

Heute

3. Juli 2015

Zinsen: Eine Frage der Klasse

Wenn Griechenland in seiner Abstimmung am Sonntag das Reformpaket annimmt, sollten Anleihen aus den Peripherieländern zunächst wenig differenziert zu den Gewinnern zählen. Mittel- bis langfristig dürfte es innerhalb der Peripherie aber Unterschiede geben (Grafik 1): Unsere Zinsstrategen glauben, dass bei Staatsanleihen Spanien die Oberhand über Italien behalten wird. Denn Spanien erscheint fundamental besser, und ein „Ja“ aus Griechenland dürfte extreme politische Kräfte bremsen. Bei Bankanleihen sehen wir langfristig hingegen Italien im Vorteil. Dafür sprechen z.B. jüngste Reformansätze für das Insolvenzrecht, Effizienzverbesserungen durch Fusionen und Diskussionen um eine Bad-Bank. Sollte das Reformpaket scheitern, ist die EZB seit gestern besser dafür gerüstet, Peripherie-Anleihen zu stützen. Denn ihr Spektrum an Emittenten, die für QE in Frage kommen, wurde auf staatsnahe Unternehmen auch aus der Peripherie ausgeweitet.

Michael Weigerding
Tel.: +49 69 136 44229

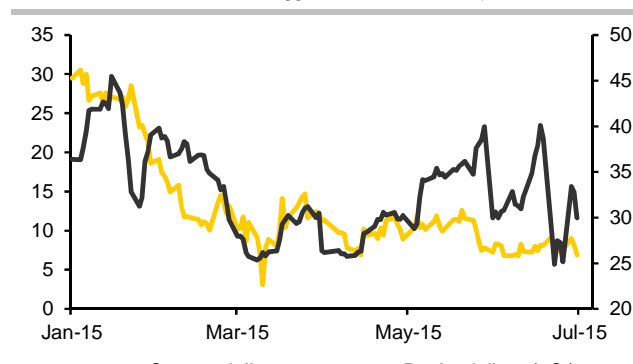
Devisen: Riksbank überrascht

Grund für eine Neueinschätzung hatte der Markt gestern in Bezug auf die Schwedische Krone. Die Unsicherheit im Vorfeld der Notenbanksitzung war groß. Nicht wenige gingen davon aus, dass die Riksbank zunächst die Finger still halten würde, da die Kronenstärke zuletzt abgeklungen war. Als sie dann bekanntgab, dass nicht nur die Zinsen um weitere 10 Basispunkte auf nun -0,35% gesenkt wurden, sondern auch noch das QE-Programm um 45 Mrd Kronen ausgeweitet wird, sah sich der Markt auf dem falschen Fuß erwischt. EUR-SEK gewann deutlich an Boden und konnte diese Gewinne bis heute Morgen auch vollständig verteidigen (Grafik 2). Das lag nicht zuletzt daran, dass die Notenbank vor allem auch die Wirkung einer zu starken Krone betonte. Und sie machte klar, dass sie bereit wäre, notfalls die Zinsen noch weiter zu senken, das QE-Volumen zu erhöhen oder direkt am Devisenmarkt zu intervenieren. Der Sprung von EUR-SEK auf über 9,35 ist damit gerechtfertigt, denn bei einem erneuten Abrutschen der Kurse, müsste sich der Markt nun ständig fragen, wann die Riksbank zum nächsten Schlag ausholt.

Lutz Karpowitz
Tel.: +49 69 136 42152

GRAFIK 1: Spanische Staats- und italienische Bankanleihen attraktiv

Renditeabstand des iBoxx ES ggü. iBoxx IT, in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 2: SEK nach Notenbankentscheidung unter Druck

EUR-SEK, 10-Minutendaten



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise auf den Seiten 5 und 6.

research.commerzbank.com / Bloomberg: CBKR / Research APP verfügbar

Wirtschaftsmonitor

Zeit	Region	Indikator	Periode	Umfrage	letzter Wert
09:50	FRA	Einkaufsmanagerindex, Dienste	Jun	54,1	54,1
09:55	GER	Einkaufsmanagerindex, Dienste	Jun	54,2	54,2
10:00	EUR	Einkaufsmanagerindex, Dienste	Jun	54,4	54,4
10:30	GBR	Einkaufsmanagerindex, Dienste	Jun	57,5	56,5
11:00	EUR	Einzelhandelsumsatz	Mai % Vm	+0,1	+0,7
		Einzelhandelsumsatz	Mai % Vj	+2,3	+2,2

