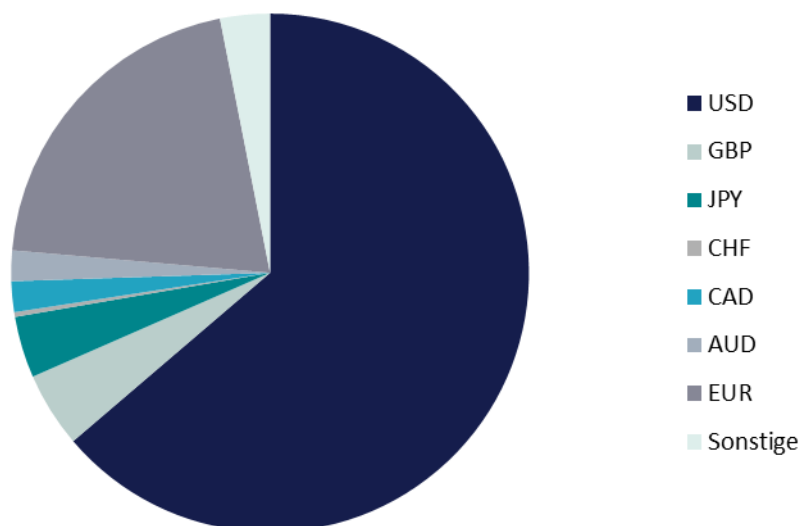


Renminbi schafft Sprung in den IWF-Währungskorb

... und nun?

Im Prinzip war die Aufnahme des Renminbi (RMB) in den Währungskorb der Sonderziehungsrechte, die gestern Abend offiziell verkündet wurde und mit Wirkung zum 1. Oktober 2016 gültig ist, keine wirkliche Überraschung. Nicht zuletzt IWF-Chefin Christine Lagarde hatte sich bereits vor wenigen Wochen klar für den RMB als fünfte Währung (nach dem US-Dollar, dem Euro, dem japanischen Yen sowie dem britischen Pfund) ausgesprochen. Gestern kam dann die offizielle Verkündung des IWF Exekutivrates, dass der RMB den Sprung in den Währungskorb geschafft hat – im Übrigen die erste Währung aus den Schwellenländern. Auch wir sehen diese Entwicklung als wichtigen Meilenstein auf dem Weg der Internationalisierung der chinesischen Währung an. Gleichwohl ist es aber tatsächlich noch eine weite Strecke, die der RMB – aber auch der chinesische Finanzmarkt – zurücklegen muss, um in einem Atemzug mit echten Reservewährungen, wie dem US-Dollar oder auch dem Euro genannt zu werden. Mit Blick auf die ebenfalls vom IWF veröffentlichten Verteilungen der weltweiten Devisenreserven – Currency Composition of Foreign Exchange Reserves (COFER) – findet sich der RMB derzeit noch abgeschlagen in der Position „Sonstige“. Das wird sich zwar perspektivisch ändern – die Frage bleibt allerdings, ob der Renminbi dafür heute schon bereit ist.

Verteilung der weltweiten Devisenreserven (Q2/2015; gemäß IWF)



Quelle: IWF, NORD/LB Economics & Strategy

Analyst

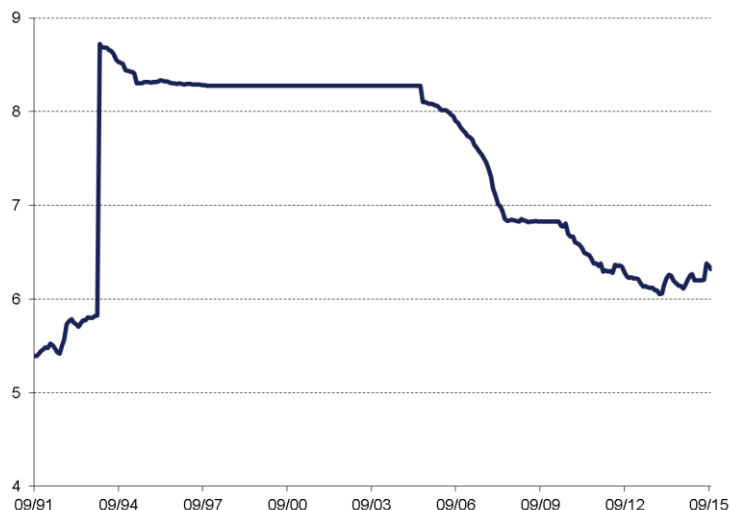
Frederik Kunze
+49 (0)511 / 361 – 53 80
frederik.kunze@nordlb.de

Renminbi schafft Sprung in den IWF-Währungskorb

... und nun?

