



## China im Jahr des 19. Parteitags der Kommunistischen Partei

### Inhalt

- **Politische Neubesetzungen in Peking**
- **Politischer Bericht: Auskunft über künftige Schwerpunkte**
- **Allgegenwärtigkeit der KPC in der Gesellschaft**
- **„Neue Normalität“ und „innovationsgetriebene Entwicklung“**
- **Ausufernden Verschuldungsgrad der Staatskonzerne eindämmen**
- **Klimaschutz als Frage des gesellschaftlichen Friedens**
- **Außenpolitik: Geopolitischer Machtstellung Ausdruck verleihen**
- **„Level playing field“ für ausländische Investoren?**
- **Fazit & Ausblick**

#### Analysten

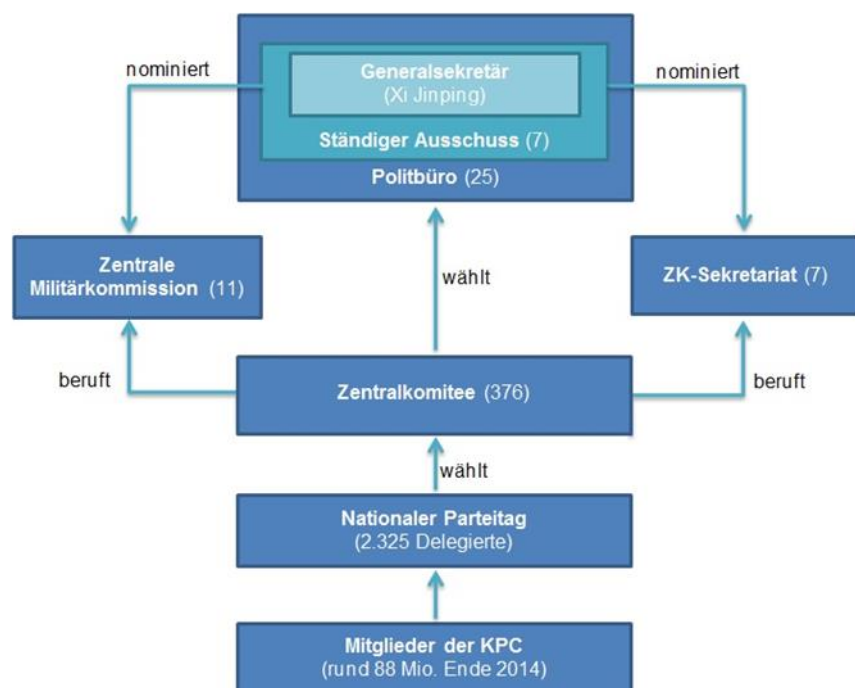
Frederik Kunze  
+49 (0)511 / 361 – 53 80  
Frederik.kunze@nordlb.de

Georg Händel  
georg-friedrich.haendel@nordlb.de

## China im Jahr des 19. Parteitags der Kommunistischen Partei

Die chinesische Volkswirtschaft hält sich am aktuellen Rand auf einem auskömmlichen Wachstumspfad. Dies wird nicht zuletzt durch die nach wie vor freundlichen Ergebnisse wichtiger Stimmungsumfragen – sowohl für den Industriesektor als auch für das Dienstleistungssegment – angezeigt. Das Wachstumsziel für die jährliche Wirtschaftsleistung, welches die politischen Entscheidungsträger für das laufende Jahr auf „nahe 6,5%“ festgelegt haben, ist kaum gefährdet. Gleichwohl kann und darf die aktuelle Dynamik längst nicht mehr zum Anlass genommen werden, die bevorstehenden Herausforderungen und bereits heute drängenden Problemfelder für das Reich der Mitte beiseite zu schieben. In Peking dürfte zudem die Notwendigkeit zum Umsteuern intensiv diskutiert werden. Tatsächlich drängt über interne Debatten in der Zentralregierung und damit auch über mögliche Diskurse mit Blick auf die Ausgestaltung wirtschaftspolitischer Reformvorhaben wenig an die Öffentlichkeit. Allerdings steht im Oktober ein wichtiges politisches Großereignis bevor, dessen langfristigen Implikationen auch für Chinas Handelspartner nicht unterschätzt werden sollen. Alle fünf Jahre trifft sich die Kommunistische Partei Chinas (KPC) zum Parteitag, um über die politische Leitlinien der kommenden Jahre zu entscheiden. Außerdem müssen sich auch die Parteiliten einem innerparteilichen Wettbewerb stellen. Diesen Herbst ist es wieder so weit. Ab dem 18. Oktober treffen sich rund 2.300 ausgewählte Delegierte zum 19. Parteitag in der Großen Halle des Volkes in Peking und wählen die rund 400 Mitglieder des Zentralkomitees.

