Helaba

Im Fokus: Credits

27. April 2022

Europäische Bankanleihen: Aktivitäten werden immer grüner



Dr. Susanne Knips
Senior Credit Analyst
T 069/91 32-32 11

Das dynamische Wachstum nachhaltiger Finanzierungen ist ungebrochen. Banken trugen zuletzt überproportional zum Wachstum bei. Besonderer Beliebtheit erfreuen sich bei ihnen grüne Anleihen.

Die Lenkung der Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen steht auch im Fokus von Aufsicht und Regulierung. 2022 geht es vor allem um die Weiterentwicklung von Prozessen und Offenlegung zu klimabezogenen Risiken durch Banken. Mit dem Europäischen Green Bond Standard befindet sich derzeit ein weiteres grünes Etikett im Gesetzgebungsverfahren.

1 Nachhaltige Finanzierungen – Markt-Update 1
1.1 Gesamtmarkt weiterhin sehr dynamisch 1
1.2 Bank-Emissionen mit steigendem ESG-Anteil 2
2 Regulierung zieht an 3
2.1 Mehr Transparenz und Information durch regulatorische Maßnahmen 3
2.2 EZB-Aufsicht bescheinigt Banken Fortschritte bei ESG-Offenlegung 4
2.3 Banken-Stresstest legt Fokus erstmals auf Klimarisiken 4
2.4 EZB-Aufsicht überwacht Umgang der Häuser mit Klimarisiken 5
2.5 EBA integriert ESG in Bankenaufsicht 5
2.6 Bisher keine quantitative Mindestanforderung zur Deckung von ESG-Risiken 5
2.7 Europäische Green Bond-Label im Gesetzgebungsverfahren 6
2.8 Erstrangig unbesicherte Bankanleihen werden grüner 6
2.9 Fazit: 2022 werden wichtige Grundlagen für die weitere ESG-Ausrichtung der Branche gelegt 6

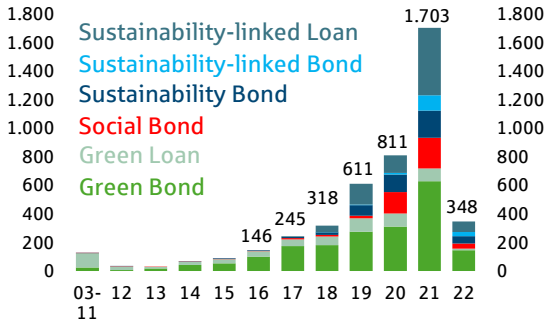
1 Nachhaltige Finanzierungen – Markt-Update

1.1 Gesamtmarkt weiterhin sehr dynamisch

Wachstum bei nachhaltigen Finanzierungen (Sustainable Finance) hat seit unserer Studie **„Europäische Banken. Aufsicht setzt die grüne Brille auf“** vom 8.12.2020 weiter an Dynamik gewonnen. 2021 erreichte das weltweit neu an den Markt gekommene Volumen über alle Asset-Klassen und Währungen hinweg 1,7 Bio. USD, nochmals mehr als doppelt so viel wie im Jahr zuvor. Finanzinstitute trugen mit einem Zuwachs von 150 % wesentlich zu diesem Anstieg bei. Das gesamte ESG-Neufinanzierungsvolumen (ESG – Environmental, Social, Governance) der letzten Jahre summierte sich bis Ende März 2022 auf 4,5 Bio. USD.

Sustainable Finance – Wachstum hält an

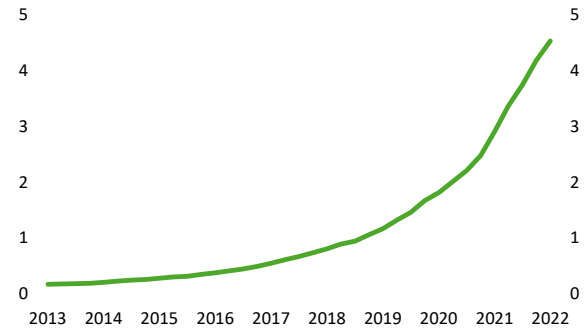
Neuemissionsvolumen nach Instrument, in Mrd. USD



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Exponentieller Trend ungebrochen

Neuemissionsvolumen kumuliert, in Bio. USD



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Zuletzt legte der ESG-Primärmarkt allerdings eine Verschnaufpause ein: Im ersten Quartal 2022 sank das Neufinanzierungsvolumen um 17 % gegenüber dem Vorjahresquartal auf rund 348 Mrd. USD. Ursächlich hierfür waren insbesondere staatliche Emittenten, bei denen nach den umfangreichen Social-Bond-Emissionen im Vorjahr ein Einbruch um 36 % zu verzeichnen war. Banken hingegen steigerten ihr ESG-Neuemissionsvolumen im Auftaktquartal 2022 um 5 % gegenüber Vorjahr auf 56 Mrd. USD.