Im Prinzip war die Aufnahme des Renminbi (RMB) in den Währungskorb der Sonderziehungsrechte, die gestern Abend offiziell verkündet wurde und mit Wirkung zum 1. Oktober 2016 gültig ist, keine wirkliche Überraschung. Nicht zuletzt IWF-Chefin Christine Lagarde hatte sich bereits vor wenigen Wochen klar für den RMB als fünfte Währung (nach dem US-Dollar, dem Euro, dem japanischen Yen sowie dem britischen Pfund) ausgesprochen. Gestern kam dann die offizielle Verkündung des IWF Exekutivrates, dass der RMB den Sprung in den Währungskorb geschafft hat – im Übrigen die erste Währung aus den Schwellenländern. Auch wir sehen diese Entwicklung als wichtigen Meilenstein auf dem Weg der Internationalisierung der chinesischen Währung an. Gleichwohl ist es aber tatsächlich noch eine weite Strecke, die der RMB – aber auch der chinesische Finanzmarkt – zurücklegen muss, um in einem Atemzug mit echten Reservewährungen, wie dem US-Dollar oder auch dem Euro genannt zu werden. Mit Blick auf die ebenfalls vom IWF veröffentlichten Verteilungen der weltweiten Devisenreserven – Currency Composition of Foreign Exchange Reserves (COFER) – findet sich der RMB derzeit noch abgeschlagen in der Position „Sonstige“. Das wird sich zwar perspektivisch ändern – die Frage bleibt allerdings, ob der Renminbi dafür heute schon bereit ist.

Abb. 1: USD/CNY-Wechselkurs im historischen Verlauf

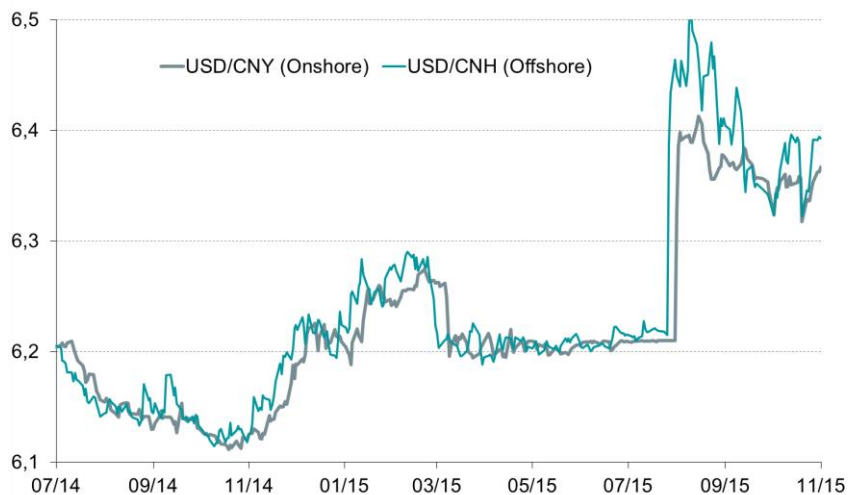


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Ein langer Weg bis zum „freely usable“ Es darf sicherlich ohne Übertreibung konstatiert werden, dass es ein langer Weg und auch ein harter Kampf für alle Befürworter war, den RMB in den Währungskorb aufzunehmen. Schließlich handelte es sich hierbei um die erste Änderung nach der Euroeinführung im Jahr 1999. Mit Blick auf die Handelsvolumina, die im globalen Vergleich auf das Reich der Mitte entfallen, dürfte es wenig Zweifler gegeben haben, dass dem RMB eine bedeutende Rolle zufällt. Allein mit Blick auf die Frage, ob der RMB eine frei einsetzbare („freely usable“) Währung ist, dürfte es kontroverse Debatten gegeben haben. Im Jahr 2010 fiel schließlich die Entscheidung noch gegen eine Aufnahme des