**Abbildung 1: Struktur der KPC**



Quelle: eigene Darstellung basierend auf Heilmann (2016), NORD/LB Research/Economics

**Politische  
Neubesetzungen  
in Peking**

Im Anschluss an den Parteitag wird das 19. Zentralkomitee zur ersten Sitzung zusammenkommen und aus den eigenen Reihen die Mitglieder des Politbüros und dessen Ständigen Ausschuss wählen. Die beiden Gremien sind die höchsten Entscheidungs- und Führungsorgane der KPC. Sie stellen somit das Machtzentrum der Partei und auch des Landes dar. Die Zusammensetzung des Politbüros wird im Vorhinein durch aufwendige Personalrochaden von der Parteiführung festgelegt und dem Zentralkomitee zur Bestätigung vorgelegt. Daher wird offen zu Tage treten, inwieweit die politische Gestaltungsmacht von Chinas Staatspräsidenten und KPC-Generalsekretär Xi Jinping reicht. Um seine Position weiter zu stärken, wird es für Xi von Bedeutung sein, dass möglichst viele seiner politischen Vertrauten in Schlüsselpositionen gewählt werden. Nach den etablierten Kriterien, wie die Sitze im Politbüro und Ständigen Ausschuss zu besetzen sind, stehen 11 der 25 Sitze im Politbüro und 5 der 7 Sitze im Ständigen Ausschuss zur Disposition. Allerdings sind diese Verfahrensregeln nicht verpflichtend und Xi hat durch die Ernennung seines vertrauten Parteigenossen Cai Qi zum Parteisekretär von Peking bereits zu erkennen geben, dass er es mit der Einhaltung nicht so streng nimmt. Zu den informellen Regeln zählen unter anderem eine Altersgrenze von 68 Jahren sowie die Tradition, dass neue Mitglieder des Politbüros im Vorhinein bereits Mitglied im Zentralkomitee waren. Diese Tradition ist von Xi somit bereits im Vorfeld des Parteitags mehr oder minder umgangen worden. Obwohl Cai Qi kein Mitglied des Zentralkomitees war, ist davon auszugehen, dass er ins Politbüro gewählt wird. Der Parteisekretär der Hauptstadt ist traditionsgemäß immer im zweithöchsten Parteigremium vertreten. Die Neubesetzung des Ständigen Ausschusses des Politbüros dürfte außerdem Rückschlüsse auf Xis Nachfolge zulassen. Dabei wird insbesondere interessant sein, ob Mitglieder mit einem späteren Geburtsjahr als 1959 berufen werden. Sollte dies nicht der Fall sein, wäre es ein deutliches Anzeichen, dass Xi noch eine dritte Amtszeit nach 2022 anstrebt, was ebenfalls ein Bruch der bestehenden Praxis von zwei Amtszeiten wäre. Bei seiner Wahl zum Generalsekretär der KPC auf dem 18. Parteitag 2012 wurde Xi mit einem umfangreichen Mandat ausgestattet, die Partei zu erneuern, die Machtstrukturen zu zentralisieren und somit der ausufernden Korruption unter den Parteikadern Einhalt zu gebieten. Dies ist ihm durch verschiedene Maßnahmen und einer strengen Führung gelungen, sodass er im fünften Jahr seiner Amtszeit auf dem Höhepunkt seiner Macht angekommen zu sein scheint. Sollten seine politischen Leitlinien auf dem Parteitag im Politischen Bericht oder im Parteistatut verankert werden, könnte ihm sogar der Titel „Großer Denker des Sozialismus“ zu Teil werden. Damit stünde er auf einer Stufe mit Mao Zedong und Deng Xiaoping und wäre weitgehend immun gegen Kritik an seinem politischen Kurs. Allerdings ist diese Personifizierung und Machtzentralisierung innerhalb der KPC nicht unumstritten. Die Partei fürchtet nichts mehr als einen Machtverlust und gesellschaftliche Unruhen im Land. Sollte in Folge einer Reihe politischer Misserfolge oder gesundheitlicher Einschränkungen an Xis Führungsqualitäten gezweifelt werden, könnte dies ein Machtvakuum nach sich ziehen.