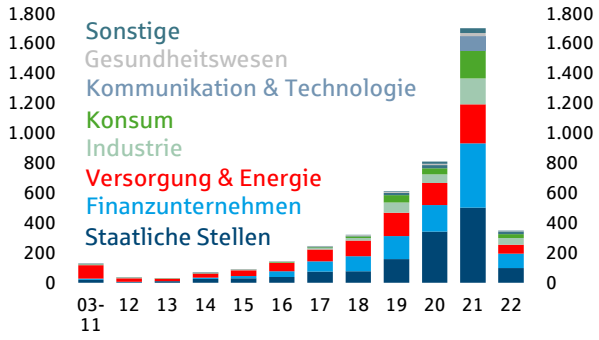
1.2 Bank-Emissionen mit steigendem ESG-Anteil

Bei erstrangig unbesicherten Bankanleihen etwa entfiel zuletzt ein Anteil von 22 % des gesamten Emissionsvolumens auf nachhaltige Papiere (siehe auch **„Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen“** vom 12.4.2022).

Besonderer Beliebtheit erfreuen sich Green Bonds – sie machten 2021 rund die Hälfte des ESG-Neufinanzierungsvolumens von Banken aus. Während der Markt nachhaltiger Finanzierungen in den Anfangsjahren vor allem auf Green Bonds fokussiert war, waren zuletzt auch deutliche Zuwächse in den Bereichen Soziales und Nachhaltigkeit insgesamt zu verzeichnen – hierin spiegelt sich u.E. die Etablierung von ESG-Themen innerhalb der Asset-Klasse wider.

Finanzunternehmen mit großer Bedeutung

Neuemissionsvolumen nach Branche, in Mrd. USD

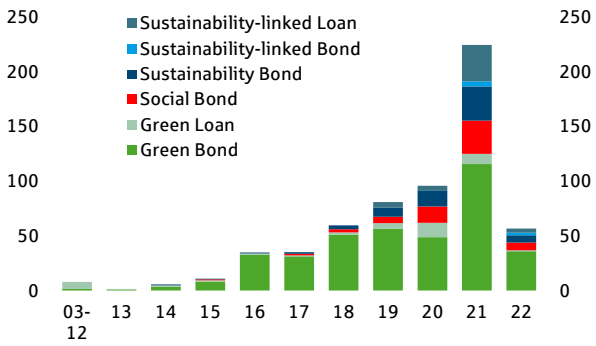


Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Damit einhergehend entwickelt sich auch die rechtliche Rahmensetzung dynamisch weiter und leistet so ihren Beitrag zur breiteren Anwendung grüner Labels. So ist beispielsweise seit 1.1.2022 die EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Offenlegungs-VO) anzuwenden. Die entsprechenden Offenlegungspflichten gelten seither jedoch zunächst für die beiden Umweltziele Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel. Für die übrigen Ziele[1] werden sie frühestens ab 2023 relevant (siehe ausführlich **„Europäische Banken. Aufsicht setzt die grüne Brille auf“** vom 8.12.2020).

Banken*: Green Bonds im Fokus

Neuemissionsvolumen nach Instrument, in Mrd. USD



**Banks, Commercial Finance, Consumer Finance, Diversified Banks, Financial Services

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

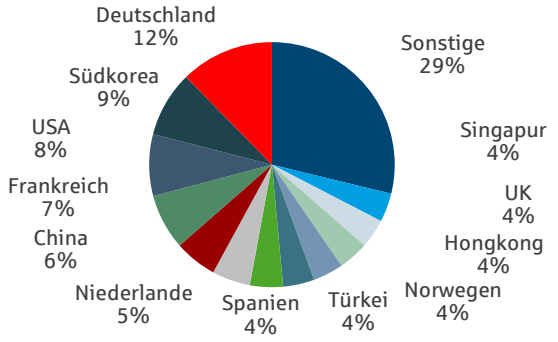
Ein wichtiges Ereignis im vergangenen Jahr war auch die 26. UN-Klimakonferenz (COP26), die vom 31. Oktober bis zum 13. November 2021 in Glasgow stattfand, und zumindest die Dringlichkeit von Maßnahmen zur Erreichung der Ziele des Pariser Klimaabkommens erneut in den Fokus rückte.