RMB. Für IWF-Chefin Lagarde ist die gestrige Entscheidung somit auch eine Anerkennung der „Fortschritte, die die Entscheidungsträger in den vergangenen Jahren in Bezug auf das chinesische Geld- bzw. Finanzsystem erreicht haben“. Die chinesische Zentralbank – die People’s Bank of China (PBOC) – fand lobende Worte für „die harte Arbeit des IWF-Stabs“ und sieht in der Aufnahme auch die Erwartungshaltung, dass China zukünftig eine bedeutendere Rolle an den globalen Finanzmärkten spielen wird. Sicherlich hat der RMB eine eindrucksvolle Entwicklung vollzogen und ist heute nicht mehr vergleichbar mit der hart an den US-Dollar gekoppelten Währung (vgl. Abbildung 1). Wurde das Festhalten Pekings an den so genannte Peg in Zeiten der Asienkrise noch ausdrücklich begrüßt, stand die Wechselkurspolitik der Währungshüter im Reich der Mitte insbesondere aus Richtung der USA bis vor kurzem hingegen verstärkt in der Kritik. Peking – so die Einschätzung – verschaffte sich mit einer künstlich abgewerteten Währung einen unberechtigten preislichen Wettbewerbsvorteil, was letztlich auch Arbeitsplätze gefährden würde. Diese Kritik ist aber weitestgehend verstummt. Dies liegt auch daran, dass in der jüngeren Vergangenheit der Abwertungsdruck auf den RMB stark zugenommen hat, was nicht zuletzt an der aktuellen globalen Aufwertung des US-Dollar liegt.

Abb. 2: US-Dollar vs. Renminbi (Onshore (CNY) und Offshore (CNH))



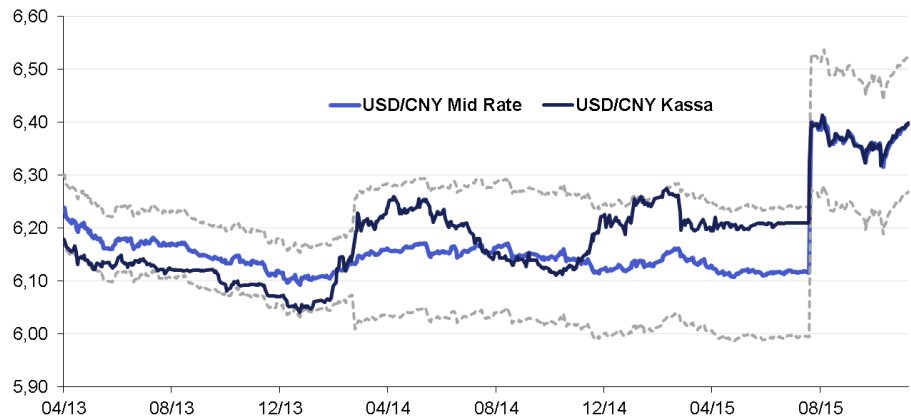
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

**Es bleibt dabei:
Eine Währung, zwei Märkte**

Auch wenn die IWF-Entscheidung ein bedeutender Schritt für den RMB ist, sollte das nach unserer Auffassung aber nicht zum Anlass genommen werden, nun von einem liberalisierten Finanzmarkt zu sprechen. So bleiben nach wie vor umfangreiche Verkehrskontrollen bestehen. Die Durchlässigkeit in Bezug auf Kapitalbewegungen ist auch mit einem RMB in den Sonderziehungsrechten nach wie vor an Ausnahmen geknüpft und keinesfalls die Regel. Darüber hinaus bleibt es auch bei der Trennung zwischen einem frei gehandelten Offshore-RMB (CNH) und einem weiterhin beschränkten Handel auf dem chinesischen Festland (Onshore-RMB bzw. CNY); vgl. auch Abbildung 2. Zwar gaben die chinesischen Regulatoren unter anderem bekannt, dass Zentralbanken und anderen internationalen Finanzinvestoren der Zugang zum Onshore-Markt erleichtert würde. Allerdings lassen insbesondere die fehlende Breite und Tiefe des chinesischen Festlandmarktes einen rasanten Aufstieg des RMB als Anlagewährung eher als unwahrscheinlich erscheinen. Tatsächlich zeichnet sich am aktuellen Rand sogar ab, dass insbeson-

dere chinesische Unternehmensanleihen den Tribut für die Exzesse der vergangenen Jahre zollen müssen, was die Angst vor Ausfallereignissen erhöht. Selbst der Offshore-Markt in Hongkong, der sicherlich einen eindrucksvollen Aufstieg zu verzeichnen hat und an dem ein großer Anteil an solventen Emittenten gelistet ist, kann zum Beispiel mit Blick auf die Liquidität – aber auch in Bezug auf die Duration der angebotenen RMB-Assets – nicht mit den entwickelten Anleihemärkten in den USA oder in Europa mithalten.

Abb. 3: US-Dollar vs. Renminbi (Kassa, Mid Rate und Trading Band)

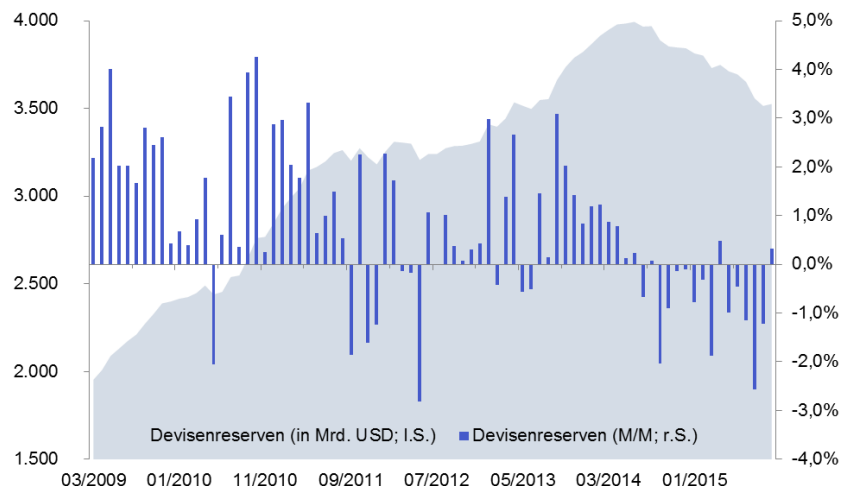


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Neuer Wechselkursmechanismus, alte Gewohnheiten?

Wichtiger Ankerpunkt für die IWF-Entscheidung dürfte der neue Wechselkursmechanismus der PBOC gewesen sein. Damit ließe sich durchaus das Zwischenfazit ziehen, dass die Währungshüter in Peking trotz der Turbulenzen am chinesischen Devisenmarkt in diesem Sommer den richtigen Wechsel vollzogen haben (vgl. Abbildung 3). Formal trifft dies sicherlich zu, gleichwohl ist nach unserer Auffassung ein Rückgriff auf alte Gewohnheiten damit keineswegs ausgeschlossen. So ist davon auszugehen, dass sich die chinesischen Entscheidungsträger in der jüngeren Vergangenheit umfangreich gegen eine RMB-Abwertung angestemmt und dafür auch im nennenswerten Ausmaß die eigenen Devisenreserven angetastet haben. (vgl. hierzu auch Abbildung 4). Pekings Interventionen dürften auch über den Jahreswechsel hinaus andauern.

Abb. 4: Entwicklung der chinesischen Devisenreserven



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Fazit & Ausblick Vor dem Hintergrund der gestrigen Entscheidung des IWF stellen sich nun auf kurze Sicht zwei Fragen: 1. Bleibt der Abwertungsdruck auf den RMB bestehen? 2. Wenn ja, wie lange hält Peking dagegen? Die erste Frage muss nach unserer Auffassung zunächst mit „Ja“ beantwortet werden – das gilt allein schon mit Blick auf die nach wie vor eng am US-Dollar ausgerichtete FX-Politik und die auseinanderlaufenden geldpolitischen Ausrichtungen von Fed und PBOC. In Bezug auf die zweite Frage würden wir davon ausgehen, dass zumindest bis zum Jahresende – höchstwahrscheinlich aber bis zur Jahresmitte 2016 – die Stabilität des USD/CNY-Wechselkurses weit oben auf Pekings Agenda stehen wird. Insofern ist mit einer weiteren Reduktion der Devisenreserven zu rechnen. Mittelfristig gehen wir durchaus von positiven Implikationen sowohl für das Reich der Mitte als auch für die globalen Finanzmärkte aus. Insbesondere mit dem neuen Gefüge an potenziellen Reservewährungen, wäre beispielsweise ein höherer Diversifikationsgrad bei der Asset Allocation möglich. Für den Renminbi würde sich zudem die Akzeptanz erhöhen – insbesondere außerhalb Asiens. Auf lange Sicht dürfte nach Auffassung einiger Marktbeobachter wohl eher die Frage im Raum stehen, ob und wann der Renminbi dem US-Dollar als globale Leitwährung tatsächlich gefährlich werden könnte. Mit Blick auf diese Fragestellung halten wir an unserer Einschätzung fest, dass dies auf absehbare Zeit ein extrem unwahrscheinliches Szenario bleibt. Vielmehr wird sich der RMB in das aktuelle Gefüge einreihen, wie es auch bei den Sonderziehungsrechten geschehen ist. Hier entfällt nach IWF-Angaben ein Anteil von 10,92% auf den RMB; zum Vergleich der US-Dollar liegt dann bei 41,73% (bisher: 41,9%), der Euro bei 30,93% (bisher: 37,4%), der Yen bei 8,33% (bisher: 9,4%) und das Pfund bei 8,09% (bisher: 11,3%). Als Erfolg wäre es sicherlich zu bezeichnen, wenn sich der Anteil in RMB denominierter Assets in den globalen Reservepositionen auf ein nennenswertes Maß erhöht.

