

Japan: Erfolgsmodell Abenomics und Energiepolitik im Wandel

Inhalt

- **Einführung: Japan – ein Erfolgsmodell**
- **Aktuelles: Robuster Jahresabschluss**
- **Erfolg der Abenomics: Die drei Pfeile**
- **Negativzinsen und Neuausrichtung der Geldpolitik 2016**
- **Abenomics 2.0 – Reformprozess**
- **Energiepolitik nach Fukushima**
- **Erfolgsfaktoren der japanischen Wirtschaft**
- **Fazit**

Analyst

Dr. Stefan Große
+49 (0)511 / 361 – 23 65
stefan.grosse@nordlb.de

Japan: Erfolgsmodell Abenomics und Energiepolitik im Wandel

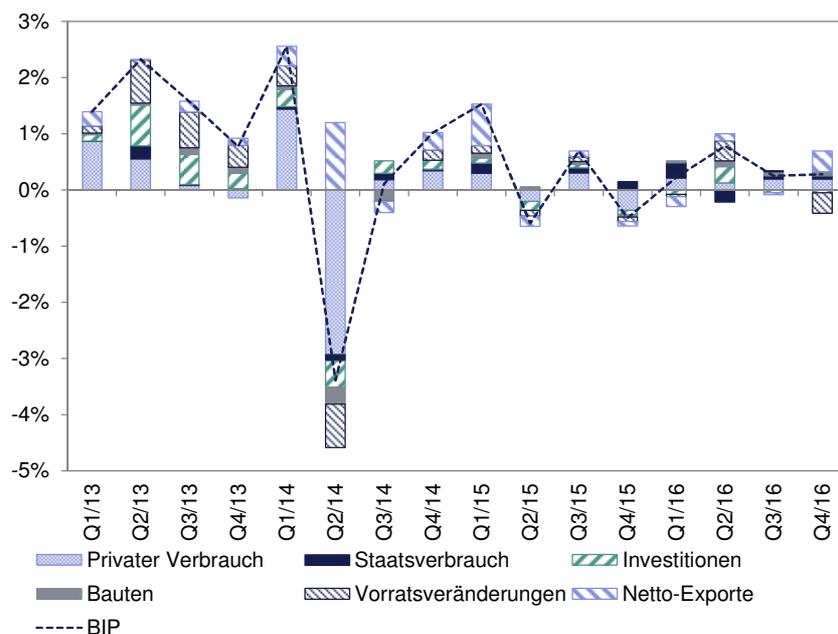
Einführung: Japan – ein Erfolgsmodell

Japan ist das Partnerland der CeBIT 2017. Aus diesem Anlass erscheint unsere heutige Publikation Country View mit dem Fokus auf diesem Land. Premierminister Shinzo Abe hat aus der japanischen Wirtschaft wieder ein Erfolgsmodell gemacht und das Land aus einer wirtschaftlichen Dauerkrise geholt. Nach einer kurzen Zusammenfassung der aktuellen Lage der Wirtschaft werden wir schildern, wie der Ministerpräsident dies geschafft hat. Zudem wollen wir darlegen, warum er damit eine gute Basis für nachhaltiges Wachstum in den nächsten Jahren legte. Wir beleuchten dabei einzelne Aspekte der japanischen Wirtschaftspolitik, insbesondere die Energiepolitik.