Quelle: Bloomberg, fett gedruckte Werte sind bereits realisiert

Aktien: BMW mit starkem US Geschäft

Daniel Schwarz
Tel.: +49 69 136 28641

Im ersten Halbjahr nahmen die Absatzzahlen für PKWs in den USA um 4,4% zu. Im Juni konnten alle deutschen Hersteller ihre US-Absatzzahlen gegenüber dem Vorjahr steigern. Das höchste Wachstum verzeichnete hier BMW. Diese konnten ihren Autoabsatz um 6,5% steigern. Höhere Verkaufszahlen und ein schwächerer Euro sollten zu einem signifikanten Anstieg der Ertragszahlen im zweiten Quartal führen. Die Empfehlung für die BMW-Aktie (Schlusskurs 02.07.2015: 99,20€, Grafik 3) bleibt bei „Halten“.

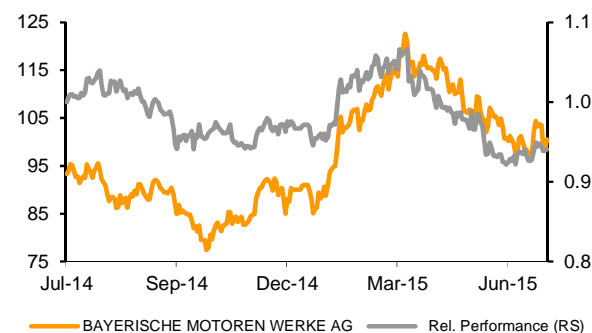
Rohstoffe: Preise zum Wochenausklang unverändert

Daniel Briesemann
Tel.: +49 69 136 29158

Etwas schwächer als erwartete US-Arbeitsmarktdaten gaben gestern über einen abwertenden US-Dollar dem Goldpreis Unterstützung. Nachdem dieser anfänglich auf ein 3½-Monatstief von 1.157 USD je Feinunze fiel, machte er am Nachmittag seine Verluste wieder wett. Ein Großteil der Marktteilnehmer geht offenbar nun von einem späteren Start der Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank Fed aus. Silber legte im Fahrwasser von Gold überproportional zu und verteuerte sich um 1% auf 15,7 USD je Feinunze. Dennoch drohen Gold und Silber aus ihren mehrmonatigen Handelsbändern herauszufallen (Grafik 4). Die Energiepreise und die meisten Metallpreise zeigten sich weitgehend unverändert. Der Eisenerzpreis ist dagegen gestern um 6% auf 55,6 USD je Tonne gefallen, der tiefste Stand seit mehr als zwei Monaten. Hierzu trug die weitere Ausweitung des Angebots im ohnehin schon deutlich überversorgten seewärtig gehandelten Markt bei.

GRAFIK 3: BMW, „Halten“, Kursziel 115€

Aktienkurs (€) und relative Performance gegenüber dem HDAX (Wert vor einem Jahr = 1)



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 4: Gold und Silber mit Abwärtstendenz

Goldpreis in USD je Feinunze und Silberpreis in USD je Feinunze



Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Marktübersicht

Zinsinformationen

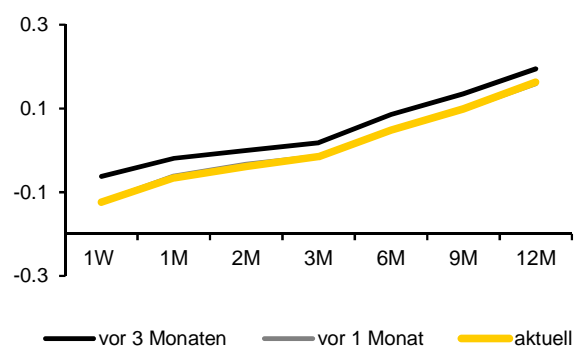
	1 Woche	1 Monat	2 Monate	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Euribor	-0,124%	-0,066%	-0,039%	-0,015%	0,048%	0,163%
USD-Libor	0,149%	0,185%	0,234%	0,284%	0,448%	0,778%
EONIA	Umlaufrendite	REX	Schatz-Future	Bobl Future	Bund-Future	US-Treasury 10J
-0,121%	0,71%	138,28	111,31	129,58	151,04	2,38%
	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	30 Jahre
Bundrenditen	-0,26%	-0,25%	-0,16%	0,16%	0,84%	1,68%
Pfandbriefrenditen	-0,07%	-0,01%	0,09%	0,42%	1,21%	
Swaprenditen EUR	0,07%	0,12%	0,22%	0,52%	1,24%	1,80%
Swaprenditen USD	0,51%	0,91%	1,27%	1,76%	2,49%	2,99%
Swaprenditen GBP	0,83%	1,12%	1,39%	1,75%	2,23%	2,45%
Swaprenditen CHF	-0,78%	-0,75%	-0,61%	-0,24%	0,44%	0,99%
Swaprenditen JPY	0,14%	0,16%	0,17%	0,31%	0,66%	1,51%

