Einbruch des Geschäftsreisesegmentes und das Ausbleiben ausländischer Gäste eröffnen aber gerade den Privatreisenden interessante Angebote in den Hotels der höheren Sternekategorien. Diese Tendenz mag in Frankfurt besonders deutlich ausgeprägt sein, lässt sich aber für viele Städte verallgemeinern: Celle statt Barcelona, Münster statt Mailand oder Passau statt Paris könnte ein neuer Trend sein.

GRAFIK 12: Die beliebtesten Reiseziele weltweit
Gästeankünfte in 2009 in Mio., geschätzte Jahreswerte



Quelle: UNWTO, Commerzbank Research

GRAFIK 13: Reiseeinnahmen in 2009 stark unter Druck
Reiseeinnahmen durch ausländische Gäste in Deutschland, Jahreswerte für 2009 geschätzt, in Mrd. Euro, Veränderung ggü. Vj. in %



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

Vollbremsung für die Reiseeinnahmen aus dem Ausland

Trotz der zunehmenden Popularität im eigenen Land zu verreisen, war es für die deutsche Tourismusbranche ein schwieriges Jahr. Die Gästezahlen und Reiseeinnahmen aus dem Ausland sind spürbar eingebrochen. Insgesamt fehlten der Branche im Jahr 2009 2,5 Mrd. EUR beziehungsweise 9½% gegenüber dem Rekordjahr 2008 (vgl. Grafik 1 auf Seite 1). Ein vergleichbarer Einbruch dieser Größenordnung findet sich in der seit 1971 erhobenen Statistik nicht; zuletzt schrumpfte der heimische Reisemarkt im Jahr 1994 um vergleichsweise moderate 2%. Dabei fielen die Reiseaktivitäten nach Deutschland analog zu den Reiseausgaben insbesondere im Winterhalbjahr 2008/2009 in eine Schockstarre, während sich der weitere Jahresverlauf – bereinigt um das übliche Saisonmuster – relativ stabil präsentierte. Trotzdem sind die aus dem Auslandsgeschäft resultierenden Umsätze unter das Niveau des Jahres 2006 abgesackt, und die Niveaus von vor der Krise dürften so schnell nicht wieder erreicht werden.

Reisen mit geschäftlichem Hintergrund spielen als Spiegelbild der deutschen Wirtschaftskraft mit fast einem Drittel aller ausländischen Ankünfte eine bedeutende Rolle und dürften maßgeblich für den Einbruch verantwortlich sein. Aber auch beim Individualtourismus spiegelt sich die globale Dimension der Krise wider und Verbraucher in anderen Ländern haben ebenfalls ihren Urlaub verstärkt im eigenen Land verbracht. Dennoch blieb Deutschland gemessen an den Besucherzahlen unter den Top 10 der attraktivsten Destinationen weltweit (Grafik 12).

Die Entfernung spielt dabei für die deutsche Reisebranche weiterhin eine wichtige Rolle, was sich in den internationalen Reiseeinnahmen des vergangenen Jahres bestätigt. Die meisten Einnahmen, zirka ein Viertel der gesamten internationalen Reiseeinnahmen Deutschlands, brachten erneut Gäste aus den Niederlanden und der Schweiz (Grafik 13). Die Schweizer Ausgaben sind sogar gegen den allgemeinen Trend um rund 1% gestiegen, wozu der starke Franken beigetragen haben dürfte.

Auf den weiteren Plätzen folgen Frankreich und Österreich, wobei die Einnahmefälle mit 6-8% etwas höher ausgefallen sind. Am deutlichsten sind die Einnahmen mit Gästen aus Großbritannien und den USA sowie aus Spanien zurückgegangen. Hierbei spielten neben den hausgemachten Belastungen für den Konsum durch die Immobilienkrise und die stark steigende Arbeitslosigkeit auch die ungünstigen Wechselkursentwicklungen eine wichtige Rolle. Durch das schwache Pfund und den schwachen US-Dollar haben sich für Gäste aus diesen Ländern die Reisedienstleistungen im Ausland spürbar verteuert.

Wohin geht die Reise 2010?

Der Rückgang der Reiseausgaben 2009 ist maßgeblich dem Einbruch im Winter 2008/09 geschuldet, als der Lehman-Schock Konsumenten wie Investoren in eine Schockstarre versetzt hatte. Im weiteren Verlauf des Jahres setzte parallel zu der gesamten Wirtschaft auch bei den Reiseausgaben bereits eine Erholung ein (vgl. Grafik 5). Der November 2009 verlief jedoch noch einmal deutlich schlechter als die Vormonate. Würden die Reiseausgaben im Weiteren dem ordentlichen Durchschnitt des dritten Quartals 2009 entsprechen, würde in 2010 der Einbruch von 2009 bereits wieder aufgeholt.