Robuster Jahresabschluss 2016

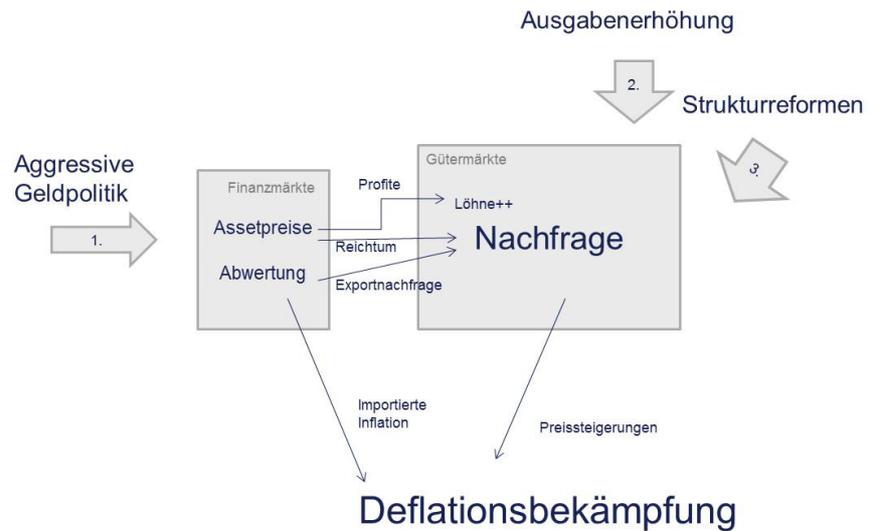
Im letzten Quartal 2016 ist die japanische Wirtschaft um 0,3% Q/Q gewachsen, womit das BIP im gesamten Jahr nun um 1,0% angestiegen ist. Dabei konnte in den letzten Monaten vor allem die Exportwirtschaft den Wachstumsbeitrag erhöhen. Die Nettoexporte waren allein für 0,2 Prozentpunkte des Quartalswachstums verantwortlich. Der günstige Yen macht sich hier zusammen mit der generellen globalen konjunkturellen Erholung bemerkbar. Der private Konsum lieferte zum Jahresausklang einen kleinen Impuls. Über das Gesamtjahr waren es aber vor allem die japanischen Verbraucher, welche die Binnennachfrage gestärkt hatten. Der Start in das Jahr 2017 hätte etwas besser ausfallen können, so waren die Exporte im Januar deutlich schlechter als erwartet ausgefallen. Die Daten sind jedoch durch die Lage des chinesischen Neujahrs verzerrt. Alle Indizien weisen derzeit darauf hin, dass das erste Halbjahr eine dynamische Entwicklung aufweisen wird.

Abb. 1: BIP-Wachstum und Komponenten (Jahresraten, nsa)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Abb. 2: Die drei Pfeile der Abenomics



Quelle: NORD/LB Economics

Erfolg der Abenomics

Das erfolgreiche Programm, das Japan aus der Wirtschaftskrise führte, wurde nach seinem Schöpfer Premierminister Shinzo Abe „Abenomics“ genannt. Die Grundidee sind die drei „Pfeile“ (bei uns würden sie Säulen heißen). Die Geldpolitik (erster Pfeil) soll durch eine stärkere expansive Ausrichtung zusammen mit fiskalischen Maßnahmen, also Konjunkturpaketen (zweiter Pfeil) für Wachstum sorgen. Über die dynamischere Entwicklung der Wirtschaft werden Löhne und letztlich auch Preise steigen. Damit soll der Ausstieg aus der negativen Preisdynamik und der auch dadurch bedingten schlechten Wirtschaftsentwicklung geschafft werden. Der dritte Pfeil (Strukturreformen) stellt dann die Nachhaltigkeit des Aufschwungs sicher. Denn Konjunkturpakete und geldpolitische Stimuli liefern in der Regel immer nur vorübergehende Impulse.

Das Programm war ein voller Erfolg. Insbesondere das Zusammenspiel von Fiskal- und Geldpolitik sorgte für ein Wachstum trotz der nicht ganz einfachen globalen Wirtschaftslage. Auch die USA zeigten ja unter Obama, dass die Kooperation beider Institutionen aus einer schweren Wirtschaftskrise führen kann. Seit Shinzo Abe nun Premierminister ist (Dezember 2012), wies die Wirtschaft in jedem Jahr ein positives Wachstum auf. In seinem ersten Amtsjahr wuchs das reale BIP sogar um 2,0%. Lediglich 2014 gab es einen kurzen Ausrutscher – die Konsumsteuererhöhung und der darauf folgende Konsumschock sorgte für lediglich 0,3% reales Wachstum. Eine Erfahrung übrigens, welche die Regierung dazu brachte, die eigentlich für dieses Jahr geplante zweite Konsumsteuererhöhung auf Eis zu legen. Seit Mitte 2013 ist Japan auch der gefürchteten Zone der negativen Preisentwicklung bzw. Deflation entkommen. Ein ebenfalls nicht zu unterschätzender Erfolg ist die Abwertung des Yen: Während der US-Dollar vor Amtsantritt von Abe um die 80 Yen kostete, ist der Preis mittlerweile auf mehr als 110 Yen gestiegen. Auch dadurch wurde das Land

kompetitiver.

