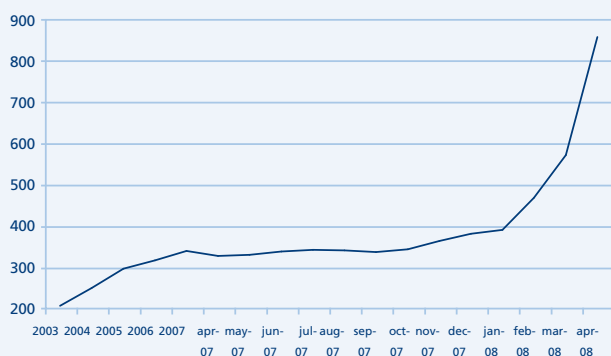


Focus

Hohe Lebensmittelpreise sind weiterhin von Dauer

Die Preise für landwirtschaftliche Produkte sind im vergangenen Jahr aufgrund des strukturellen Wandels bei Angebot und Nachfrage dramatisch gestiegen. Zwar treibt diese Entwicklung die Inflation an, gleichzeitig schafft sie aber auch neue Chancen für interessante Investments.

Der Hauptgrund für die Zunahme der Inflation rund um den Globus ist der rapide Anstieg der Lebensmittel- und Energiepreise. Der Preis für eine Tonne Rohöl hat mittlerweile die 130-Dollar-Marke durchbrochen. Gleichzeitig sind die Preise für landwirtschaftliche Produkte (die so genannten Soft Commodities) wie Reis, Getreide, Mais und Soja im Laufe des vergangenen Jahres explosionsartig gestiegen. So hat sich der Preis für thailändischen Reis binnen Jahresfrist nahezu verdreifacht.

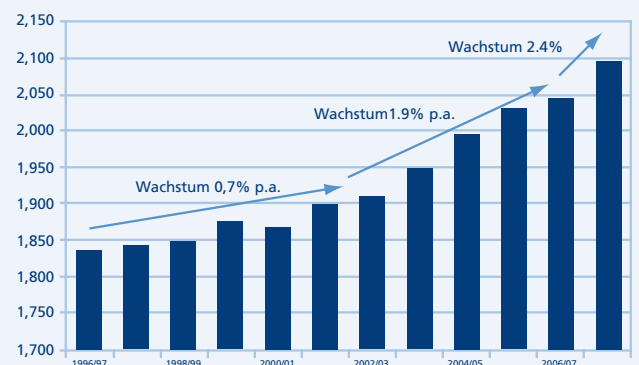


Quelle: FAO (Ausfuhrpreis für Thai White Rice 100% B Second Grade)

Reispreise (in USD pro Tonne)

Naturgemäß dämpft die massive Verteuerung von Lebensmitteln die Ausgabenfreude aufseiten der Verbraucher, deren Kaufkraft damit noch weiter ausgehöhlt wird. Selbst unter den europäischen Verbrauchern regt sich jetzt der Widerstand, angeführt von den Italienern, die im September

2007 zu einem „Pasta-Boykott“ aufrufen. (Der Pastaverbrauch liegt in Italien pro Jahr und Kopf bei durchschnittlich 28 Kilo.) Während wir Europäer unsere schwindende Kaufkraft beklagen, ist die Situation in vielen Schwellenländern weitaus ernster. Hier entfallen rund 70 Prozent des Einkommens der Privathaushalte auf Lebensmittel, in Europa liegt dieser Anteil dagegen bei 12 bis 16 Prozent. Die Protestwelle hat bereits in mehreren Ländern zu Krawallen mit Dutzenden von Toten geführt.



