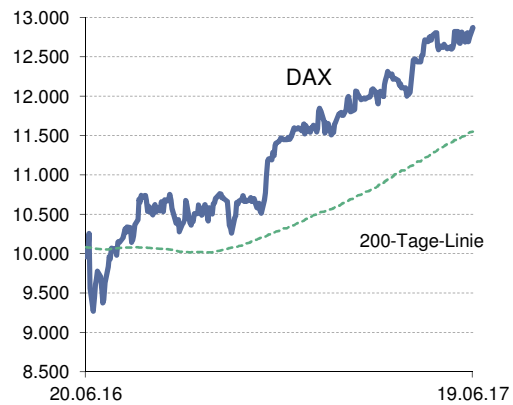


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

- **Blick auf diverse Vorträge von US-Notenbankern**
- **Eurozone: Verbrauchervertrauen und PMIs im Fokus**
- **Dax nahe den Höchstständen – Euro seitwärts bei 1,12 USD**

### Marktentwicklung

	Wert am	Stand		Performance seit	
	16.06.2017	Vorwoche	Jahresbeginn	Vorwoche	Jahresbeginn
<b>DAX</b>	12.752,73	12.690,44	11.481,06	0,49%	11,08%
<b>MDAX</b>	25.229,43	25.147,92	22.188,94	0,32%	13,70%
<b>EuroSTOXX50</b>	3.543,88	3.543,95	3.290,52	0,00%	7,70%
<b>STOXX50</b>	3.192,89	3.181,93	3.010,55	0,34%	6,06%
<b>STOXX600</b>	388,60	386,62	361,42	0,51%	7,52%
<b>Dow Jones</b>	21.384,28	21.271,97	19.762,60	0,48%	8,16%
<b>S&amp;P 500</b>	2.433,15	2.431,77	2.238,83	0,03%	8,65%
<b>Nikkei</b>	19.943,26	19.908,58	19.114,37	0,17%	4,34%
<b>EZB Tendersatz</b>	0,00	0,00	0,05	unv.	-5 bp
<b>2J Bund</b>	-0,66	-0,72	-0,77	6 bp	11 bp
<b>10J Bund</b>	0,28	0,25	0,21	3 bp	7 bp
<b>US-Einlagensatz</b>	1,25	1,00	0,75	2500,00%	5000,00%
<b>10J US Treasury</b>	2,15	2,21	2,44	-6 bp	-29 bp
<b>Euro in USD</b>	1,12	1,12	1,05	-0,08%	6,09%
<b>USD in Yen</b>	110,83	109,69	116,64	1,04%	-4,98%
<b>Gold (USD)</b>	1.253,65	1.265,90	1.152,27	-0,97%	8,80%
<b>ÖI (BFOE, USD)</b>	46,65	47,49	55,41	-1,77%	-15,81%
<b>ÖI (WTI, USD)</b>	44,46	45,83	53,72	-2,99%	-17,24%

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## Marktentwicklung

	letzter Schluss- kurs	Range innerhalb der nächsten 4 Wochen		Stand in 1 Monat	Stand in 3 Monaten	Stand in 6 Monaten	Stand in 12 Monaten
Dax	12.753	12.000	- 13.200	12.600	12.200	11.600	12.500
MDax	25.229	23.500	- 26.000	25.000	24.600	23.000	25.000
EuroStoxx50	3.544	3.300	- 3.800	3.600	3.450	3.300	3.550
Stoxx50	3.193	3.030	- 3.350	3.200	3.100	2.925	3.125
Stoxx600	389	369	- 408	380	375	355	370
Dow Jones	21.384	20.300	- 22.500	20.750	20.200	19.900	20.400
S&P 500	2.433	2.300	- 2.600	2.375	2.325	2.250	2.350
Nikkei	20.068	19.100	- 21.100	19.800	19.400	19.000	19.200
EZB Tendersatz	0,00	0,00	- 0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2J Bund	-0,66	-0,90	- -0,50	-0,70	-0,65	-0,60	-0,55
10J Bund	0,28	0,00	- 0,60	0,40	0,60	0,80	1,00
Fed funds rate	1,25	1,25	- 1,25	1,25	1,25	1,50	1,75
10J US Treasury	2,15	1,90	- 2,40	2,25	2,45	2,55	2,75
Euro in USD	1,12	1,08	- 1,16	1,11	1,10	1,10	1,12
USD in Yen	110,83	108,10	- 113,60	110,00	112,00	112,00	115,00
Gold (USD)	1.254	1.191	- 1.354	1.250	1.250	1.225	1.275
ÖI (BFOE, USD)	47	41	- 55	50	53	55	60
ÖI (WTI, USD)	44	39	- 50	48	53	55	60

Quelle: Bloomberg (letzter Schlusskurs), eigene Prognosen

## Konjunkturelles Umfeld

Analyst:

