

Rohstoffe kompakt Industriemetalle

21. Juni 2017

Preisfindung am Kokskohlemarkt im Umbruch

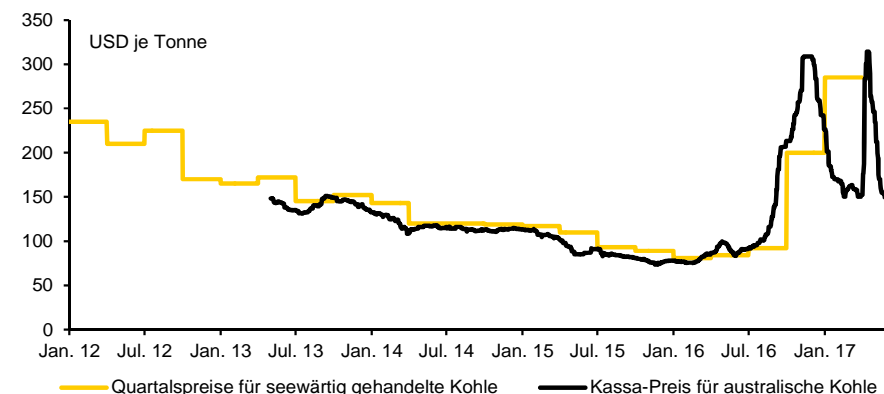
Ähnlich wie bei Eisenerz vor einigen Jahren deutet sich nun auch ein Wandel in der Preisfindung bei Kokskohle an. Der größte japanische Stahlproduzent hatte vor kurzem mitgeteilt, bereits für das dritte Quartal in den Verhandlungen mit den Kokskohleproduzenten eine indexbasierte Preisfeststellung einführen zu wollen. Dies könnte ein weiterer Schritt in Richtung des Börsenhandels von Kokskohle sein.

Bei Kokskohle wurde seit Anfang der 70er Jahre der Preis in bilateralen Verhandlungen zwischen den Kokskohle- und Stahlproduzenten festgesetzt. Dieser wurde jedes Jahr zum 1. April verhandelt und galt für die kommenden zwölf Monate. Die ersten Vertragsabschlüsse des Jahres wurden als Benchmark für die Branche angesehen. Im Frühjahr 2010 brach dieses System (wie auch das bei Eisenerz) auf Bestreben der Eisenerz- und Kokskohleproduzenten auf. Seitdem wurden Verträge mit kürzerer Laufzeit vereinbart – bei Eisenerz quartalsweise, bei Kokskohle ebenfalls quartalsweise oder halbjährlich. Während man bei Eisenerz relativ schnell zu einer indexbasierten Preisfeststellung überging und sich mittlerweile ein liquider Börsenhandel etabliert hat, werden die Kokskohlepreise nach wie vor zumeist bilateral verhandelt. Daneben gibt es aber auch Kassa-Preise für Kokskohle wie zum Beispiel vom Datenanbieter The Steel Index (Grafik 1). Dieser sammelt von den Marktteilnehmern per Internet-Eingabe tagesaktuelle Daten zu tatsächlichen Transaktionen und errechnet daraus täglich einen volumengewichteten Durchschnittspreis.

Vor kurzem hat nun der größte japanische Stahlproduzent, Nippon Steel & Sumitomo Metal Corp. (NSSMC), einen Vorstoß gewagt, die quartalsweisen Preisverhandlungen auf eine indexbasierte Preisfeststellung umzustellen. Dabei sollen drei Spot-Indizes der Datenanbieter S&P Global Platts, The Steel Index und Argus Media herangezogen werden. Der Kokskohlepreis für ein Quartal wird dabei rückwirkend aus den Tagespreisen des jeweiligen Quartals errechnet. Hauptgrund für die geplante Umstellung des Preissystems sind laut NSSMC die seit Frühjahr 2016 stark schwankenden Kokskohlepreise am Kassa-Markt (Grafik 1). Die letzten Schwankungen wurden durch den Zyklon „Debbie“ in Australien Anfang April verursacht. Im Zuge der hohen Volatilität konnten sich die Kokskohleproduzenten und Stahlhersteller nicht auf einen Preis für das laufende Quartal einigen. Daneben führt das Unternehmen die Kohleförderpolitik in China als Grund an. Auch gebe es immer weniger verlässliche Kokskohlelieferanten, mit denen Benchmark-Preise vereinbart werden können.