Für ein Plus spricht auch die Entwicklung der verfügbaren Einkommen. Trotz des allgemein erwarteten deutlichen Anstiegs der Arbeitslosigkeit – von dem auch wir ausgehen – dürften diese mit 1,2% schneller zulegen als die Verbraucherpreise – nach einem knapp einprozentigen Rückgang im vergangenen Jahr. Dies liegt vor allem an den Konjunkturpaketen und den großzügigen Steuererleichterungen, die die privaten Haushalte spürbar entlasten.² Die Sozialleistungen federn einen Teil der sinkenden Bruttolöhne ab³ und die Einkünfte aus Betriebsüberschüssen und Vermögen – die einen etwa genauso großen Anteil wie die Netto-Lohneinkommen haben – dürften im Zuge von Restrukturierungen, höheren Gewinnmargen und steigenden Umsätzen kräftig anziehen.⁴

² Die Anhebung des Kinderfreibetrages bzw. Kindergeldes erhöht die verfügbaren Einkommen deutlich um 4,3 Mrd. EUR. Die Reform der Erbschaftssteuer bringt zusätzliche 200 Mio. EUR. Die Anrechenbarkeit der Krankenkassenbeiträge dürfte ebenfalls mit 7,8 Mrd. EUR eine erhebliche Entlastung bringen.

³ Die Nettolöhne fallen auch wegen der Progression der Einkommenssteuer nicht so deutlich wie die Bruttolöhne; dieser Effekt dürfte sich auf 2½ Mrd. EUR belaufen. Insbesondere fallen bei den Sozialleistungen neben der steigenden Arbeitslosenunterstützung die Zahlungen zum Kurzarbeiterentgelt an. Die Rentenerhöhung vom Sommer vergangenen Jahres wirkt ebenfalls noch in 2010.

⁴ Nach einem Einbruch der Betriebsüberschüsse und Vermögenseinkommen um 5% in 2009 erwarten wir dieses Jahr eine Erholung um 2%.

Ein Risikofaktor ist sicherlich, dass Haushalte wegen größerer Arbeitsplatzunsicherheit auf Reisen verzichten. Allerdings fällt die Sparquote in solchen Zeiten eher, da weniger gespart – oder gar auf Rücklagen zurückgegriffen – wird, um den Konsum zu stabilisieren. Dies stützt auch die Reiseausgaben. Und der Anteil der Reiseausgaben am verfügbaren Einkommen ist in früheren vergleichbaren Phasen stark steigender Arbeitslosigkeit zumindest nicht gefallen (Grafik 14). Dies ist allerdings kein enger Zusammenhang, und darüber hinaus dürften die Deutschen 2010 erneut preisbewusst reisen. Der Anstieg des verfügbaren Einkommens – den wir für die Entwicklung der Reiseausgaben unterstellen – ist damit eine optimistische, von der Richtung aber plausible Annahme.

Insgesamt rechnen wir somit für 2010 mit einem Anstieg um 1¼% gegenüber Vorjahr auf 60,6 Mrd. Euro. Der Rekordwert von 2008 bleibt damit noch in weiter Ferne, wohl aber wird das Niveau von 2007 wieder überschritten. Wie auch beim Bruttoinlandsprodukt wird erst gut die Hälfte des krisenbedingten Einbruchs zum Jahresende aufgeholt sein.