Bernd Krampen

Wie schon am heutigen Montag ist der Datenkalender in der gesamten Woche äußerst ausgedünnt. Es werden nur wenige und überwiegend kaum marktrelevante Konjunkturzahlen veröffentlicht. Im Grunde fehlt sogar komplett irgendein Datenhighlight! Wenn man genau auf den Kalender schaut, können vielleicht noch am besten die französische Unternehmensumfrage von Insee, das europäische Verbrauchervertrauen, das belgische Unternehmensvertrauen sowie die Vielzahl an Einkaufsmanagerindizes von Markit Erwähnung finden. Insofern bleiben also – wenn überhaupt – nur Ergebnisse von Umfragen im Fokus. In Bezug auf harte Fakten heisst es hingegen: Fehlanzeige! Daneben stehen aber noch eine Vielzahl an Vorträgen von Notenbankern insbesondere von der Federal Reserve auf der Agenda, von denen man sich Hinweise auf die weitere geldpolitische Ausrichtung erhoffen kann. Nach der FOMC-Sitzung vergangene Woche und dem recht hawkish ausgefallenen Tenor stellt sich die Frage, wie sich die einzelnen FOMC-Mitglieder tatsächlich den zukünftigen Zinspfad vorstellen. Der veröffentlichte Plan zur Bilanzreduzierung könnte von ihnen ebenfalls noch etwas konkretisiert werden, vielleicht gibt es sogar einen Anhaltspunkt für den wahrscheinlichen Start dieses zu erwartenden Programms. Immerhin von einer Notenbank – und zwar der mexikanischen Banxico – darf im Wochenverlauf auf eine Zinsentscheidung gewartet werden. Wir rechnen mit einer erneuten Zinsanhebung. Am Donnerstag um 08:45 Uhr wird die französische Insee Unternehmensumfrage veröffentlicht. Wir rechnen mit einem konstanten Wert von 109 Punkten. Die Unternehmen im verarbeitenden Sektor würden sich damit bereits fast so zuversichtlich wie beispielsweise 2011 und 2007 zeigen. Am Freitag werden im Tagesverlauf die Einkaufsmanagerindizes von Markit veröffentlicht. Mit nur marginalen Veränderungen ist zu rechnen: Während der Markit PMI für Euro-land von bereits recht hohen 57,0 Punkten auf 56,7 Punkte zurückgehen sollte, dürfte der vergleichsweise niedrige Umfragewert in den USA von 52,7 Punkten auf 53,0 Punkte anziehen. Diese Indizes stehen aber klar im Schatten anderer

nationaler Umfrageergebnisse wie dem deutschen ifo-Index und dem ISM PMI.

## Aktien

*Analysten:*

*Tobias Basse*

*Frederik Kunze*

In der vergangenen Woche hat die Rekordjagd an den internationalen Aktienmärkten zwischenzeitlich auch den DAX über die Marke von 12.900 Punkten springen lassen. Schwächere Konjunkturdaten aus den USA haben dann allerdings Gewinnmitnahmen zur Folge gehabt. Außerdem blickten die Marktteilnehmer mit einer gewissen Sorge auf die Entscheidungen der US-Notenbank. Die am Mittwoch vorgenommene weitere vorsichtige Anhebung der Fed Funds Target Rate um 25bp war zwar keine nachhaltige Überraschung, das klare Signaling des FOMC mit Blick auf wohl doch noch in 2017 startende Maßnahmen zur Bilanzverkürzung der Fed mögen den einen oder anderen Anleger aber doch verschreckt haben; in der Tat dürfte diese Variante der Normalisierung der US-Geldpolitik die große Unbekannte für die Aktienmärkte sein; eine perspektivisch verringerte Liquiditätsversorgung in den USA wird von einigen Anlegern schon als potentieller Belastungsfaktor für die Dividendenpapiere gesehen. Positiv bewerten die Investoren allerdings die Tatsache, dass das FOMC – trotz zuletzt eher negativer Überraschungen bei den US-Wirtschaftsdaten – weiterhin mit großer Zuversicht auf die zukünftigen Entwicklungen der Ökonomie im Land der unbegrenzten Möglichkeiten zu blicken scheint. Dieses optimistische Szenario für die Wirtschaft der USA sollte von den Kursen der Dividendenpapieren aber bereits sehr weitgehend reflektiert werden. Entsprechend präsentieren sich die Aktienmärkte fundamental betrachtet nicht mehr günstig bewertet. Dies gilt vor allem auch für die USA. So liegt das KGV des S&P500 auf Basis der Konsensgewinnschätzung für 2017 bei fast 19. Auch die wieder niedrige Volatilität spricht unserer Auffassung nach eher gegen den Aktienmarkt. In einem solchen Umfeld sind nämlich die Risikoprämien niedrig; folglich ergibt sich eine Situation, in der schon kleinere negative Überraschungen zu größerem Druck auf die Kurse der Dividendenpapiere führen können. In jedem Fall werden die öffentlichen Auftritte von hochrangigen Fed-Offiziellen im Laufe der Woche im Auge behalten werden müssen. Die Notenbanker in den USA dürften in der Summe versuchen, den internationalen Finanzmärkten klarer zu machen, dass eine weitere vorsichtige Normalisierung der Geldpolitik der Fed nötig bleiben wird. Nicht nur am Aktienmarkt wird man sicherlich auch auf Details der Redebeiträge achten müssen; vor allem dürfte von Investoren nach konkreteren Hinweisen bezüglich der weiteren Pläne zur Bilanzverkürzung der Zentralbank in Washington geachtet werden.

Die asiatischen Aktienmärkte starten mit Kursgewinnen in die neue Handelswoche. So konnten die japanischen Dividentitel beispielsweise von einem schwächeren Yen profitieren. Die Entscheidung der japanischen Notenbank am Freitag vergangener Woche, den Kurs der ultralockeren Geldpolitik zu halten, vermochte zudem die Anleger in Japan zu beruhigen. Nach den Kursverlusten vergangener Woche macht sich in Asien außerdem die Hoffnung breit, dass nun wieder am vorherigen Aufwärtstrend angeknüpft werden kann, was nicht zuletzt auf die guten Vorgaben aus den USA sowie die Wahlergebnisse in Frankreich zurückzuführen ist.

