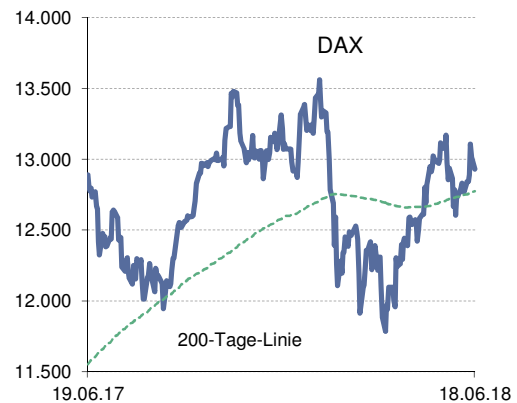


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

- **EZB-Konferenz in Sintra: Hinweise für die zukünftige Geldpolitik?**
- **BoE und SNB: Keine geldpolitischen Änderungen erwartet**
- **Vor OPEC-Sitzung: Rohölpreis wegen Handelskonflikt unter Druck**

Marktentwicklung

	Letzter Schlusskurs	Stand Vorwoche	Stand Jahresbeginn	Performance seit Vorwoche	Performance seit Jahresbeginn
DAX	13.010,55	12.842,91	12.917,64	1,31%	0,72%
MDAX	26.951,13	26.711,94	26.200,77	0,90%	2,86%
EuroSTOXX50	3.505,02	3.480,22	3.503,96	0,71%	0,03%
STOXX50	3.088,80	3.081,26	3.177,84	0,24%	-2,80%
STOXX600	389,13	387,94	389,18	0,31%	-0,01%
Dow Jones	25.090,48	25.316,53	24.719,22	-0,46%	1,95%
S&P 500	2.779,66	2.779,03	2.673,61	0,12%	4,07%
Nikkei	22.851,75	22.804,04	22.764,94	0,21%	0,38%
EZB Tendersatz	0,00	0,00	0,00	unv.	unv.
2J Bund	-0,62	-0,60	-0,63	-2 bp	1 bp
10J Bund	0,40	0,49	0,43	-9 bp	-2 bp
US-Einlagensatz	2,00	1,75	1,50	2500,00%	50 bp
10J US Treasury	2,92	2,95	2,41	-3 bp	52 bp
Euro in USD	1,16	1,18	1,20	-1,55%	-3,47%
USD in Yen	110,60	110,01	112,58	0,54%	-1,76%
Öi (BFOE, USD)	72,53	75,65	66,82	-4,12%	8,55%
Öi (WTI, USD)	66,89	65,74	60,42	1,75%	10,71%

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Marktentwicklung								
	letzter Schlusskurs	Range innerhalb der nächsten 4 Wochen			Stand in 1 Monat	Stand in 3 Monaten	Stand in 6 Monaten	Stand in 12 Monaten
Dax	13.011	12.000	-	13.400	12.800	13.100	13.500	13.900
MDax	26.951	25.000	-	27.900	26.400	27.000	27.500	28.000
EuroStoxx50	3.505	3.200	-	3.650	3.500	3.520	3.660	3.750
Stoxx50	3.089	2.930	-	3.240	3.125	3.150	3.275	3.350
Stoxx600	389	369	-	408	395	395	410	420
Dow Jones	25.090	23.800	-	26.300	24.600	24.900	25.250	25.750
S&P 500	2.780	2.600	-	2.900	2.725	2.750	2.800	2.850
Nikkei	22.680	21.500	-	23.800	22.000	22.000	21.800	21.600
EZB Tendersatz	0,00	0,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2J Bund	-0,62	-0,80	-	-0,40	-0,60	-0,55	-0,45	-0,25
10J Bund	0,40	0,20	-	0,70	0,50	0,70	0,80	1,10
Fed funds rate	2,00	2,00	-	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50
10J US Treasury	2,92	2,60	-	3,20	2,90	2,95	3,00	3,20
Euro in USD	1,16	1,12	-	1,20	1,17	1,18	1,18	1,20
USD in Yen	110,60	107,80	-	113,40	109,19	109,00	109,38	112,00
ÖI (BFOE, USD)	73	63	-	86	78	77	77	74
ÖI (WTI, USD)	67	58	-	75	69	68	68	67

Quelle: Bloomberg (letzter Schlusskurs), eigene Prognosen

Konjunkturelles Umfeld

Analyst:

Bernd Krampen

Die deutsche Elf ist am gestrigen Sonntag mit einem 0:1 gegen Mexiko ernüchternd schlecht in das WM-Turnier in Russland gestartet. Da muss sich noch einiges ändern, sonst droht das Aus bereits in der Vorrunde! Gleiches gilt für die deutsche Bundesregierung, die im (unionsinternen) Kern auseinanderzubrechen droht – wenn sich nicht noch einiges ändert! Auf internationaler Ebene politisch brisant werden könnten zudem die von der US-Regierung beschlossenen Zölle auf Importe im Volumen von USD 50 Mrd. aus China. Damit scheint sich der von den USA billigend in Kauf genommene Handelskonflikt weiter aufzuschaukeln. China hat bereits reagiert und angekündigt, Importe aus den USA mit Zöllen belegen zu wollen. Noch wännen sich die meisten Kapitalmarktteilnehmer in (vielleicht trügerischer) Sicherheit, da die Konjunkturdaten insbesondere in den USA weiterhin äußerst robust ausfallen. Doch eine Begrenzung des internationalen Handels über Zölle wird über kurz oder lang die globale Konjunktur abbremsen und die Inflation höher treiben – und das gilt unmittelbar auch für die USA! Mit einem weiteren Auge darf auf das in Wien stattfindende Opec-Treffen geschaut werden. Datenseitig hat diese Woche wirklich nicht viel zu bieten. Im Grunde bleiben als erwähnenswerte Veröffentlichungen neben dem wohl wichtigsten regionalen Philadelphia-Index der USA allein Daten aus dem US-Immobilienmarkt: Die Baugenehmigungen, Baubeginne und der NAHB-Index können zumindest noch gewisse Impulse liefern, sofern sie denn etwas anders als erwartet (d.h. nahezu wie im Vormonat) ausfallen sollten. Die Bekanntgaben erfolgen bereits zu Wochenbeginn, wohingegen man am Freitag durchaus mal auf die Einkaufsmanagerindizes von Markit schauen sollte. Hierbei handelt es sich um die vorläufigen Daten. Eingerahmt werden diese eher zweitklassigen Veröffentlichungen von den (ebenfalls – im Vergleich zur Fed und zur EZB – eher zweitklassigen) Notenbanksitzungen der Bank of England und der Schweizer Nationalbank. Bei beiden Zentralbanken ist von keinen Zinsmaßnahmen auszugehen. Zudem stehen einige Vorträge von EZB-Notenbankern im Verlauf