Wechselkursinformationen

Euro-Wechselkurs gegenüber:	Letzter EZB Fixingkurs	Aktueller Kassa-Mittelkurs	Veränderung ggü (Vortags)-Fixingkurs	Aktueller Termin-Mittelkurs 3 Monate	Aktueller Termin-Mittelkurs 6 Monate	Aktueller Termin-Mittelkurs 12 Monate
USD (USA)	1,1066	1,1091	0,23%	1,1105	1,1124	1,1177
JPY (Japan)	136,82	136,59	-0,17%	136,59	136,54	136,53
GBP (Großbritannien)	0,7103	0,7105	0,03%	0,7119	0,7134	0,7174
CAD (Kanada)	1,3963	1,3926	-0,26%	1,3961	1,3995	1,4066
AUD (Australien)	1,4573	1,4628	0,38%	1,4719	1,4812	1,5004
NZD (Neuseeland)	1,6597	1,6530	-0,40%	1,6677	1,6819	1,7100
CHF (Schweiz)	1,0507	1,0454	-0,51%	1,0431	1,0404	1,0348
DKK (Dänemark)	7,4604	7,4586	-0,02%	7,4486	7,4415	7,4289
SEK (Schweden)	9,3480	9,3627	0,16%	9,3557	9,3485	9,3403
NOK (Norwegen)	8,7950	8,8304	0,40%	8,8605	8,8872	8,9372
RUB (Russ. Förder.)	61,6618	61,5636	-0,16%	63,6375	65,6662	69,2377
PLN (Polen)	4,1927	4,1909	-0,04%	4,2066	4,2232	4,2603
CZK (Tschech. Rep.)	27,2650	27,2430	-0,08%	27,2383	27,2128	27,1862
HUF (Ungarn)	314,85	314,60	-0,08%	315,44	316,02	317,86
BRL (Brasilien)	3,4850	3,4338	-1,47%	3,5513	3,6663	3,8918
CNY (China)	6,8659	6,8832	0,25%	6,8291	6,8767	6,9906
TRY (Türkei)	2,9925	2,9852	-0,24%	3,0691	3,1507	3,3189
ZAR (Südafrika)	13,6706	13,6281	-0,31%	13,8668	14,1201	14,6558

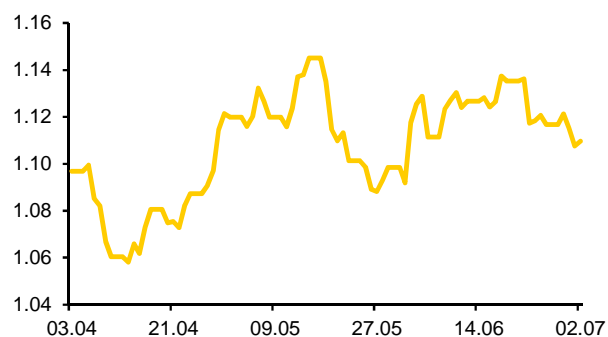
EUR/USD - Optionen	1 Monat	2 Monate	3 Monate	6 Monate	9 Monate	12 Monate
Implizite Volatilität	12,36%	11,96%	11,69%	11,06%	10,81%	10,66%