Von den großen Kohleproduzenten wie zum Beispiel Anglo American Plc oder Glencore Plc, die mit den japanischen Stahlproduzenten den Kokskohlepreis für das erste Quartal verhandelt haben, ist uns bislang keine Reaktion auf den Vorstoß der Japaner bekannt. Gegenwind könnte allerdings von der Kundenseite von NSSMC kommen. Industriekreisen zufolge haben die

GRAFIK 1: Traditionelle Preisfeststellung bei Kokskohle vor dem Aus?



Quelle: The Steel Index, Bloomberg, Commerzbank Research

Commerzbank Prognosen 2017/18

	Q3	Q4	Q1
Industriemetalle			
Kupfer	5500	5600	5700
Aluminium	1825	1750	1775
Nickel	9750	10000	10250
Blei	2150	2200	2225
Zink	2550	2600	2650
Zinn	20500	21000	21250
Eisenerz	52	55	57

USD je Tonne

Leiter Commodity Research

Eugen Weinberg, CFA
+49 69 136 43417
eugen.weinberg@commerzbank.com

Analyst

Daniel Briesemann, CFA
+49 69 136 29158
daniel.briesemann@commerzbank.com

Analyst

Carsten Fritsch
+49 69 136 21006
carsten.fritsch@commerzbank.com

Analyst

Dr. Michaela Kuhl
+49 69 136 29363
michaela.kuhl@commerzbank.com

Analyst

Barbara Lambrecht
+49 69 136 22295
barbara.lambrecht@commerzbank.com

Bitte beachten Sie die rechtlichen Hinweise auf Seite 6 und 7.

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

japanischen Automobilproduzenten schon vorsorglich Einwand erhoben, sollte NSSMC auch die Verträge mit der Abnehmerseite auf eine indexbasierte Preisfeststellung und damit kürzere Laufzeit umstellen wollen. Die als relativ konservativ geltende japanische Automobilindustrie bezieht ihren benötigten Stahl bislang über halbjährliche Lieferverträge. Sollte es NSSMC nicht gelingen, auch die Verträge mit der Abnehmerseite umzustellen, würde sich für den Stahlproduzenten ein erhebliches Preisrisiko aufbauen.

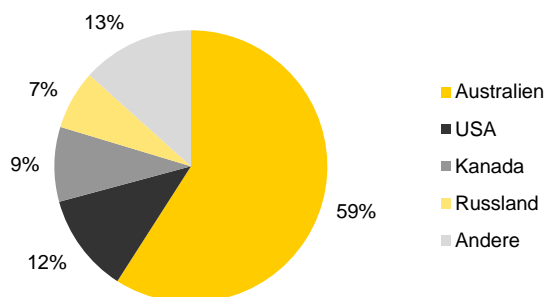
Die Vertragsabschlüsse zwischen australischen Kokskohleproduzenten und japanischen Stahlherstellern wurden bislang als globale Benchmark angesehen. Die Umstellung des Preissystems dürfte daher Signalwirkung haben. Andere Stahlhersteller zum Beispiel aus Südkorea, Indien oder Europa könnten dem Beispiel von NSSMC folgen. Sollte sich die indexbasierte Preisfeststellung etablieren, wären die nächsten logischen Schritte ein Kokskohlehandel auf täglicher Basis mit dem Verkauf einzelner Schiffsloadungen zu Kassa-Preisen. Dieses Modell wird zum Beispiel bereits von BHP Billiton Plc und South32 Ltd. verfolgt. Schlussendlich dürfte der Börsenhandel folgen. Im chinesischen Dalian gibt es bereits einen Börsenhandel mit Kokskohle. Dort können seit März 2013 Futures-Kontrakte zu je 60 Tonnen umgesetzt werden. In diesem Jahr ist das durchschnittliche Handelsvolumen dort bisher allerdings nur noch etwa halb so hoch wie im Durchschnitt des letzten Jahres.