der Woche an. Mit viel Wohlwollen darf auch ein Auge auf die französische Insee-Umfrage und das belgische Unternehmensvertrauen (mit der guten Indikation für den Produktionsverlauf in der Eurozone) geworfen werden. Angesichts des nicht üppig gefüllten Datenkalenders können sich viele Marktteilnehmer auch auf die vielen Spiele bei der Fußball-Weltmeisterschaft in Russland konzentrieren.

Aktien

Analyst:

Tobias Basse

An den internationalen Aktienmärkten blickt man weiterhin mit großer Sorge auf die US-Handelspolitik, was die Volatilität schon erhöhen könnte. Nachdem nun auch China von Donald Trump mit Strafzöllen belegt worden ist, hat Peking am Wochenende Gegenmaßnahmen verkündet; die Verantwortlichen im Reich der Mitte signalisieren zwar immerhin ihre weitere Verhandlungsbereitschaft, dennoch kommen unter den Anlegern zunehmend stärkere Sorgen bezüglich einer möglichen Eskalation des aktuellen Konfliktes auf. Somit droht ein regelrechter Handelskrieg! Dieses Umfeld hat nicht nur Implikationen für die asiatischen Börsen und spricht generell schon für höhere Risikoprämien und Gewinnmitnahmen am Aktienmarkt. Die ökonomische Situation in den USA bleibt aber zumindest noch sehr freundlich, was auch weiterhin für die Asset-Klasse Aktien sprechen dürfte. Die jüngst gemeldeten Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze deuten beispielsweise klar in diese Richtung. Im Berichtsmonat Mai zeigte sich bei dieser Zeitreihe ein Anstieg um sehr beachtliche 0,8% M/M. Zudem wurden die Angaben für den April noch leicht nach oben revidiert. In der Summe konnten die bereits sehr ambitionierten Erwartungen der Marktteilnehmer somit recht deutlich überboten werden. Dies ist zweifellos eine extrem erfreuliche Nachricht für die US-Wirtschaft. Der Verbraucher bleibt somit eine verlässliche Stütze des anhaltenden Aufschwungs in den Vereinigten Staaten. Damit kann die magische Marke von 4% Wachstum zumindest im II. Quartal ins Blickfeld rücken. Pessimisten unter den die USA beobachtenden Volkswirten werden nun sicherlich ihre BIP-Prognosen nach oben anpassen müssen. Selbst optimistischere Ökonomen kommen nach den aktuellen Zahlen langsam unter Zugzwang. In jedem Fall sind die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen in den Vereinigten Staaten stützend für die internationalen Aktienmärkte. Sicherlich erhöhen die jüngsten Angaben zum Konsumverhalten der US-Bürger auch den Handlungsdruck auf die Fed, was per se sicherlich nicht hilfreich für die Dividendenpapiere sein dürfte. Momentan haben die Anleger aufgrund der ökonomischen Lage in Nordamerika aber ganz offenkundig keine Angst davor, dass die US-Notenbank mit weiteren Leitzinsanhebungen die Wirtschaft der Vereinigten Staaten abwürgen könnte. In diesem Kontext ist allerdings auch zu bedenken, dass vor allem der Aktienmarkt in den USA nicht mehr übermäßig günstig bewertet sein dürfte. Auf Basis der Konsensgewinnschätzung für das Jahr 2018 notiert das KGV des S&P 500 momentan fast bei 17,5. Insofern wird eine erfreuliche ökonomische Entwicklung in den Vereinigten Staaten natürlich benötigt, um Spielräume für perspektivisch weiter steigende Kurse der US-Dividendenpapiere zu schaffen.

Geldmarkt

Analyst:

Christian Lips

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Ratssitzung am 14. Juni wie erwartet die Leitzinsen nicht angetastet. Zu ihrem Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) traf sie hingegen eine historische Entscheidung: Die Währungshüter beabsichtigen, die Nettoankäufe von Wertpapieren bis Ende 2018 vollständig einzustellen. Das Ankaufvolumen im Rahmen des EAPP bleibt zunächst bis September wie bisher bei monatlich EUR 30 Mrd. und wird dann für eine kurze Fading-Out-Phase von Oktober bis Ende Dezember nochmals halbiert. Mit dieser Entscheidung ist das Ende des größten geldpolitischen Experiments in der zwanzigjährigen Geschichte der Europäischen Zentralbank in greifbare Nähe gerückt. Chefvolkswirt Peter Praet