GRAFIK 5: Euribor-Fixing



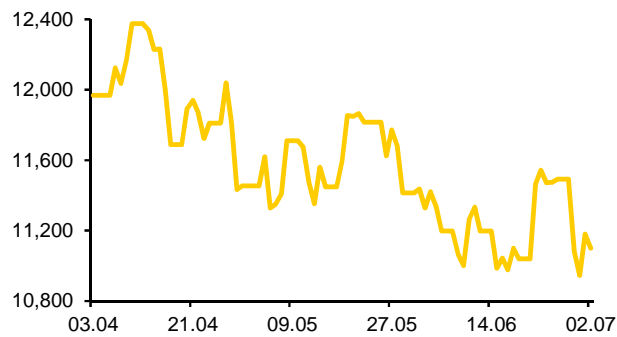
Quelle: Bloomberg

GRAFIK 6: Euro-Dollar Kassakurs



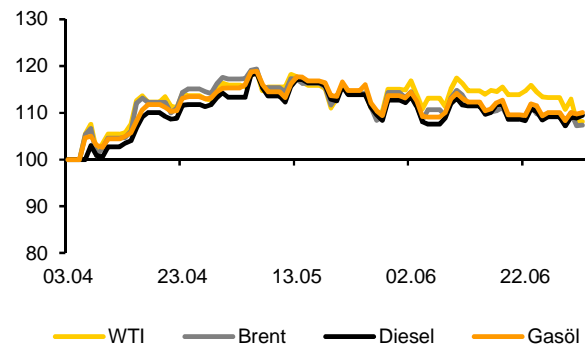
Quelle: Bloomberg

GRAFIK 7: Deutscher Aktienindex (DAX)



Quelle: Bloomberg

GRAFIK 8: Energierohstoffe (Stand vor 3 Monaten = 100)



Quelle: Bloomberg

Aktienmärkte & Investmentfonds

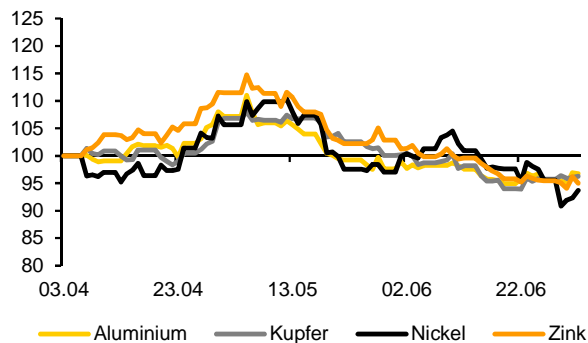
Aktien(-indizes)	Aktuell	Änderung zum Vortag	52W-Hoch	52W-Tief
DAX	11099,35	-0,73%	12390,75	8354,97
MDAX	19880,48	-0,76%	21656,74	14397,98
TecDAX	1673,87	-0,10%	1729,92	1092,45
Euro Stoxx 50	3463,25	-0,94%	3836,28	2789,63
Stoxx 50	3331,02	-0,01%	3602,76	2714,92
Dow Jones	17730,11	-0,16%	18351,36	15855,12
S&P 500	2076,78	-0,03%	2134,72	1820,66
Nasdaq	5009,22	-0,08%	5164,36	4116,60
Nikkei	20531,19	0,03%	20952,71	14529,03
DAX Future (Settle)	11100,00	-0,60%	12429,50	8350,00
Commerzbank	11,68	-0,81%	13,39	9,92

Fonds	Aktuell	Performance	
		YTD	1 Jahr
Allianz Pimco			
Geldmarktfonds Spezial	48,80	-0,13%	-0,21%
Mobil-Fonds	51,91	-0,31%	0,12%
Global Bond HG	161,26	5,24%	14,26%
Allianz			
Enhanced Short Term Euro	108,70	-0,14%	-0,09%
Euro Protect Dynamic Plus	143,94	5,27%	2,23%
Thesaurus	860,77	16,69%	17,12%
Rohstofffonds	55,93	-2,54%	-22,57%
CB Geldmarkt Deutschland I	49,00	-0,23%	-0,37%
Cominvest Corps-Corent	57,04	-1,13%	2,15%
hausInvest europa	40,80	1,57%	3,09%