**Politischer Bericht: Auskunft über künftige Schwerpunkte** Neben den Personalfragen wird der sogenannte Politische Bericht auf dem Parteitag im Fokus stehen. Dieser wird von Xi vorgestellt wird und ist einerseits eine Rückschau auf die vergangene sowie auf der anderen Seite ein Ausblick auf die Schwerpunkte für Xis kommende zweite Amtsperiode. Insbesondere bei der Vorstellung der künftigen Themenfelder wird es auf die Zwischentöne ankommen. Wir erwarten, dass die folgenden Themen dabei eine zentrale Rolle einnehmen werden:

- Allgegenwärtigkeit der KPC in der Gesellschaft
- „Neue Normalität“ und „innovationsgetriebene Entwicklung“ – Umbau der Volkswirtschaft
- Ausufernde Verschuldungsgrad der Staatskonzerne eindämmen
- Klimaschutz als Frage des gesellschaftlichen Friedens
- Außenpolitik: Geopolitischer Machtstellung Ausdruck verleihen

**Allgegenwärtigkeit der KPC in der Gesellschaft** Bereits in seiner ersten Amtszeit hat Xi Jinping, den Beschlüssen des 18. Parteitags folgend, die Allmachtstellung der KPC in allen Gesellschaftsbereichen ausgebaut und die Machtbefugnisse innerhalb der KPC weitgehend zentralisiert. Damit sollte zum einen die ausufernde Korruptionsanfälligkeit der Parteikader bekämpft werden. Darüber hinaus hat die Partei erkannt, dass sie sich erneuern muss, um für die klügsten Köpfe des Landes attraktiv zu bleiben und somit langfristig seine verfassungsmäßige Vorherrschaft sichern zu können. Um dies zu gewährleisten, soll die sozialistische Ideologie innerhalb und außerhalb der KPC geschärft und Grundwerte stärker diskutiert werden. Insbesondere durch Internetzensur und die Nutzung von Social-Media-Netzwerken fährt die Parteiführung eine politische Kampagne, wie man sie nach Auffassung einiger politischer Beobachter im Land seit 1978 nicht mehr gesehen hat. Dafür wird über die staatlichen Parteimedien sowie Online-Plattformen aktiv vor der Ausbreitung „westlicher Ideen“ und „negativer Energie“ gewarnt. Über die Einrichtung einer Nationalen Lehrbuchkommission soll auch Einfluss auf die Schulen und Universitäten genommen werden. In der Folge könnte die Arbeit internationaler Austauschprogramme insbesondere im Bildungsbereich erschwert werden. Während das Ziel der Korruptionsbekämpfung durchaus zu begrüßen ist, sind die vor allem die Maßnahmen zur Einschränkung von Freiheiten bzw. Freizügigkeit durchaus kritisch zu bewerten.

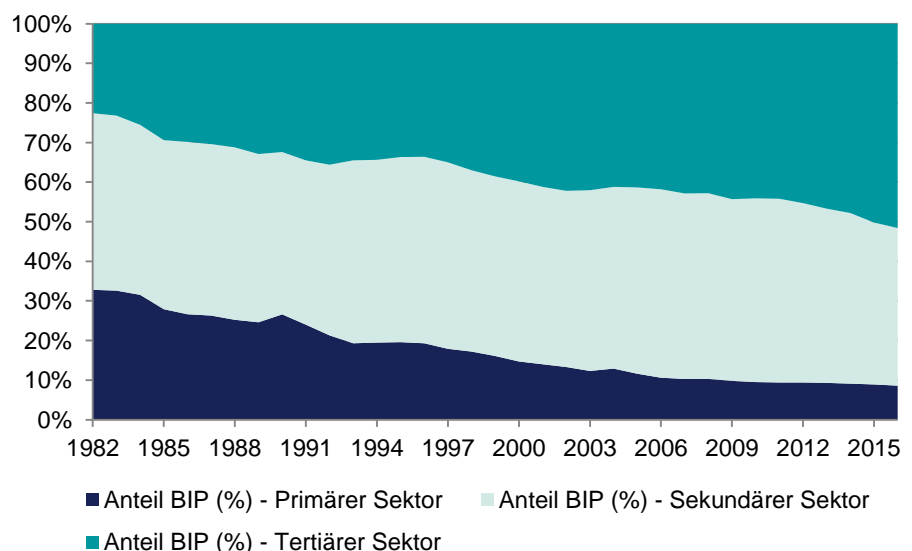
**„Neue Normalität“ und „innovationsgetriebene Entwicklung“** Auch um die geringeren Wachstumsraten der vergangenen Jahre im Vergleich zum vorangegangenen Jahrzehnt in einem positiven Licht darzustellen, prägt Xi seit 2014 den Begriff der „Neuen Normalität“. Damit soll auch dem Umbau der chinesischen Volkswirtschaft von einem expansiven Wachstumsmodell, das auf massive Investitionen insbesondere in die Infrastruktur ausgerichtet war, zu einem innovationsgetriebenen Modell ein Schlagwort verliehen werden. Auch die Parteiführung hat erkannt, dass es notwendig sein wird, in der globalen

Wertschöpfungskette aufzusteigen, um weiterhin wettbewerbsfähig zu bleiben. Mit dem hohen BIP-Wachstum sind auch die Löhne seit den 2000er Jahren stark angestiegen, sodass sich der Produktionskostenvorteil verringert hat, was auch eng mit dem Ziel verknüpft ist, die Löhne im Reich der Mitte bis 2020 gegenüber dem Basisjahr 2010 zu verdoppeln. Gleichzeitig spielen für Peking Erwägungen der nationalen Sicherheit eine entscheidende Rolle, einheimische Technologieforschung zu fördern. Daher sind die Steigerung des chinesischen Anteils an der Wertschöpfung und der inländischen Produktion essentielle Ziele der politischen Entscheidungsträger. Dafür werden steuerliche Anreize gesetzt, inländische Produzenten stärker nachzufragen und gleichzeitig die Exportorientierung beizubehalten, um im globalen Wettbewerb zu bestehen.

**Peking gibt die ökonomische Marschrichtung vor**

Der wirtschaftspolitischen Überzeugung der KPC zu Folge, gibt der Staat die generelle Ausrichtung der Ressourcenallokation vor und wählt dafür strategische Bereiche aus, die als besonders vielversprechend betrachtet werden. In diesem Zusammenhang werden in Xis zweiter Legislatur bereits aufgelegte Regierungsprogramme weiterhin an Bedeutung gewinnen: Internet Plus, Made in China (MIC) 2025, und Artificial Intelligence 2030 (AI 2030). Mit der Internet Plus Initiative sollen breite Bevölkerungsschichten mit einem Anschluss versorgt und mit dem Medium vertraut gemacht werden, um somit Bereiche wie E-Commerce und integrierte Produktion (Industrie 4.0) voranzubringen. Mit dem Projekt MIC 2025 wird die Strategie verfolgt, die Innovationskraft der Industrie zu steigern, diese umweltfreundlicher zu gestalten und durch internationale Marken die globale Marktposition auszubauen. Der „Next Generation Artificial Intelligence Development Plan“ wurde im August diesen Jahres vorgestellt und artikuliert das ambitionierte Ziel bis 2030 globaler Vorreiter im Feld der Künstlichen Intelligenz zu werden. All diese Programme sowie mögliche weitere werden Chinas anhaltenden Aufholprozess zu westlichen Industrienationen im Bereich der sektoralen BIP-Untergliederung weiter unterstützen (siehe Abb. 2).

**Abbildung 2: BIP-Anteil nach Sektoren**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics



**Ausufernden Verschuldungsgrad der Staatskonzerne eindämmen ...** Die Gesamtverschuldung innerhalb der chinesischen Volkswirtschaft stellt eine der drängendsten Herausforderungen für Xis zweite Amtszeit dar. Schließlich stellt der wachsende Schuldenberg längst nicht mehr nur eine innenpolitische Bedrohung dar. Auch international wird sich Peking an dem Umgang mit der Verschuldung messen lassen müssen. So ist ein stabiler Finanzmarkt eine notwendige Bedingung, um für internationale Investoren attraktiv zu bleiben – die hinreichende Bedingung für einen langfristigen Erfolg bleibt hingegen die Liberalisierung des Kapitalmarkts. Der Verschuldungsgrad des nicht-finanziellen Sektors hat sich innerhalb einer Dekade von rund 150% des BIPs Ende 2007 auf 260-270% Ende 2016 fast verdoppelt (siehe Abb. 3). Durch diese massive Kreditausweitung kann langfristig die Balance aus Wachstum und Stabilität ins Wanken geraten und die politischen Einflussmöglichkeiten im Falle einer Krise einschränken. So hat der IWF in einer länderübergreifenden und zurückblickenden Studie festgestellt, dass immer, wenn der Verschuldungsgrad zum BIP innerhalb von fünf Jahren um 30 Prozentpunkte und mehr anstieg, ein deutlicher Wirtschaftsabschwung damit einherging. China hat diese Grenze bereits überschritten.