Quelle: Unternehmensberichte

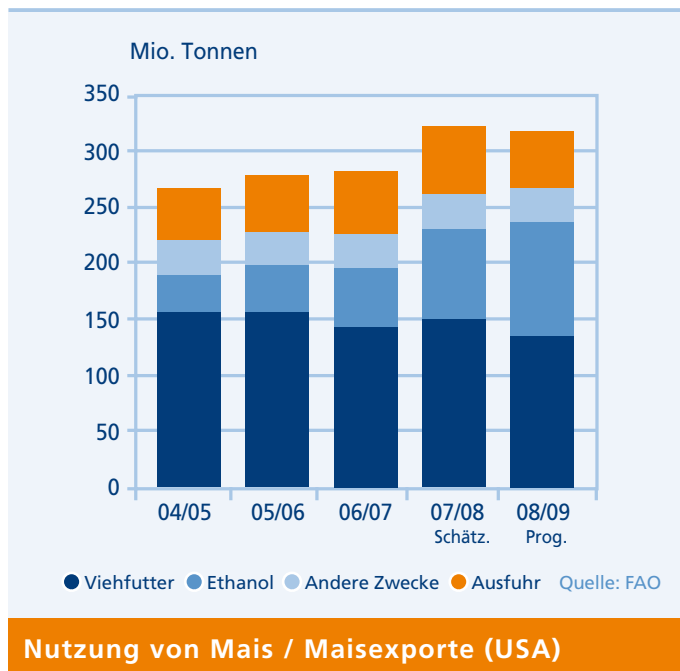
Weltweite Nachfrage nach Getreide (in Mio. Tonnen)

Wie ist es zu diesem sprunghaften Preisanstieg bei landwirtschaftlichen Rohstoffen gekommen? Die Antwort ist natürlich in den Gesetzen von Angebot und Nachfrage zu suchen. Hier findet derzeit ein tief greifender Strukturwandel statt.

Nachfrage

Die weltweite Nachfrage nach landwirtschaftlichen Produkten erlebt seit vielen Jahren infolge des globalen Bevölkerungswachstums einen strukturellen Aufwärtstrend. Dieser Trend wird seit geraumer Zeit durch eine spekulative Nachfrage – zusätzlich zu der bisher recht stabilen Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Energie – noch verstärkt.

Die höhere **Nachfrage nach Lebensmitteln** ist in erster Linie durch den Anstieg der Weltbevölkerung bedingt, die nach Schätzungen der UN von ihrem gegenwärtigen Stand von rund 6,5 Milliarden bis 2050 auf 9 Milliarden anwachsen wird. Mit diesem Wachstum geht auch ein Anstieg des Lebensstandards einher. Damit ist wiederum ein Wandel unserer Ernährungsweise verbunden: Wir nehmen immer größere Mengen Eiweiß zu uns. So hat in China die tägliche Kalorienzufuhr pro Kopf innerhalb von zehn Jahren um fast 10 Prozent zugenommen. Der Anteil tierischen Eiweißes an dieser Kalorienmenge hat sich sogar mehr als verdoppelt. Durch diesen Prozess steigt der Preisdruck bei landwirtschaftlichen Rohstoffen, denn es sind beispielsweise sieben bis neun Kilo Getreide notwendig, um ein Kilo Schweinefleisch zu produzieren.



Hinzu kommt die **Nachfrage nach Energie**. Hier macht sich bemerkbar, dass in vielen Ländern eine Abkehr von der Erdölabhängigkeit und eine Reduzierung der CO₂-Emissionen stattfindet. Zunehmend werden so genannte Biobrennstoffe eingesetzt. Die EU will den Anteil von Biobrennstoffen am Brennstoffmix von gegenwärtig rund 3,5 Prozent bis 2020 auf 20 Prozent erhöhen. Die Vereinigten Staaten wollen den Verbrauch fossiler Brennstoffe binnen zehn Jahren um 20 Prozent reduzieren. Infolgedessen steht ein beträchtlicher Anteil des weltweit angebauten Getreides und Mais nicht mehr für die Lebensmittelproduktion zur Verfügung. Schätzungen zufolge werden 33 Prozent der gesamten US-amerikanischen Maiseinnte in diesem Jahr für die Produktion von Bioethanol verwendet.

Und schließlich war in den letzten Monaten eine Zunahme der **spekulativen Nachfrage** infolge der Krise an den globalen Aktienmärkten zu beobachten. Investoren wenden sich jetzt zunehmend Soft Commodities zu. Dadurch sollen einerseits ihre Portfolios stärker diversifiziert werden (Soft Commodities weisen eine nur sehr geringe Korrelation mit Aktien und Unternehmensanleihen auf). Andererseits erhofft man sich dadurch höheren Schutz vor Inflation.

Der gegenwärtige Höhenflug der Preise für landwirtschaftliche Produkte entspricht den makroökonomischen Grundprinzipien, wonach eine steigende Nachfrage kurzfristig zu höheren Preisen führt. Mittelfristig gehen die Preise in der Regel aus vielerlei Gründen auf ein niedrigeres Niveau zurück: sinkender Verbrauch, Übergang zu Ersatzprodukten und Veränderungen der Angebotssituation aufgrund eines höheren Produktionsausstoßes. Momentan hat es indes den Anschein, dass diese Mechanismen nicht mehr oder nur noch eingeschränkt funktionieren. Die Nachfrage ist relativ stabil, Ersatzprodukte gibt es bislang nicht (die Preise steigen bei allen Lebensmitteln) und das Angebot kann aus verschiedenen Gründen nicht ausgeweitet werden.