Rohstoffinformationen

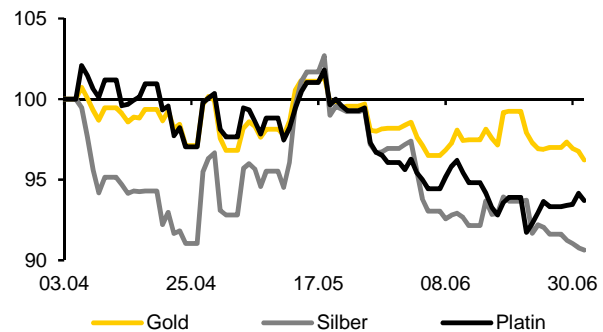
Energie		Industriemetalle		Edelmetalle		Agrarrohstoffe	
Rohöl WTI (USD/Barrel)	56,64	Aluminium (USD/t)	1686,75	Gold (USD/Feinunze)	1167,82	Weizen (EUR/t)	205,00
Rohöl Brent (USD/Barrel)	61,87	Kupfer (USD/t)	5778,00	Silber (USD/Feinunze)	15,65	Baumwolle (USD/Pf.)	66,09
Diesel (USD/t)	574,75	Nickel (USD/t)	12157,00	Platin (USD/Feinunze)	1083,65	Zucker (USD/Pfund)	12,35
Gasöl (USD/t)	566,50	Zink (USD/t)	2015,50	Palladium (USD/Fu.)	693,55	Kakao (USD/t)	3282,00

GRAFIK 9: Industriemetalle (Stand vor 3 Monaten = 100)



Quelle: Bloomberg

GRAFIK 10: Edelmetalle (Stand vor 3 Monaten = 100)



Quelle: Bloomberg

Chefvolkswirt:
Dr. Jörg Krämer
+49 69 136 23650

Editoren:
Ulrich Urbahn
Cross Asset Strategy
+49 69 136 41842

Peter Werno
Cross Asset Strategy
+49 69 136 87512

Verteilung der Ratings:

Anzahl der Empfehlungen der Commerzbank, CM Research, am Ende des2. Quartals 2015 aufgeschlüsselt nach Kategorien	davon entfielen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden
90 (44,7%) Kaufen / Zukaufen	21 (61,7%)
88 (43,8%) Halten	12 (35,3%)
23 (11,5%) Verkaufen / Reduzieren	1 (3,0%)

	Alle analysierten Instrumente	Unternehmen, für die ein Unternehmen der Commerzbank Investment-Banking-Dienstleistungen erbracht hat
Übergewichten	36%	44%
Marktgewichten	31%	44%
Untergewichten	33%	35%

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Corporates & Markets der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften („Commerzbank“) verantwortlich. Corporates & Markets ist der Investmentbereich der Commerzbank, in dem die Research-, Anleihe-, Aktien-, Zinsprodukt- und Devisenaktivitäten zusammengefasst sind.

Die auf der Titelseite dieses Dokuments genannten Analysten bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen der in diesem Dokument genannten Wertpapiere und Unternehmen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Research-Analysten sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Die Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der NASD Rule 2711 und Incorporated NYSE Rule 472 in Bezug auf die Kommunikation mit einem betroffenen Unternehmen, öffentliche Auftritte und den Handel mit Wertpapieren im Bestand eines Analysten.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Kurse der in diesem Dokument erwähnten Wertpapiere auf den Schlusskurs oder Spread des letzten Handelstages, die Schwankungen unterliegen können.

Mögliche Interessenkonflikte

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen („Commerzbank“) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente; die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt diesem Dokument vorangegangenen Monats“:

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: https://research.commerzbank.com/portal/de/site/equity/disclaimer_1/index.isf *

*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu 10 Tage nach Monatsende erfordern.

Ratings und Definitionen

Unsere Fundamentalanalysten bewerten Aktien auf absoluter Basis anhand eines sechsmonatigen Kursziels. Das Rating Kaufen impliziert ein Kurspotenzial von über 15%. Beim Rating Zukaufen liegt das Kurspotenzial zwischen 5% und 15%. Das Rating lautet Halten, wenn sich das implizite Potenzial nach oben oder unten innerhalb von 5% des aktuellen Aktienkurses bewegt. Ein Reduzieren-Rating impliziert ein Kursverlustrisiko zwischen 5% und 15%. Das Rating Verkaufen beinhaltet ein Kursverlustrisiko von über 15%. Weitere Informationen sind abrufbar unter: https://research.commerzbank.com/portal/de/site/equity/disclaimer_1/index.isf

Erläuterung der Risiken und der Risikoeinschätzung

Sofort nicht anders angegeben, basieren die Kursziele entweder auf absoluten Bewertungsmethoden (Discounted Cash Flow, absolute Kennzahl) oder vergleichbaren Vergleichskennzahlen oder einer Kombination aus beiden. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen. Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein erhebliches Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Zu den Risikofaktoren zählen, jedoch nicht ausschließlich, unvorhergesehene Veränderungen des Wettbewerbsdrucks, der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsen, der operativen und/oder Materialkosten, der Vorlieben der Verbraucher, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses und der Besteuerung. Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten wie z.B. ADRs können das Risiko erhöhen, etwa aufgrund von Wechselkursen, Devisenkontrollen, Besteuerung, politischen und sozialen Bedingungen.

Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Anleger sollten sich unabhängig und professionell beraten lassen und ihre eigenen Schlüsse im Hinblick auf die Eignung der Transaktion einschließlich ihrer wirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit und Risiken sowie ihrer Auswirkungen auf rechtliche und regulatorische Aspekte sowie Bonität, Rechnungslegung und steuerliche Aspekte ziehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind öffentliche Daten und stammen aus Quellen, die von der Commerzbank als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Die Commerzbank hat keine unabhängige Überprüfung oder Due Diligence öffentlich verfügbarer Informationen im Hinblick auf einen unverbundenen Referenzwert oder -index durchgeführt. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinungen der Commerzbank wider. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Ausarbeitung kann Handelsideen enthalten, im Rahmen derer die Commerzbank mit Kunden oder anderen Geschäftspartnern in solchen Finanzinstrumenten handeln darf. Die hier genannten Kurse (mit Ausnahme der als historisch gekennzeichneten) sind nur Indikationen und stellen keine festen Notierungen in Bezug auf Volumen oder Kurs dar. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass Prognosen oder Kursziele für die in diesem Dokument genannten Unternehmen bzw. Wertpapiere aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von der Commerzbank oder anderen Quellen getroffen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen.

Die Commerzbank und/oder ihre verbundenen Unternehmen dürfen als Market Maker in den(m) Instrument(en) oder den entsprechenden Derivaten handeln, die in unseren Research-Studien genannt sind. Mitarbeiter der Commerzbank oder ihrer verbundenen Unternehmen dürfen unseren Kunden und Geschäftseinheiten gegenüber mündlich oder schriftlich Kommentare abgeben, die von den in dieser Studie geäußerten Meinungen abweichen. Die Commerzbank darf Investmentbanking-Dienstleistungen für in dieser Studie genannte Emittenten ausführen oder anbieten.

Weder die Commerzbank noch ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, die in diesem Dokument erwähnt werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch die Commerzbank. Die Commerzbank übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugängliche Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Commerzbank auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Zusätzliche Informationen für Kunden in folgenden Ländern:

Deutschland: Die Commerzbank AG ist im Handelsregister beim Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 32000 eingetragen. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Strasse 24-28, 60439 Frankfurt am Main und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland.

Großbritannien: Dieses Dokument wurde von der Commerzbank AG, Filiale London, herausgegeben oder für eine Herausgabe in Großbritannien genehmigt. Die Commerzbank AG, Filiale London, ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und von der Europäischen Zentralbank amtlich zugelassen und unterliegt nur in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority erhalten Sie auf Anfrage. Diese Ausarbeitung richtet sich ausschließlich an „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“. Sie richtet sich nicht an „Retail Clients“. Ausschließlich „Eligible Counterparties“ und „Professional Clients“ ist es gestattet, die Informationen in dieser Ausarbeitung zu lesen oder sich auf diese zu beziehen. Commerzbank AG, Filiale London bietet nicht Handel, Beratung oder andere Anlagendienstleistungen für „Retail Clients“ an.

USA: Die Commerz Markets LLC, („Commerz Markets“), hat die Verantwortung für die Verteilung dieses Dokuments in den USA unter Einhaltung der gültigen Bestimmungen übernommen. Wertpapiertransaktionen durch US-Bürger müssen über die Commerz Markets, Swaptransaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischem Recht können Informationen, die Commerz Markets-Kunden betreffen, an andere Unternehmen innerhalb des Commerzbank-Konzerns weitergegeben werden. Sofern dieses Dokument zur Verteilung in den USA freigegeben wurde, ist es ausschließlich nur an „US Institutional Investors“ und „Major Institutional Investors“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 unter dem Securities Exchange Act von 1934 beschrieben. Commerz Markets ist Mitglied der FINRA und SIPC. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