Die kommunistische Regierung will sich dementsprechend diesem Problem annehmen und hat weitreichende Reformen angekündigt. Eine zentrale Rolle spielt dabei eine Reformierung und Schuldenrestrukturierung der staatseigenen Betriebe (SOE), die eine Verschuldung in Höhe von 80 – 90% des BIP aufweisen und den größten Teil der Gesamtverschuldung vereinnahmen. Eine Reform der Corporate Governance Strukturen soll die SOE effizienter gestalten und durch gemischte Eigentümerstrukturen mehr privates Kapital anziehen. Gleichzeitig soll damit die Einflussnahme der Partei sichergestellt werden. Weiterhin sollen durch sogenannte Mega-Fusionen von Staatsbetrieben Skaleneffekte gezogen werden und somit „Nationale Champions“ entstehen, die global wettbewerbsfähig sind. Damit wird ebenfalls auf eine Reform der in Medien oft als „Zombieunternehmen“ titulierten und unter Überkapazitäten leidenden Unternehmen abgezielt. So hat beispielsweise der IWF zehn Sektoren ausgemacht, die besonders von Überkapazitäten betroffen sind. Dazu gehören unter anderem Kohle, Stahl, Zement, Solarenergie, Schiffsbau. Die chinesischen Entscheidungsträger haben die Stahl- und Kohleindustrie als erste Sektoren für den Abbau der Überkapazitäten priorisiert. In dieses Bild passt die kürzlich mitgeteilte Fusion des Kohleproduzenten Shenhua Group mit der Energiefirma China Guodian zum dann weltgrößten Energieversorger mit einer Bilanzsumme von CNY 1,8 Billionen (EUR 227 Mrd.). Allerdings wird sich zeigen müssen, ob diese Monopolisierungstendenzen langfristig keine negativen Auswirkungen auf die Volkswirtschaft haben.

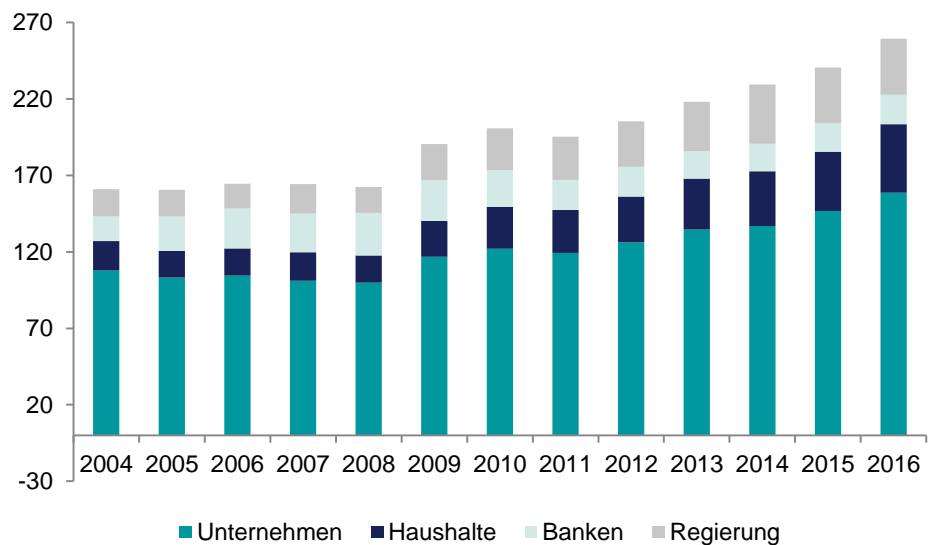
**... Schattenbanken zurückdrängen** Auch wenn sich gesamtwirtschaftliche Verschuldung und Größe des Finanzsektors bedingen, ist in den letzten Jahren die Größe des Schattenbankensektors tatsächlich in noch viel stärkerem Maße als die Gesamtverschuldung ausgewuchert. Die chinesische Regierung hatte von 2008 bis 2010 einen gigantischen, kreditfinanzierten Konjunkturstimulus initiiert. Da viele Projekte keine Erträge erwirtschafteten, wur-

den diese Darlehen als ausfallgefährdet eingestuft. Um die Bilanzen nicht zu strapazieren und weiterhin in der Lage zu sein, den Aufschwung zu finanzieren, haben Banken Anleger überzeugt in Vermögensmanagementprodukte (WMP) anzulegen, die dann die risikobehafteten Kredite abgekauft haben. Gleichzeitig intensivierte sich die Nachfrage nach diesen Produkten auch vor dem Hintergrund des vergleichsweise kleinen Universums an Investitionsmöglichkeiten für Privatanleger auf dem chinesischen Festland, da sich durch die indizierte Staatsgarantie ein höherer risikoloser Zins bot als herkömmliche Anlagen. Das Wachstum des Schattenbankensektors ist ein zweischneidiges Schwert für die chinesische Volkswirtschaft. Einerseits ist es Ausdruck Chinas Aufholprozesses zu westlichen Industriestaaten, die ebenfalls über ausgeprägte Schattenbanksektoren verfügen, und die Basis für eine hohe Wirtschaftsaktivität. Andererseits existieren riskante Assets in einem nur geringfügig regulierten bzw. beaufsichtigten Teilmarkt und bergen somit ein hohes Unsicherheitspotenzial.

Tatsächlich bleiben mögliche Schuldnerkaskaden und Interdependenzen ungewiss, was allein die Bemessung der Risikopotenziale erschwert. In den bisher wenigen Fällen in denen eines der oben genannten WMP insolvent ging, hat die Regierung die Investoren ausgezahlt, was darüber hinaus zu einer Verschärfung des Moral Hazard Problems beigetragen hat. Mitte 2016 hat die Zentralbank die Verschuldungsreduktion in Angriff und dabei vor allem den Schattenbankensektor durch verschiedene restriktivere Maßnahmen, wie eine umfassendere makroprudenzielle Aufsicht sowie die Regulierung des Interbankenmarktes, ins Auge genommen. Dabei konnten schon erste Erfolge verbucht werden. Im Juni 2017 fiel Summe der ausstehenden WMP's erstmals, ohne dass die realwirtschaftliche Aktivität beeinträchtigt wurde. Weiterhin erwarten wir, dass die Kapitalverkehrskontrollen noch einige Jahre in Kraft bleiben werden.

Trotz erster Erfolge führte die ausufernde Verschuldung Ende September zum ersten Downgrade chinesischer Staatsanleihen durch die Ratingagentur Standard & Poor's seit 1999. Wie schon Moody's, das sein Rating bereits im Mai diesen Jahres ebenfalls von Aa3 auf A1 gesenkt hatte, sieht S&P gestiegene Risiken im Finanzsektor und die Wachstumsziele der Zentralregierung durch die Schuldenreduktion tendenziell gefährdet. Insofern bewerten wir es als sehr wahrscheinlich, dass das Thema im politischen Bericht einen großen Stellenwert einnehmen wird.

**Abbildung 3: Verschuldung im Reich der Mitte (in % des BIP)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

**Klimaschutz als Frage des gesellschaftlichen Friedens**

Das Handeln der KPC ist seit jeher davon geprägt den sozialen Frieden in der Gesellschaft zu wahren und somit den eigenen Machtanspruch zu legitimieren. Jedoch hat sich die Definition dessen, was als sozialer Frieden bezeichnet wird, über die Jahre immer wieder geändert und ist in den politischen Bericht eingeflossen. Lange Zeit reichte die Aussicht auf ökonomischen Fortschritt aus, das Vertrauen in die Führung zu wahren. In diesem Zusammenhang wird das 100-jährige Parteijubiläum 2021 ein wichtiger Prüfstein für Xis zweite Amtszeit sein und zeigen, ob die Partei das Versprechen einer „Gesellschaft mit bescheidenem Wohlstand für alle“ einlösen kann. Allerdings spielen, auch bedingt durch die langjährige – aber mittlerweile weitreichend aufgehobene – Ein-Kind-Politik, Nachhaltigkeitsaspekte wie Bildung, Umweltschutz, Gesundheits- und Altersversorgung, eine zunehmend wichtige Rolle für die chinesische Bevölkerung. Infolgedessen wurde beim letzten Parteitag 2012 auch auf öffentlichen Druck hin ein Kapitel zum „ökologischen Fortschritt“ aufgenommen. Dementsprechend wird ein neuer Abschnitt im politischen Bericht Aufschluss über die Prioritätensetzung in den kommenden Jahren geben und darüber, ob sich der Fokus auf andere Politikbereiche verschieben wird, die wiederum dem Wachstumsziel von 6,0 – 6,5% p.a. unter Umständen entgegenstehen könnten.

**Außenpolitik: Geopolitischer Machtstellung Ausdruck verleihen**

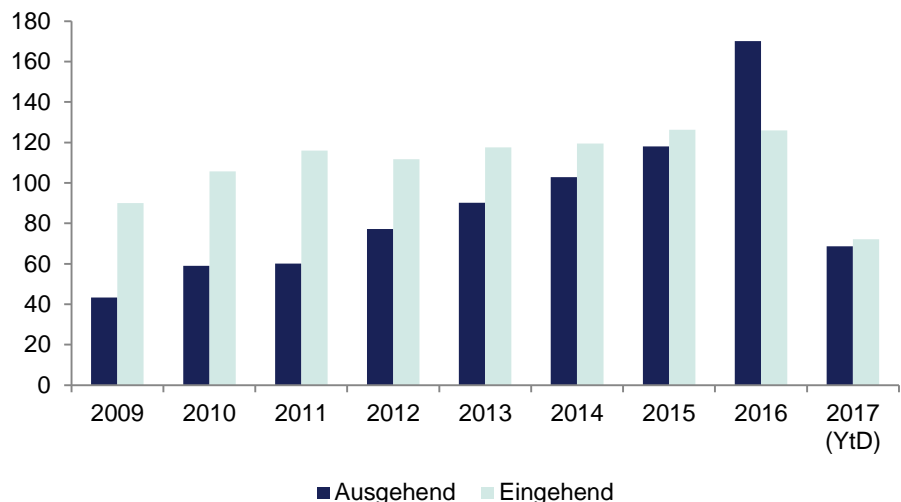
Xi Jinping hat in seiner laufenden Amtszeit stärker als jeder seiner Vorgänger die Rolle Chinas in der Weltpolitik geschärft. Sein ehrgeizigstes Projekt stellt dabei die „Belt and Road Initiative“ dar, die nicht nur neue Absatzmärkte aufbauen sondern auch den neuen globalen Machtanspruch Chinas untermauern soll. Einige politische Beobachter vermuten, dass das Reich der Mitte unter Xi nicht nur wirtschaftlich sondern auch militärisch die Bedeutung erlangen will, die es in vergangenen Tagen einmal hatte. Dafür wurden die Militärausgaben in den



letzten Jahren massiv ausgeweitet, Führungsstrukturen verschlankt und eine Verschiebung hin zu Luft- und Seestreitkräften vorangetrieben. Die Ausrichtung ist auch ein klares Indiz an die asiatischen Nachbarn, dass die chinesische Führung ihre Interessen im Süd- und Ostchinesischen Meer weiter verfolgen wird. Auf der globalen Bühne steht das Land beim Nordkorea-Konflikt immer wieder im Fokus. Insbesondere von der US-Administration wird den Chinesen immer wieder die entscheidende Rolle bei der Lösung des Konflikts zugeteilt. Dies ist nicht abwegig, da allein 90% der nordkoreanischen Importe durch China laufen und das Land somit über erhebliches Druckpotenzial verfügt. Der chinesischen Regierung sind die Machtspielchen des nordkoreanischen Diktators Kim Jong-un auch zunehmend zuwider. Allerdings wird unterschätzt, dass vor allem innenpolitische Erwägungen die chinesische Außenpolitik prägen. Die Führung wird daher aus ureigenem Interesse unter allen Umständen einen Sturz des benachbarten Regimes verhindern, da dies die Stabilität im Inland beeinträchtigen und den Machtanspruch der Partei infrage stellen könnte.

Aus den gleichen Erwägungen ist Xis geopolitischer Machtanspruch innerhalb der KPC nicht unumstritten. Viele Parteikader vertreten die Auffassung, dass vornehmlich die innenpolitischen Herausforderungen gelöst werden sollten. Die chinesische Bevölkerung hingegen betrachtet die zunehmende Bedeutung in der internationalen Politik mehrheitlich mit Stolz. Insofern wird der Parteitag auch Aufschluss darüber geben, ob Xi für seine zweite Amtszeit weitreichende Freiheiten in der Außenpolitik erhält und künftig noch dominanter auf dem internationalen Parkett auftreten wird.

**Abbildung 4: Direktinvestitionen (in Mrd. USD)**



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

**„Level playing field“  
für ausländische  
Investoren?**

Wie oben bereits erläutert, basierte Chinas Wirtschaftswachstum der vergangenen Jahre zum großen Teil auf massiven Investitionsausweitungen. Dazu haben insbesondere auch erhebliche ausländische Direktinvestitionen (FDI) beigetragen. Umgekehrt haben chinesische Kapitalanleger zuletzt ebenfalls im Rahmen der Strategie „Going Global“ in erheblichem Maße auf verschiedenen globalen Märkten investiert. Infolgedessen überstiegen 2016 die ausgehenden Direktinvestitionen

erstmals die ins Land eingehenden (siehe Abb. 4). In Deutschland waren in diesem Zusammenhang vor allem Firmenübernahmen von bekannten mittelständischen Unternehmen durch chinesische Investoren Bestandteil der öffentlichen Debatte. Allerdings sind der chinesischen Regierung die anhaltenden Kapitalabflüsse aus verschiedenen Gründen zunehmend ein Dorn im Auge. Daher wurden im Herbst vergangenen Jahres schärfere Kapitalverkehrskontrollen eingeführt und genehmigungspflichtige Auslandsinvestitionen untersagt. Folglich gingen die ausgehenden Investitionen zurück, jedoch erreichen wohl auch die ausländischen Direktinvestitionen nicht den Vorjahreswert.