Kokskohle ist neben Eisenerz ein essenzieller Bestandteil in der Stahlproduktion. Laut Angaben des Weltstahlverbands werden zur Herstellung von 1.000 kg Rohstahl im Hochofenverfahren durchschnittlich 800 kg Kokskohle verbraucht. Im Elektroofenverfahren sind es demnach 16 kg. Kokskohle wird zur Energiegewinnung benötigt, um das Eisen aus dem Eisenerz herauszulösen.

Kohle wird weltweit in über 50 Ländern abgebaut, wobei die qualitativ hochwertigsten Vorkommen auf wenige Länder/Regionen begrenzt sind. Diese sind Queensland in Australien, die Appalachen in den USA und British Columbia in Kanada. Weitere große Vorkommen gibt es zum Beispiel in China, Indien und Russland. Gemäß Daten des aktuellen BP Statistical Review gab es Ende 2016 weltweit rund 1,14 Bio. Tonnen nachgewiesene Kohlereserven (thermische Kohle und Kokskohle). Die globale Kohleproduktion belief sich demnach 2016 auf 7,46 Mrd. Tonnen, wobei davon gemäß Daten der staatlichen australischen Rohstoffbehörde 1,03 Mrd. Tonnen auf Kokskohle entfielen. Ähnlich wie bei Eisenerz macht auch der Seehandel bei Kokskohle nur einen kleinen Teil gemessen an der weltweiten Produktion aus. Laut Angaben der australischen Behörde gehen nur etwa 30% der geförderten Kohle in den seewärtigen Handel. Der größte Exporteur von Kokskohle ist mit Abstand Australien, gefolgt von den USA, Kanada und Russland (Grafik 2).

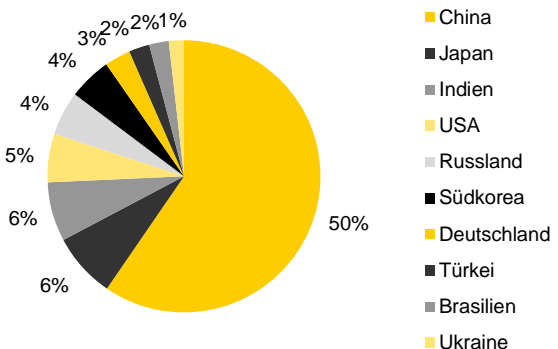
Kohleverbraucher sind die großen Stahlproduzenten (Grafik 3). Den größten Importbedarf haben die westeuropäischen Länder (vor allem Großbritannien, Deutschland und Spanien – der atlantische Markt) und asiatische Länder (zum Beispiel Indien, Japan, China und Südkorea – der pazifische Markt). China könnte sich zwar aufgrund der eigenen hohen Kohlereserven selbst vollständig versorgen, da jedoch die Kohlevorkommen dort qualitativ minderwertig sind, lohnt sich ein Rückgriff auf die lokalen Reserven nur bei ausreichend hohen Weltmarktpreisen.

GRAFIK 2: Die größten Kokskohleexporteure weltweit (seewärtiger Handel 2016: 315 Mio. Tonnen)



Quelle: Staatliche australische Rohstoffbehörde, Commerzbank Research

GRAFIK 3: Die 10 größten Stahlproduzenten weltweit (Produktion 2016: 1,63 Mrd. Tonnen)



Quelle: Weltstahlverband, Commerzbank Research

Auf einen Blick

TABELLE 1: Unsere Prognosen

		Aktuell	Prognose								Jahresdurchschnitt		
		21.06.	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	2016	2017	2018
Kupfer	USD je Tonne	5677	5857	5600	5500	5600	5700	5800	5900	6000	4871	5650	5850
	USd je Pfund	258	266	254	249	254	259	263	268	272	221	256	265
Aluminium	USD je Tonne	1876	1857	1925	1825	1750	1775	1800	1825	1850	1610	1850	1825
	USd je Pfund	85	84	87	83	79	81	82	83	84	73	84	83
Blei	USD je Tonne	2142	2282	2150	2150	2200	2225	2250	2275	2300	1874	2200	2275
	USd je Pfund	97	103	98	98	100	101	102	103	104	85	100	103
Zinn	USD je Tonne	19595	20000	20050	20500	21000	21250	21500	21750	22000	17871	20400	21600
	USd je Pfund	889	907	909	930	953	964	975	987	998	811	925	980
Zink	USD je Tonne	2592	2790	2575	2550	2600	2650	2700	2725	2750	2098	2625	2700
	USd je Pfund	118	127	117	116	118	120	122	124	125	95	119	122
Nickel	USD je Tonne	8935	10329	9400	9750	10000	10250	10250	10500	10500	9637	9900	10400
	USd je Pfund	405	469	426	442	454	465	465	476	476	437	449	472
Eisenerz	USD je Tonne	55	84	65	52	55	57	58	59	60	57	64	59