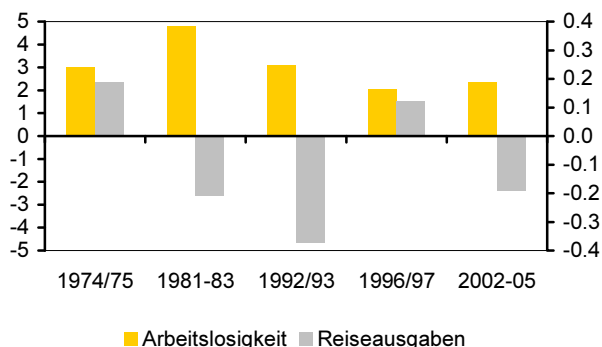
Auf mittlere Sicht wieder mehr Schwung

In den letzten zehn Jahren hat sich der Anstieg der Reiseausgaben im Ausland – verglichen mit den kräftigen Zuwächsen in den dreißig Jahren zuvor – deutlich abgeschwächt (Grafik 15). Dies hat zwei Gründe. Erstens: Das verfügbare Einkommen ist in der vergangenen Dekade nur noch durchschnittlich zwei Prozent pro Jahr gewachsen – nur halb so schnell wie in den 90er Jahren. Zweitens: Der Anteil der Reiseausgaben am verfügbaren Einkommen ist in dieser Zeit zurückgegangen. Hintergrund hierfür ist der Anstieg der Sparquote in den vergangenen Jahren. Zum einen war die Sparquote im Gefolge des Aktienbooms sehr niedrig, zum anderen dürfte die Altersvorsorge dabei einen wesentlichen Beitrag geleistet haben, die in den vergangenen Jahren stärker ins Bewusstsein der Deutschen gerückt ist. Staatliche Fördermaßnahmen haben das notwendige Sparen für das Alter zunehmend attraktiv gemacht. Als Konsequenz ist die Sparquote von ihrem Tief bei 8,9% des verfügbaren Einkommens im dritten Quartal 2000 auf mittlerweile 11,3% beinahe ungebremst gestiegen. Parallel dazu ging der Anteil des verfügbaren Einkommens, der für Reisen genutzt wurde, in den letzten Jahren zurück.

Sowohl eine schwächere Entwicklung des verfügbaren Einkommens als auch die steigende Sparneigung haben also in den letzten Jahren die Reiseausgaben der Deutschen gebremst.

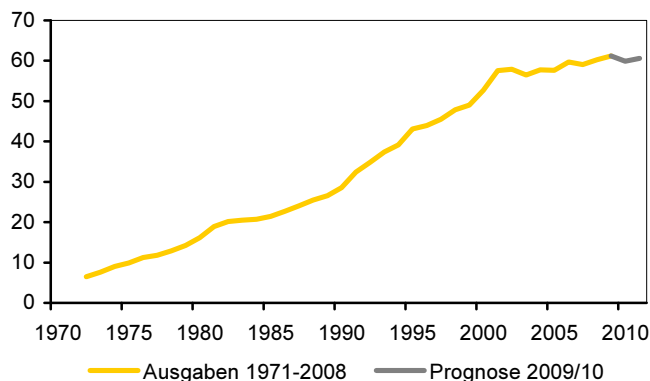
Wie geht es auf mittlere Sicht weiter? Das hohe Niveau der Sparquote legt nahe, dass das Sparverhalten schon zu einem Großteil an die Bedürfnisse der privaten Altersvorsorge angepasst wurde. Letztlich ist nicht ausgeschlossen, dass die Sparquote in den kommenden Jahren weiter steigt, viel Raum nach oben sehen wir aber nicht. Hat sich die Sparquote dann auf einem höheren Niveau eingependelt, kommt von dieser Seite keine Belastung mehr. Anstatt wie in den letzten Jahren annähernd auf hohem Niveau zu verharren, könnten die Reiseausgaben dann wohl zumindest die trendmäßigen Anstiege des verfügbaren Einkommens mitmachen, die wir bei 2 bis 3% pro Jahr sehen.

GRAFIK 14: Dämpft Arbeitslosigkeit die Reiselust?
 Änderung der Arbeitslosenquote im angegebenen Zeitraum und Änderung der Reiseausgaben in Prozent des verfügbaren Einkommens; in Prozentpunkten



Quelle: Commerzbank Research

GRAFIK 15: Kaum Bewegung bei den Reiseausgaben
 Reiseausgaben der Deutschen im Ausland, Jahreswerte in Mrd. EUR



Quelle: Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

Reiseplanung in 2010: Der Kopf behält gegenüber dem Bauch die Oberhand

Das Reisen genießt weiterhin einen hohen Stellenwert bei den Bundesbürgern, und Deutschland dürfte auch in diesem Jahr den Titel des Reiseweltmeisters bei den Auslandsreisen verteidigen. Die Urlaubsentscheidung wird letztlich eine Kombination aus Kopf- und Bauchentscheidung bleiben. Der Kopf – mit dem Überblick über das Budget – wird in der kommenden Reisesaison erneut die Oberhand behalten. Budgetschonende Aspekte, wie ein verkürztes Reisen, nähere Anreise, Pauschalangebote für eine bessere Planungssicherheit sowie – soweit möglich – ein Ausweichen auf die Zwischensaison, dürften die Diskussion über die Urlaubsplanung 2010 dominieren. Dabei wird im Zweifel erneut eher später als früher gebucht. Immerhin verhindert der Bauch, dass der Urlaub gänzlich gestrichen wird, aber er muss sicher weitere Kompromisse, u. a. bei den Ausgaben im Restaurant, akzeptieren.