Der Erfolg der ersten beiden Pfeile ließ den dritten dann ein wenig ins Hintertreffen geraten. Die Reformen kamen nicht in dem Tempo voran, welches wünschenswert gewesen wäre. Eine Folge war, dass die ersten beiden Pfeile letztes Jahr erneut „abgefeuert“ wurden. Die japanische Notenbank führte Negativzinsen ein und Shinzo Abe lancierte neue Konjunkturpakete. Seit 2015 sind die Abenomics 2.0 auf den Weg gebracht. Deren Reformen befinden sich in der Umsetzungsphase. Am 27. Januar gab es seitens der Regierung einen Fortschrittsbericht in Bezug auf die Wachstumsstrategie.

Abb. 3: 10J Rendite japanischer Staatsanleihen (JGB)



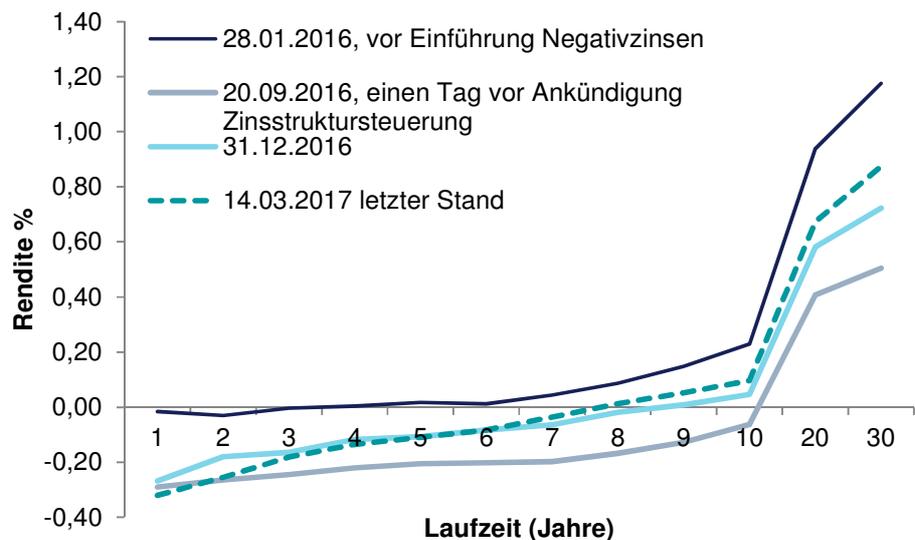
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Negativzinsen und Neuausrichtung der Geldpolitik in 2016

Die ultra-expansive Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ) war ein entscheidender Erfolgsfaktor. Insbesondere das abgestimmte Timing mit den Konjunkturpaketen ist der Schlüssel zur Wirksamkeit der Abenomics gewesen. Das besondere an der japanischen Geldpolitik ist dabei, dass im Rahmen des Assetankaufprogrammes nicht nur Anleihen, sondern auch REITs und Aktien-ETFs gekauft werden. Anfang 2016 führte die Notenbank Negativzinsen ein, nachdem sie zuvor Mühe hatte, das Inflationsziel zu erreichen. Zudem sollten die durch China ausgelösten Kapitalmarkturbulenzen abgefangen werden. Im September vergangenen Jahres wurde die Geldpolitik durch die BoJ neu ausgerichtet. Ein neues Instrument, das dabei eingeführt wurde, ist die Zinskurvensteuerung. Dabei ist die Notenbank abermals innovativ. Die Idee dahinter ist interessant: Wenn die Kurve durch eine gezieltere Steuerung des Ankaufprogramms steiler wird, also Zinsen von Anleihen mit kurzer Restlaufzeit sinken und die mit langer Restlaufzeit steigen, können Banken und Versicherungen entlastet werden. Die Geldinstitute generieren durch Fristentransformation Erträge und die Versi-