Quartalsdurchschnitte, basiert auf 3 Monatskontrakten (LME); Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

TABELLE 2: Lagerbestandsentwicklung

	aktuell	1 Tag	1 Woche	1 Monat	1 Jahr	52-Wochen-Hoch	52-Wochen-Tief
Aluminium LME	1440875	1.5%	0.2%	-4.4%	-41%	2434550	1419325
Aluminium Shanghai	433110	-	0.2%	5.5%	112%	435001	72155
Kupfer LME	259300	-1.1%	-4.9%	-23.0%	35%	379175	188400
Kupfer COMEX	162160	0.1%	0.3%	4.0%	171%	162160	59961
Kupfer Shanghai	199014	-	4.6%	2.1%	20%	326732	97839
Blei LME	173525	-0.3%	-1.6%	-5.9%	-6%	196000	165275
Blei Shanghai	74576	-	-7.0%	-8.5%	137%	83622	19115
Nickel LME	377094	-0.1%	0.2%	-0.5%	-2%	386400	360096
Zinn LME	1730	0.6%	-9.9%	-14.4%	-72%	6285	1720
Zink LME	304975	-0.5%	-4.1%	-11.0%	-23%	459075	304975
Zink Shanghai	71758	-	4.9%	-29.2%	-67%	215305	68409

Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

TABELLE 3: Historische Entwicklung

	Aktuell	prozentuale Veränderung					Historie							
	USD je Tonne	1 Woche	1 Monat	seit Jan	1 Jahr	Q1 15	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	
Aluminium	1876	-0.4	-3.5	10.8	14.7	1815	1791	1621	1507	1515	1583	1633	1709	
Kupfer	5677	-0.4	-0.1	2.6	21.6	5801	6058	5266	4877	4666	4728	4794	5294	
Nickel	8935	-0.1	-4.5	-10.8	-2.8	14450	13097	10616	9458	8540	8863	10309	10834	
Zink	2592	3.9	-0.9	0.6	27.9	2092	2196	1851	1632	1682	1924	2256	2528	
Blei	2142	3.0	2.3	6.2	25.3	1821	1952	1727	1689	1739	1723	1881	2153	
Zinn	19595	1.9	-3.9	-7.2	14.3	18406	15621	15108	15036	15373	16874	18567	20669	
Eisenerz	55	2.4	-11.5	-31.1	9.3	63	57	54	46	47	54	57	68	

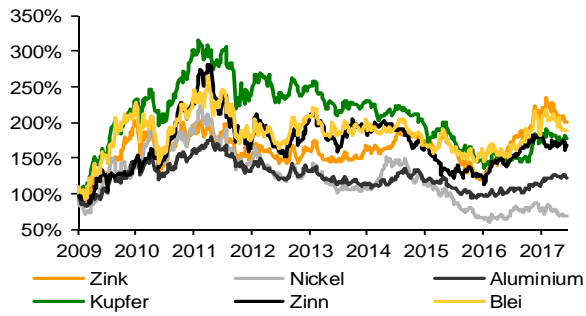
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

TABELLE 4: Wichtige Termine

26.06. / 27.07.	USA	Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter, Mai / Juni
30.06. / 31.07.	CHN	Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe, Juni / Juli
03.07.	USA	Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe, Juni
13.07.	CHN	Importe & Exporte, Juni
14.07.	USA	Industrieproduktion, Juni
17.07.	CHN	Industrieproduktion & Investitionen in Sachanlagen, Juni
17.07.	CHN	BIP Q2 2017
19.07.	USA	Neubaubeginne & Baugenehmigungen, Juni
28.07.	USA	BIP Q2 2017