[1] Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung von Umweltverschmutzung und Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Mit 12 % war Deutschland das Land mit dem größten Anteil am Neuemissionsvolumen von Banken im Jahr 2021. Neben der wirtschaftlichen Größe spiegelt dies u.E. auch die hohe Bedeutung der Umstellung hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft wider.

Banken*: Deutschland mit dem größten Volumen

Neuemissionsvolumen nach Ländern 2021, in Mrd. USD

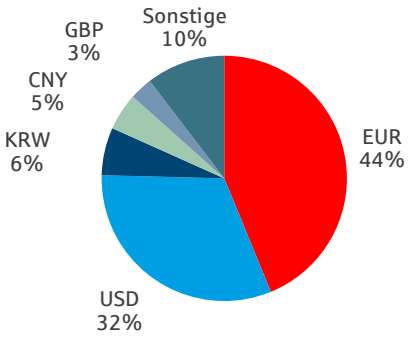


* Banks, Commercial Finance, Consumer Finance, Diversified Banks, Financial Services

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Banken*: EUR-Emissionen dominieren

Neuemissionsvolumen nach Währungen 2021, in Mrd. USD



* Banks, Commercial Finance, Consumer Finance, Diversified Banks, Financial Services

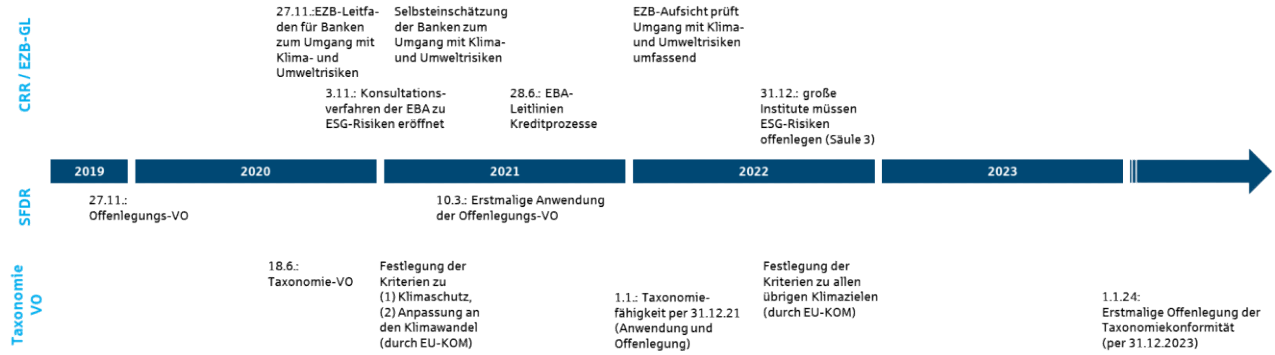
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

2 Regulierung zieht an

2.1 Mehr Transparenz und Information durch regulatorische Maßnahmen

Auch die Regulatoren haben sich der Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft als Schwerpunktthema zugewendet. Sie haben ESG[2]-Risiken als Quelle finanzieller Risiken erkannt (siehe ausführlich unsere Publikation **„Aufsicht setzt die grüne Brille auf“** vom 8.12.2020). Im Jahr 2022 geht es gemäß unserer Beobachtung vor allem darum, Transparenz und Verständnis der Risiken zu erhöhen. Neben dem Klima-Stresstest gibt es verschiedene weitere auf Nachhaltigkeit ausgerichtete regulatorische Initiativen in Europa, die sich gegenseitig ergänzen.

Zeitplan der ESG-Regulierung für Banken



Quelle: Helaba Research & Advisory

Ab 31. Dezember 2022 werden große Institute[3] verpflichtet, ESG-Risiken in ihren **Offenlegungsberichten** darzulegen.[4] Die Anforderungen steigen danach kontinuierlich an.

[2] Environmental, Social, Governance, deutsch Umwelt, Soziales und Unternehmensführung

[3], börsennotierte Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern

[4] Artikel 449a CRRII, Artikel 434a CRR beauftragt die **EBA**, Entwürfe technischer Durchführungsstandards zu entwickeln, in denen einheitliche Offenlegungsformate und zugehörige Anweisungen festgelegt sind, nach denen die in Teil acht der CRR geforderten Angaben zu machen sind

Ferner sollen mit der neuen CSRD-Richtlinie die **allgemeinen Informationspflichten** zu ESG-Aspekten reformiert werden (Alt: Corporate Social Responsibility Richtlinie bzw. Non Financial Reporting Directive, NFRD; Neu: Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD).[5] Innerhalb des Gesetzgebungsverfahrens finden aktuell die Trilogverhandlungen statt; die ursprünglich für 2024 geplante Umsetzung wird sich wohl um mindestens ein Jahr verschieben. Finale Vorgaben werden hier für das zweite oder dritte Quartal 2022 erwartet (siehe auch Helaba/BDO-Publikation **„Nachhaltigkeit – künftig Standard in Reporting und Finanzierung“**).

Erstmals für das Geschäftsjahr 2023 besteht für die Institute eine volle Meldepflicht über eine **„Green Asset Ratio“**, mit der sie Kundenengagements im Sinne der **EU-Taxonomie** ins Verhältnis zu ihrem Gesamtportfolio setzen.[6] Bereits für das Geschäftsjahr 2021 waren die Institute zum Ausweis einer Taxonomie-Fähigkeitsquote verpflichtet, deren Aussagekraft gemäß unserer Einschätzung jedoch noch relativ begrenzt war. Unter anderem beklagen Bankenvertreter, dass es schwierig sei, entsprechende Daten von ihren Unternehmenskunden zu erhalten.[7]

2.2 EZB-Aufsicht bescheinigt Banken Fortschritte bei ESG-Offenlegung

Die **Aufsichtsbehörden haben die Offenlegung von Klima- und Umweltrisiken durch Banken jüngst geprüft**. Die EZB-Aufsicht veröffentlichte am 14.3.2022 einen entsprechenden **Abschlussbericht**. Darin honorierte sie die bereits erzielten Fortschritte. Insgesamt kommt die Aufsicht jedoch zu dem Ergebnis, dass die Banken die Erwartungen hinsichtlich der Offenlegung von Klima- und Umweltrisiken noch immer nicht vollständig erfüllen.[8]

Immerhin erklärten demnach mehr als 70 % der betrachteten Banken, wie ihr Vorstand Klima- und Umwelt-Risiken überwacht; im Jahr zuvor hatte der Anteil bei gut 50 % gelegen. Etwa 75 % der Banken machten keine Angaben dazu, ob Klima- und Umweltrisiken ihr Risikoprofil wesentlich beeinflussen – und dies, obwohl rund die Hälfte dieser Institute gegenüber der EZB erklärt haben, sich solchen Risiken ausgesetzt zu sehen. Auch die offengelegten zentralen Kennzahlen der Banken entsprächen nicht hinreichend den aufsichtsrechtlichen Erwartungen: Beispielsweise veröffentlichten lediglich rund 50 % der Institute wichtige Leistungs- oder Risikoindikatoren zu klima- und umweltbezogenen Risiken. Ferner geben wohl viele Banken ihre Klima- und Umweltrisiken nicht ausreichend fundiert wieder. So lieferten beispielsweise nahezu 30 % der Banken, die sich verpflichtet haben, ihre Risikopositionen mit dem Pariser Klimaschutzabkommen von 2015 (COP21) in Einklang zu bringen, keinerlei Informationen, um dies zu untermauern.

Immerhin bekennen sich immer mehr Banken zum Ziel der Klimaneutralität bis 2050 im Einklang mit dem Pariser Abkommen. Die Aufsicht hat entsprechende Good Practices von Banken identifiziert und bescheinigt der Branche ihre Anpassungsfähigkeit. Einige Banken informierten regelmäßig über die Entwicklung ihres Kreditbestandes bei von der Transformation zur Nachhaltigkeit besonders betroffenen Sektoren, etwa Strom, Öl, Gas und Automobil.

2.3 Banken-Stresstest legt Fokus erstmals auf Klimarisiken

Darüber hinaus stellt die EZB-Aufsicht Klimarisiken in den Fokus ihres diesjährigen **Stresstests**. Die Aufsicht versteht diesen ersten Klimastresstest bei Banken als Lernprozess sowohl für die Banken als auch für die Aufsicht. Ziel ist es, Schwachstellen, Modell-Prozesse und die Herausforderungen der Banken zu identifizieren. Ferner soll der Test der Verbesserung von Datenverfügbarkeit und -qualität dienen. Insgesamt will die EZB-Aufsicht ein besseres Verständnis darüber erlangen, wie die Banken selbst ihre Klimarisiken testen. Die Ergebnisse sollen als Erstes qualitativ in die Eigenkapitalplanung mit den Instituten eingehen, größere quantitative Auswirkungen sind wohl zunächst nicht zu erwarten.

[5] Die Überarbeitung zielt im Wesentlichen auf die Ausweitung des Anwendungsbereiches, verpflichtende Verortung im Lagebericht, inhaltliche Prüfungspflicht sowie Digitalisierung (iXBRL-Tagging) von Nachhaltigkeitsinformationen ab.
[6] Entsprechend Taxonomie VO und Delegierte Rechtsakte
[7] Per 31.12.2021 und 31.12.2022 ist nur die Taxonomiefähigkeit zu melden. Per 31.12.2023 erstmalig Offenlegung der Taxonomiekonformität zu den Umweltzielen 1-2 (sicher), 3 bis 6 sind aktuell in Diskussion (dafür müssten die finalen Kriterien zu den Umweltzielen 3 bis 6 noch vor dem 31.12.2022 veröffentlicht werden)
[8] Siehe hierzu auch **Bericht vom November 2020**

Der Stresstest startete am 27.1.2022 und soll in der ersten Jahreshälfte 2022 durchgeführt werden. Danach will die EZB-Aufsicht die Ergebnisse in aggregierter Form veröffentlichen. Wir gehen davon aus, dass die Banken selbst Kommentare zu ihren eigenen Ergebnissen abgeben werden.

2.4 EZB-Aufsicht überwacht Umgang der Häuser mit Klimarisiken

Grundsätzlich will die EZB-Aufsicht bei den in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Banken eingehender prüfen, wie diese Klima- und Umweltrisiken steuern. Einen entsprechenden **Leitfaden** für Banken zu Klima- und Umweltrisiken hatte sie schon im November 2020 veröffentlicht und darin ihre Erwartungen bezüglich des Managements von Klimarisiken dargelegt.

Im November 2021 veröffentlichte die EZB-Aufsicht ihren ersten **umfassenden Bericht** darüber wie von ihr beaufsichtigte Banken ihr Risikomanagement an Klima- und Umweltrisiken anpassen. Der Bericht kam zu dem Ergebnis, dass die Institute erste Schritte eingeleitet hätten, keines von ihnen aber annähernd die im Leitfaden dargelegten Erwartungen erreichte. Einen neueren Bericht zur Offenlegung von Klima- und Umweltrisiken hat die EZB-Aufsicht wie oben beschrieben jüngst vorgelegt.

Parallel zum Klima-Stresstest findet im 1. Halbjahr 2022 eine **Prüfung der EZB-Aufsicht bei Banken zum Stand der Implementierung von Systemen und Prozessen für die Steuerung von Klima- und Umweltrisiken** sowie deren Integration in die Gesamtstrategie und Unternehmensführung statt.

Im Vorfeld zum Klima-Stresstest der EZB-Aufsicht im Jahr 2022 hat die EZB (Eurosystem) einen **volkswirtschaftlichen Klima-Stresstest** durchgeführt, dessen **Ergebnisse** im September 2021 vorlagen. Dieser untersuchte die Widerstandsfähigkeit von Unternehmen und Banken in verschiedenen klimapolitischen Szenarien aus einem gesamtwirtschaftlichen Blickwinkel. Neben dem Klima-Stresstest der EZB-Aufsicht ist er auch Grundlage für den Klima-Stresstest der Gesamtbilanz der Eurosystems, der ebenfalls für 2022 angesetzt ist.