Deutschland wird das Hauptreiseziel der deutschen Urlauber sein. Gleichzeitig bleiben Kurz- und Städtereisen weiterhin hoch in der Gunst der Verbraucher, auch wenn dafür der Haupturlaub um ein paar Tage gekürzt werden müsste. An der Reihenfolge der bevorzugten grenzüberschreitenden Reiseziele ändert sich von Saison auf Saison ebenfalls wenig. Allerdings spricht das ausgeprägte Kostenbewusstsein kaum für eine Renaissance der traditionellen Mittelmeerziele im Euroraum, wie Italien, Spanien oder Portugal. Inländische Reiseziele mit Küstenzugang konkurrieren zunehmend mit diesen Destinationen, und Regionen wie die Türkei sowie die mittel- und osteuropäischen Länder, die sich durch ein attraktives Preis-Leistungs-Verhältnis auszeichnen, dürften stattdessen erneut punkten.

Südafrika: Löwe oder Löw?

Im Reisejahr 2010 werfen zwei Sportgroßereignisse ihre Schatten voraus. Die olympischen Winterspiele im kanadischen Vancouver beginnen schon im kommenden Monat und die Fußballfans fiebern der Weltmeisterschaft in Südafrika entgegen. Einige Wintersportbegeisterte dürften die Transatlantikreise in den kanadischen Pulverschnee antreten. Allerdings sollte man wohl besser das große Portemonnaie mitnehmen, da die Hotelpreise in den ohnehin schon höherpreisigen Skiresorts bei dieser Art von Großereignissen üblicherweise nochmals einen Sprung nach oben machen. Vom Wechselkursverhältnis ist keine Erleichterung zu erwarten; es sei denn, man kombiniert den Winterurlaub mit einem Abstecher in die benachbarten USA. Noch ist der Termin günstig: Im späteren Jahresverlauf dürfte der Dollar nämlich weiter aufwerten.

Interessanter könnte das Reisejahr für den Afrikatourismus werden. Für die Reisenden nach Südafrika stellt sich die Frage: Löwe oder Löw, oder beides? Bislang gehen zwar nur gut 4% der gesamten internationalen Ausgaben in Richtung des schwarzen Kontinents, wobei der größte Teil hiervon auf die Mittelmeerregionen entfällt. Die Fußballweltmeisterschaft könnte aber dem WM-Gastgeberland einen Schub verleihen, sofern Sicherheitsbedenken nicht weiter zunehmen. Allerdings suchen die traditionellen Südafrikareisenden eher die Naturspektakel in der Region rund um das Kap als die Spektakel des Fußball-Cups. Aufgrund dieser fehlenden Synergien dürften Reisende das Land während des südafrikanischen Winters im Juni und Juli erstmals und möglicherweise nur einmalig besuchen. Naturliebhaber dürften hingegen versuchen, diese Monate zu meiden. Ein positiver Nettoeffekt für das Jahr 2010 ist sehr wahrscheinlich, insbesondere da im vergangenen Sommer fast 20% weniger Fluggäste das Land ansteuerten, aber er dürfte sich in den Folgejahren kaum wiederholen lassen.

Reiseeinnahmen im Jahr 2010: Sprung im luftleeren Raum

Bei den Reiseeinnahmen dürfte sich nach dem scharfen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 ebenfalls eine Erholung einstellen. Von der stark reduzierten Basis würde sich bereits eine Verbesserung um etwa 1% einstellen, wenn die Einnahmen auf den Niveaus der vergangenen Monate stagnierten. Auch wenn das ausgeprägte Kostenbewusstsein bei den Unternehmen im In- und Ausland nicht nur eine vorübergehende Reaktion auf die Krise war, sondern System wird, bei Kongress- und Messebesuchen weiter gespart werden dürfte und persönliche Kontakte verstärkt in Telefonkonferenzen oder über Internetplattformen gepflegt werden: Gerade das Geschäftsreisesegment dürfte im Sog der sich belebenden Wirtschaftsaktivität den zuletzt positiven Trend bei den Einnahmen stützen. Damit ist nach dem massiven Einbruch im vergangenen Jahr für 2010 eine Erholung der Reiseeinnahmen um 2-3% auf gut 25 Mrd. EUR zu erwarten.

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 Advisers 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 7623 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