Angebot

Nach Einschätzung der Welternährungsorganisation (FAO) ist der Landwirtschaftssektor nach dem gegenwärtigen Stand in der Lage, zwölf Milliarden Menschen zu ernähren. Dennoch reicht das Angebot nicht mehr aus, um die Nachfrage nach landwirtschaftlichen Rohstoffen zu decken. Die wirtschaftliche Lage ist also ganz offensichtlich verzerrt. Mangels Liberalisierung des landwirtschaftlichen Handels ist zudem der Beschränkung des Freihandels durch Subventionen und protektionistische Maßnahmen Tür und Tor geöffnet.

Subventionen

Europäische und amerikanische Landwirte werden von staatlicher Seite massiv subventioniert. Dies verzerrt nicht nur den Wettbewerb, sondern fördert letztendlich nur den Anbau der am stärksten subventionierten Erzeugnisse. Dieser Trend könnte sich noch verstärken: In vielen Ländern wird der Anbau von Produkten, die bei der Erzeugung von Biobrennstoffen eingesetzt werden können, staatlich gefördert, um die Vorgaben im Hinblick auf die Senkung von Kohlendioxidemissionen zu erfüllen. Das gilt insbesondere für die USA, wo die Regierung ein 6-Milliarden-Dollar-Programm zur Förderung des Maisanbaus ins Leben gerufen hat. Das bedeutet natürlich, dass sehr viel weniger Anbaufläche für andere landwirtschaftliche Erzeugnisse zur Verfügung steht.

Hinzu kommt, dass Landwirte in einigen Fällen sogar eigens dafür bezahlt werden, nichts anzubauen. Das war in der EU bis 2007 der Fall. Im Rahmen der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP) waren europäische Landwirte, die Getreide und Ölsaaten anbauen, verpflichtet, zehn Prozent ihrer Anbaufläche brachliegen zu lassen, um eine Überproduktion zu vermeiden.

Auf internationaler Ebene müssen sich auch der IWF und die Weltbank einen Teil der Verantwortung für die gegenwärtige Lebensmittelkrise zuweisen lassen. In wohlmeinender Absicht haben diese Organisationen die ordnungsgemäße Funktion des Marktes unterminiert, indem sie Bauern in Entwicklungsländern günstige Darlehen verschafften. Um ihre erheblichen Schulden abzubauen, bauen diese Farmer so genannte Cash Crops für Verkauf und Export wie z. B. Baumwolle an – auf Kosten der Food Crops, der „Nahrungsfrüchte“, die die Inlandsversorgung mit Nahrungsmitteln sicherstellen.

Protektionismus

Die gegenwärtige Krise hat dazu geführt, dass viele Länder zunehmend zu protektionistischen Maßnahmen greifen, um die Folgen steigender Preise für ihre Binnenmärkte zu minimieren. So hat Russland beispielsweise erst vor kurzem Maßnahmen zur Einschränkung der Getreideausfuhren angekündigt. Indien und Vietnam haben vergleichbare Maßnahmen zur Begrenzung ihrer Reisesexporte getroffen. Diese Aktionen verschärfen das Problem nur noch und treiben die Preise für die betroffenen Produkte weiter in die Höhe.

Menschlicher Einfluss

Aufgrund der raschen Verstädterung und des Bevölkerungswachstums geht in vielen Regionen die landwirtschaftliche Nutzfläche ständig zurück. Prognosen zufolge wird die landwirtschaftliche Nutzfläche pro Kopf bis 2020 weltweit auf 0,2 Hektar sinken. 1950 waren es noch 0,5 Hektar. Die intensiv betriebene Landwirtschaft erschöpft zudem den Boden und verstärkt die Erosion. In der Folge sinken die Ernteerträge pro Hektar. Und schließlich hat auch das sich wandelnde Klima erheblichen Einfluss auf die Ernten, da extreme Witterungsbedingungen wie Dürre und Fluten immer häufiger auftreten. Infolge der Dürre ist Australiens Weizenernte in diesem Jahr um die Hälfte gesunken. Aus dem gleichen Grund wird Spaniens diesjährige Gemüseernte wohl um 30 bis 40 Prozent geringer ausfallen.