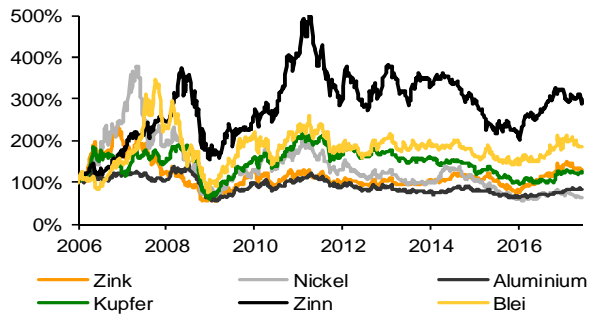
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 4: Performance Industriemetalle: Seit Januar 2009



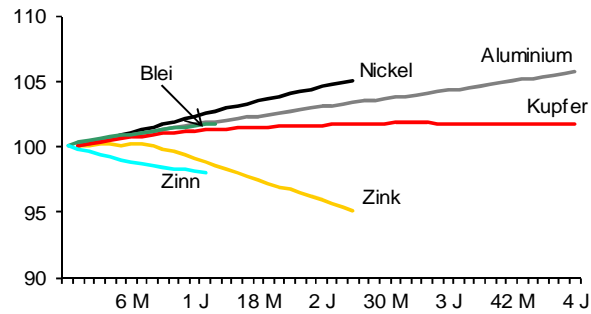
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 5: Performance Industriemetalle: Seit 2006



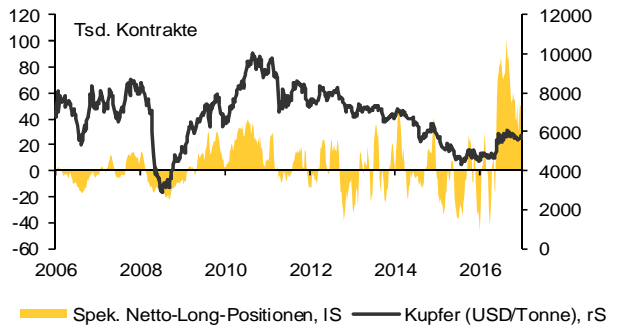
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 6: Terminkurven Industriemetalle



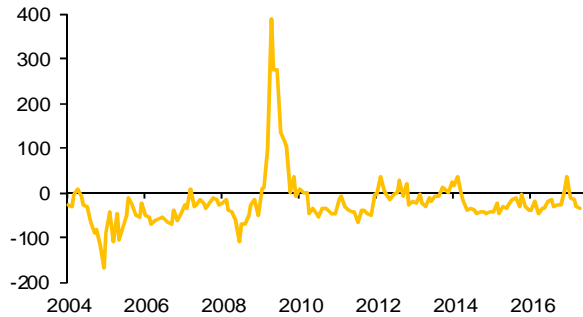
Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 7: Kupfer: Positionierung der spekulativen Finanzanleger (COMEX)



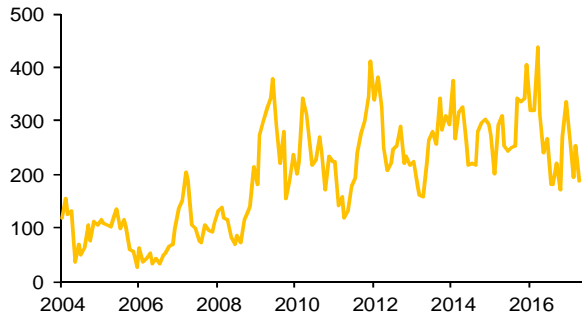
Quelle: CFTC, COMEX, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 8: Aluminium: Nettoimporte Chinas (Tsd. Tonnen)



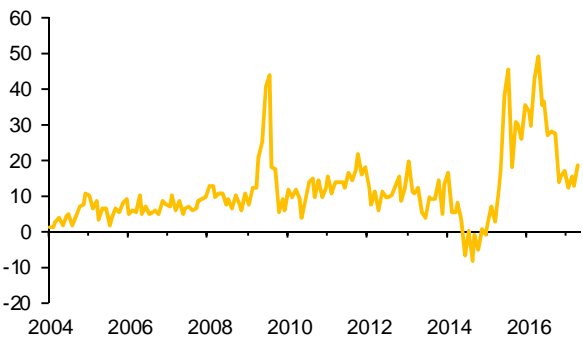
Quelle: Zollamt Chinas, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 9: Kupfer: Nettoimporte Chinas (Tsd. Tonnen)