Angesichts der Expansionsstrategie der letzten Jahre wurden zuletzt die Rufe nach einem „level playing field“ für westliche Investoren im Reich der Mitte wieder lauter. Ausländische Investoren sehen sich noch immer (oder wieder) erheblichen Einschränkungen gegenüber während chinesische Unternehmen in Europa weitgehend gleichberechtigt auftreten können. In einem Ranking der OECD zur Offenheit gegenüber FDI rangiert China auf dem 59. Platz von 62 untersuchten Staaten. Entsprechend hat die EU Handelskammer kürzlich eine stärkere Öffnung des Landes für FDI gefordert. Die chinesische Regierung hat mit dem im Januar 2017 beschlossenen „Staatsrats-Dokument Nr. 5“ erste Schritte in diese Richtung angedeutet. Allerdings bleibt offen, inwieweit die darin genannten Punkte tatsächlich umgesetzt werden. Insbesondere im Agrar- und Automobilsektor gibt es noch erhebliche Einschränkungen. Im pharmazeutischen Bereich hingegen erzielte die Volksrepublik einige Fortschritte.

**Fazit** Der am 18. Oktober beginnende 19. Parteitag der kommunistischen Partei Chinas wird weitreichende Einblicke in die wirtschaftspolitischen Schwerpunkte Chinas in den kommenden Jahren geben. Neben den personellen Neubesetzungen der Parteigremien wird dabei der sogenannte Politische Bericht im Zentrum stehen. Wir gehen davon aus, dass Staatspräsident und KPC-Generalsekretär Xi Jinping seine Macht ausbauen und politisch loyale Weggefährten auf strategisch entscheidenden Positionen innerhalb der Partei etablieren kann. Wichtig wird sein die Personalentscheidungen des Parteitags hinsichtlich einer möglichen dritten Amtszeit Xi's richtig zu interpretieren. Aus wirtschaftspolitischer Sicht werden unseres Erachtens der Umbau der chinesischen Volkswirtschaft hin zu einem stärker innovations- und dienstleistungsbasierten Wachstumsmodell sowie der Schuldenabbau und Effizienzsteigerungen bei den staatseigenen Betrieben im Zentrum stehen. Inwieweit der von Xi vorangetriebene globale Machtanspruch Chinas von der Partei Unterstützung findet, bleibt eine der offenen Fragen, die der Parteitag beantworten wird. Die Hürden für ausländische Unternehmen bei FDI bleiben ein anhaltendes Problem, das Xi in seiner zweiten Amtszeit ebenfalls Priorität einräumen sollte, auch um die selbstgesteckten Wachstumsziele zum 100-jährigen Parteijubiläum 2021 erreichen zu können. So bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass China mit Blick auf die hoch gesteckten Ziele zur Modernisierung der eigenen Produktionslandschaft – trotz eigener Errungenschaften – auf absehbare Zeit auf internationale Kooperationen angewiesen sein wird.

Mit Blick auf den kurz- bis mittelfristigen konjunkturellen Ausblick sollten sich keine maßgeblichen Veränderungen ergeben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass eine harte Landung der chinesischen Volkswirtschaft ein unwahrscheinliches Extremszenario bleibt. Gleichwohl gehen wir von einer Abflachung des Wachstumspfad aus, was nicht zuletzt im Zusammenhang mit dem Kampf gegen die Verschuldung in Verbindung zu bringen ist. Peking dürfte außerdem bemüht bleiben, größere Schwankungen an den Finanzmärkten – und hier insbesondere beim Außenwert des Renminbi – zu verhindern.

**Tabelle 1: Fundamentalprognosen**

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

Veränderungen ggü. Vorjahr in %; <sup>1</sup> in % der erwerbstätigen Personen; <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

**Tabelle 2: Prognosen Zinsen und Wechselkurse**

	10.10.17	3M	6M	12M
Einlagensatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	4,35	4,35	4,40	4,45
10J Rendite	3,65	3,65	3,75	3,85
EUR in CNY	7,76	7,56	7,52	7,52
USD in CNY	6,59	6,57	6,60	6,60

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 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](http://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](http://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](http://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 Investmententscheidung 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 verlautbarten 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

11. Oktober 2017 4:41 Uhr

### 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.