## Geldmarkt

*Analyst:*

*Christian Lips*

In den vergangenen beiden Wochen haben nicht nur die beiden großen Notenbanken EZB und Federal Reserve ihre geldpolitischen Beschlüsse verkündet. Mit der Schweizerischen Nationalbank (SNB), der Bank of England (BoE) und der Bank of Japan (BoJ) zogen Ende der letzten Woche drei weitere Notenbanken nach. Mit Ausnahme der SNB und der BoJ scheint sich bei den anderen Zentralbanken – zwar teilweise sehr langsam – die Kompassnadel leicht hin zu einer neutraleren und weg von der bislang sehr expansiven Geldpolitik zu verschieben.

Während die US-Notenbank am Mittwoch das Band für die Fed Funds Target Rate um weitere 25bp auf nun 1,00% bis 1,25% angehoben hatte und zudem noch für dieses Jahr den Beginn eines Abschmelzens der aufgeblähten Notenbankbilanz angekündigt hat, bereitet die EZB durch sukzessive Anpassungen der Kommunikation die Märkte auf eine zumindest perspektivisch etwas weniger expansive Geldpolitik vor. Immerhin ist hier inzwischen der zinsbezogene Easing Bias aus der Forward Guidance gestrichen worden. Das Anpassungstempo der EZB ist gleichwohl sehr langsam, weil sich der Inflationsausblick am aktuellen Rand wieder leicht eingetrübt hat – zumindest signalisieren dies die Abwärtsrevisionen der EZB-Inflationsprognosen für das laufende und die kommenden Jahre. Die BoJ und die SNB haben hingegen keine Änderungen an den geldpolitischen Rahmenbedingungen vorgenommen. Auch die BoE hat – dies war so auch erwartet worden – keine Veränderung ihrer expansiven Ausrichtung beschlossen. Allerdings stimmten am Donnerstag neben Kristin Forbes auch Ian McCafferty und Michael Saunders für eine Anhebung der Bank Rate um 25 Basispunkte. Dass der Dissens mit 5:3 Stimmen bereits jetzt so ausgeprägt ist, war dann doch überraschend und sorgte für einen spürbaren Anstieg der Kapitalmarktrenditen und eine leichte Versteilerung der Zinskurven – nicht nur in UK. An den Aktienmärkten reagierte man hingegen etwas verschnupft über die Möglichkeit schneller anziehender Zinsen. Im Gegensatz hierzu gibt es bei den EUR-Geldmarktsätzen weiterhin kaum Bewegung. Die Euribor-Sätze liegen nach wie vor in der Nähe ihrer historischen Tiefstände, der 3M-Satz notiert aktuell bei -0,329%. Lediglich der 12M-Satz liegt mit -0,156% etwas deutlicher unter dem Wert von Anfang Juni (-0,131%). Hierin spiegelt sich die deutlich verhaltenere Zinserwartung an den Märkten für die mittlere Sicht wider. Zum Wochenbeginn liegt der Eonia 1Y1Y Forward bei -0,275%, während der Eonia 2Y1Y Forward auf -0,106% gesunken ist. Nur wenige Konjunkturdaten aus der Eurozone stehen in dieser Woche auf der Agenda, lediglich die Juni-Schnellschätzungen zum Verbrauchervertrauen der EU-Kommission sowie der Markit PMIs sind hier von Interesse.

## Renten

*Analyst:*

*Bernd Krampen*

Die Renditen der Benchmarkanleihen zogen zuletzt etwas an: Die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen stieg kurz auf über 0,30%, die der US-Treasuries bis 2,17%. Hatten zunächst noch schwache Einzelhandelsumsätze und eine rückläufige Inflationsrate aus den USA für fallende Renditen gesorgt, führte der recht hawkische Tenor nach der FOMC-Sitzung für eine leichte Gegenbewegung. In dieser Woche werden die anstehenden Veröffentlichungen keine Marktimpulse liefern, dagegen könnten die diversen Vorträge von US-Notenbankern durchaus Neues bringen. In der Summe ist aber doch eher von einer recht ruhigen Woche auszugehen.

## Devisen

*Analyst:*

*Tobias Basse*

Grundsätzlich profitiert die US-Währung von den Plänen der Fed, ihre Geldpolitik langsam (aber stetig) weniger expansiv auszurichten. Dieses Szenario sollte damit aber schon sehr weitgehend eingepreist sein. Ohne die Veröffentlichung von wirklich wichtigen Wirtschaftsdaten aus den USA werden die Marktteilnehmer im FX-Bereich im Laufe der Woche noch mehr Zeit haben, die Reden der Fed-Offiziellen genau zu analysieren. Auch mit Blick auf das britische Pfund bleibt die Geldpolitik im Fokus. Aus der Bank of England kamen zuletzt Kommentare, die zeigen, dass man die Effekte der Bewegungen des Wechselkurses auf die Inflation nicht ausklammern will. Entsprechend gibt es innerhalb der Notenbank durchaus Forderungen nach einer

zügigen Leitzinsanhebung, was natürlich positiv für das Pfund wäre; das ökonomische Umfeld sollte konkrete Handlungen der Notenbank in London perspektivisch aber nicht erlauben.