In Anbetracht all dieser Faktoren ist nicht damit zurechnen, dass das Angebot an landwirtschaftlichen Rohstoffen bald wieder steigen wird. Weitere Preiserhöhungen sind daher wahrscheinlich. Ferner wird diese Situation durch die hohen Erdölpreise noch verschärft, denn schließlich kommt Erdöl auf allen Stufen des landwirtschaftlichen Prozesses zum Einsatz: von

der Düngemittelproduktion über den Betrieb der landwirtschaftlichen Maschinen bis hin zum Transport der Erzeugnisse zu den Verbrauchern.

Liberalisierung des Handels

Trotz der steigenden Nachfrage nach landwirtschaftlichen Produkten und den Faktoren, die einer Ausweitung des Angebots entgegenstehen, gibt es Möglichkeiten zur Eindämmung der Preisspirale. Die Liberalisierung des Handels ist ein bewährtes Konzept, das sich in vielen Wirtschaftssektoren als erfolgreich erwiesen hat. Die Landwirtschaft ist schon zu lange von den internationalen Handelsabkommen ausgenommen, und die protektionistischen Mechanismen (Subventionen, Einfrieren von Exporten, Handelsschranken) sind veraltet. Die gegenwärtige Situation sollte daher als Chance verstanden werden, innerhalb der Welthandelsorganisation (WTO) Einigung im Hinblick auf die dringend notwendigen Reformen zu erzielen. Dies könnte auch die Doha-Runde zur Liberalisierung des Welthandels wiederbeleben, die auch die Landwirtschaft einbeziehen muss.

Wie schätzt ING Investment Management diese Trends ein?

Mehrere Aktienfonds von ING Investment Management sind auf Soft Commodities ausgerichtet.

Die **ING Konsumgüterfonds** investieren unter anderem in Unternehmen, die am Anfang der Wertschöpfungskette stehen, wie z. B. Erzeuger landwirtschaftlicher Produkte. Landwirte profitieren natürlich von den höheren Preisen für ihre Erzeugnisse. Dagegen wird es für diejenigen Unternehmen, die am Ende dieser Wertschöpfungskette stehen, nämlich jene, die Lebensmittel an Verbraucher verkaufen, immer schwieriger, die hohen Rohstoffpreise an die Konsumenten weiterzugeben. Das Ergebnis sind fallende Gewinnspannen.

Überdies nehmen diese Fonds auch den rapide wachsenden Bedarf an Biobrennstoffen vorweg. Die wichtigsten Biobrennstoffe sind Palmöl und Ethanol, das aus Mais, Weizen oder Zucker gewonnen wird. 2006 entfielen bereits 14 Prozent des gesamten Maiskonsums in den USA auf die Ethanolproduktion. Dieses Jahr soll dieser Anteil auf 33 Prozent steigen. Einerseits wird jetzt mehr Anbaufläche für Mais benötigt, andererseits müssen aber auch die Erträge per Hektar gesteigert werden.

Neben Mais wird auch Zuckerrohr zur Ethanolherstellung verwendet. Brasilien ist einer der größten Erzeuger von Zuckerrohr der Welt. Erzeugung und Einsatz von Bioethanol sind weit fortgeschritten und es gibt bereits Tausende von Biobrennstofftankstellen im ganzen Land. Viele Fahrzeuge werden bereits mit Bioethanol betrieben und in ein paar Jahren wird Brasilien genug Bioethanol produzieren, um seinen gesamten Inlandsbedarf für den Transport von Menschen und Gütern zu decken. Bisher sind die Ausfuhrkapazitäten des Landes noch relativ gering, aber es steht noch reichlich Land als potenzielle Anbaufläche zur Verfügung.

Der Einsatz von Palmöl als Biobrennstoff hat auch Nachteile. Auf Indonesien und Malaysia entfallen insgesamt 85 Prozent der weltweiten Palmölproduktion. Zur Anpflanzung weiterer Ölpalmenplantagen wird hier jedoch im großen Maßstab der Regenwald abgeholzt, einer der wichtigsten Filter von CO₂-Emissionen. Mittlerweile gibt es auch die so genannten Biobrennstoffe der zweiten bzw. dritten Generation, die nicht mit Nahrungsfrüchten um Anbaufläche konkurrieren. Dabei werden biologische Abfallprodukte wie Stroh und Algen eingesetzt. Bislang sind diese Verfahren jedoch noch nicht wirtschaftlich sinnvoll.