cherer haben einen attraktiven Zugriff auf die benötigten langfristigen Geldanlagemöglichkeiten. Ein Vorteil ist auch das gleichbleibende Tempo der Geldmengenausweitung. Im Prinzip könnte so eine Nebenwirkung der Niedrigzinsen geheilt werden. Das war durchaus erfolgreich. Wie Abb. 4 zeigt, stiegen die Renditen am langen Ende der Kurve. Um die Zinsen zusätzlich zu stabilisieren, wurde eine Zielrendite für die 10-jährige Restlaufzeit (0,0%) festgelegt. Auch dies ist quasi geldpolitisches Neuland. Das Halten dieses Ziels erwies sich jedoch als nicht ganz so einfach (Vgl. Abb.3), daher glauben wir, dass die Notenbank dieses im laufenden Jahr anpassen wird.

Abb. 4: Zinsstrukturkurve Japan im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

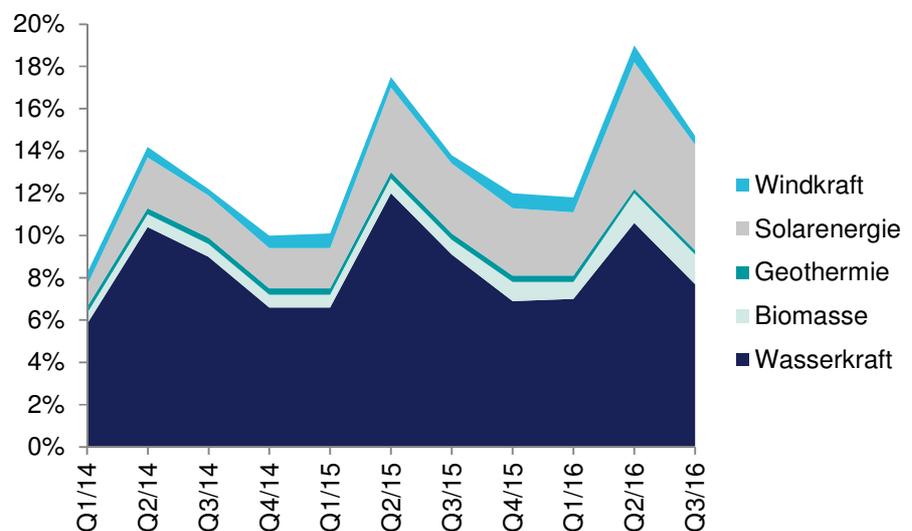
Abenomics 2.0 – Reformprozess Die Neuauflage der Abenomics im Jahr 2015 brachte drei neue Pfeile mit sich und das Ziel, bis zum Jahr 2020 ein nominales BIP in Höhe von JPY 600 Bio. zu erreichen. Neu sind nun eine ganze Reihe von Initiativen und Reformen. Diese sind breit gefächert, daher ist es schwierig, größere Schwerpunkte zu benennen. Einige seien exemplarisch genannt. Japan hat ein demographisches Problem. Die Bevölkerung wird immer älter, ein Arbeitskräftemangel ist vorprogrammiert. Daher soll zum einen die Erwerbsbeteiligung der Frauen erhöht werden, zudem möchte die Regierung die Geburtenrate von 1,46 auf 1,8 steigern. Erreicht werden soll dies unter anderem durch bessere Betreuungsangebote, Gesetze zur fairen Bezahlung („equal pay for equal work“) und Förderung von Vereinbarkeit von Beruf und Familie. Darüber hinaus sollen das Sozialsystem und die soziale Gerechtigkeit verbessert werden. Ein weiterer Aspekt hierbei ist auch die Einrichtung von Sonderwirtschaftszonen. In denen werden es auch ausländische Unternehmen und Arbeitnehmer einfacher haben als bislang in dem Land Fuß zu fassen.