## Rohstoffe

Analyst:

*Frederik Kunze*

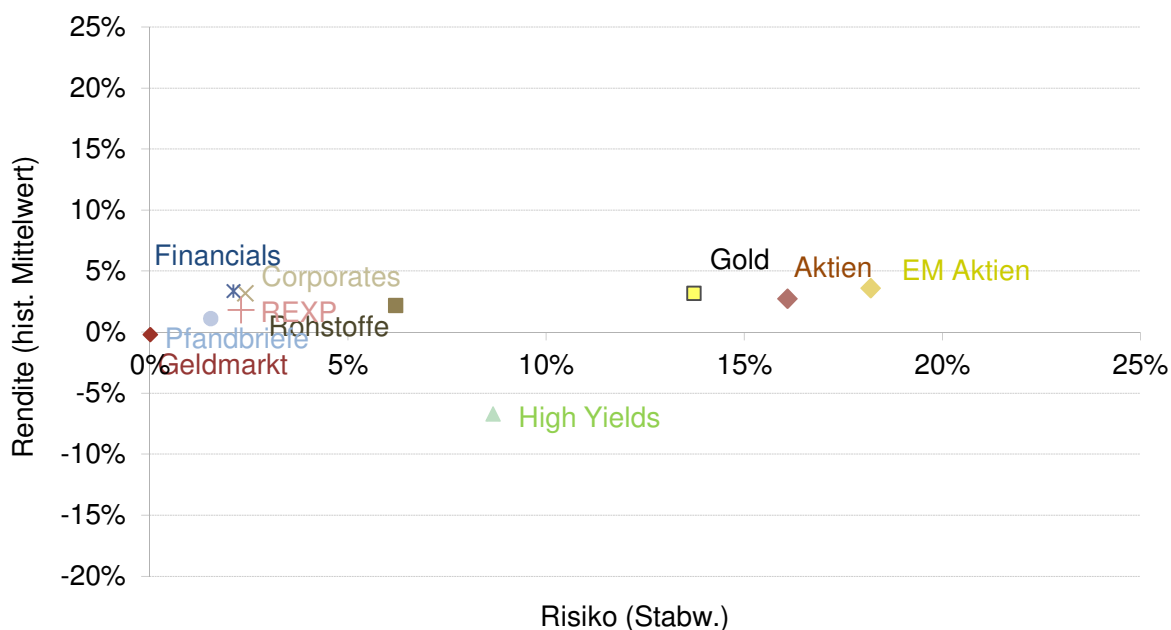
Die Rohölpreise bleiben unter Druck. Mit Notierungen unter 45 Dollar je Barrel – so z. B. für die US-Sorte West Texas Intermediate – bleiben die Preise auf einem Niveau, das die OPEC-Förderer im vergangenen November durch Beschluss der Fördermengenbegrenzungen abwenden wollten. Mit Blick auf die von OPEC und nicht-OPEC-Ländern beschlossenen Fördermengenbegrenzungen, zeichnet sich bezüglich der Einhaltung eine positive Tendenz ab: Die OPEC-Staaten sparen weiterhin mehr als vereinbart ein. Die nicht-OPEC Förderer halten sich – auch wenn sie weiterhin hinter den Vereinbarungen zurück bleiben – immer mehr in der Produktion zurück. Besonderes Augenmerk liegt in diesem Zusammenhang auf den großen Rohölförderern Saudi Arabien, Irak und Russland, denen gemeinsam etwa die Hälfte der Begrenzungslast zufällt. Dennoch, wie Daten der US-Energiebehörde zeigen, stiegen die Ölvorräte der Vereinigten Staaten in der vergangenen Woche um 2,1 Millionen Barrel auf das höchste Niveau seit März dieses Jahres. Tatsächlich rechnete das Gros der Marktteilnehmer scheinbar mit einem Rückgang bei dieser für die internationalen Rohölmärkte äußerst relevanten Zeitreihe. Diese Entwicklung steht nicht zuletzt im Zusammenhang mit einem weiteren Förderstellenausbau in den Vereinigten Staaten: Der Rig-Count – also die Anzahl der aktiven Bohrstellen – nach Baker Hughes stieg in der vergangenen Woche um weitere sechs auf nun 747 Zähler. In Anbetracht der schwachen Preisentwicklung, wie auch der steigenden US-Produktion, ist ein erfolgreicher Ausgang des OPEC-Beschlusses, der Ende Mai erneuert wurde, unsicher. Nach einer ersten Einschätzung der Internationalen Energieagentur (IEA) werden die nicht an den OPEC-Mengenbegrenzungen beteiligten Länder die Ölnachfrage nach Ende der Restriktionen im März 2018 decken können. Die IEA erwartet, dass gerade aufgrund steigender Produktion in den USA, Brasilien und Kanada die globale Rohöl Nachfrage von nicht-OPEC Ländern befriedigt werden kann. Als Maß für das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage führt die Agentur den Fünfjahresdurchschnitt der Lagerbestände an. Für die OECD-Länder schätzt die IEA Bestände von 292 Millionen Barrel über diesem Durchschnitt. Diese Einschätzung zur globalen Rohölbilanz steht zwar durchaus im Widerspruch zu den Verlautbarungen aus dem Umfeld der OPEC. Unter dem Strich muss aber damit gerechnet werden, dass die Rohölpreise unter Druck bleiben. Der von uns – insbesondere zum Jahreswechsel einsetzende – Rohölpreisanstieg, ist aus heutiger Sicht somit durchaus als dynamisch zu bezeichnen.

Korrelationen Core Assets – Wochenreturns (19.06.15 – 16.06.17)

	Aktien	Rohstoffe	High Yields	Corporates	Financials	Pfandbriefe	REXP	EM Aktien	Gold	Geldmarkt
<b>Aktien</b>	<b>1,00</b>	<b>0,08</b>	<b>0,38</b>	<b>0,20</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,68</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,14</b>
Vorwoche		0,08	0,38	0,20	0,35	-0,13	-0,17	0,68	-0,09	-0,14
<b>Rohstoffe</b>	<b>0,08</b>	<b>1,00</b>	<b>0,21</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,18</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,25</b>
Vorwoche	0,08		0,21	-0,06	-0,07	-0,18	-0,08	0,18	0,00	-0,25
<b>High Yields</b>	<b>0,38</b>	<b>0,21</b>	<b>1,00</b>	<b>0,29</b>	<b>0,36</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,46</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,18</b>
Vorwoche	0,38	0,21		0,29	0,36	-0,05	-0,08	0,46	-0,05	-0,18
<b>Corporates</b>	<b>0,20</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,29</b>	<b>1,00</b>	<b>0,94</b>	<b>0,75</b>	<b>0,50</b>	<b>0,29</b>	<b>0,20</b>	<b>-0,02</b>
Vorwoche	0,20	-0,06	0,29		0,94	0,75	0,50	0,29	0,19	-0,04
<b>Financials</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,36</b>	<b>0,94</b>	<b>1,00</b>	<b>0,64</b>	<b>0,35</b>	<b>0,35</b>	<b>0,11</b>	<b>-0,03</b>
Vorwoche	0,35	-0,07	0,36	0,94		0,64	0,35	0,35	0,10	-0,05
<b>Pfandbriefe</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,75</b>	<b>0,64</b>	<b>1,00</b>	<b>0,74</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,32</b>	<b>0,11</b>
Vorwoche	-0,13	-0,18	-0,05	0,75	0,64		0,74	-0,05	0,32	0,10
<b>REXP</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,50</b>	<b>0,35</b>	<b>0,74</b>	<b>1,00</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,38</b>	<b>0,15</b>
Vorwoche	-0,17	-0,08	-0,08	0,50	0,35	0,74		-0,09	0,37	0,13
<b>EM Aktien</b>	<b>0,68</b>	<b>0,18</b>	<b>0,46</b>	<b>0,29</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,05</b>	<b>-0,09</b>	<b>1,00</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,01</b>
Vorwoche	0,68	0,18	0,46	0,29	0,35	-0,05	-0,10		0,00	-0,01
<b>Gold</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,20</b>	<b>0,11</b>	<b>0,32</b>	<b>0,38</b>	<b>0,01</b>	<b>1,00</b>	<b>-0,21</b>
Vorwoche	-0,09	0,00	-0,05	0,19	0,10	0,32	0,37	0,00		-0,21
<b>Geldmarkt</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,25</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,02</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,21</b>	<b>1,00</b>
Vorwoche	-0,14	-0,25	-0,18	-0,04	-0,05	0,10	0,13	-0,01	-0,21	

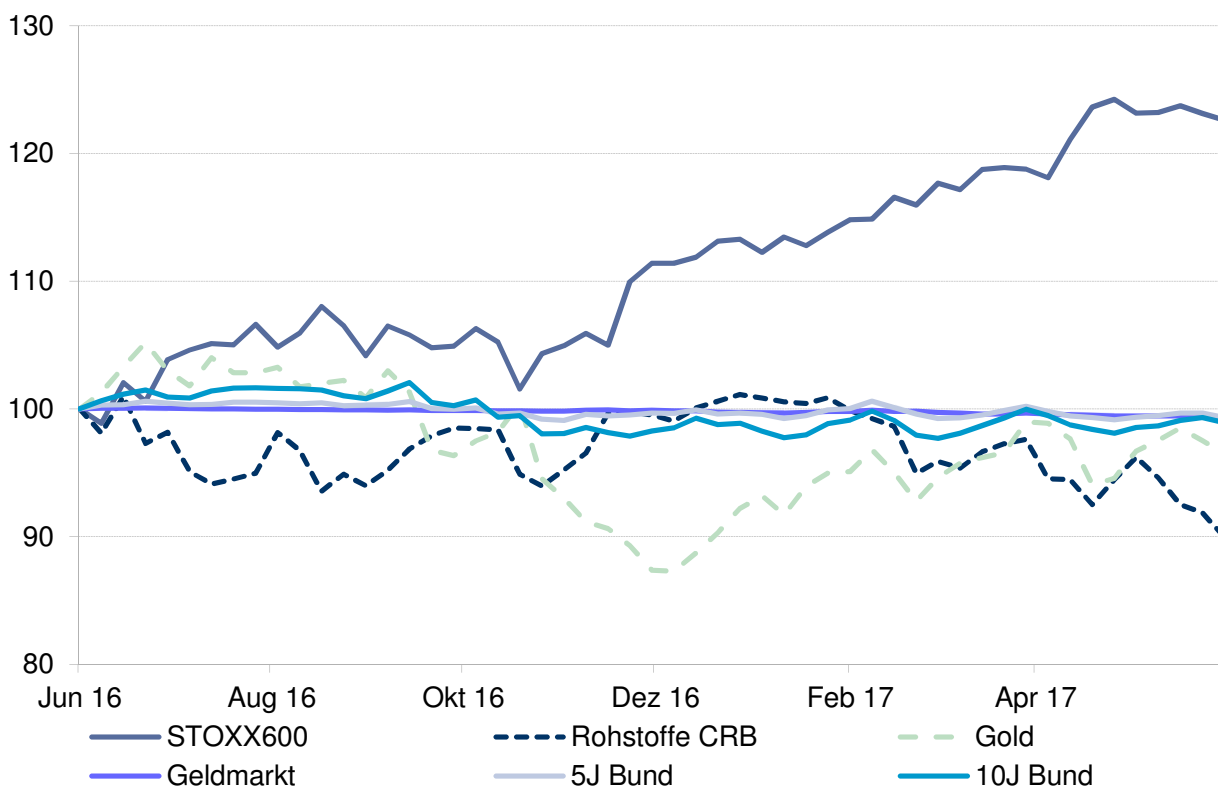
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Rendite-Risiko-Diagramm – Wochenreturns (19.06.15 – 16.06.17)



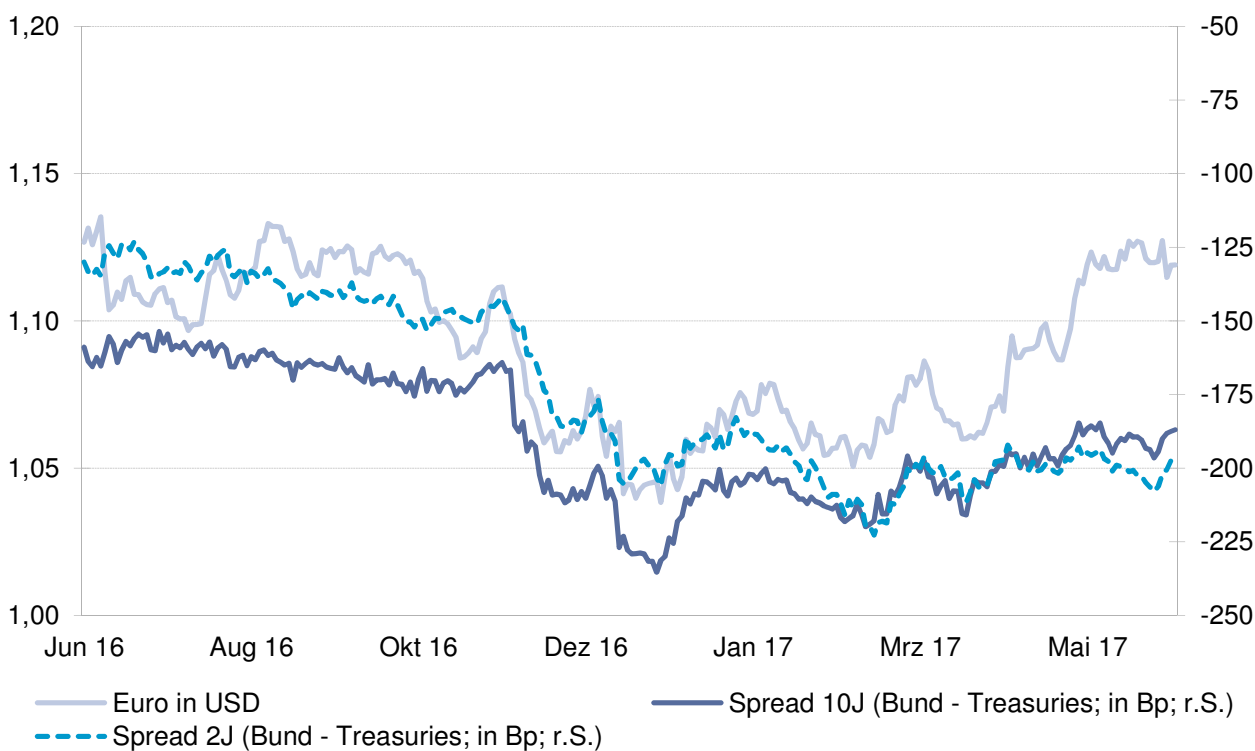
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Performance Core Assets



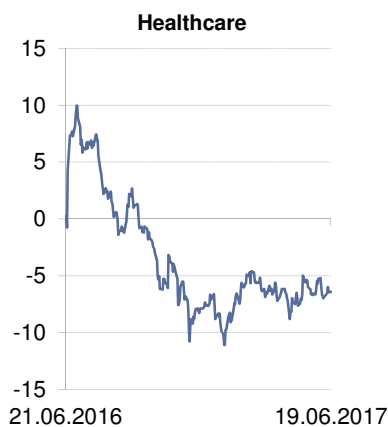
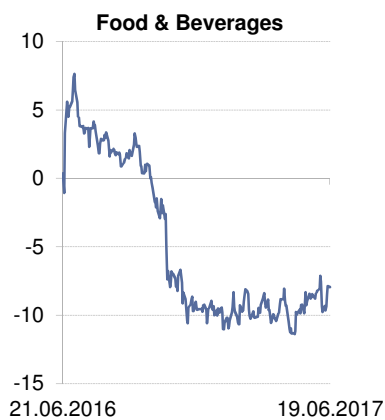
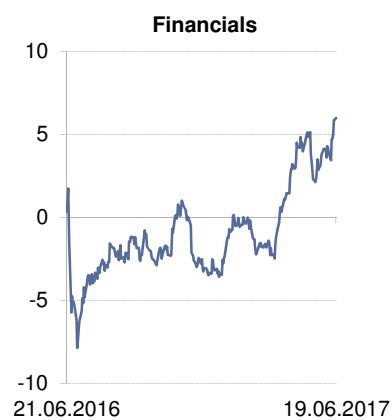
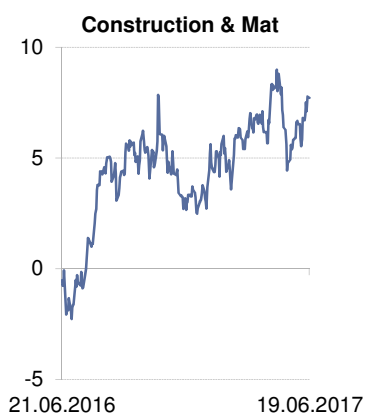
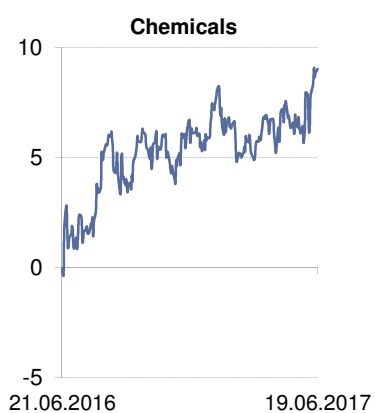
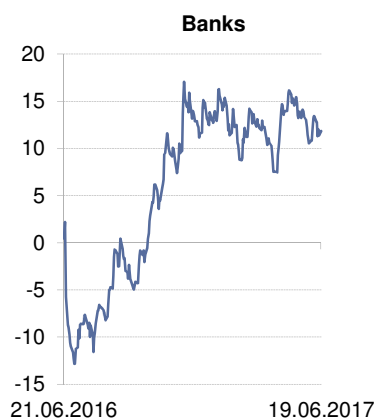
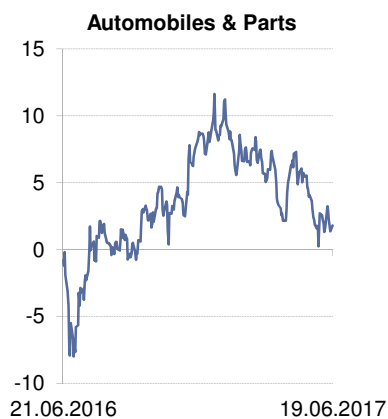
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Euro in USD und Zinsspreads