hatte aufgrund der jüngsten Inflationsentwicklung bereits im Vorfeld weitgehend grünes Licht für einen baldigen Ausstieg aus den Nettoankäufen gegeben. Getrieben durch höhere Energiepreise sprang die Inflationsrate im Mai auf 1,9% Y/Y. Entsprechend hat die EZB ihre Inflationsprognose für 2018 und 2019 auf jeweils 1,7% angehoben. Zugleich trägt sie den gewachsenen politischen Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in ihren aktuellen Projektionen Rechnung und erwartet für 2018 nur noch ein Wachstum in Höhe von 2,1%. Hierbei sind nur die bereits beschlossenen Einschränkungen des internationalen Handels berücksichtigt, wie EZB-Präsident Mario Draghi auf der Pressekonferenz in der letzten Woche betonte. Vom Beginn des laufenden QE-Programms im März 2015 bis zum Jahresende 2018 wird die EZB dann Anleihen im Gesamtvolumen von über EUR 2,6 Bio. auf die Bilanz genommen haben. Vor diesem Hintergrund fällt aus geldpolitischer Sicht die Ankaufphase Oktober bis Dezember kaum noch ins Gewicht. Dass im Juni fast schon etwas Hektik aufkam, mag zwei Gründe haben. Erstens ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld noch intakt genug, um den Ausstieg jetzt zu wagen. Zweitens wollte die EZB sicher jeden Eindruck vermeiden, dass sie sich wegen der politischen Risiken in Italien von ihrem Exitpfad abbringen lasse.

Betrachtet man das gesamte Statement der EZB, dann hat sie ihre Kommunikation jedoch nicht stark gestrafft. Wichtig war in diesem Zusammenhang der Hinweis Mario Draghis, dass die Fälligkeiten für einen ausgedehnten Zeitraum und solange wie notwendig reinvestiert werden und das EAPP auch nach Einstellung der Nettoeinkäufe langfristig ein Bestandteil des Instrumentenkoffers der EZB bleibe. Mit dem Ende der Nettoankäufe rücken perspektivisch wieder die Leitzinsen als die wichtigste geldpolitische Steuerungsvariable in den Vordergrund. Allerdings ist die erste Leitzinserhöhung noch in recht weiter Ferne. Mit der Verlängerung der EAPP-Ankäufe bis zum Jahresultimo hat die EZB den ersten möglichen Termin für eine Zinserhöhung, der im Einklang mit dem Sequencing und der Forward Guidance zu den Leitzinsen steht, weiter in die Zukunft geschoben. Mit dem Ende der Nettoankäufe wurde auch eine Neuformulierung der Forward Guidance zu den Leitzinsen notwendig. Hier hat sich der Rat für einen dovishen und zugleich deutlich konkreteren Ausblick entschieden. Demnach wurde einer Leitzinserhöhung bis einschließlich Sommer 2019 mehr oder weniger eine Absage erteilt. Wir rechnen mit maximal zwei kleinen Zinsschritten beim Einlagesatz und einer Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes im zweiten Halbjahr 2019.

Der recht dovische Zinsausblick der EZB überkompensierte die Wirkung der Verkündung des Enddatums für das QE-Programm, so dass die Renditen europäischer Staatsanleihen abwärts gedrückt wurden. Zehnjährige deutsche Bundesanleihen rentieren aktuell nur noch mit knapp 0,40%. Ein wesentlicher Faktor für den neuerlichen Druck auf die Kapitalmarktzinsen waren – neben dem klaren Bekenntnis für eine vollständige Reinvestition fälliger Anleihen aus dem EAPP-Programm für einen ausgedehnten Zeitraum – die adjustierten Markterwartungen zum zukünftigen Leitzinspfad. An den Euribor-Sätzen hat sich naturgemäß wegen der noch langen zeitlichen Distanz bis zur ersten Zinserhöhung noch nichts getan: Der EONIA liegt weiterhin leicht unter der Marke von -0,35%, der 3M-Euribor notiert bei -0,321%. Die Eonia Forwards wurden hingegen weiter abwärts korrigiert: Der Eonia 1Y1Y Forward bis auf -0,2317% und der 2Y1Y Forward auf aktuell 0,0781%. Damit wird derzeit nur noch ein Zinsschritt der EZB für 2019 eingepreist. Dies wird einen weiteren Anstieg der Zinsdivergenz zu den USA zur Folge haben, zumal die Fed ebenfalls letzte Woche einen leicht hawkisheren Zinsausblick gegeben hatte. Entsprechend schwach zeigt sich der Euro, der wieder bis auf unter 1,16 USD je EUR

abwertete.

In dieser Woche richtet sich der Blick zunächst gen Sintra. Das seit 2014 durchgeführte geldpolitische Forum der EZB war im letzten Jahr für marktbewegende Kommentare von hochrangigen Notenbankern gut. Auch in diesem Jahr ist das Who-is-who der geldpolitischen Entscheidungsträger in Portugal versammelt. Die Marktteilnehmer werden sehr genau auf Hinweise zum weiteren Exitpfad hin zu einer geldpolitischen Normalisierung achten. Unter dem Titel "Price and wage-setting in advanced economies" wird man sich ab heute Abend unter anderem mit dem Lohnrätsel auseinandersetzen, also der Frage, warum sich im laufenden Aufschwung trotz starker Besserung des Arbeitsmarktes die Lohndynamik, Inflation und Inflationserwartungen bislang so schwach entwickelt haben.