Die alten drei Pfeile sind nach wie vor vorhanden und sollen weiter für Wachstum sorgen. Hier wurden aber auch weitere Anpassungen getä-

tigt, zum Beispiel durch die „Revitalisierungsstrategie“, die 2016 überarbeitet wurde. Bestandteil der Wachstumsstrategie des ersten neuen Pfeils (der die alten drei beinhaltet) ist auch die Reform des Energiesektors und die Förderung von Energieeffizienz, etwa die Förderung von Zero Energy Häusern. Andere Projekte betreffen beispielsweise Industrie 4.0. Die Unternehmenssteuern wurden reformiert – und gesenkt. Der Elektrizitätsmarkt soll liberalisiert und der Freihandel vorangetrieben werden. Bemühungen hinsichtlich des letzteren wurden übrigens von Donald Trump torpediert, der das Transpazifische Partnerschaftsabkommen (TPP) gleich zum Amtsantritt kassierte, bevor es endgültig verabschiedet wurde. Tourismusförderung und Einwerbung von ausländischen Direktinvestitionen sind weitere von vielen anderen Maßnahmen.

Die Reformen kommen insgesamt voran, das Tempo könnte jedoch an der ein oder anderen Stelle höher sein. Während die Infrastrukturpläne schnell umgesetzt waren, gibt es in anderen Bereichen weniger Fortschritte, insbesondere bei der Reform der Arbeitsverhältnisse. Ein entscheidender Schritt hierbei im Vergleich zu den Abenomics 1.0 war die Einführung von Kontroll-Variablen (Key Performance Indicators), die den Umsetzungs-Fortschritt abbilden. Bei der Breite und der schier Anzahl der vielen kleine Vorhaben ein sehr wichtiger Schritt, so banal es auf den ersten Blick erscheinen mag.

Abb. 5: Anteil erneuerbarer Energien bei der Stromerzeugung

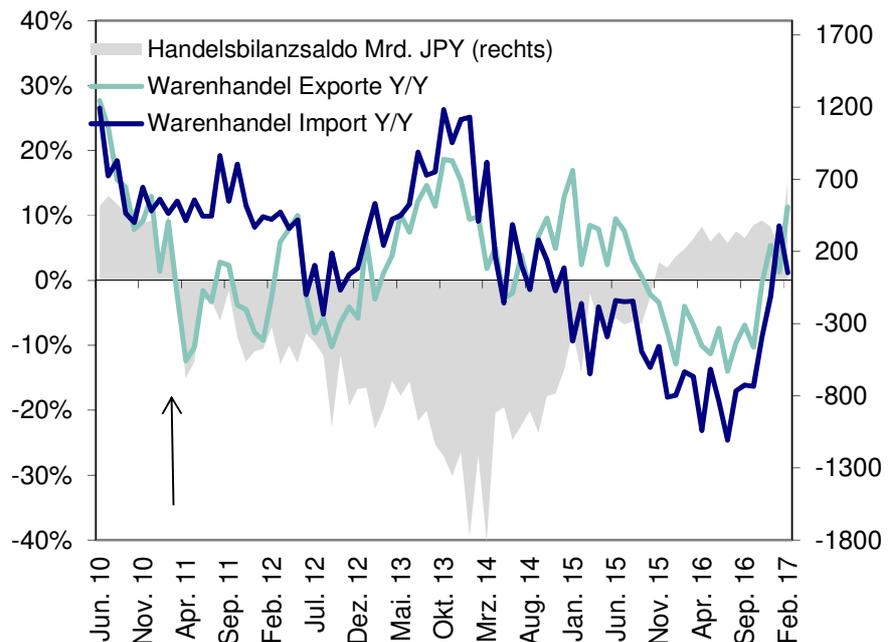


Quelle: Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie (METI), NORD/LB Economics

Energiepolitik: Fukushima GAU als Wegbereiter für die erneuerbaren Energien Die japanische Energiepolitik wurde durch das Unglück im März 2011, also schon vor Amtsantritt von Premierminister Shinzo Abe, stark geprägt. Zuvor wurde rund 30% der Elektrizität durch Atomkraftwerke bereitgestellt, ein Ausbau auf 40% war in Planung. Das Land war nach den USA und Frankreich der größte Produzent von Nuklearenergie. Alle Kraftwerke wurden nach dem Unfall abgeschaltet. In die Lücke