Kanada: Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Prospekt, Anzeige, öffentliche Emission oder Angebot bzw. Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der beschriebenen Wertpapiere in Kanada oder einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium beabsichtigt. Angebote oder Verkäufe der beschriebenen Wertpapiere erfolgen in Kanada ausschließlich im Rahmen einer Ausnahme von der Prospektspflicht und nur über einen nach den geltenden Wertpapiergesetzen ordnungsgemäß registrierten Händler oder alternativ im Rahmen einer Ausnahme von der Registrierungspflicht für Händler in der kanadischen Provinz bzw. dem kanadischen Territorium, in dem das Angebot abgegeben bzw. der Verkauf durchgeführt wird. Die Inhalte dieses Dokuments sind keinesfalls als Anlageberatung in einer kanadischen Provinz bzw. einem kanadischen Territorium zu betrachten und nicht auf die Bedürfnisse des Empfängers zugeschnitten. In Kanada sind die Inhalte dieses Dokuments ausschließlich für Permitted Clients (gemäß National Instrument 31-103) bestimmt, mit denen Commerz Markets LLC im Rahmen der Ausnahmen für internationale Händler Geschäfte treibt. Soweit die Inhalte dieses Dokuments sich auf Wertpapiere eines Emittenten beziehen, der nach den Gesetzen Kanadas oder einer kanadischen Provinz bzw. eines kanadischen Territoriums gegründet wurde, dürfen Geschäfte in solchen Wertpapieren nicht durch Commerz Markets LLC getätigt werden. Keine Wertpapieraufsicht oder ähnliche Aufsichtsbehörde in Kanada hat dieses Material, die Inhalte dieses Dokuments oder die beschriebenen Wertpapiere geprüft oder genehmigt; gegenteilige Behauptungen zu erheben, ist strafbar.

Weder die Commerzbank AG noch eines ihrer verbundenen Unternehmen fungiert oder bezeichnet sich als Händler in Derivaten in Bezug auf eine kanadische Person, in Kanada als Ganzem oder in einer kanadischen Provinz, und die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Indikation auszulegen, dass die Commerzbank (jeweils in Bezug auf einen kanadischen Kontrahenten oder innerhalb Kanadas) die folgenden Tätigkeiten ausübt oder dazu bereit ist: als Intermediär für Derivatgeschäfte zu fungieren, als Market Maker in Derivaten jedweder Art zu fungieren, Derivate in der Absicht zu handeln, eine Vergütung oder ein Entgelt zu erzielen, (direkt oder indirekt) zu Derivatstransaktionen aufzufordern, Clearingdienstleistungen für Derivate anzubieten, Handelstransaktionen mit einer nicht qualifizierten kanadischen Partei zu tätigen, die nicht von einem Derivathändler oder Berater vertreten wird, oder Tätigkeiten auszuüben, die denjenigen eines Derivathändlers ähneln.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschafts-raumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuausgabe für die Verbreitung im Europäischen Wirtschaftsraum durch die Commerzbank AG, Filiale London.

Singapur: Dieses Dokument wird in Singapur von der Commerzbank AG, Filiale Singapur, zur Verfügung gestellt. Es darf dort nur von institutionellen Investoren laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 des SFA entgegengenommen werden.

Hongkong: Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne von Schedule 1 der Securities and Futures Ordinance (Cap.571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen entgegengenommen werden.

Japan: Commerzbank AG, Tokyo Branch ist für die Verteilung von Research verantwortlich. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch unterliegt der Aufsicht der japanischen Financial Services Agency (FSA).

Australien: Die Commerzbank AG hat keine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen. Dieses Dokument wird in Australien an Großkunden unter einer Ausnahmeregelung zur australischen Finanzdienstleistungslizenz von der Commerzbank gemäß Class Order 04/1313 verteilt. Die Commerzbank AG wird durch die BaFin nach deutschem Recht geregelt, das vom australischen Recht abweicht.

© Commerzbank 2015. Alle Rechte vorbehalten. Version 9.19

Commerzbank Corporates & Markets

Frankfurt	London	New York	Singapore Branch	Hong Kong Branch
Commerzbank AG	Commerzbank AG	Commerz Markets LLC	Commerzbank AG	Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus	London Branch	225 Liberty Street, 32nd floor,	71, Robinson Road, #12-01	29/F, Two IFC 8
Mainzer Landstraße 153	PO BOX 52715	New York,	Singapore 068895	Finance Street Central
60327 Frankfurt	30 Gresham Street	NY 10281-1050		Hong Kong
Tel: + 49 69 136 21200	London, EC2P 2XY	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000	Tel: +852 3988 0988
	Tel: + 44 207 623 8000			