2.5 EBA integriert ESG in Bankenaufsicht

Daneben hat die europäische Bankenaufsichtsbehörde **EBA** den Auftrag erhalten, **ESG in die Bankenaufsicht zu integrieren**.[9] Im Juni 2021 veröffentlichte sie Leitlinien für Banken zum Management und zur Aufsicht von ESG-Risiken. Die EBA betonte in ihrer Pilotstudie zum Umfang von Klimarisiken vom Mai 2021 die Notwendigkeit, Datenlücken zu füllen, um die reibungslose Transformation hin zu klimafreundlichen Aktivitäten sicherzustellen. Ferner wies auch sie bereits auf große Unterschiede zwischen den Häusern bei der Implementierung der EU Taxonomie hin (siehe unsere Publikation **„EBA mit Pilotstudie zum Umfang von Klimarisiken“** vom 25.5.2021).

2.6 Bisher keine quantitative Mindestanforderung zur Deckung von ESG-Risiken

Auch die **Legislativvorschläge zur finalen Umsetzung der Basel-III-Änderungen der EU-Kommission** enthalten ESG-relevante Entwürfe. Diese basieren weitgehend auf den Ergebnissen der oben genannten Initiativen und zielen darauf ab, dass Banken ihre ESG-Risiken systematisch als Teil ihres gesamten Risiko-Managements ermitteln, offenlegen und steuern. Dies beinhaltet die regelmäßige Durchführung von Klimastresstests sowohl durch die Aufsichtsbehörden als auch durch die Institute selbst.

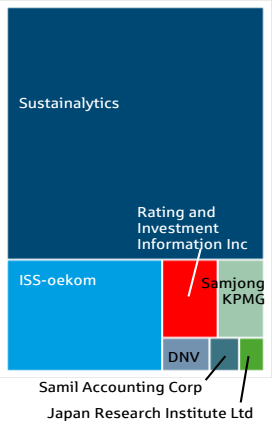
Eine Berücksichtigung von ESG-Aspekten bei den Eigenkapitalanforderungen (sogenannter Green Supporting Factor) war in den Vorschlägen vorerst nicht vorgesehen, was die Kommission mit der fehlenden Datenbasis begründet. Die Kommission hat aber die EBA damit beauftragt, zu untersuchen, ob und wie Kapitalanforderungen nach ESG-Auswirkungen auf die jeweiligen Vermögensgegenstände differenziert werden sollten. Die Ergebnisse sollen 2023 vorliegen. Mit einem ersten Diskussionspapier ist gemäß unserer Erwartung demnächst zu rechnen (siehe ausführlich unsere Studie **„Banken durch Basel IV-Umsetzung unterschiedlich belastet“** vom 2.11. 2021).

[9] CRRII/CRDV

2.7 Europäische Green Bond-Label im Gesetzgebungsverfahren

Eine weitere Initiative der EU-Kommission ist die Entwicklung eines sogenannten „**European Green Bond Standards" (EuGB)**. Ebenso wie die Entwicklung einer Taxonomie zur Einordnung nachhaltiger Aktivitäten resultierte sie aus dem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums der EU Kommission vom März 2018, der die Lenkung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigeren Investitionen als übergeordnetes Ziel hat (siehe ausführlich unsere Publikation **„Europäische Banken: Nachhaltigkeit rückt in den Fokus"** vom 4.7.2019).[10]

ESG-Ratings: Sustainalytics vorne



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Gemeinsam mit ihrer Sustainable-Finance-Strategie veröffentlichte die Europäische Kommission am 6. Juli 2021 ihren Vorschlag für eine **Verordnung zur Einführung von EuGBs**. Demnach wird der Standard als freiwilliger Standard und zusätzlich zu bereits bestehenden Standards (etwa ICMA Green Bond Principles, CBI Climate Bond Standard) eingeführt. In der einleitenden Begründung steht als Ziel, die Markteffizienz durch die Anwendung einheitlicher Regeln zu erhöhen und dadurch auch die Kosten für die Bewertung dieser Anleihen für die Anleger zu senken. Gleichzeitig solle die Anwendung der Taxonomie-Verordnung mit dem neuen Standard sichergestellt werden.

Die Verordnung befindet sich gegenwärtig weiter im Gesetzgebungsverfahren. Derzeit finden die Trilog-Verhandlungen zwischen EU-Rat, -Parlament und –Kommission statt. Mit der endgültigen Verordnung ist u.E. frühestens im Verlauf des Jahres 2023 zu rechnen. Emittenten müssen dann entsprechende Programme aufsetzen und dabei die umfangreichen Vorgaben der Taxonomie berücksichtigen. Erforderlich wird wohl auch eine Second Party Option sein. Bis es zu ersten Emissionen unter dem neuen Label kommt, könnte demnach noch einige Zeit vergehen.

2.8 Erstrangig unbesicherte Bankanleihen werden grüner

Bisher ist gemäß unserer Beobachtung zumindest im Sekundärmarkt kein nennenswerter Spread-Unterschied zwischen grünen und nicht grünen Bonds der Emittenten zu erkennen. Bei Anleihen mit grünem Etikett wird zwar die Mittelverwendung festgelegt, im Insolvenzfall haben die Anleihegläubiger aber keinen rechtlichen Zugriff auf bestimmte Aktiva (keine Verbriefung). Sie befinden sich auf demselben Insolvenz-Rang wie Gläubiger von Anleihen ohne grünem Etikett.

Allerdings berücksichtigen Emittenten ESG-Faktoren zunehmend in ihrer Unternehmensstrategie, was sich aus unserer Sicht insgesamt positiv auf ihre Bonität auswirken kann. Die nachhaltige Ausrichtung wirkt u.E. disziplinierend und trägt zu weiterer Transparenz, effizienteren Unternehmensabläufen und strikterem Management von Risiken bei. Zumindest aber sollte sie die aus dem Klimawandel resultierenden Transformations- und physischen Risiken kompensieren. Auch die Rating-Agenturen berücksichtigen ESG-Themen inzwischen bei der Bonitätseinschätzung von Emittenten.

2.9 Fazit: 2022 werden wichtige Grundlagen für die weitere ESG-Ausrichtung der Branche gelegt

Das Thema Nachhaltigkeit ist längst zu einem wichtigen Wettbewerbsfaktor für Banken geworden. Aus der Transformation der Wirtschaft hin zu mehr Nachhaltigkeit ergibt sich enormes Geschäftspotenzial für sie. Auch für das Reputations-Management der Häuser haben Nachhaltigkeitsthemen hohe Bedeutung. Es fallen allerdings auch „braune" Geschäftsaktivitäten weg. Darüber hinaus bringt die Neuausrichtung enorme Anstrengungen und Kosten bei der Entwicklung entsprechender Prozesse, Systeme zur Risikosteuerung und Offenlegung mit sich.

[10] Auch innerhalb ihres „European Green Deal Investment Plans" vom Januar 2020 hat die Kommission die Einführung eines Standards für ökologisch nachhaltige Anleihen erneut ins Auge gefasst, um die Investitionsmöglichkeiten weiter zu erhöhen und die Identifizierung ökologisch nachhaltiger Investitionen durch eine klare Kennzeichnung zu erleichtern.

Die Erhebung und Auswertung von Daten zur nachhaltigen Ausrichtung ihrer Aktivitäten stellt die Institute vor enorme Herausforderungen. Die Quantifizierung der Risiken aus dem Klimawandel steht aus unserer Sicht noch relativ am Anfang. Im Jahr 2022 geht es für Institute und Aufseher vor allem darum, die entsprechenden Risikomodelle und -prozesse sowie die Datenverfügbarkeit weiterzuentwickeln. Gleichzeitig werden Transparenz und Offenlegung verbessert.

Die direkten Bonitätswirkungen aus ESG-Themen dürften 2022 relativ gering sein. Wichtige Grundlagen für die mittelfristige Ausrichtung der Häuser, deren Risikomanagement und Offenlegung zu ESG-Themen werden aber gelegt.



Neues von Research & Advisory

Links zu kürzlich erschienen Analysen

- → **Märkte und Trends: Credits und Covered Bonds** vom 21.04.2022
- → **Primärmarkt Update EUR Benchmark Bankanleihen** vom 12.04.2022
- → **Europäische Banken: Ukraine-Krieg belastet Ausblick vor allem indirekt** vom 28.02.2022



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Stefan Rausch
Leiter Corporate Research & Advisory

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 - 20
Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.