

ROHSTOFFMONITOR

4. September 2018

Kupfer: Ängste überlagern solide Fundamentaldaten

Executive Summary

Jan Edelmann
040-3333-15206
jan.edelmann@hsh-nordbank.com

- ❖ Es war kein Sommer zum Entspannen an den Märkten für Industriemetalle. Die Kupferpreise gerieten in den vergangenen zweieinhalb Monaten massiv unter Druck und notieren gegenwärtig 15 % unter den Höchstständen von Anfang Juni. Ursächlich hierfür – wie dies bei so vielen Assetklassen der Fall ist – ist die anhaltende Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China sowie vor einer Wachstumsabkühlung in den Emerging Markets. Diese Sorgen sind nicht unberechtigt, denn das globale Wachstum hat in der Tat in den vergangenen Monaten spürbar an Schwung verloren, während der US-Dollar gegenüber nahezu allen Währungen in den vergangenen sechs Monaten aufgewertet hat. Hoffnung macht dagegen, dass die ersten verfügbaren Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal eine Stabilisierung bei der Wachstumsdynamik andeuten.
- ❖ In China hat man bereits auf die Wachstumsabschwächung mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen reagiert. Zum Beispiel kündigte die chinesische Notenbank (PBoC) die Senkung des Mindestreservesatzes um 50 Basispunkte auf 15,5 % an, wodurch dem Markt zusätzliche Liquidität in Höhe von etwa 700 Milliarden Renminbi (RMB) zugeführt wird. Zudem wies die chinesische Finanzaufsicht Banken an, die Kreditvergabe an Infrastrukturprojekte und Exportunternehmen zu erhöhen.
- ❖ Bei einem Blick auf die Fundamentaldaten sind dagegen bisher keine Bremsspuren zu erkennen. Im Gegenteil: Im vergangenen Vierteljahr haben sich diese weiter verbessert. Während die Lagerbestände bei Kupfer an den chinesischen Warenterminbörsen Anfang Juni noch auf einem Mehrjahreshoch verharrten, sind diese in der Zwischenzeit kräftig auf ein Mehrjahrestief gesunken. Dies spricht unseres Erachtens für eine anhaltend robuste Nachfrage nach Kupfer.
- ❖ Per Saldo stellen wir fest, dass der herrschende Pessimismus an den Märkten für Industriemetalle übertrieben ist. Daher halten wir unsere allgemein konstruktive Sicht bei Industriemetallen insgesamt und bei Kupfer im Speziellen bei.
- ❖ Die Kupferpreise sollten in den kommenden sechs Monaten bei 7.000 US-Dollar/Tonne notieren werden, auf Jahresfrist auf 7.500 US-Dollar/Tonne im Jahr 2020 bei durchschnittlich 8.000 US-Dollar/Tonne liegen.

Kupfer: Ängste überlagern solide Fundamentaldaten

Die Märkte für Industriemetalle haben einige schwierige Monate hinter sich. Von Jahresbeginn bis heute (29.08.) lieferten Industriemetalle eine annualisierte Rendite von -14,5 %. Zum Vergleich: der S&P 500 oder Energieträger, wie beispielsweise Öl, rentierten bis dato mit 13 % bzw. 28 % (jeweils annualisiert). So haben die Preise für Kupfer binnen wenigen Wochen 18 % bzw. 1.300 US-Dollar/Tonne auf etwa 6.000 US-Dollar/Tonne verloren. Maßgeblich sind dafür zwei Faktoren verantwortlich: Die Sorgen (i) vor einem eskalierenden Handelskonflikt zwischen China und den USA sowie (ii) vor einer spürbaren Wachstumsabkühlung in den Schwellenländern (EMs), insbesondere China, wo zahlreiche Konjunkturdaten die Investoren in den vergangenen Monaten verschreckt haben. Die Infrastrukturausgaben, die Industrieproduktion, die Automobilproduktion und der Verkauf von Haushaltsgeräten – alles wichtige Indikatoren für die Kupfernachfrage – gingen im Vergleich zum Vorjahr zurück. Nicht zuletzt belastet die anhaltende US-Dollar-Stärke den Markt für Industriemetalle.