Am Donnerstag stehen die geldpolitischen Sitzungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sowie der Bank of England (BoE) auf der Agenda. Um es vorwegzunehmen: Wir rechnen für beide Notenbanken mit keiner Veränderung der geldpolitischen Ausrichtung. Die SNB dürfte noch nicht einmal ihre Kommunikation anpassen. Die EZB-Politik fokussiert zukünftig zwar wieder stärker auf die Leitzinsentwicklung, bleibt aber natürlich eine wichtige Determinante für das Wechselkursgefüge. Und letzteres ist aktuell die wichtigste Orientierungsgröße für die Schweizer Geldpolitik – solange Inflationsgefahren noch nicht in Sicht sind. Den Schweizer Franken wird die SNB beim aktuellen Niveau von unter 1,16 CHF je EUR weiterhin als hoch bewertet bezeichnen. Zudem wird sie auf die verschiedenen Risikofaktoren verweisen, insbesondere die politischen Risiken in Italien. Diese besitzen das Potenzial, den Franken erneut unter Aufwertungsdruck zu setzen. SNB-Präsident Thomas Jordan wird daher an der Bereitschaft zu weiteren Devisenmarktinterventionen noch nicht rütteln. Es ist wenig wahrscheinlich, dass die SNB forscher agieren wird als die EZB. Eine Zinserhöhung der SNB erwarten wir daher nicht vor dem zweiten Halbjahr 2019. Das Monetary Policy Committee (MPC) der BoE wird sich mehrheitlich dafür aussprechen, vorerst noch keine Adjustierungen am Leitzins, geschweige denn an den Zielgrößen des Asset Purchase Programme von Staats- und Unternehmensanleihen vorzunehmen. Nach dem sehr schwachen Wirtschaftswachstum im I. Quartal deutet sich inzwischen eine dezente Belebung an und die Inflationsrate war zuletzt bei 2,4% Y/Y verblieben. Dies könnte zwar bereits jetzt eine geldpolitische Straffung rechtfertigen, die Notenbank wird aber gewiss noch weitere Indikationen und letztlich auch den Fortgang der Brexit-Verhandlungen abwarten wollen. Erst am 2. August wird die BoE ihren auf dem bis dahin verfügbaren Datenkranz aufsetzenden Inflation Report vorstellen und daraus die Argumentation für eine Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte ableiten. Bis dahin bleibt es ruhig in der Threadneedle Street in London.

Renten

Analyst:

Bernd Krampen

Die Renditen der Benchmarkanleihen gerieten in der vergangenen Woche wieder unter Druck. Die Verzinsung zehnjähriger Bunds unterschritt die Marke von 0,40%, die Rendite amerikanischer Treasuries notierte zwischenzeitlich wieder unter 2,90%. Der transatlantische Renditespread zehnjähriger Benchmarkanleihen weitete sich entsprechend wieder auf 250 Basispunkte aus. Die Zinskurve in den USA ist mit etwa 45 Basispunkten relativ stabil geblieben (10J minus 2J). Bei den europäischen Benchmarkanleihen liegt der Laufzeitenspread ebenfalls wenig verändert bei etwa 100 Basispunkten.

Die wieder in den Fokus gerückten internationalen Handelskonflikte ließen in der vergangenen Woche die Suche nach safe-haven Anlagen wieder etwas zunehmen. Die Befürchtungen, der Konflikt könnte in einen Handelskrieg münden, werden mittlerweile teilweise bestätigt, da China ankündigte, gleiches mit gleichem zu vergelten:

Wie die USA auf Importe aus China Zölle auf Waren im Volumen von USD 50 Mrd. erhebt, so wird auch das Reich der Mitte ab Anfang Juli Zölle auf Importe aus den USA in gleichem Umfang einführen (zunächst in Höhe von USD 34 Mrd., perspektivisch auf weitere Importe i.H.v. USD 16 Mrd.). Unterdessen deuten die Konjunkturindikatoren in Euroland und Asien durchaus erste Entschleunigungstendenzen an, wohingegen die US-Daten weiterhin sehr positiv ausfallen. Entsprechend muss die Frage gestellt werden, ob nicht die zuletzt vorgenommenen kritisch zu beurteilenden Weichenstellungen der Regierungen weltweit perspektivisch für eine konjunkturelle Eintrübung sorgen können, wobei die US-Wirtschaft vermutlich noch am längsten den Handelskonflikten Standhalten dürfte. Dennoch – auch die US-Konjunktur wird nach einem Ende der expansiven Geldpolitik (absehbar) und einer nur kurzfristig unterstützenden Fiskalpolitik (erwartbar) einen Abwärtsstrudel von Handelskonflikten (zu befürchten) zu spüren bekommen. Insofern können wir uns gut vorstellen, dass es den Renditen zehnjähriger US-Treasuries schwer fallen wird, die bereits mehrfach getestete Marke von 3,00% in diesem Jahr nachhaltig zu überschreiten. Bei deutschen Bundesanleihen bleibt zudem sicherlich die Thematik Italien ein wichtiger Faktor, dass es nur moderat mit den Bund-Renditen nach oben gehen kann. Eine zunächst noch solide konjunkturelle Wirtschaftsentwicklung beiderseits des Atlantiks spricht aber grundsätzlich weiterhin dafür, dass die Renditen in den kommenden Monaten tendenziell wieder etwas anstiegen werden, wenngleich nicht ganz so stark, wie es das BIP-Wachstum eigentlich anzeigen würde.

Devisen

Analyst:

Tobias Basse

Das FOMC hat den Devisenmarkt zuletzt nicht überrascht. Die Notenbanker in Washington haben die Fed Funds Target Rate erwartungsgemäß angehoben und in der Summe leicht hawkische Signale ausgesendet. Der US-Dollar profitiert derzeit vor allem von positiven Zahlen zur Entwicklung der Wirtschaft der Vereinigten Staaten. Die jüngst gemeldeten Daten zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze halten die Fed unter Zugzwang. Die Rendite von 10J US-Staatsanleihen pendelt entsprechend nur knapp unterhalb der psychologisch wichtigen Marke von 3,00%. Da die EZB mit Blick auf Leitzinserhöhungen in Euroland zuletzt doch recht zögerliche Signale ausgesendet hat, spricht das globale Zinsumfeld momentan schon relativ klar für die US-Währung. Mittelfristig mag der Euro sich aber schon wieder etwas stärker präsentieren. Die EZB ist schließlich nicht völlig aus dem Spiel. Zudem mag der eine oder andere Marktteilnehmer im FX-Segment nun in der Gefahr sein, die Handlungsbereitschaft der Fed bereits zu überschätzen.