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

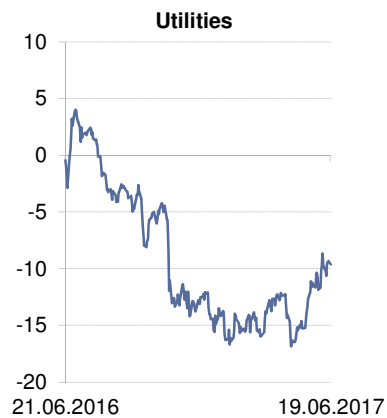
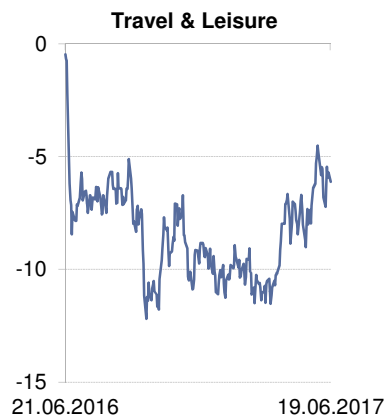
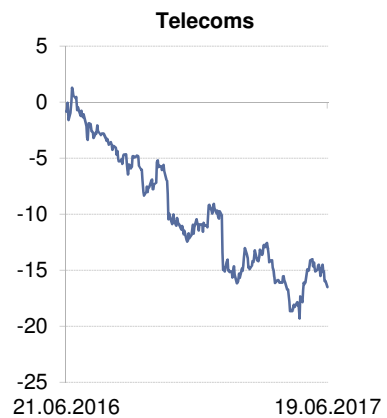
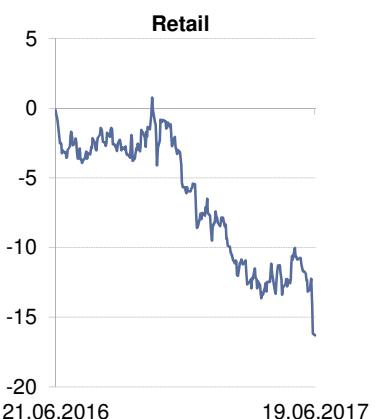
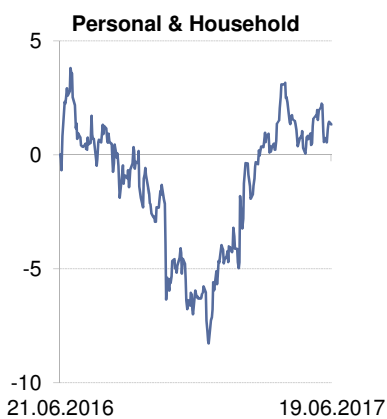
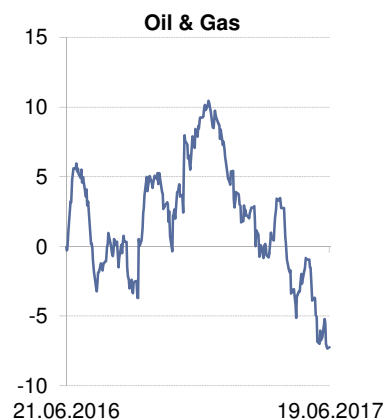
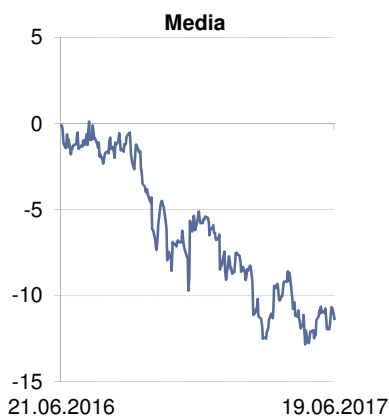
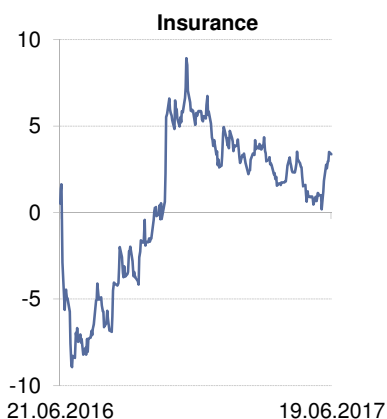
**Sektor-Performance relativ zum DJ STOXX 600 in %**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



**Sektor-Performance relativ zum DJ STOXX 600 in %**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## Unsere Schwerpunktthemen im Strategy View