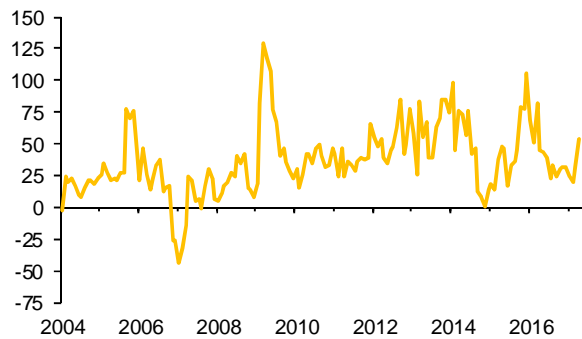
Quelle: Zollamt Chinas, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 10: Nickel: Nettoimporte Chinas (Tsd. Tonnen)



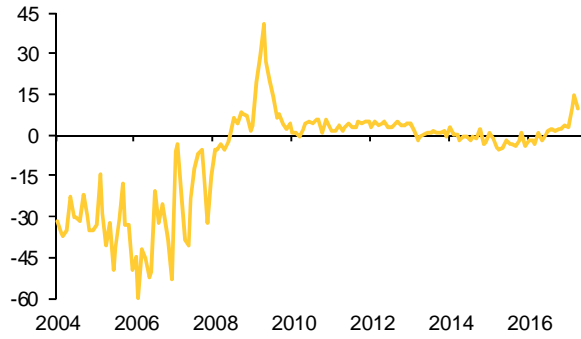
Quelle: Zollamt Chinas, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 11: Zink: Nettoimporte Chinas (Tsd. Tonnen)



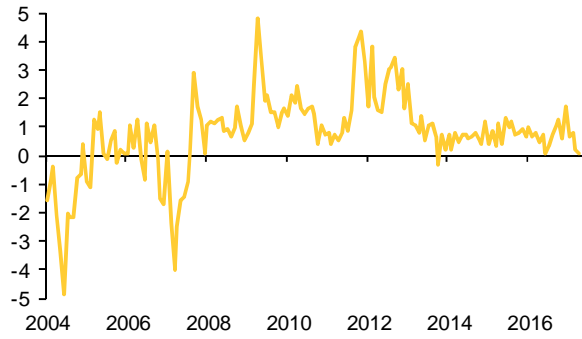
Quelle: Zollamt Chinas, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 12: Blei: Nettoimporte Chinas (Tsd. Tonnen)



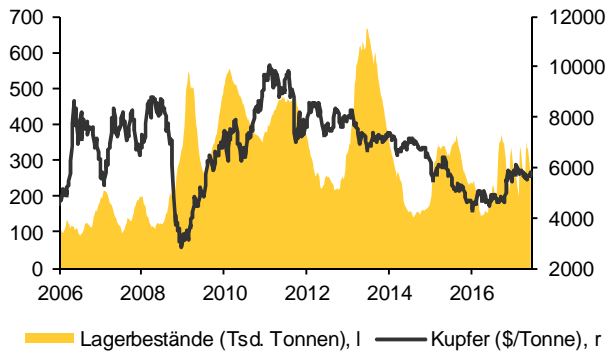
Quelle: Zollamt Chinas, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 13: Zinn: Nettoimporte Chinas (Tsd. Tonnen)



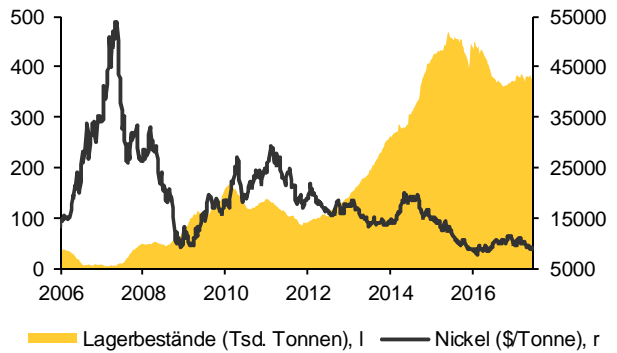
Quelle: Zollamt Chinas, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 14: Kupfer: LME-Lagerbestände



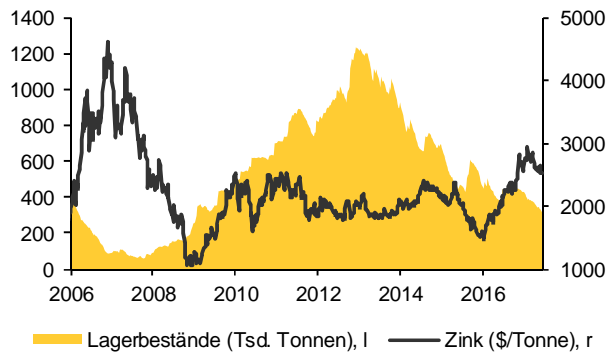
Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 15: Nickel: LME-Lagerbestände



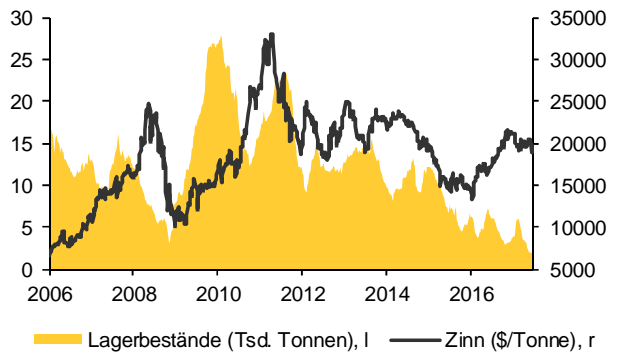
Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 16: Zink: LME-Lagerbestände



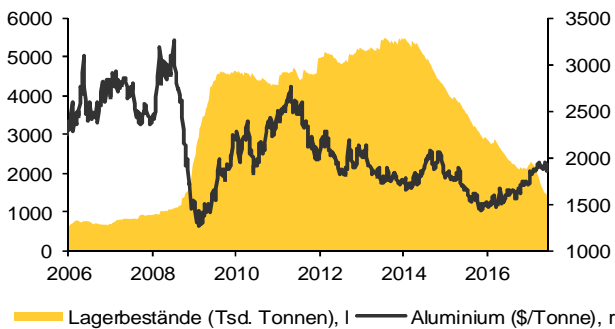
Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 17: Zinn: LME-Lagerbestände



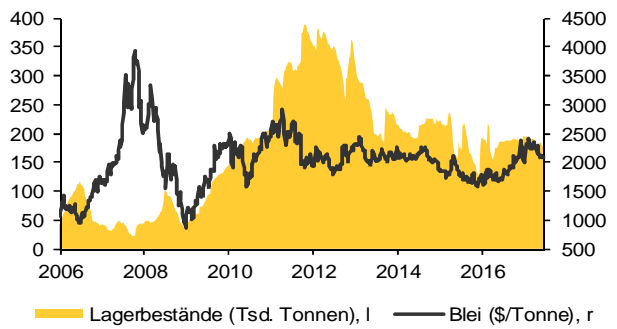
Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 18: Aluminium: LME-Lagerbestände



Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

GRAFIK 19: Blei: LME-Lagerbestände



Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

Zur Erfüllung der MAR-Anforderungen der ESMA weisen wir darauf hin, dass diese Ausarbeitung am 21.06.2017 13:34 CEST fertiggestellt und am 21.06.2017 13:35 CEST verbreitet wurde.

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung sind die Abteilung Research im Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Filialen der Commerzbank verantwortlich. Die Commerzbank AG ist bei der CFTC vorläufig als Swaphändler registriert.

Sofern diese Ausarbeitung eine Analyse eines oder mehrerer Beteiligungspapiere enthält, sei darauf hingewiesen, dass die Verfasser bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen 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. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) ist (sind) nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert. Solche Research-Analysten sind möglicherweise keine assoziierten Personen der Commerz Markets LLC und unterliegen daher möglicherweise nicht den Einschränkungen der FINRA Rule 2241 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.

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 getroffenen 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 and Prudential Regulation Authority. Einzelheiten über den Umfang der Genehmigung und der Regulierung durch die Financial Conduct Authority and 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, Swaptansaktionen über die Commerzbank AG abgewickelt werden. Nach geltendem US-amerikanischen 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. Derivatetransaktionen mit US-Personen sind nach den Bestimmungen des Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act durchzuführen.

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 Prospektpflicht 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.

Europäischer Wirtschaftsraum: Soweit das vorliegende Dokument durch eine außerhalb des Europäischen Wirtschafts-raumes ansässige Rechtsperson erstellt wurde, erfolgte eine Neuauflage 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 oder akkreditierten Investoren, jeweils laut Definition in Section 4A des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“) gemäß Section 274 bzw. Section 275 des SFA, entgegengenommen werden. Dieses Dokument stellt keine Beratung in bilanziellen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, finanziellen oder anderen Fragen und/oder Empfehlungen für den Empfänger dieser Ausarbeitung dar. Darüber hinaus stellen die hierin enthaltenen Mitteilungen/Informationen keine „Finanzberatungs-Dienstleistung“ im Sinne des Financial Advisers Act, Chapter 110, von Singapur („FAA“) dar; deshalb gelten die gegenüber einem Kunden gegebenenfalls zu beachtenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und geschuldeten Pflichten nach oder in Verbindung mit dem FAA nicht in Verbindung mit dieser Ausarbeitung für den Empfänger. Den Empfängern wird empfohlen, zu den hierin erörterten Informationen den unabhängigen Rat ihrer eigenen professionellen Berater einzuholen.

Hongkong: Dieses Dokument wird in Hongkong von der Commerzbank AG, Filiale Hongkong, zur Verfügung gestellt und darf dort nur von „professionellen Anlegern“ im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Cap.571) von Hongkong und etwaigen hierin getroffenen Regelungen sowie von Personen, deren gewöhnliche Geschäftstätigkeit im Kauf oder Verkauf von Aktien oder Schuldverschreibungen besteht, entgegengenommen werden.

Japan: Diese Informationen und ihre Verteilung stellen keine „Aufforderung“ gemäß dem Financial Instrument Exchange Act (FIEA) dar und sind nicht als solche auszulegen. Diese Informationen dürfen von internationalen Filialen der Commerzbank außerhalb Japans ausschließlich an „professionelle Anleger“ gemäß Section 2(31) des FIEA und Section 23 der Cabinet Ordinance Regarding Definition of Section 2 of the FIEA verteilt werden. Die Commerzbank AG, Tokyo Branch, war nicht an der Erstellung dieser Informationen beteiligt. Nicht alle Finanz- oder anderen Instrumente, auf die in diesen Informationen Bezug genommen wird, sind in Japan verfügbar. Anfragen bezüglich der Verfügbarkeit dieser Instrumente richten Sie bitte an den Bereich Firmenkunden der Commerzbank AG.

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.

Volksrepublik China (VRC): Dieses Dokument wird von der Commerzbank AG zur Verfügung gestellt und ist ausschließlich für Institute bestimmt, die Finanztransaktionen durchführen dürfen. Niemand sonst darf sich auf Informationen verlassen, die in diesem Dokument enthalten sind. Derivatetransaktionen von VRC-Personen dürfen nur von VRC-Finanzinstituten eingegangen werden, denen Derivategeschäfte in der VRC gestattet sind und die alle notwendigen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen in der VRC eingeholt haben.

© Commerzbank AG 2017. Alle Rechte vorbehalten. Version 9.27

Commerzbank Firmenkunden

Frankfurt Commerzbank AG	London Commerzbank AG	New York Commerz Markets LLC	Singapore Commerzbank AG	Hong Kong Commerzbank AG
DLZ - Gebäude 2, Händlerhaus Mainzer Landstraße 153 60327 Frankfurt	PO BOX 52715 30 Gresham Street London, EC2P 2XY	225 Liberty Street, 32nd floor, New York, NY 10281-1050	71, Robinson Road, #12-01 Singapore 068895	15th Floor, Lee Garden One 33 Hysan Avenue, Causeway Bay Hong Kong
Tel: + 49 69 136 21200	Tel: + 44 207 623 8000	Tel: + 1 212 703 4000	Tel: +65 631 10000	Tel: +852 3988 0988