Rohstoffe

Analyst:

Dr. Stefan Grosse

Niklas von-Perbandt

Der Preis Nordseesorte Brent setzt die seit Ende Mai zu beobachtende Seitwärtsbewegung nicht fort. Sowohl die nun sehr wahrscheinliche Eskalation des Handelskriegs, als auch die OPEC Sitzung am kommenden Freitag werfen ihre Schatten auf die Preise. Am vergangenen Freitag veröffentlichten die Vereinigten Staaten die endgültige Liste der chinesischen Produkte, die ab dem 6. Juli mit hohen Zöllen versehen werden. China wird umgehend antworten. Für die Volksrepublik, die in den Verhandlungen durchaus Entgegenkommen gezeigt hat, ist es nicht hinnehmbar, dass zum einen während den laufenden Verhandlungen die Einführung nicht verschoben wird und zudem, dass insbesondere Sektoren betroffen sind, die das Land als Entwicklungsschwerpunkt sieht. Für den Fall dass China nun selbst Zölle einführt, hat US Präsident Trump schon mit weiteren Zöllen gedroht. Wenn sich die zwei größten Volkswirtschaften der Welt handelspolitische Auseinandersetzungen liefern, sind globale Auswirkungen vorprogrammiert. Entsprechend gibt es Folgen für die Rohstoffpreisnotierungen. So notierte Brent am Freitag mit USD 73 pro Barrel fast 4% leichter als noch am Donnerstag und damit auf dem niedrigsten Niveau seit April. Weder die Unterstützung durch nigerianische Förderausfälle aufgrund

eines Pipeline-Lacks eingangs der Woche, noch die vorübergehende Schließung und Evakuierung des für den libyschen Ölexport wichtigen Hafens Ras Lanuf, können dem Brent derzeit Auftrieb verleihen. Gleichmaßen hielten sich die Preisabschläge im Nachgang der EZB-Entscheidung zum Ausstieg aus dem Anleihen-Kaufprogramm und der darauffolgenden Abwertung des Eurokurses in Grenzen. Bis zur Sitzung der OPEC am kommenden Freitag den 22. Juni dürften die Rohölnotierungen auch weiterhin eine eindeutige Richtung vermissen lassen. Die in Wien zu treffenden Entscheidungen hinsichtlich der Fördermengen werden über eine Wiederaufnahme des Wachstumspfades oder den möglichen Beginn einer längerfristigen Konsolidierung determinieren. Die Verhandlungen dürften jedoch kontrovers geführt werden. Staaten wie der Iran und Venezuela, deren ungeplante Ausfälle mit der Anhebung (teil-)kompensiert werden sollen, aber auch andere Kartellstaaten wie der Irak, der nur über geringere freie Förderkapazitäten verfügt, dürften nicht an einer von Saudi-Arabien und Russland avisierten Anhebung der Quoten und dem entsprechenden Preisdruck interessiert sein. Letztere schaffen gegenwärtig bereits im Vorfeld der Sitzung Fakten und wiesen im Mai jeweils mehrmonatige Fördermaxima aus. Unabhängig von der Zerstrittenheit des Förderkartells bleibt hinsichtlich der möglichen Höhe der Quotenausweitung klar, dass auch Russland und Saudi-Arabien kein gesteigertes Interesse daran haben sollten, das derzeitige hohe Preisniveau zugunsten kurzfristiger Zusatzgewinne im Grundsatz zu riskieren.

Korrelationen Core Assets – Wochenreturns (17.06.16 – 15.06.18)

	Aktien Euro Stoxx	Rohstoffe	High Yields EUR liquid	Corp. Non-fin	Financials	Pfandbriefe	REXP	EM Aktien	Gold	Geldmarkt
Aktien Euro Stoxx	1,00	0,18	0,61	0,08	0,31	-0,04	-0,06	0,59	-0,13	-0,08
Vorwoche	0,20	0,62	0,08	0,32	-0,05	-0,07	0,59	-0,13	-0,05	
Rohstoffe	0,18	1,00	0,18	-0,26	-0,21	-0,32	-0,28	0,25	-0,11	-0,05
Vorwoche	0,20	0,19	-0,26	-0,20	-0,33	-0,28	0,24	-0,11	-0,03	
High Yields EUR liquid	0,61	0,18	1,00	0,36	0,58	0,12	0,05	0,59	-0,06	-0,03
Vorwoche	0,62	0,19	0,35	0,58	0,10	0,04	0,57	-0,05	0,03	
Corp. Non-fin	0,08	-0,26	0,36	1,00	0,89	0,87	0,76	0,23	0,39	0,11
Vorwoche	0,08	-0,26	0,35	0,88	0,86	0,76	0,23	0,38	0,10	
Financials	0,31	-0,21	0,58	0,89	1,00	0,76	0,61	0,36	0,23	0,03
Vorwoche	0,32	-0,20	0,58	0,88	0,74	0,60	0,36	0,23	0,06	
Pfandbriefe	-0,04	-0,32	0,12	0,87	0,76	1,00	0,81	0,09	0,46	0,14
Vorwoche	-0,05	-0,33	0,10	0,86	0,74	0,81	0,09	0,45	0,11	
REXP	-0,06	-0,28	0,05	0,76	0,61	0,81	1,00	-0,00	0,53	0,13
Vorwoche	-0,07	-0,28	0,04	0,76	0,60	0,81	0,00	0,52	0,10	
EM Aktien	0,59	0,25	0,59	0,23	0,36	0,09	-0,00	1,00	0,06	0,11
Vorwoche	0,59	0,24	0,57	0,23	0,36	0,09	0,00	0,06	0,13	
Gold	-0,13	-0,11	-0,06	0,39	0,23	0,46	0,53	0,06	1,00	-0,08
Vorwoche	-0,13	-0,11	-0,05	0,38	0,23	0,45	0,52	0,06	-0,09	
Geldmarkt	-0,08	-0,05	-0,03	0,11	0,03	0,14	0,13	0,11	-0,08	1,00
Vorwoche	-0,05	-0,03	0,03	0,10	0,06	0,11	0,10	0,13	-0,09	

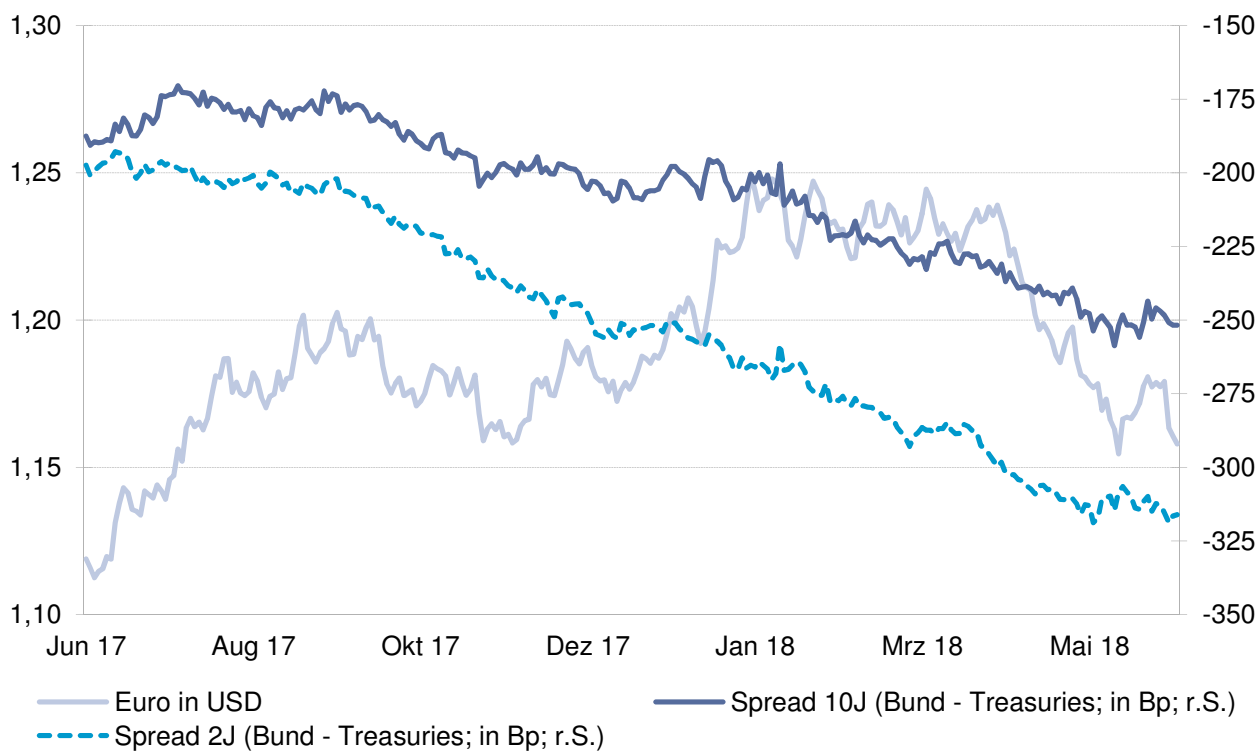
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Rendite-Risiko-Diagramm – Wochenreturns (17.06.16 – 15.06.18)



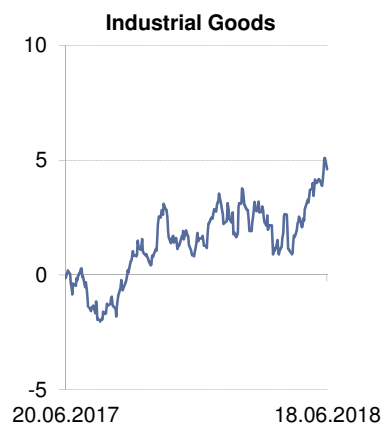
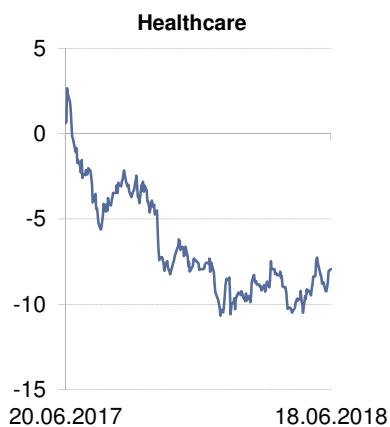
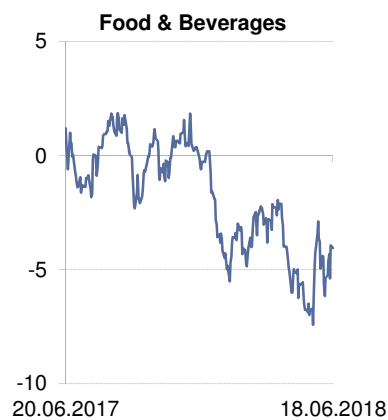
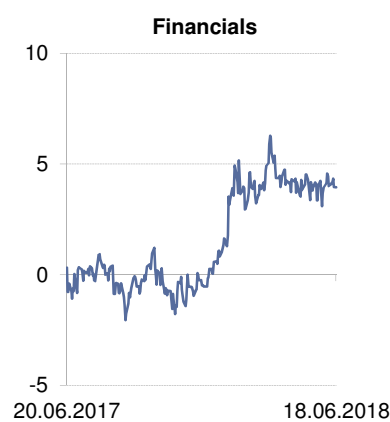
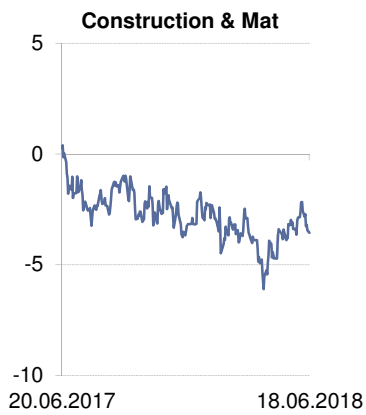
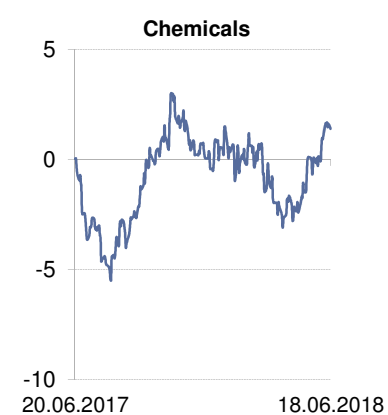
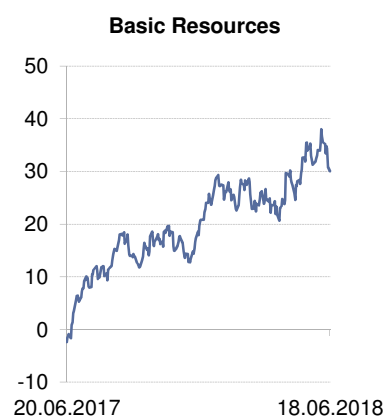
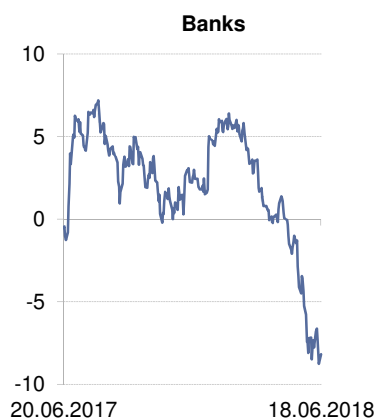
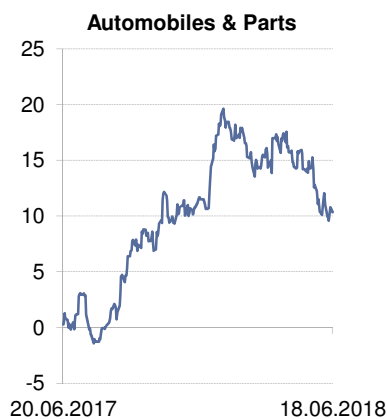
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Euro in USD und Zinsspreads



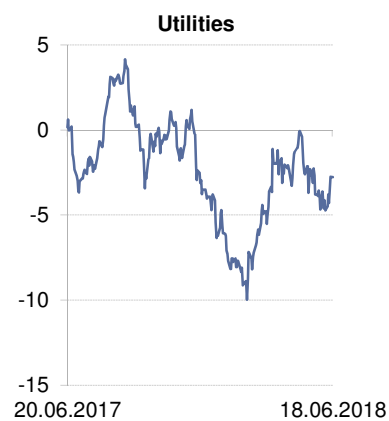
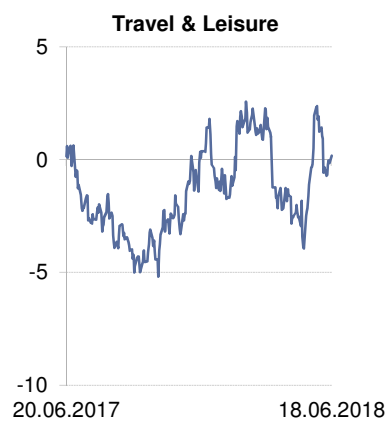
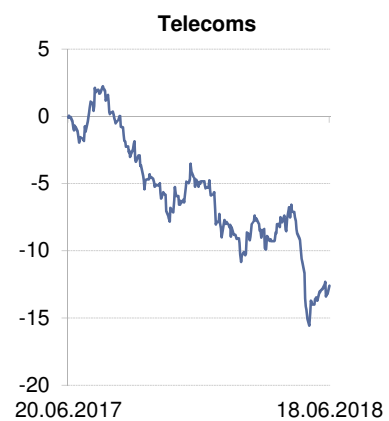
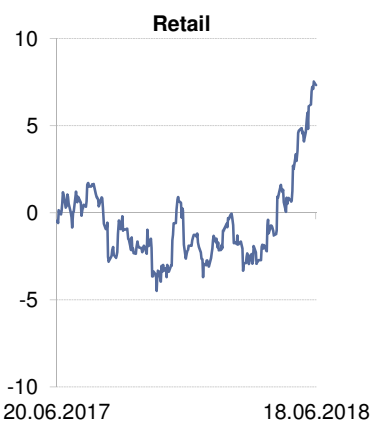
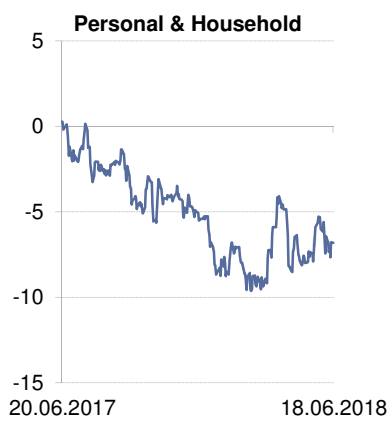
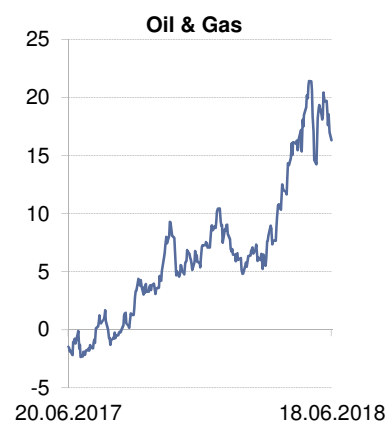
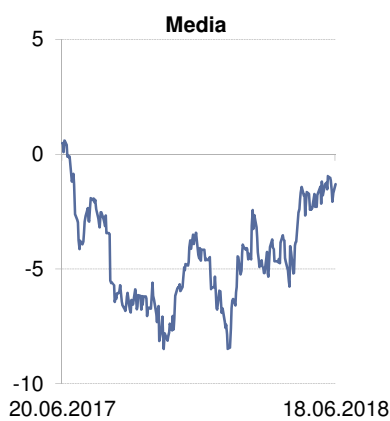
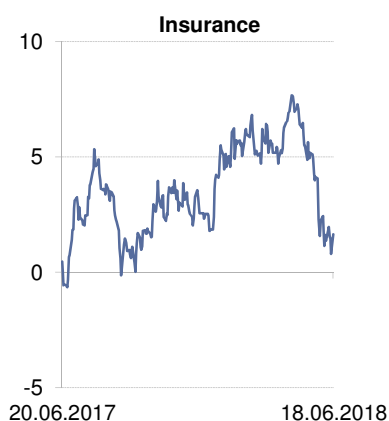
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Sektor-Performance relativ zum DJ STOXX 600 in %



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Sektor-Performance relativ zum DJ STOXX 600 in %



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Unsere Schwerpunktthemen im Strategy View

30. April 2018	Wachstumsregion Asien-Pazifik: Volkswirtschaftliche Länderanalyse
27. April 2018	Donald Trumps neuer Protektionismus bedroht die Welthandelsordnung
25. April 2018	USA: BIP-Wachstum im I. Quartal bei 2,0% Q/Q ann. zu erwarten
15. Januar 2018	Renminbi – Mit neu gewonnener Stärke auf Internationalisierungskurs!??
21. Dezember 2017	Ausblick 2018: Mit Volldampf in den Boom!?
23. Oktober 2017	Trendwende am Rohölmarkt?
12. Juni 2017	Australien: Rohstoffexporteur mit einer „Commodity Currency“
28. April 2017	USA: Donald Trumps Zwischenbilanz nach 100 Tagen im Amt
05. April 2017	USA: Weiter solides Wachstum – daran ändert auch Trump nichts
06. März 2017	Nationaler Volkskongress in Peking - Stabilität bleibt auch im Jahr 2017 im Fokus
04. Januar 2017	Ausblick 2017: Politische Risiken bleiben bestimmender Faktor
12. Dezember 2016	USA: Neuaufstellungen 2017 – Yellen's Eleven und Team Trump
18. November 2016	USA: Implikationen von Trumponomics
15. November 2016	Renminbi nach der US-Wahl auf Talfahrt
28. Oktober 2016	USA: Die Wahl und vier Szenarien
20. Oktober 2016	USA: Wachstumsbelebung liefert kein Argument für Trump – Herleitung des US BIP-Wachstums
26. August 2016	Mexiko: Eine Vielzahl an Reformen prägt das Bild – Wettbewerb ist der Schlüssel zum Erfolg
17. August 2016	Globaler Rohölmarkt sucht weiter sein Gleichgewicht
21. Juli 2016	Halb voll oder halb leer? – Italien und seine Banken – Über Regeln und ihre Spielräume

Analysten:

Tobias Basse
+49/ 5 11/ 3 61 – 94 73

tobias.basse@nordlb.de

Bernd Krampen
+49/ 5 11/ 3 61 – 94 72

bernd.krampen@nordlb.de

Dr. Stefan Große
+49/ 5 11/ 3 61 – 23 65

stefan.grosse@nordlb.de

Christian Lips
+49/ 5 11/ 3 61 – 29 80

christian.lips@nordlb.de

Dr. Jens Kramer
+49/ 5 11/ 3 61 – 60 83

jens_b.kramer@nordlb.de

Niklas von Perbandt
+49/ 5 11/ 3 61 – 53 80

niklas.von-perbandt@nordlb.de

Disclaimer

Diese Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung (nachfolgend als „Analyse“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Analyse durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Analyse werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Analyse ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Analyse untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Analyse vertrauen. Insbesondere darf weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Analyse wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes, der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014, der Del. VO (EU) 2016/958 und der Del. VO 2017/565 erstellt.

Diese Analyse und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Analyse einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Analysten der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Analyse vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Analyse in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Analyse stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Analyse stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Analyse dar. Auf die in dieser Analyse Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Analyse im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Analyse enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Analyse stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Analyse ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Analyse sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Analyse in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Analyse und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Analyse. Zukünftige Versionen dieser Analyse ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Analyse zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Analyse erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten:

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft. Diese Vertraulichkeitsbereiche sind funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Bereich Research der NORD/LB ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft und ist unabhängig von anderen Bereichen, die Wertpapier- und Wertpapiernebenleistungen erbringen.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen.

Die Analysten sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten zu identifizieren.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist die Vergütung unserer Finanzanalysten nicht unmittelbar mit den Erfolgen anderer Geschäftsbereiche mit potenziell widerstreitenden Interessen verknüpft.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Analyse keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Analyse stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Analyse (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Analyse mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Analyse beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Analyse stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds

haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Analyse enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Analyse ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Analyse wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Analyse wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Analyse enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Analyse wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Analyse überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Analyse wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Analyse enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Analyse enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Analyse erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Analyse ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Analyse stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Analyse enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Analyse erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Analyse stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Analyse ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Analyse stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Analyse behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Analyse basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Analyse stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Analyse sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Analyse getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Analyse mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse

oder Unrichtigkeiten in der Analyse übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Analyse stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Analyse wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Analyse wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Analyse stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Analyse wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Analyse erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur.

Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Analyse ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Analyse Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Analyse stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Analyse nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss

18. Juni 2018

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958

Keine

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Analysen Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Studie wird wöchentlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Nähere Informationen zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.