

# Dossier zum Pfandbriefgesetz

Deutschland

Stellungnahme von Johannes Rudolph, Pfandbriefanalyst,  
zur Anhörung beim Finanzausschuss des Bundestages am 26.01.05

**Treasury Research**

Online Research

www.hsbctrinkaus-markets.de

- ▶ **Keine Pfandbriefe als Deckungswerte zulassen**
- ▶ **Transparenzvorschriften sinnvoll ausbauen**
- ▶ **Forderungen an Körperschaften, die lediglich Umlagen und Gebühren erheben dürfen, sollen auch weiterhin nicht deckungsfähig sein**
- ▶ **Ersatzdeckungswerte auf einheitliche Berechnungsgrundlage stellen**

Das geplante neue Pfandbriefgesetz stärkt den Finanzplatz Deutschland. Im Folgenden gehen wir auf einige Punkte ein, die für internationale Investoren von Pfandbriefen wichtig sind und die Attraktivität des Produktes „Pfandbrief“ erhöhen werden:

Wir empfehlen, das **Deckungsgeschäft nicht explizit auf Pfandbriefe auszuweiten** (siehe Begründung 1).

Wir empfehlen, die in § 28 geregelten **Transparenzvorschriften sinnvoll zu erweitern**. Neben der Aufteilung deutscher Deckungswerte auf Bundesländer und der Darstellung von Hypotheken mit Leistungsrückstand erscheint uns geboten, auch eine **Auflistung der Pfandbriefe und Deckungswerte nach Währungen** (zumindest Euro, Nicht-Euro) anzugeben. Pfandbriefbanken sollten zudem anzeigen, welchen der drei möglichen Ansätze sie für die Simulation von Stresstests nach der Barwertverordnung gewählt haben (siehe Begründung 2).

Wir empfehlen, § 20 leicht zu modifizieren und **Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts ohne staatliche Garantie nur dann als Deckungswerte zuzulassen, wenn sie über eine eigene Steuerhoheit verfügen** (siehe Begründung 3).

Wir empfehlen, § 19 leicht zu modifizieren und die Berechnung der Ersatzdeckungswerte auf eine **einheitliche Berechnungsgrundlage** (Barwertberechnung) zu stellen (siehe Begründung 4)

**Disclaimer**

Der Disclaimer ist wesentlicher Bestandteil dieser Publikation – siehe Seite 6

**Treasury Research\***
**Analysten**

Stefan Schilbe	DE	49 211 910 3137
Thomas Amend	DE	49 211 910 2642
Gregor Beckmann	DE	49 211 910 3391
Lothar Hessler	DE	49 211 910 2906
Rainer Sartoris	DE	49 211 910 2470
<b>Johannes Rudolph</b>	<b>DE</b>	<b>49 211 910 2157</b>

vorname.nachname@trinkaus.de

\*Gesellschaften der HSBC-Gruppe s. S. 6

**Begründung 1: Keine Pfandbriefe in Deckung**

Der Vorschlag 8 des Bundesrates sollte abgelehnt werden. Es gibt eine Anzahl von Argumenten, die eine Ablehnung begründen.

Zunächst ist es europarechtlich fraglich, ob nur Pfandbriefe aus Deutschland zulässig wären oder alle Covered Bonds, die den Punkt 22/4 der OGAW-Richtlinie erfüllen.

Das gewichtigste Argument, das gegen den Vorschlag des Bundesrates spricht, ist die **Aufstockungsarbitrage**. Sie kann **negative Folgen für die Marktliquidität** haben. Dies soll an folgendem Beispiel für Jumbo-Pfandbriefe erläutert werden. Ein ausstehender Jumbo-Pfandbrief der Bank A mit Emissionsvolumen von 2 Mrd. EUR werde mit einer Rendite von 3,5 % gehandelt. Eine Bank B begibt einen Pfandbrief mit gleicher Restlaufzeit über 1,25 Mrd. EUR bei einer Rendite von 3,6 %. In einem solchen Fall kann Bank A im Markt als Käufer für den Pfandbrief B auftreten und 1,02 Mrd. EUR dieser Emission erwerben. Diese wird der Deckung von A hinzugefügt. Absicherungsgeschäfte sind nicht notwendig. Nun stockt Bank A ihren Pfandbrief um 1 Mrd. EUR zur Rendite von 3,5 % auf. Bank A hat nun eine positive Zinsmarge von 0,1 % (ca. 1 Mio. EUR) erzielt. Die Liquidität der kleinen Emission von B ist in diesem Fall zusammengebrochen. Damit **steigt der Prozentsatz nicht mehr handelbarer Anleihen im Jumbo-Pfandbrief-Markt**. Verschiedene Investoren können sich nicht mehr darauf verlassen, alle Emissionen handeln zu können und könnten sich vom gesamten Markt zurückziehen.

Mit der Einführung von Pfandbriefen in Deckung dürften Emittenten in den Markt eintreten, die kaum Realkreditgeschäft, sondern lediglich Arbitrage in Pfandbriefen betreiben. Eine Bank, die zum großen Teil diese Arbitrage (Pfandbriefkäufe) und zum kleinen Teil Realkreditgeschäft betreibt, könnte eine Lizenz zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts erwerben. Wären Pfandbriefe unbegrenzt Deckungswerte, dann müsste auch § 2 modifiziert werden, denn es würde ausreichen, als Geschäftszweck den Kauf von Pfandbriefen anzugeben. Die Arbitrage kann in großem Umfang geschehen, da auch die Beschränkungen zur Umlaufgrenze (wie im HBG verankert) gefallen sind.

Außerdem befürchten wir, dass Banken aus Ertragsgründen die Darlehensvergabe an Staaten verzögern könnten. Ein Deckungsportfolio aus europäischen Regional- und Staatskrediten kann durchaus stärker mit Eigenkapital zu unterlegen sein als ein Pfandbrief des Emittenten. (Beispiel: Ein Portfolio aus 25 % Bundesländer-Darlehen und 75 % Landesbanken-Darlehen weist ein mittleres Risikogewicht von 15 % auf. Das Portfolio ist mit 1,2 % regulatorischem Eigenkapital zu unterlegen). In einem solchen Fall wäre es für eine Pfandbriefbank unter Umständen sinnvoll, keine Staatskredite zu vergeben. Stattdessen wartet sie auf die Pfandbrief-Emission eines Konkurrenten, kauft diese im Markt auf, nutzt die Pfandbriefemission als ordentliche Deckung für einen eigenen Pfandbrief. Dies wäre ökonomisch genau dann sinnvoll, wenn die eingesparten Eigenkapitalkosten höher als die Zinsmarge des Staatsanleihenportfolios wären.

Die **Indeckungnahme von Pfandbriefen bindet** darüber hinaus **zusätzlich Eigenkapital des Bankensektors, ohne dass neue Realkredite vergeben werden**. Für kleinere Banken und Sparkassen, die beabsichtigen, Immobiliendarlehen zu bündeln und gemeinschaftlich am Kapitalmarkt mit einem Hypothekendarlehen aufzutreten, sind bessere Lösungen denkbar. Wir verweisen hier auf die Überlegungen, treuhänderisch gehaltene Buchgrundschulden insolvenzfest zu gestalten und zur Deckung zuzulassen. Dazu müssen kleinere Banken keine umfangreichen Aufwendungen betreiben, wie sie in § 2 von Pfandbriefbanken gefordert werden. Gesamtwirtschaftlich dürfte diese Lösung geringere Kosten verursachen als die Zulässigkeit von Pfandbriefen als Deckungswerte.

Derzeit befinden sich bereits Pfandbriefe bei Pfandbriefemittenten in Deckung. Wir haben anhand von Daten auf den Internetseiten der Banken ermittelt, dass ca. 61 Mrd. EUR „Solva-10“ Papiere (Pfandbriefe) bislang in Deckung sind. Für Banken, die keine Angaben machen, schätzen wir weitere 10-15 Mrd. EUR. Die Summe daraus entspricht ca. 7-8 % aller

öffentlichen Deckungswerte. Dabei werden diese Papiere (es handelt sich um Pfandbriefe von Landesbanken und möglicherweise Rentenbankbriefe) unter Forderungen an öffentlich rechtliche Kreditinstitute subsummiert. Auch in Zukunft ist die Pfandbriefdeckung durch Pfandbriefe nach dem neuen Gesetz möglich, allerdings in engen Grenzen. Auch Pfandbriefe können Forderungen gegenüber geeigneten Kreditinstituten sein und unterliegen im aktuellen Entwurf den Grenzen aus § 19, Abs. 2, Satz 2. **In diesem Sinne empfehlen wir, die Bundesratsempfehlung abzulehnen.**

### **Begründung 2: Transparenzvorschriften (§ 28)**

Sowohl für Pfandbrief-Analysten, als auch für Investoren ist eine Berichterstattung auf Quartalsbasis notwendig. Neue Emittenten treten aufgrund des Wegfalls des Spezialbankenprinzips in den Markt ein. Institutionelle Investoren müssen dann anhand einer Anzahl von Kriterien auswählen, Pfandbriefe von welcher Pfandbriefbank für sie als Investment in Frage kommen. Neben subjektiven Faktoren werden Maßzahlen entscheiden. Diese liefern Informationen zu Qualitätsmerkmalen in der Deckung. Der Entwurf des Pfandbriefgesetzes sieht z. B. fast keine Beschränkungen bezüglich von Konzentrationsrisiken vor. Dies ist durchaus sinnvoll, der Investor muss sich jedoch über diese Konzentration informieren können. Neben aktuellen Werten kann er mit einer regelmäßigen, standardisierten Berichterstattung die Zahlen auch im Zeitverlauf analysieren. Die Qualitätsmerkmale sind die regionale Verteilung der Deckungswerte, die Verteilung der Deckungswerte auf Laufzeiten und auf Währungen, bei Hypotheken die Größenklassen und der Prozentsatz von Darlehen mit Leistungsverzug. Sollte eine Berichterstattung zu diesen Merkmalen nicht erfolgen, gehen wir davon aus, dass Investoren Pfandbriefe der Institute meiden, die diese nicht angeben. Zudem drohen Rating-Herabstufungen von Pfandbriefen durch Ratingagenturen, die die Transparenz als Kriterium in ihre Covered-Bond-Methodologie aufgenommen haben.

Die Erstellung eines Quartalsreports zum Pfandbriefgeschäft ist vor allem ein Einmalaufwand. Mit dem heutigen Stand der elektronischen Datenverarbeitung können aggregierte Zahlen zur Deckung schnell ermittelt werden. Es ist bereits eine Grundvoraussetzung für ein Deckungsmanagement, Daten für interne Auswertungen aufbereiten zu können. Im Falle einer Fusion von Pfandbriefbanken ist eine Integration von EDV-Systemen notwendig. In einem solchen Fall kann der Aufwand hoch sein. Jedoch ist auch hier zu bedenken, dass in Zukunft die Quartalsberichte standardisiert sind. Somit ist es vergleichsweise einfach, eine parallele Auswertung zu fahren und die Zahlen beider Pools zu addieren bzw. zu multiplizieren. Dem Punkt 16 der Bundesratsvorlage muss widersprochen werden. Deckungspools sind nicht statisch, sondern dynamisch. Dies trifft besonders für liquide öffentliche Deckungswerte zu. Private Hypothekendarlehen werden in Deutschland häufig in Form von Annuitäten vergeben, was zu steten Nominalwertveränderungen der ausstehenden Kredite führt.

Die in § 28 vorgeschlagene Gliederung ist durchaus geeignet, Transparenz für Analysten und Investoren zu schaffen. Allerdings empfehlen wir leichte Modifikationen und sinnvolle Erweiterungen.

Die Leistungsrückstände bis zu 90 Tagen sind nach der aktuellen Vorlage nur bei Schiffspfandbriefen und öffentlichen Pfandbriefen anzugeben. **Leistungsrückstände können jedoch vor allem bei Hypotheken entstehen.** Wir empfehlen hier **einen analogen Satz zu § 28, Abs. 3, Punkt 2 in den § 28, Absatz 2 aufzunehmen.** Bei öffentlichen Darlehen kann auf diese Information verzichtet werden.

Die **regionale Verteilung von Hypotheken und öffentlichen Darlehen** aus Deutschland sollte zusätzlich **nach Bundesländern** angegeben werden. Dies ist für Hypothekendarlehen bereits im HBG verankert. Die regionale Aufteilung kann unabhängig von anderen Tabellen angegeben werden. Für Schiffspfandbriefe ist diese Regelung nicht notwendig.

Für **öffentliche Pfandbriefe** empfehlen wir, **das durchschnittliche Risikogewicht der öffentlichen Deckungswerte anzugeben**. Die meisten Hypothekenbanken informieren bereits über die Aufteilung der Risikogewichtung.

Für alle Pfandbrief-Typen sollten die Banken zudem den **Prozentsatz der Deckungswerte und Pfandbriefe angeben, die nicht in EUR ausstehen**. Unter Einbeziehung der Währungsderivate kann sich der Investor somit ein Bild verschaffen, ob Fremdwährungsrisiken bei der Steuerung der Deckung gefahren werden. Ebenso sollte **die Pfandbriefbank verpflichtet werden anzugeben, welches der drei zulässigen Stresstest-Verfahren** nach der Barwertverordnung für die Berechnung der Barwerte **angewandt wurde**.

#### **Begründung 2: Deckungswerte für öffentliche Pfandbriefe § 20**

Die im Gesetzentwurf vorgeschlagene Regelung in Abs. 1, Satz 1 führt zu weit. Körperschaften des öffentlichen Rechts, die das Recht haben, Gebühren und Umlagen zu erheben, sind z. B. auch Handelskammern. **Für internationale Investoren ist unverständlich, welchen Rang solche Gebühren und Umlagen hätten und könnte zu Zweifeln an der Bonität dieser Deckungswerte führen**. Gebühren und Umlagen werden gewöhnlich zur Kostendeckung erhoben, nicht jedoch zur Begleichung von Schuldzinsen. Institutionen, die Steuern erheben und Steuersätze ändern können, sollten in diesem Sinne aber als Deckungswerte zugelassen werden

**Wir empfehlen, neben den Gebietskörperschaften und den Anstalten mit staatlicher Refinanzierungsgarantie nur noch Forderungen an Kreditinstitute mit Anstaltslast oder Gewährträgerhaftung zuzulassen**. Eine solche Fassung findet sich bereits im Gesetz, vgl. § 49. Der Bezug auf die **Erhebung von Gebühren, Umlagen oder anderer Abgaben** kann somit entfallen und **durch das Wort „Steuern“ ersetzt** werden. In diesem Fall wären Forderungen an Kirchen deckungsfähig.

#### **Begründung 4: Weitere Deckungswerte für Hypothekendarlehen (§ 19)**

Die Regelungen für die weiteren Deckungswerte sollten verbessert werden. Der aktuelle Gesetzentwurf sieht vor, dass die sichernde Überdeckung aus § 4 und die in § 19 Abs. 4 erwähnten Derivate-Deckungen den Barwert der umlaufenden Hypothekendarlehen nicht übersteigen. Die in § 19, Abs. 1 bis 3 genannten Ersatzdeckungswerte dürfen im Gesetzentwurf zumindest 20 % des nominalen Wertes der Hypothekendarlehen nicht überschreiten. Die in der Gesetzesbegründung angegebene Addition (2 % sichernde Überdeckung und 10 % Ersatzdeckung nach § 19, Abs. 2) führt aufgrund der unterschiedlichen Berechnungsbasis jedoch nicht zum Wert 12 %. Um dieses Problem zu lösen, schlagen wir vor, die in § 19, Abs. 2 und 3 **erwähnten Berechnungsgrundlagen ebenfalls auf den Barwert und nicht auf den Nominalwert zu beziehen**. Mit einer solchen Modifikation wird Klarheit geschaffen. Ersatzdeckungswerte wurden bislang nominal angegeben, mussten aber barwertig berechnet zumindest 2 % des Barwertes der umlaufenden Pfandbriefe betragen.

In einem Extremszenario erscheint uns das Verhältnis von ordentlicher Deckung (durch Hypothekendarlehen) und Ersatzdeckung im aktuellen Gesetzentwurf recht gering. Unterstellt man, dass der Derivatrahmen und der Ersatzdeckungsrahmen voll ausgeschöpft werden, errechnet sich die minimale ordentliche Deckung (x %) nach folgender Formel:

$$(x\% + 20\%) \times 1,12 \geq 102\% \Rightarrow x \geq 71,07\%$$

Dabei sind die 20 % die Ersatzdeckungsgrenze, der Faktor 1,12 ergibt sich aus den zulässigen Deckungsswaps. Der Wert von 102 % entspricht der sichernden Deckung. Es wären also **lediglich nominal 71 % ordentliche Deckungswerte im Verhältnis zu Hypothekendarlehen notwendig**, um einen den gesetzlichen Anforderungen entsprechenden De-

ckungspool zu errichten. Errechnet man den Maximalwert für Forderungen an Kreditinstitute an der nominalen Pfandbriefdeckung (aus Derivaten und den in § 19, Abs. 2 erwähnten Forderungen gegenüber Kreditinstituten), so ergibt sich ein Wert von 20,9 %.

Damit können im aktuellen Gesetzentwurf die Forderungen gegen Kreditinstitute (als Summe aus Swapforderungen und konventionellen Ersatzdeckungswerten) den Wert von 12 % wesentlich übersteigen. **Wir schlagen aus diesem Grund vor, die Grenzen zur Ersatzdeckung zu modifizieren:**

*Die Summe aus barwertig berechneten Forderungen gegenüber den in § 4, Abs. 2, Satz 3 erwähnten Instituten und entsprechend den in § 19, Abs. 4 Satz 1 erwähnten Instituten darf den Barwert der ausstehenden Hypothekendarlehen um 12 % nicht übersteigen.*

*Die Summe der barwertig berechneten Forderungen aller Zins- und Währungsswaps darf 12 % der umlaufenden Hypothekendarlehen nicht überschreiten. Diese Regelung ist bereits im aktuellen Gesetzentwurf unter § 19, Abs. 2 Satz 4 vorhanden. Die weitere Bezugsgröße zu den Deckungswerten kann entfallen.*

*Die Summe aller in § 19 erwähnten weiteren Deckungswerte darf barwertig berechnet 22 % des barwertigen Darlehenslaufes nicht überschreiten.*

Mit diesem Vorschlag vereinheitlicht man die Berechnungsgrundlage aller weiteren Deckungswerte, schafft Transparenz und vermeidet einen zu geringen Anteil an ordentlicher Deckung.

#### **Zu den Vorschlägen des Bundesrates:**

Vorschlag 17: Es gibt bislang zwei Institute, die die geforderte Eigenkapitalgrenze von 25 Mio. EUR unterschreiten: Die traditionsreichen Realkreditinstitute Calenberger Creditverein und das Ritterschaftliche Kreditinstitut Stade hätten mit der Einführung der neuen Regelung keine Grundlage für ein neues Darlehengeschäft.

Vorschlag 3: Einer Streichung des § 4, Abs. 1, Satz 2 kann zugestimmt werden. Die Verbote zur Darlehensausgabe mit unbekanntem Einlösungswert (z. B. an einen Aktienkurs oder an einen Preisindex gekoppelte Darlehen) und das Verbot kündbarer Darlehen sind durch § 6 geregelt. Die Ausgabe von Darlehen als Nullkuponanleihen hat praktisch nur geringe Bedeutung. Da im Darlehengesetz neben der Nominalwertdeckung auch die Barwertdeckung vorgesehen ist, entstehen für den Darlehensinvestor auch hier keine Risiken. Die geplante Regelung (Ersetzung des Nennwertes durch den Einlösungswert) besitzt daher keine ökonomische Relevanz und kann gestrichen werden.

Johannes Rudolph

Der Researchanalyst, der diese Studie erstellt hat, bestätigt, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des Analysten zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in dieser Studie enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird.

---

**HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA**

Königsallee 21/23  
 D-40212 Düsseldorf  
 Telefon: +49 211 910-0  
 Fax: +49 211 910 33 20

---

*\*Gesellschaften der HSBC Gruppe, Stand: 31. Juli 2004*

HSBC Financial Services (Middle East) Limited, Dubai; HSBC Research (Malaysia) Sdn. Bhd, Kuala Lumpur; HSBC Securities (Asia) Limited, Hong Kong; HSBC Securities (Asia) Limited, Taipei Branch; HSBC Securities (Canada) Inc, Toronto; HSBC CCF Securities (France) SA, Paris; HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA, Dusseldorf; HSBC Securities and Capital Markets (India) Private Limited, Mumbai; HSBC Securities (Japan) Limited, Tokyo; HSBC Securities Egypt S.A.E., Cairo; HSBC Investment Bank Asia Limited, Beijing Representative Office; HSBC Securities Polska S.A., Warsaw; The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited Singapore branch; HSBC Securities (South Africa) (Pty) Ltd, Johannesburg; HSBC Pantelakis Securities S.A., Athen; HSBC Bank plc, London, Madrid, Mailand, Stockholm, Tel Aviv, HSBC Securities (USA) Inc, New York; HSBC Yatirim Menkul Degerler A.S., Istanbul; HSBC Stockbroking (Australia) Pty Limited.

Diese Studie wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA ("HSBC") erstellt, sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden. Falls der Empfänger dieser Studie ein Kunde eines mit HSBC verbundenen Unternehmens ist, unterliegt die Weiterleitung an den Empfänger den zwischen dem Empfänger und dem verbundenen Unternehmen geltenden Geschäftsbedingungen.

Mit dieser Studie wird weder ein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung eines Anlagetitels unterbreitet. So weit nicht ausdrückliche Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Die von HSBC in dieser Studie gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben; HSBC übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Studie vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Research-Abteilung von HSBC dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert werden.

HSBC und ihre verbundenen Unternehmen und/oder gesetzliche Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können eigene Bestände an den in dieser Studie besprochenen Titeln (oder anderen, damit verbundenen Titeln) halten, diese aufstocken oder veräußern. HSBC und ihre verbundenen Unternehmen können für die in dieser Studie besprochenen Wertpapiere (oder andere, damit verbundene Titel) als Market Maker handeln, sie zum Zweck des Underwriting übernehmen, für eigene Rechnung vom Kunden erwerben oder an den Kunden verkaufen und gegenüber den Emittenten Investment- oder Underwriting-Dienstleistungen erbringen und in den Aufsichtsräten oder sonstigen Gremien der Emittenten vertreten sein.

Die in den Studien enthaltenen Informationen und Meinungen basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und den zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültigen Steuersätzen, die jedoch zeitweiligen Veränderungen unterliegen. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Performance. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Studie denominated ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben. Bei Investments, für die es keinen anerkannten Markt gibt, könnten die Investoren Schwierigkeiten haben, diese zu veräußern oder zuverlässige Informationen über den Wert oder das Ausmaß des Risikos, dem ein Investment unterliegt, zu erhalten.

Diese Studie darf in Großbritannien ausschließlich dem in Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 (in der jeweils geltenden Fassung) bestimmten Personenkreis zur Verfügung gestellt werden. Die durch das britische Rechtssystem gewährten Schutzmechanismen gelten nur für diejenigen, die geschäftliche Transaktionen mit einem Bevollmächtigten der HSBC Bank plc in Großbritannien tätigen. Diese Studie darf in den USA ausschließlich "major US institutional investors" (im Sinne von Rule 15a-6 des US Securities Exchange Act of 1934 (in der jeweils geltenden Fassung)) zur Verfügung gestellt werden; wir machen diese Empfänger darauf aufmerksam, dass alle Transaktionen für ihre Rechnung durch HSBC Securities (USA) Inc. in den USA abgewickelt werden. Es ist jedoch zu beachten, dass HSBC Securities (USA) Inc. diese Studie weder verteilt hat, noch zu deren Erstellung beigetragen hat oder daran beteiligt war und keine Haftung für deren Inhalte übernimmt. Dies bedeutet unter anderem, dass die Legenden und andere in dieser Studie offengelegte Sachverhalte nicht den Bestimmungen der Regulierungsbehörden und selbstregulierenden Organisationen entsprechen, denen HSBC Securities (USA) Inc. unterliegt. In Australien wurde diese Publikation durch HSBC Stockbroking (Australia) Pty Limited (ABN 60 007 114 605) zur allgemeinen Information seiner Großkunden (laut Definition des Corporations Act 2001) zur Verfügung gestellt. Es wird keine Gewähr übernommen, dass die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Australien zur Verfügung stehen oder gemäß den örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. In Malaysia wurde diese Publikation durch HSBC Research (Malaysia) Sdn Bhd. zur Verfügung gestellt. In Japan wurde diese Publikation durch HSBC Securities (Japan) Limited zur Verfügung gestellt. In Hongkong wurde diese Studie durch HSBC Securities (Asia) Limited im Zuge ihres laufenden Hongkong-Geschäfts zum Zweck der Information ihrer institutionellen und gewerblichen Kunden zur Verfügung gestellt. Sie ist nicht für Privatkunden bestimmt und darf nicht an diese verteilt werden. HSBC Securities (Asia) übernimmt keine Gewähr, dass die in dieser Studie erwähnten Produkte oder Dienstleistungen Einzelpersonen in Hongkong zur Verfügung stehen oder gemäß den örtlichen Rechtsvorschriften unbedingt für bestimmte Personen geeignet oder angemessen sind. Alle Anfragen derartiger Empfänger sind an HSBC Securities (Asia) Limited zu richten. Die Weiterverbreitung, auch auszugsweise, ist untersagt.

© Copyright. HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA 2004, ALLE RECHTE VORBEHALTEN. Diese Publikation darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch HSBC Trinkaus & Burkhardt KGaA. (Mai 2004)