sind zuerst die fossilen Energieträger gestoßen, die relativ schnell ausbaubar waren. Die Importe von Kohle und Flüssiggas (LNG) von 2010 bis 2012 um 24% angestiegen. Japan ist weltweit der größte LNG Importeur und belegt auch bei Kohle einen Platz unter den Top 5. Es gibt allerdings auch viele Probleme dabei. Zum einen haben die CO₂-Emissionen deutlich zugelegt, zum anderen hat die Abhängigkeit vom Ausland stark zugenommen. Veränderungen vor allem der Öl- und Gaspreise haben Folgen für die Wirtschaft, wenn die Energieträger teuer importiert werden müssen. Insbesondere im ersten Jahr nach Fukushima zeigte sich das auch sehr deutlich an der japanischen Handelsbilanz. Der Ölpreisverfall der letzten drei Jahre hat die Situation zwar entspannt und der Handelsbilanzsaldo ist wieder positiv. Doch Japan ist sich über die Abhängigkeit mehr als bewusst und hat mit mehreren Maßnahmen und Plänen insbesondere im Rahmen der Abenomics reagiert. Tokio möchte auch die CO₂-Emissionen deutlich reduzieren. Ausgehend vom 2013er Niveau hat sich das Land vorgenommen, den Ausstoß um gut ein Viertel zu reduzieren. Dies soll unter anderem durch die Ausweitung des Anteils erneuerbarer Energien an der Stromerzeugung geschehen.

Abb. 6: Einbruch des Handelsbilanzsaldo nach Fukushima



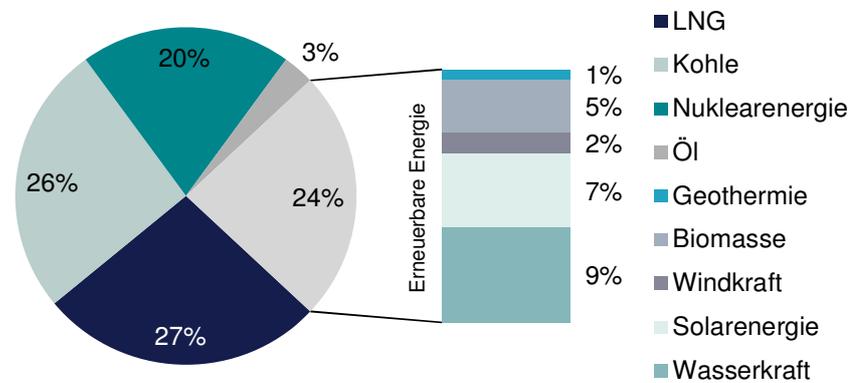
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Japans Energieplan 2013: Erneuerbare im Fokus

Im Jahr 2013 verabschiedete Japan einen langfristigen Energieplan. Neben einer weitgehenden Liberalisierung des Elektrizitätsmarktes möchte das Land bis zum Fiskaljahr 2030 den Anteil der erneuerbaren Energien bei der Stromerzeugung auf 22 bis 24% Prozent erhöhen. Dabei sollen die Wasserkraft mit gut 9 und die Solarenergie mit 7 Prozentpunkten den Löwenanteil tragen. Das bedeutet verglichen mit 2013 eine geplante Versiebenfachung der bisherigen Kapazität. Beschleu-

nigt wird der Aufbau zusätzlich durch die Festlegung der Tarife für den Solarstrom. Das hatte einen spürbaren Effekt auf den Ausbau der Kapazitäten. Mittlerweile ist das Land nach China und Deutschland weltweit Nummer drei bei der Produktion von Solarstrom mit einer Gesamtkapazität von gut 34 GW (2015). Der Wermutstropfen aus unserer Sicht: Japan wird auch den Anteil der Nuklearenergie wieder hochfahren. Zwei Kraftwerke, Sendai und Ikata sind schon jetzt am Netz. Bis 2030 soll der Anteil wieder auf 20 bis 22% erhöht werden. Ein wichtiger Punkt, den sich die japanische Regierung auf die Agenda geschrieben hat, ist die Erhöhung der Energieeffizienz in der Industrie, bei den Haushalten und im Transportsektor. Zu letzterem gehört unter anderem auch die Förderung von Hybrid- und Elektroautos.