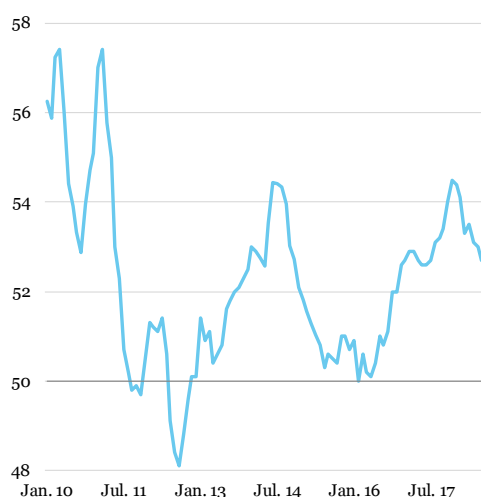
Anders als die Preise entwickelten sich im vergangenen Quartal die Fundamentaldaten bei Industriemetallen recht positiv. In China, dem wichtigsten Markt für Industriemetalle, konnten wir einen deutlichen Rückgang der Lagerbestände verzeichnen. Gemäß unserem Kupfer-Fair-Value-Modell ist das rote Metall bei Preisen von 6.000 US-Dollar/Tonne gegenwärtig um 12 % unterbewertet.

Dollar-Stärke und globale Wachstumsabschwächung

Die beiden Stützen unserer optimistischen Erwartungen bei Industriemetallen im laufenden Jahr waren (1) ein relativ schwacher US-Dollar – ähnlich wie in den Jahren 2004-2006 – und (2) ein synchronisiertes globales Wachstum, bei dem die Nachfrage das Angebot übertrifft und der Inflationsdruck zu steigen beginnt. Nach dem Höhepunkt im letzten November hat sich das globale Wachstum jedoch spürbar verlangsamt, wie sich an zahlreichen Aktivitätsindikatoren (globale Einkaufsmanagerindizes, PMI) oder den jüngsten BIP-Zahlen ablesen lässt. Während sich der US-Dollar im ersten Quartal relativ stabil zeigte, wertete dieser im zweiten und zu Beginn des dritten Quartals gegenüber DM- und EM-Währungen um 4,8 % bzw. 15 % auf.

Abb. 1: Globales Wachstum hat sich von sehr hohen Niveaus abgeschwächt, scheint sich aber zuletzt stabilisiert zu haben

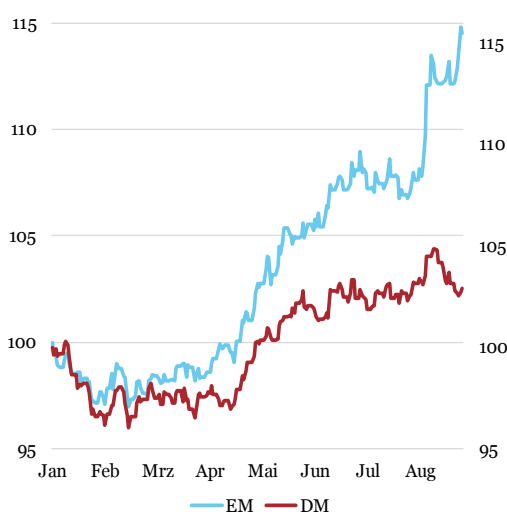
Globale Manufacturing-PMI, Index*



Quelle: IHS Markit, HSH Nordbank Economics

Abb. 2: Der USD wertete gegen einen Korb aus DM- und EM-Währungen spürbar auf

USD ggü. DM und EM-Währungen (1Q2018=100)



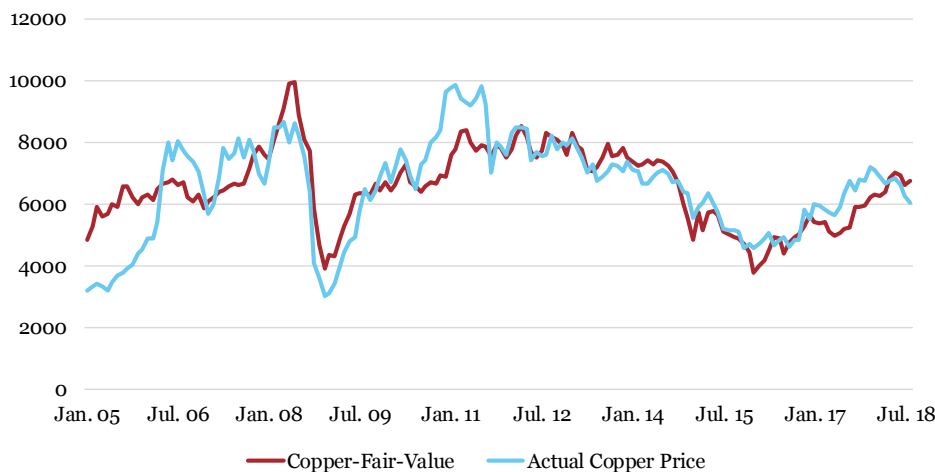
Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

*PMI-Index für das verarbeitende Gewerbe (weltweit).
Index > 50 = Verbesserung der wirtschaftl. Lage ggü. Vormonat;
Index < 50 = Verschlechterung

Wären das globale Wachstum und der US-Dollar (gemessen am US-Dollar-Index) auf dem Niveau von Anfang des Jahres (glob. Wachstum: > 3,8 %; US-Dollar-Index: 88) geblieben, würde unser Fair-Value-Modell für Kupfer auf einen Preis von 7.500 US-Dollar/Tonne hindeuten. Im aktuellen Umfeld, bei einer Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft von etwa 3,6 % und einem US-Dollar-Index bei 95 modellieren wir einen Fair-Value von Kupfer von 6.700 US-Dollar/Tonne (Abb. 3). Nach unserem Dafürhalten ist das rote Metall somit um 12 % unterbewertet. Wir folgern daraus, dass der Markt ein schwächer werdendes globales Wachstum und/oder eine weitere Aufwertung des US-Dollar von seinem jetzigen Niveau einpreist. Dies ist allerdings nicht unser Basisszenario.

Abb. 3: Unser Kupfer-Fair-Value-Modell deutet darauf hin, dass der Kupferpreis gegenwärtig um 12 % unterbewertet ist

Modellierter Kupferpreis* vs. tatsächlicher Kupferpreis, US-Dollar/Tonne



*Fair-Value basierend auf globale Lagerbestände, USD-Index, Dieselpreis & globale Wirtschaftsaktivität
Quelle: HSH Nordbank Economics, LME

Straffere Kreditvergabebedingungen in China haben Metalle unter Druck gesetzt, erste Lockerungsmaßnahmen aber bereits eingeleitet

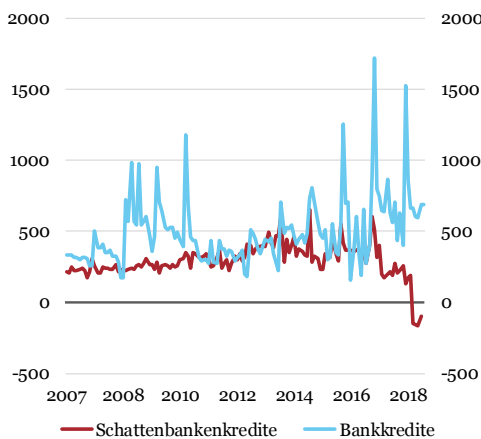
Während der Handelskonflikt und die Zölle die Schlagzeilen dominieren, waren die Angst vor einer Kreditklemme und das deutlich verlangsamte Wachstum in China die wichtigsten Faktoren, die auf den Industriemetallpreisen lasteten. In der Tat wurden die Kreditvergabebedingungen deutlich verschärft. Die Kreditdaten aus dem Juni und Juli zeigten eindeutig die starke Belastung durch den Schuldenabbau im Schattenbankensektor trotz starker Kreditvergabe durch Banken.

In jüngster Zeit hat sich die chinesische Regierung angesichts der eskalierenden Handelsspannungen mit den USA jedoch zunehmend aus der Deckung gewagt und einige geld- und fiskalpolitische Lockerungen angekündigt. Neben der Senkung der Mindestreserve um 50 Basispunkte auf 15,5 %, der Reduzierung des Interbankensatzes und der Ausweitung der mittelfristigen Kreditfazilität (MLF) unterstützt die Fiskalpolitik aktiv Infrastrukturinvestitionen. Eine Verlangsamung bei den öffentlichen Infrastrukturinvestitionen ist mit eine der Kernursachen für die Eintrübung der Aktivität in China in den vergangenen Monaten. Daher ist liegt es auf der Hand, dass die politischen Entscheidungsträger hier ansetzen werden, um das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft zu stabilisieren. So können beispielsweise einige Infrastrukturprojekte die zwischenzeitlich auf Eis gelegt wurden, um die weitere Verschuldung der Kommunalregierungen einzudämmen, nun doch durchgeführt werden. Zudem sieht die chinesische Regierung es als notwendig an, die Regulierung des Schattenbankensektors zu flexibilisieren.

Angesichts der Lockerungsmaßnahmen ist zu erwarten, dass die Metallnachfrage davon profitieren dürfte. Angesichts der Tatsache, dass die Wirtschaftstätigkeit im Allgemeinen in diesem Jahr trotz der restriktiveren Politik weitestgehend stabil geblieben ist und die politischen Entscheidungsträger bereits ihre Politik gelockert haben, dürfte die chinesische Kupfernachfrage 2018 um 2,1% wachsen.

Abb. 4: Steigende Kreditvergabe durch Banken kann Rückgang der Kreditvergabe aus dem Schattenbankensektor nicht aufwiegen

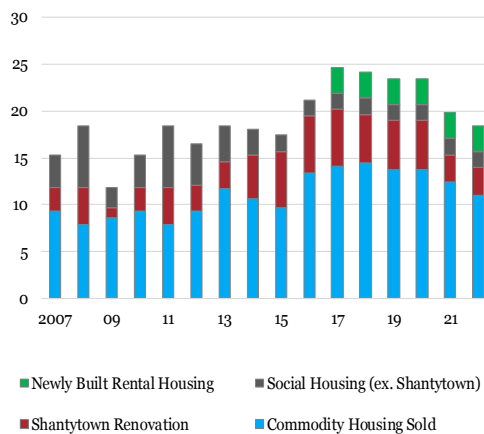
Mrd. RMB, YoY



Quelle: PBoC, HSH Nordbank Economics

Abb. 5: Baugewerbe dürfte dennoch weiter kräftig wachsen, trotz verstärkter staatl. Eingriffe um Immobilienpreisboom einzudämmen

in Mio. Einheiten



Quelle: Wind, HSH Nordbank Economics

Begrenztes Abwärtsrisiko am chinesischen Immobilienmarkt

Der chinesische Immobiliensektor ist eine tragende Stütze des Nachfragegerüsts bei Kupfer. Aufgrund seiner starken Bindung an den Verkauf von Stromkabel, Kupferrohren, Haushaltsgeräten und Baumaschinen steht der Immobilienmarkt direkt und indirekt für rund 40 % der chinesischen Kupfernachfrage. Eine Lockerung der Regulierung ist für den Immobilienmarkt nicht zu erwarten. Die ständig steigenden Immobilienpreise stellen eine Belastung für Unternehmen und Haushalte dar. Zudem haben extrem hohe Renditen im Immobilienbereich dazu beigetragen, dass Investitionen in anderen Wirtschaftsbereichen verdrängt wurden.

Es ist jedoch auch wichtig zu verstehen, dass der Fokus auf der Eindämmung der Immobilienpreise und nicht des Bauvolumens liegt. Ein Beispiel ist der umstrittene Shantytown-Sanierungsplan (Marginalsiedlungen). Bedenken dagegen wurden zum Anlass genommen, das Programm anzupassen, aber keineswegs einzustellen. Darüber hinaus wurde ein neues Mietwohnungsprogramm eingeführt. Dies sollte Rückenwind für die Bautätigkeit schaffen und wird folglich die Metallnachfrage stützen.

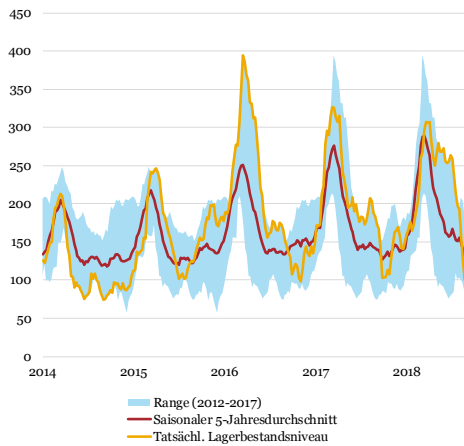
Angesichts dieser Neufokussierung dürften die Abwärtsrisiken im Immobiliensektor in China eher begrenzt sein.

Fundamentaldaten zeichnen ein positives Bild

Trotz aller negativen Nachrichten über China zeigten sich die Fundamentaldaten zuletzt weiterhin sehr stark. Zum einen sind die chinesischen Lagerbestände bei Kupfer spürbar zurückgegangen. Darüber hinaus entwickelnden sich Nachfragemassstäbe wie physische Prämien (Abb. 7) zuletzt weiter solide. Diese physischen Prämien sind Abnehmer bereit gegenüber den Börsenpreisen zu bezahlen, wenn sie eine bestimmte Menge Kupfer zu einem vorher bestimmten Bestimmungsort zu einem bestimmten Datum geliefert bekommen. Wenn die Prämien steigen, deutet dies auf eine Verknappung des physischen Marktes hin, und umgekehrt. Beide Faktoren deuten auf ein anhaltend robustes Nachfragewachstum hin. Unserer Ansicht nach scheint der jüngste Ausverkauf bei Kupfer übertrieben zu sein.

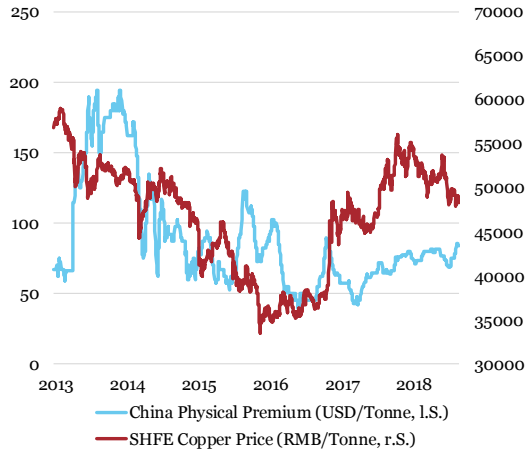
Abb. 6: Kupferlagerbestände wurden zuletzt signifikant abgebaut...

Mio. Tonnen



Quelle: SHFE, HSH Nordbank Economics

Abb. 7: ...auch andere Maßstäbe zur Messung der Robustheit der Nachfrage, wie beispielsweise physische Prämien, bleiben weiterhin stark



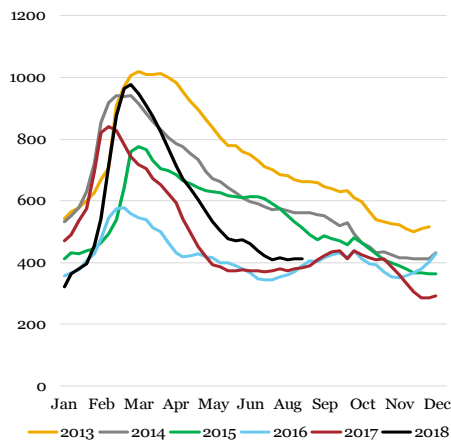
Quelle: SMM, SHFE, HSH Nordbank Economics

Ein weiterer Indikator für die sich solide entwickelnde Nachfrage nach Kupfer ist die Entwicklung des Rebar-Stahlpreises bzw. die Lagerbestandsentwicklung bei Rebar-Stahl (Abb. 8). Beide sind eng miteinander und der chinesischen Wirtschaftsaktivität verknüpft. Kupfer- und Stahlpreise entwickelten sich in den vergangenen Jahren im Tandem. Dies gilt sowohl für die preisliche Schwächephase in den Jahren 2014 bis Mitte 2016 sowie für die Erholungsphase seit Mitte 2016 bis Mitte 2018. Erst jüngst ist hier eine divergierende Preisentwicklung zu erkennen. Während der Kupferpreis an der SHFE um ca. 5 % fiel, stieg der Rebar-Stahlpreis im gleichen Zeitraum um 15 % an. Beide Rohstoffe haben jedoch sehr ähnliche Nachfragemuster, vor allem aus dem Immobilienbereich.

Einziger Unterschied ist jedoch, dass Stahl bereits in einem frühen Stadium des Hausbaus Anwendung findet, während Kupfer erst in späteren Phasen des Baus nachgefragt wird. Schaut man sich die Entwicklung der Stahllagerbestände, welche nach dem chinesischen Neujahrsfest kontinuierlich abgebaut wurden, und vergleicht zudem die Zahl der Baubeginne und Fertigstellungen, ist zu erkennen, dass die Kupfernachfrage hinterherhinkt. Daher erwarten wir über die kommenden Monate Rückenwind für die Kupfernachfrage aus dem Bausektor in China und somit für die Preisentwicklung.

Abb. 8: Rebar-Stahl-Lagerbestände gingen bereits einige Zeit früher stark zurück...

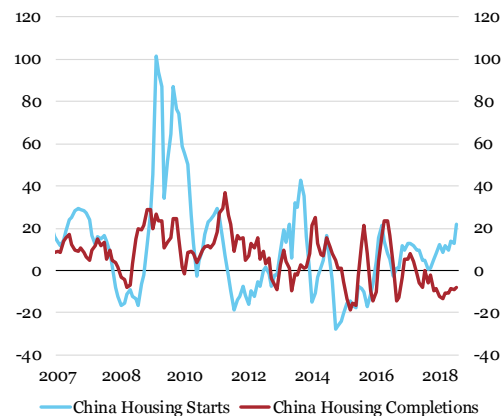
Mio. Tonnen



Quelle: SHFE, HSH Nordbank Economics

Abb. 9: ...unter anderen dadurch bedingt, dass Fertigstellungen von Immobilien den Baubeginnen hinterhinken

% YoY, 3-Monats-GD



Quelle: Bloomberg, HSH Nordbank Economics

Bisher kaum streikbedingte Produktionsausfälle

Im Ausblick auf das laufende Jahr erwarteten wir, dass das hohe Kupferpreisumfeld zu erheblichen streikbedingten Produktionsausfällen führen könnte. Denn in der Vergangenheit waren spürbare Preisanstiege (> 10 %) innerhalb eines Jahres verbunden mit den Forderungen von Gewerkschaften nach höheren Löhnen für Minenarbeiter oder von den Regierungen nach höheren Steuern/Abgaben. Seit Jahresbeginn konnten wir allerdings kaum streikbedingte Produktionsverluste verzeichnen, da es den Unternehmen scheinbar gelungen ist, neue Tarifverträge ohne einen einzigen größeren Streik zu verhandeln.

In diesem Zusammenhang kommt der laufenden Tarifrunde zwischen der größten Gewerkschaft der chilenischen Escondida-Mine – der weltweit größten Kupfermine –, die etwa 2.500 Arbeitnehmer bzw. 30 % der gesamten Minenarbeiterschaft vertritt, und BHP Billiton, der Betreibergesellschaft der Mine, eine besondere Bedeutung zu. Diese Tarifaufeinandersetzung könnte ausschlag- und tonangebend für weitere Verhandlungen in anderen Minen im restlichen Jahresverlauf sein und somit zu Produktionsausfällen führen und Auswirkungen auf die Marktbalance haben.

Abb. 10: Überblick über streikbedingte Produktionsausfälle in der Vergangenheit

| Land | Mine | Beginn | Dauer | Minenprod. Folgejahr Tsd. Tonnen | Kupferpreis (\$/t) | Kosten der Mine Vorjahr (\$) | Theoretischer Produktionsverlust = Tagesprod. * Streikdauer (Tsd. Tonnen) | Tatsächl. Produktionsausfall | |
|------|------------|-------------|------------|----------------------------------|--------------------|------------------------------|---|------------------------------|-----|
| 1 | Chile | Escondida | 07. Aug 06 | 25 | 1500 | 7594 | 1518 | 103 | 35 |
| 2 | Mexiko | Cananea | 30. Jul 07 | 2,5 Jahre | 150 | 7960 | 2000 | 150 | 150 |
| 3 | Chile | Spence | 12. Okt 09 | 42 | 178 | 6261 | 2355 | 20 | 28 |
| 4 | Chile | Collahuasi | 30. Okt 10 | 32 | 417 | 8187 | 2644 | 37 | - |
| 5 | Chile | Escondida | 21. Jul 11 | 15 | 1077 | 9660 | 2500 | 44 | 70 |
| 6 | Indonesien | Pt Freeport | 14. Sep 11 | 94 | 330 | 8603 | 844 | 85 | 142 |
| 7 | Chile | Escondida | 09. Feb 17 | 44 | 1285 | 5809 | 4048 | 155 | 250 |
| 8 | Indonesien | Pt Freeport | 01. Mai 17 | 120 | 640 | 5711 | 3816 | 210 | 60 |
| 9 | Chile | Escondida | offen | offen | | 6143 | 4410 | offen | |

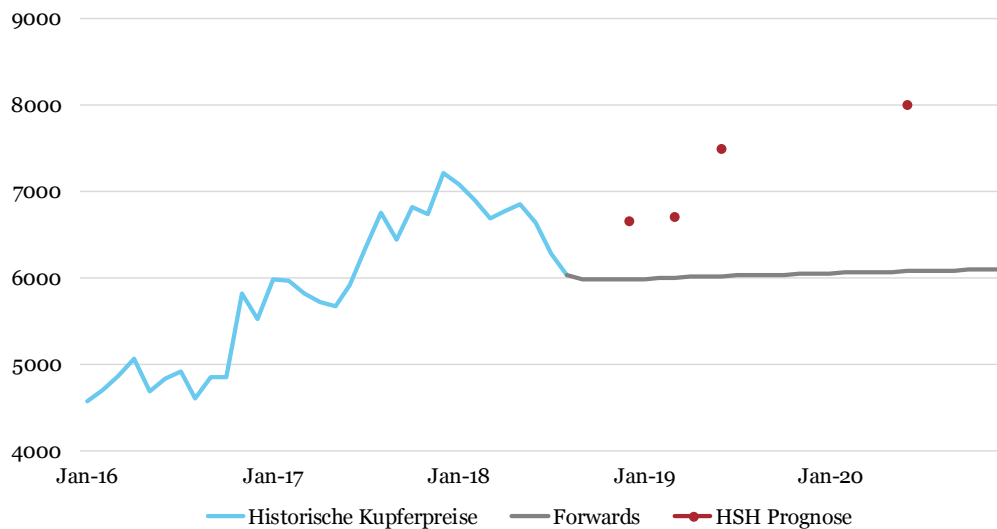
Quelle: Wood Mackenzie, HSH Nordbank Economics

Mit Blick auf die aktuellen Marktgegebenheiten jedoch gibt es einige Gründe, warum BHP Billiton einen starken Anreiz dazu hat, mit den Gewerkschaften eine Übereinkunft zu erzielen. Erstens ist es aufgrund eines neuen Arbeitsgesetzes in Chile untersagt, während streikbedingter Arbeitsniederlegungen, Zeitarbeitskräfte einzustellen, um den Produktionsbetrieb nicht zu unterbrechen. Die hohe Auslastung der Mine im bisherigen Jahresverlauf erschwerte es dem Minenbetreiber einen Puffer bei Kupfererzen aufzubauen, sodass Produktionsausfälle unvermeidlich erscheinen, sollte es zu Arbeitsniederlegungen kommen. Zweitens zeigten die Erfahrungen aus dem vergangenen Jahr – ein Streik von 44 Tagen führte zu Produktionsverlusten von 250 Tsd. Tonnen (20 % der Jahresproduktion) –, welche Folgen ein Produktionsausfall für Umsatz und Gewinn haben dürfte. Daher ist es plausibel anzunehmen, dass das Management alle Anstrengungen auf sich nehmen wird, um Streiks in der Mine zu verhindern, vor allem dann, wenn andere Minen Vereinbarungen mit Gewerkschaften treffen. Drittens ist es angesichts der Nachfrageunsicherheit mit Blick auf ein sich verlangsamendes weltwirtschaftliches Nachfragewachstum und den globalen Handelsspannungen im Interesse der Unternehmen die Produktion auf hohem Niveau aufrechtzuerhalten, solange die Kupferpreise oberhalb der Kosten der Produktion liegen.

Was ist unser Basisszenario?

Kupfer steht maßgeblich unter dem Einfluss übergeordneter Makrofaktoren. Unserer Ansicht nach scheint der jüngste Ausverkauf bei Kupfer übertrieben zu sein. Dies machen wir daran fest, da sich die Fundamentaldaten zuletzt freundlich entwickelten. Diesen stehen weiterhin die Sorgen vor einem eskalierenden Handelsstreit zwischen China und den USA gegenüber. Allerdings glauben wir, dass angesichts der mittlerweile niedrigen Lagerbestände bei Kupfer und der hohen physischen Prämien, die in China bei Lieferung zu zahlen sind, den Markt bald dazu veranlassen wird, eine „Knappheitsprämie“ einzupreisen.

Abb. 11: HSH Nordbank Kupferpreisprognose
US-Dollar/Tonne



Quelle: HSH Nordbank Economics, LME

Daher glauben wir, dass die Fundamentaldaten die Sorgen vor einem eskalierenden Handelsstreit zumindest teilweise überdecken werden und rechnen daher mit einem Kupferpreis von 6.600 US-Dollar/Tonne zum Jahresende. Dies ist oberhalb der gegenwärtigen Spotpreise, aber unterhalb des von uns geschätzten Fair-Value-Preis.

Über einen längeren Zeitraum behalten wir jedoch unsere Projektion von 7.500 US-Dollar/Tonne (nun erst im 1H-2019) bei. Diese Preisniveaus sind zudem erforderlich, um angesichts des langen Angebotszyklus Anreize für neue Projekte zu schaffen. Dies ist auch die Erwartung der langfristigen Durchschnittspreise bei Kupfer in den Jahren über 2019 hinaus.

Wie sind die Risiken die unserer Prognose unterliegen?

Insgesamt sehen wir die Risiken für unsere Prognose als nahezu ausgewogen an. Negativ ist, dass die Tarifverhandlungen im laufenden Jahr bisher reibungslos verlaufen sind. Wenn bis zum Ende des Jahres nur wenige streikbedingte Produktionsausfälle eintreten, könnte der Markt Angebotsüberschüsse ausweisen. Es ist jedoch zu betonen, dass die Produktionsverluste ersten Quartal auch ohne größere Streiks auf dem historischen Normalniveau lagen. Ein weiteres Abwärtsrisiko stellt China dar. Eine Wachstumsverlangsamung in China dürfte sich mit sehr großer Wahrscheinlichkeit negativ auf die Kupfernachfrage auswirken.

Positiv dürften dagegen die jüngsten fiskal- und geldpolitischen Entscheidungen wirken, die die ohnehin bereits deutlich aufgehellten Fundamentaldaten stärken sollten. Zudem rechnen wir mit einer sequentiellen Abwertung des US-Dollar ggü. zahlreichen Währungen, was die Rohstoffpreise tendenziell unterstützen sollte.

Insgesamt sehen wir die Risiken die unserer Prognose zugrunde liegen als ausgewogen an.

IMPRESSUM

HSH NORDBANK AG

HAMBURG: Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg, Telefon 040 3333-0, Fax 040 3333-34001

KIEL: Martensdamm 6, 24103 Kiel, Telefon 0431 900-01, Fax 0431 900-34002

REDAKTION UND VERSAND

Economics

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt
Tel.: 040-3333-15260

Sintje Boie
Analystin
Tel.: 040-3333-12820

Volker Brokelmann, CFA
Credit Analyst
Tel.: 040-3333-12249

Jan Edelmann
Analyst
Tel.: 040-3333-15206

Marius Schad
Analyst
Tel.: 040-3333-15205

Thomas Miller, CFA
Credit Analyst
Tel.: 040-3333-12056

Redaktionsschluss dieser Ausgabe: 4. September 2018

Das Glossar zu unseren Publikationen finden Sie auf der Homepage der HSH Nordbank unter

http://www.hsh-nordbank.de/publikationen_glossar

WEITERE ANSPRECHPARTNER DER HSH NORDBANK

Sparkassen & Financial Institutions

Thomas Benthien
Tel.: 0431-900-25000

Sales Corporates and Real Estate

Kristin Ehrhorn
Tel.: 0431-900-25152

Sales Shipping, Energy & Infrastructure

Stefan Masannek
Tel.: 0431-900-25550

Debt Capital Markets

Jan Eibich
Tel.: 0431-900-25311

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Marktinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden und ausschließlich zur Information bestimmt. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich bei dieser Publikation um eine Information im Sinne des § 63 Absatz 6 WpHG bzw. Artikel 24 Absatz 3 der Richtlinie 65/2014/EU. Diese Publikation enthält keine Anlagestrategieempfehlungen oder Anlageempfehlungen (Finanzanalysen) im Sinne des § 2 Absatz 9 Nummer 5 WpHG bzw. des Artikel 3 Absatz 1 Nummer 34 und Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014. Sie steht deshalb nicht im Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die dargestellten Marktinformationen nur für Anleger mit eigener wirtschaftlicher Erfahrung, die die Risiken und Chancen des/der hier dargestellten Marktes/Märkte abschätzen können und sich umfassend aus verschiedenen Quellen informieren, bestimmt sind. Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Angaben basieren auf Informationen, die die HSH Nordbank AG gründlich recherchiert bzw. aus allgemein zugänglichen, von der HSH Nordbank AG nicht überprüfaren Quellen, die sie für verlässlich erachtet, bezogen hat: Die HSH Nordbank AG hält die verwendeten Quellen zwar für verlässlich, kann deren Zuverlässigkeit jedoch nicht mit letzter Gewissheit überprüfen. Die einzelnen Informationen aus diesen Quellen konnten nur auf Plausibilität überprüft werden, eine Kontrolle der sachlichen Richtigkeit fand nicht statt. Zudem enthält diese Publikation Schätzungen und Prognosen, die auf zahlreichen Annahmen und subjektiven Bewertungen sowohl der HSH Nordbank AG als auch anderer Quellen beruhen und lediglich unverbindliche Auffassungen über Märkte und Produkte zum Zeitpunkt der Herausgabe darstellen. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernehmen die HSH Nordbank AG und ihre Mitarbeiter und Organe keine Gewähr für Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der bereitgestellten Informationen und Prognosen.

Dieses Dokument kann nur gemäß den gesetzlichen Bestimmungen in den jeweiligen Ländern verteilt werden, und Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, sollten sich über die anwendbaren lokalen Bestimmungen informieren. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentliche Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen. Weder die HSH Nordbank AG noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder sonst im Zusammenhang mit dieser Publikation entstanden sind.

Die HSH Nordbank AG weist darauf hin, dass die Verbreitung der vorliegenden Materialien nicht zulässig ist. Schäden, die der HSH Nordbank AG aus der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien entstehen, hat der Verbreitende in voller Höhe zu ersetzen. Von Ansprüchen Dritter, die auf der unerlaubten Verbreitung dieser Materialien beruhen, und damit im Zusammenhang stehenden Rechtsverteidigungskosten hat er die HSH Nordbank AG freizuhalten. Dies gilt insbesondere auch für die Verbreitung dieser Publikation oder von Informationen daraus an U.S. Personen oder Personen in Großbritannien.

Die HSH Nordbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.