Neben der Schaffung neuer landwirtschaftlicher Flächen muss auch die Produktion per Hektar gesteigert werden. Darauf zielen die **ING Grund- und Rohstoff-Fonds** ab. Diese Fonds investieren unter anderem in Unternehmen, die Düngemittel und Ernteschutzprodukte herstellen bzw. im Bereich Saatauswahl tätig sind, da diese zu einer Steigerung der Ernteerträge beitragen. Die landwirtschaftliche Fläche wird zwar aller Wahrscheinlichkeit nach etwas zunehmen, aber infolge von Bevölkerungswachstum und Verstädterung im Pro-Kopf-Verhältnis zur Weltbevölkerung abnehmen. Darüber hinaus führt der wachsende Wohlstand in den Schwellenländern zu einem Wandel im Konsumverhalten. So essen die Bevölkerungen dieser Länder jetzt mehr Fleisch. Das bedeutet, dass mehr Getreide zur Viehfütterung benötigt wird. Eine Steigerung der Ernteerträge ist daher unerlässlich.

Der ING (L) Invest Global Growth Fund, der in Themen mit soliden und auf Dauer angelegten Wachstumsaussichten investiert, ist ebenfalls auf Chancen ausgerichtet, die sich durch die steigende Nachfrage nach Soft Commodities bieten. In dieser Hinsicht verfolgt dieser Fonds im Wesentlichen die gleiche Strategie wie die anderen Fonds. Überdies konzentriert sich der ING Global Growth Fund auf Unternehmen, die entscheidend zur Verbesserung der Produktionseffizienz bzw. der landwirtschaftlichen Erträge beitragen. Dabei handelt es sich, wie bereits erwähnt, um Unternehmen, die aktiv in den Bereichen Düngemittel, Saatauswahl und Ernteschutz tätig sind.

Dieser Fonds investiert vorzugsweise in Unternehmen „an der Quelle“, d. h. in Erzeuger landwirtschaftlicher Produkte wie beispielsweise Landwirte. Der Handel mit diesen Gütern – und daher auch die Investments in diesem Bereich – finden in erster Linie über die Terminmärkte für Rohstoffe und weniger über die Aktienmärkte statt. Investments in Futures sind mit deutlich höheren Risiken verbunden und für Investoren ist die Preisgestaltung an diesen Märkten nur schwierig nachzuvollziehen. Dennoch hat der Fonds einige interessante landwirtschaftliche Unternehmen, u. a. in Brasilien, identifiziert, die attraktive Investmentchancen bieten. Ein stark diversifizierter Investmentfonds wie der ING Global Growth, der sich eindeutig auf das Thema Soft Commodities konzentriert, ist aufgrund seines aktiven Risikomanagements – und nicht zuletzt wegen der Transparenz des Produkts an sich – für Anleger besonders attraktiv.

Rechtlicher Hinweis:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken und stellen auf keinen Fall ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar. Diese Publikation ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Obwohl der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen.

Weder ING Investment Management (die für diesen Zweck ING Asset Management (Europe) B.V. als Rechtsperson angibt) noch irgendeine andere zur ING-Gruppe gehörende Gesellschaft oder Körperschaft noch irgendwelche Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer oder Mitarbeiter können direkt oder indirekt für irgendwelche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen. Wenn Sie Investmentdienstleistungen in Anspruch nehmen möchten, wenden Sie sich bitte an unser Büro, das Sie gerne näher beraten wird. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen niederländischem Recht.

Für alle in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere gelten andere Risiken und Geschäftsbedingungen, die von jedem Anleger vor einem Anlagegeschäft einzeln durchzulesen sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen auf keinen Fall eine Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren dar. Bezüglich der in dieser Publikation genannten Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise weitere Informationen über bestimmte für diese Produkte oder Wertpapiere geltende Beschränkungen aufgrund der jeweiligen gesetzlichen Bestimmungen erforderlich. Diese Publikation ist nicht als Werbung für den Kauf oder Verkauf von Kapitalanlagen bzw. für die Zeichnung von Wertpapieren gedacht und auch nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verbreitung solcher Materialien aufgrund geltender Vorschriften oder Gesetze verboten ist. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von ING Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei ING Asset Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter www.ingim.de erhalten.