<b>12. Juni 2017</b>	Australien: Rohstoffexporteur mit einer „Commodity Currency“
<b>28. April 2017</b>	USA: Donald Trumps Zwischenbilanz nach 100 Tagen im Amt
<b>05. April 2017</b>	USA: Weiter solides Wachstum – daran ändert auch Trump nichts
<b>06. März 2017</b>	Nationaler Volkskongress in Peking - Stabilität bleibt auch im Jahr 2017 im Fokus
<b>04. Januar 2017</b>	Ausblick 2017: Politische Risiken bleiben bestimmender Faktor
<b>12. Dezember 2016</b>	USA: Neuaufstellungen 2017 – Yellen's Eleven und Team Trump
<b>18. November 2016</b>	USA: Implikationen von Trumponomics
<b>15. November 2016</b>	Renminbi nach der US-Wahl auf Talfahrt
<b>28. Oktober 2016</b>	USA: Die Wahl und vier Szenarien
<b>20. Oktober 2016</b>	USA: Wachstumsbelebung liefert kein Argument für Trump – Herleitung des US BIP-Wachstums
<b>26. August 2016</b>	Mexiko: Eine Vielzahl an Reformen prägt das Bild – Wettbewerb ist der Schlüssel zum Erfolg
<b>17. August 2016</b>	Globaler Rohölmarkt sucht weiter sein Gleichgewicht
<b>22. August 2016</b>	Wachstumsregion Asien-Pazifik: Volkswirtschaftliche Länderanalyse ASEAN plus 5
<b>21. Juli 2016</b>	Halb voll oder halb leer? – Italien und seine Banken – Über Regeln und ihre Spielräume
<b>24. Juni 2016</b>	Brexit – Großbritannien wählt die Ausfahrt „Abkehr von Europa“: Die globalen Auswirkungen
<b>20. Mai 2016</b>	Chinas Zentralbank in der Warteschleife: PBOC durch Schulden und Fed in der Zange
<b>06. April 2016</b>	Count Down zum BREXIT: ein Cross-Asset-View
<b>11. März 2016</b>	USA: Fed wird abwarten – aber nicht mehr lange – „Mach's noch zweimal, Janet!“
<b>11. März 2016</b>	Risikiert Großbritannien den Brexit und falls ja: Mit welchen Konsequenzen ist zu rechnen?
<b>07. März 2016</b>	China: Pekings Wachstumsvorgabe 2016 - Nationaler Volkskongress setzt auf fiskalische Anreize
<b>05. Februar 2016</b>	Mexiko – heranwachsender Star der Emerging Markets (in <i>Deutsch und Englisch</i> )
<b>26. Januar 2016</b>	USA: BIP-Wachstum wird geringer ausfallen – Implikationen für die Fed? Herleitung des BIP Q4

### 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

Frederik Kunze  
+49/ 5 11/ 3 61 – 53 80

frederik.kunze@nordlb.de

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

jens\_b.kramer@nordlb.de

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

christian.lips@nordlb.de

## Disclaimer

Diese Finanzanalyse (nachfolgend als „Analyse“ bezeichnet) ist von der NORDDEUTSCHEN 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 (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, Kanada 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 und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt. Der Bereich Research der NORD/LB ist in organisatorischer, hierarchischer, funktions- und örtlicher Hinsicht unabhängig von Bereichen, die für die Emission von Wertpapieren und für Investment Banking, für den Wertpapierhandel (einschließlich Eigenhandel) mit und Verkauf von Wertpapieren und für das Kreditgeschäft verantwortlich sind.

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](http://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](http://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](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

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

Die NORD/LB hat Geschäftsbereiche, die Zugang zu sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten haben können (Vertraulichkeitsbereiche), funktional, räumlich und/oder durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen (z.B. dem NORD/LB-Research) abgeschottet.

#### **Zusätzliche 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 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 Finanzanalyse 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 Finanzanalyse gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

#### **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 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 verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern**

Diese Analyse stellt eine Finanzanalyse 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 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 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 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 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 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 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 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 prospektpflichtige Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich gemäß der EG-Prospektrichtlinie und diese Analyse ist nicht an Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion gerichtet, in der eine solche Analyse vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo eine solche Analyse einen zusätzlichen Prospekt, Registrierung oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz**

Diese Analyse wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankvereinigung über die Unabhängigkeit von Finanzanalysen (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 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 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 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.

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. Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die von der NORD/LB und ihren Mitarbeitern durchgeführten Transaktionen, um sicherzustellen, dass diese den Marktbedingungen entsprechen. 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. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Finanzanalysen zu verhindern, sind die Analysten der NORD/LB verpflichtet, die Compliance-Stelle über die Erstellung von Studien zu unterrichten und dürfen nicht in die von ihnen betreuten Finanzinstrumente investieren. Sie 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, wie Insiderhandel und Front- und Parallel Running, zu identifizieren. Bei der Erstellung einer Finanzanalyse, bei der offen zu legenden Interessenkonflikte innerhalb der NORD/LB Gruppe bestehen, werden Informationen über Interessenkonflikte erst nach der Fertigstellung der Finanzanalyse von der Compliance-Stelle verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Finanzanalyse kommt nur nach Einbindung der Compliance-Stelle in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Studie nicht beeinflusst. Weitere Informationen hierzu sind unserer Finanzanalyse bzw. Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

### Redaktionsschluss

19.06.2017 14:14h

### Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der NORD/LB nach § 34b Abs. 1 WpHG und § 5 FinAnV

Keine

## Zusätzliche Angaben

### Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Finanzanalysen 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 Finanzanalysen verwenden wir jeweils volkswirtschaftliche Modelle fundamentaler Art, 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. Die vorstehende Studie wird einmal wöchentlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht.