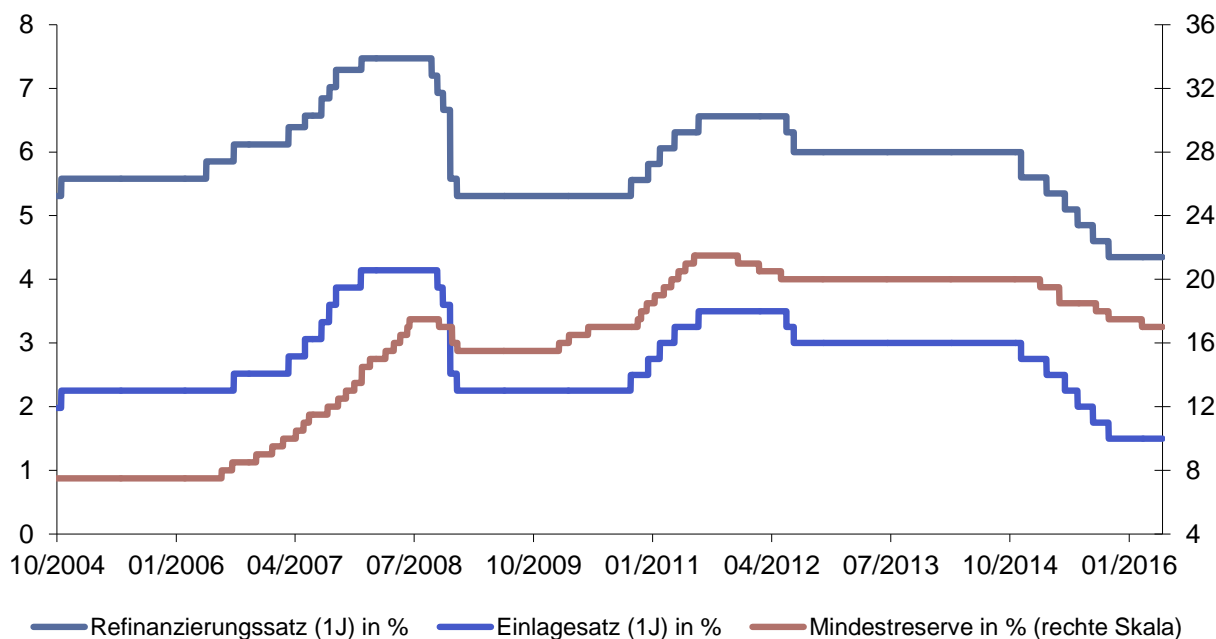


Chinas Zentralbank in der Warteschleife

PBOC wird durch Schuldenentwicklung und Fed in die Zange genommen

Die weltweit zweitgrößte Volkswirtschaft ist im Umbruch. Dieser Prozess ist einerseits das Resultat innerer sowie äußerer Herausforderungen und andererseits dem bewussten Umlenken Pekings zuzurechnen. Ein Großteil der spürbaren Belebung – insbesondere im Berichtsmonat März – dürfte auf eine angezogene Kreditvergabe zurückzuführen sein. Die deutlich gestiegenen Verschuldungsquoten – vor allem im Unternehmenssektor – lassen auch vor dem Hintergrund einer sich abkühlenden konjunkturellen Dynamik im Reich der Mitte Fragezeichen in Bezug auf die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung aufkommen. Auch aus den jüngsten Verlautbarungen der Pekinger Zentralregierung können wir herauslesen, dass eine Belebung „auf Pump“ von offizieller Seite nicht mitgetragen werden dürfte. In Verbindung mit den verbalen Zuspitzungen hochrangiger US-Notenbanker in Bezug auf baldige Zinsschritte der Fed, dem unter Druck stehenden Renminbi (RMB) und dem nach oben gerichteten Trend bei den chinesischen Verbraucherpreisen erscheint eine Lockerung der PBOC-Geldpolitik immer unwahrscheinlicher – eine Anpassung unserer PBOC-Leitzinsprognosen ist somit notwendig.

PBOC: Leitzinsen und Mindestreserveanforderungen



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Analyst

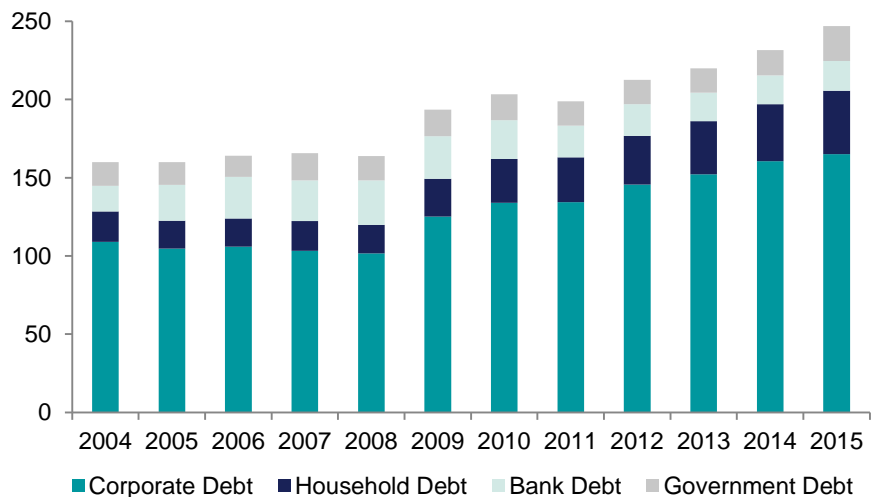
Frederik Kunze
+49 (0)511 / 361 – 53 80
frederik.kunze@nordlb.de

Chinas Zentralbank in der Warteschleife

PBOC wird durch Schuldenentwicklung und Fed in die Zange genommen

Die weltweit zweitgrößte Volkswirtschaft ist im Umbruch. Dieser Prozess ist einerseits das Resultat innerer sowie äußerer Herausforderungen und andererseits dem bewussten Umlenken Pekings zuzurechnen. Ein Großteil der spürbaren Belebung – insbesondere im Berichtsmonat März – dürfte auf eine angezogene Kreditvergabe zurückzuführen sein. Die deutlich gestiegenen Verschuldungsquoten – vor allem im Unternehmenssektor – lassen auch vor dem Hintergrund einer sich abkühlenden konjunkturellen Dynamik im Reich der Mitte Fragezeichen in Bezug auf die Nachhaltigkeit dieser Entwicklung aufkommen. Auch aus den jüngsten Verlautbarungen der Pekinger Zentralregierung können wir herauslesen, dass eine Belebung „auf Pump“ von offizieller Seite nicht mitgetragen werden dürfte. In Verbindung mit den verbalen Zusparungen hochrangiger US-Notenbanker in Bezug auf baldige Zinsschritte der Fed, dem unter Druck stehenden Renminbi (RMB) und dem nach oben gerichteten Trend bei den chinesischen Verbraucherpreisen erscheint eine Lockerung der PBOC-Geldpolitik immer unwahrscheinlicher – eine Anpassung unserer PBOC-Leitzinsprognosen ist somit notwendig.

Abb. 1: Schuldenentwicklung im Reich der Mitte (in % des BIP)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Schuldendebatte in vollem Gang und „Old Economy“ profitiert

Nicht zuletzt im Zusammenhang mit den umfangreichen konjunkturellen Stimuli im Nachgang der globalen Finanzkrise haben die volkswirtschaftlichen Verschuldungsquoten im Reich der Mitte deutlich zugenommen (Vgl. auch Abbildung 1). Nach Bloomberg-Angaben belief sich per 31.12.2015 der Schuldenstand in Summe bei 246,8% der jährlichen Wirtschaftsleistung. Den größten Anteil daran trägt der Unternehmenssektor – hier addieren sich zum gleichen Stichtag die Schulden auf gut 165% des BIP. So steht auch der Corporate Sektor im Fokus der aktuellen Debatte. Und hier sind es wiederum insbesondere die staatseigenen Betriebe, also die State-Owned Enterprises

(SOE's), die für Sorgenfalten sowohl bei vielen Marktbeobachtern und zunehmend wohl bei den Regulatoren in Peking verantwortlich sind. Anziehende Quoten von Non-Performing Loans (NPL's) sowie abschmelzende Risikopuffer auch bei den großen Staatsbanken deuten zudem an, dass das chinesische Bankensystem keine allzu großen Spielräume mehr aufweist. Die Lage könnte sich bei einem konjunkturellen Abschwung noch verschärfen. Allerdings bleibt Peking durch die geringe Auslandsverschuldung Chinas, den vergleichsweise niedrigen Schuldenstand der Zentralregierung und den immer noch als komfortabel zu bezeichnenden Stand der offiziellen Devisenreserven handlungsfähig. Der steigende Trend bei den Bondemissionen im Corporate Segment sowie verstärkte Schattenbankaktivitäten können auch als Ausweichreaktionen verstanden werden. Diese Entwicklungen werden durch eine expansive Geldpolitik bzw. durch eine üppige Liquiditätsausstattung begünstigt. Darüber hinaus indiziert der Blick auf die gewichteten China Real Activity Indizes, dass am aktuellen Rand insbesondere die „Old Economy“ im Reich der Mitte von einer angezogenen Kreditvergabe zu profitieren scheint (vgl. Abbildung 2). Insbesondere der Immobiliensektor dürfte hier vom Kurs der PBOC angeschoben worden sein. Sollte sich daraus ein Trend ergeben, müsste nach unserer Auffassung aber als Rückschritt beim Umbau des Wachstumsmodells gewertet werden. Eine lockere Geldpolitik wäre vielmehr dann als gelungen anzusehen, wenn die Kreditvergabe zu einem ausgeprägten Anstieg der Aktivität in den „New Economy“ Sektoren (wie zum Beispiel der Produktion von privaten Unternehmen) führen würde.

Abb. 2: China Real Activity Index¹ (Y/Y in %)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

¹der China Real Activity Index ist ein gewichteter Index setzt sich zusammen aus den folgenden Komponenten:

China Real Activity Index - Old: Gewichteter Index von Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr in den Kategorien „real estate investment“, „exports of textile yarn and fabrics“, „thermal electricity production“, „ferrous metal ore production“, „output from SOE's“

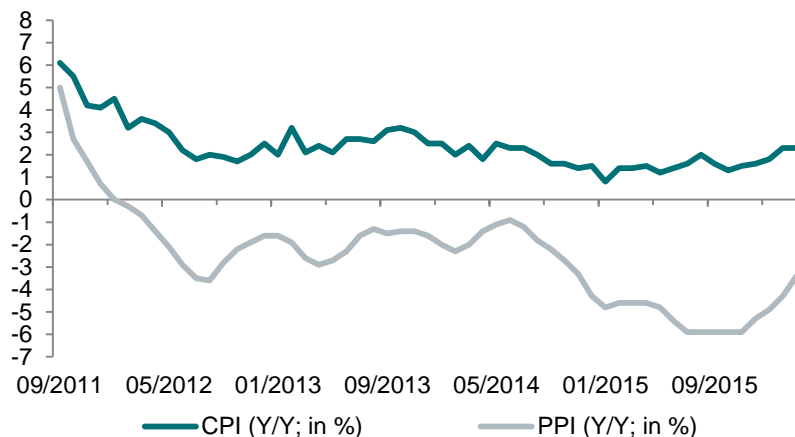
China Real Activity Index - New: Gewichteter Index von Wachstumsraten gegenüber dem Vorjahr in den Kategorien „consumption of medicine“, „exports of vehicles“, „clean energy electricity production, communication equipment and computers“, „production, output of private enterprises“

Preisentwicklung und die Aussicht auf steigende US-Zinsen Von akuten Inflationsgefahren sowohl bei den Verbraucherpreisen als auch im Produktionssektor kann in China sicherlich kaum die Rede sein. Gleichwohl engen die aktuellen Trends sowohl beim Konsumentenpreisindex (CPI) als

engen Spielraum für Lockerungen ein

auch beim Produzentenpreisindex (PPI) die Freiräume der chinesischen Zentralbank für weitere Zinssenkungen zumindest ein. Schon heute ist die reale Verzinsung im einjährigen Bereich (also die Differenz zwischen dem aktuellen einjährigen Einlagesatz (1,50%) und der aktuellen CPI-Teuerungsrate (2,30% Y/Y im Berichtsmonat April) rechnerisch negativ. Die sich verlangsamende Abwärtsbewegung beim PPI muss außerdem im Kontext der aktuellen Debatte über die akuten Überkapazitäten bewertet werden. Einen wesentlichen Anteil an der Bewegung in Richtung Nulllinie tragen Erholungstendenzen und Basiseffekte bei den globalen Rohstoffpreisen. Die einschneidenden Reformen Pekings, die zumindest schon angekündigt wurden, dürften hingegen erst deutlich zeitverzögert ihre Wirkung entfalten. Insofern ist das Risiko einer Gegenbewegung bei der PPI-Entwicklung nicht auszuschließen. Eine kreditbefeuete Produktionsausweitung bei Bergbauunternehmen oder Stahlproduzenten wäre somit auch in diesem Zusammenhang als Rückschritt zu bewerten. Eine expansive Geldpolitik würde hingegen nicht zwangsläufig zu einer steigenden Nachfrage führen, die Überkapazitäten könnten damit weiter ansteigen. Insofern sind nicht nur die Freiräume für die PBOC eingeschränkt. Vielmehr könnte sich eine expansivere Geldpolitik sogar als kontraproduktiv erweisen. Diese Entwicklung allein ist hingegen nicht wirklich neu. So durfte bisher insbesondere die symbolische Strahlkraft eines Zinsschrittes nicht außer Acht gelassen werden. Für Peking scheinen aber nun Stabilitätsaspekte im Finanzsektor eine weitaus prominentere Rolle einzunehmen. Dies gilt zwar nicht ausschließlich aber im besonderen Maße für die Wechselkursentwicklung. Mit umfangreichen Interventionen haben die Währungshüter im Reich der Mitte zumindest zunächst für eine gewisse Beruhigung am Devisenmarkt sorgen können. Der Blick in Richtung USA wird spätestens seit den jüngsten Kommentaren hochrangiger Fed-Notenbanker auch in diesem Kontext immer wichtiger. Sollten in diesem Jahr noch zwei Zinsschritte folgen in den Vereinigten Staaten folgen, könnte eine Zinssenkung durch die PBOC zum Stabilitätsrisiko für die Finanzmärkte und den RMB werden. Ein sinkendes Zinsniveau im Reich der Mitte könnte nicht zuletzt den Drang zur Kapitalflucht verstärken.

Abb. 3: Preisentwicklung im Reich der Mitte



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Fazit und Ausblick Die Debatte in Bezug auf die Schuldenentwicklung, Gefahren in Bezug auf ein ungewünschtes Revival der „Old Economy“ und die Preisentwicklung lassen eine expansivere Geldpolitik der chinesischen Zentralbank als zunehmend unwahrscheinlich erscheinen. Eine Forcierung der US-Zinswende könnte sich zudem als Risikofaktor für den RMB erweisen. Die Symbolkraft einer Zinssenkung durch die PBOC dürfte das nicht überlagern können. Insofern wäre ein Zinsschritt kontraproduktiv. Auf Sicht der kommenden sechs Monate hat sich damit nach unserer Auffassung die Wahrscheinlichkeit extrem reduziert, dass die Zentralbank in Peking an der Zinsschraube dreht. Auch mit Blick auf den Zwölfmonatshorizont dürfte die PBOC nach unserer Einschätzung weiter geradeaus fahren. Um den Banken auf dem chinesischen Festland dennoch gewisse Freiräume zu verschaffen, bliebe der PBOC dann immer noch der Rückgriff auf Mindestreservesenkungen – diese sind auch im internationalen Kontext noch vergleichsweise hoch und lassen sich im Bedarfsfall gezielter Steuern. Insgesamt bleiben die chinesischen Zentralbanker handlungsfähig. Darüber hinaus zeichnet sich am aktuellen Rand sogar eine Entwicklung ab, die an das Pendant im Euro-Währungsgebiet erinnert: Die PBOC baut die Kompetenzen und Einflussbereiche in weiten Teilen der Risikosteuerung und der Finanzmarktregulierung aus.

Tabelle 1: NORD/LB Prognosen Leitzinsen China

	20.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz (1J)	1,50	1,50	1,50	1,50
Refinanzierungssatz (1J)	4,35	4,35	4,35	4,35

Quelle : Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

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 Investitionsentscheidung 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

20. Mai 2016 10:23h

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.