Abb. 7: Geplante Stromerzeugung im Fiskaljahr 2030



Quelle: Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie (METI): Japans Energy Whitepaper 2016, NORD/LB Economics

Erfolgsfaktoren nachhaltigen Wachstums

Die Wirtschaftspolitik Shinzo Abes hat den Grundstein für die Weiterentwicklung der japanischen Wirtschaft gelegt. Geld- und Wirtschaftspolitik haben die nötige Verschnaufpause verschafft, mit der sich auf den Reformprozess konzentriert werden kann. Japan besetzt viele Zukunftsthemen, sei es Industrie 4.0, erneuerbare Energien oder Elektromobilität. Hier investiert das Land und fördert die Ausbildung. Japan ist strategisch sehr langfristig ausgerichtet. Hochtechnologie ist im zentralen Fokus. Wo anderenorts Bürokratie und Spardiktat Fortschritte bremsen, zeigt Japan wie es anders geht. Gut ausgebildete Fachkräfte sind ein Schlüssel zum Erfolg. Darüber hinaus geht das Land nun Schritte, sich weiter zu öffnen, etwa über die Sonderwirtschaftszonen oder Handelsabkommen. Japan mag zwar arm an Bodenschätzen sein, bietet aber reichliche Ressourcen für erneuerbare Energiequellen. Die geographische Nähe zu China eröffnet weitere Perspektiven. Schon jetzt ist die Volksrepublik der wichtigste Handelspartner. Insgesamt glauben wir, dass Japan nach wie vor sehr gut aufgestellt ist, eine führende Volkswirtschaft zu bleiben.

Fazit Japan hat es mit den Abenomics geschafft, aus einer lang anhaltenden Wirtschaftskrise zu kommen und der Deflation die Stirn zu bieten. Hauptbestandteil dieser nach dem Premierminister benannten Wirtschaftspolitik ist das Zusammenspiel von Fiskal-, Geldpolitik und Strukturreformen. Dieses hat bislang sehr gut funktioniert. Für ein nachhaltiges Wachstum ist nun vor allem ein stetiger Reformprozess erforderlich. Dieser ist unter anderem durch die Abenomics 2.0 auf einem guten Weg. Japan investiert in vielen Schlüsselbereichen und Zukunftstechnologien. Die „Revitalisierungsstrategie“ bringt weitere Impulse. Wir denken, dass der durch Shinzo Abe angestoßene Reformprozess die langfristigen Wachstumsaussichten deutlich gebessert hat.

Das Unglück von Fukushima hat das Land erkennen lassen, dass erneuerbaren Energien ein wichtiger Faktor sind, die Abhängigkeit insbesondere von fossilen Brennstoffen zu mindern. Japan hat erfolgreich und schnell Kapazitäten für erneuerbare Energien aufgebaut und wird dies auch weiter tun, um die im Energieplan für das Fiskaljahr 2030 gesteckten Ziele zu erreichen. Das Land setzt auf einen ausgewogenen Mix bei der Energie, was aber auch heißt, dass die Atommeiler reaktiviert werden.

Tabelle 1: Fundamentalprognosen

	2015	2016	2017	2018
reales BIP	1,2	1,0	1,4	0,6
Inflation ¹	0,8	-0,1	0,9	1,7
Arbeitslosenquote	3,4	3,1	3,2	3,5
Haushaltssaldo ²	-6,7	-5,7	-5,1	-4,9
Leistungsbilanzsaldo ²	3,1	3,7	3,9	3,8

Veränderungen ggü. Vorjahr in %; ¹ in % der erwerbstätigen Personen; ² in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Tabelle 2: Prognosen Zinsen und Wechselkurse

	21.03.17	3M	6M	12M
Einlagesatz	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
3M TIBOR	0,06	0,05	0,05	0,05
10J Rendite	0,07	0,09	0,10	0,13
Spread 10J Bund bp	-40	-41	-60	-87
EUR in JPY	120,8	121,1	125,1	129,7
USD in JPY	111,7	112,1	113,7	116,8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

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 und 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 Ausgestaltungsmerkmale 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.

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

22. März 2017 15:00h

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.