Disclaimer

Diese Finanzanalyse (nachfolgend als „Analyse“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Analyse durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Analyse werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Analyse ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Analyse untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Analyse vertrauen. Insbesondere darf weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Analyse wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt. Der Bereich Research der NORD/LB ist in organisatorischer, hierarchischer, funktionaler und örtlicher Hinsicht unabhängig von Bereichen, die für die Emission von Wertpapieren und für Investment Banking, für den Wertpapierhandel (einschließlich Eigenhandel) mit und Verkauf von Wertpapieren und für das Kreditgeschäft verantwortlich sind.

Diese Analyse und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Analyse einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Analysten der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Analyse vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Analyse in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Analyse stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Analyse stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Analyse dar. Auf die in dieser Analyse Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Analyse im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Analyse enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Analyse stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Analyse ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Analyse sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Analyse in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Analyse und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Analyse. Zukünftige Versionen dieser Analyse ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Analyse zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Analyse erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten

Die NORD/LB hat Geschäftsbereiche, die Zugang zu sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten haben können (Vertraulichkeitsbereiche), funktional, räumlich und/oder durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen (z.B. dem NORD/LB-Research) abgeschottet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Analyse ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Analyse Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Analyse stellt eine Finanzanalyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Finanzanalyse gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich

Keine der in dieser Analyse enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investimentscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Analyse erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern

Diese Analyse stellt eine Finanzanalyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Analyse nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark

Diese Analyse stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Analyse (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland

Diese Analyse wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg

Unter keinen Umständen stellt diese Analyse ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen

Diese Analyse stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal

Diese Analyse ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Analyse behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Analyse basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden

Diese Analyse stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Analyse wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes prospektpflichtige Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich gemäß der EG-Prospektrichtlinie und diese Analyse ist nicht an Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion gerichtet, in der eine solche Analyse vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo eine solche Analyse einen zusätzlichen Prospekt, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz

Diese Analyse wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankvereinigung über die Unabhängigkeit von Finanzanalysen (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Analyse stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Analyse wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Analyse erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada

Diese Analyse wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Analyse überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Analyse mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland

Die in dieser Analyse beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Tschechischen Republik

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken.

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die von der NORD/LB und ihren Mitarbeitern durchgeführten Transaktionen, um sicherzustellen, dass diese den Marktbedingungen entsprechen. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Finanzanalysen zu verhindern, sind die Analysten der NORD/LB verpflichtet, die Compliance-Stelle über die Erstellung von Studien zu unterrichten und dürfen nicht in die von ihnen betreuten Finanzinstrumente investieren. Sie sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten, wie Insiderhandel und Front- und Parallel Running, zu identifizieren. Bei der Erstellung einer Finanzanalyse, bei der offen zu legende Interessenkonflikte innerhalb der NORD/LB Gruppe bestehen, werden Informationen über Interessenkonflikte erst nach der Fertigstellung der Finanzanalyse von der Compliance-Stelle verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Finanzanalyse kommt nur nach Einbindung der Compliance-Stelle in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Studie nicht beeinflusst. Weitere Informationen hierzu sind unserer Finanzanalyse bzw. Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Redaktionsschluss

01. Dezember 2015 10:04h

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der NORD/LB nach § 34b Abs. 1 WpHG und § 5 FinAnV

Keine

Zusätzliche Angaben

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Finanzanalysen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Finanzanalysen verwenden wir jeweils volkswirtschaftliche Modelle fundamentaler Art, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Analysen Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Die vorstehende Studie wird je nach Markt- und Datenlage erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht.