

Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

- **Vielzahl an US-Daten: Einzelhandelsumsätze, CPI, Produktion, Bau**
- **Wie geht es im Handelsstreit mit den USA weiter?**
- **Aktienmärkte recht unbeeindruckt von globalen Handelsgefahren**

Marktentwicklung

	Letzter Schlusskurs	Stand Vorwoche	Stand Jahresbeginn	Performance seit Vorwoche	Performance seit Jahresbeginn
DAX	12.346,68	11.913,71	12.917,64	3,63%	-4,42%
MDAX	26.124,89	25.224,57	26.200,77	3,57%	-0,29%
EuroSTOXX50	3.420,54	3.324,75	3.503,96	2,88%	-2,38%
STOXX50	3.016,37	2.940,84	3.177,84	2,57%	-5,08%
STOXX600	378,24	370,87	389,18	1,99%	-2,81%
Dow Jones	25.335,74	24.538,06	24.719,22	1,07%	0,33%
S&P 500	2.786,57	2.691,25	2.673,61	1,77%	2,44%
Nikkei	21.469,20	21.042,09	22.764,94	2,03%	-5,69%
EZB Tendersatz	0,00	0,00	0,05	unv.	-5 bp
2J Bund	-0,56	-0,55	-0,63	0 bp	7 bp
10J Bund	0,65	0,64	0,43	1 bp	22 bp
US-Einlagensatz	1,50	1,50	1,50	unv.	unv.
10J US Treasury	2,89	2,88	2,41	1 bp	49 bp
Euro in USD	1,23	1,23	1,20	-0,13%	2,46%
USD in Yen	106,82	106,17	112,58	0,61%	-5,12%
Gold (USD)	1.323,30	1.320,15	1.303,05	0,24%	1,55%
Öi (BFOE, USD)	65,28	65,43	66,82	-0,23%	-2,30%
Öi (WTI, USD)	60,12	61,25	60,42	-1,84%	-0,50%

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	12.347	11.600	-	13.000	12.600	13.000	13.500	13.900
MDax	26.125	24.500	-	27.500	26.600	26.800	27.500	28.000
EuroStoxx50	3.421	3.275	-	3.700	3.490	3.520	3.650	3.750
Stoxx50	3.016	2.860	-	3.160	3.120	3.135	3.250	3.350
Stoxx600	378	359	-	397	385	385	400	410
Dow Jones	25.336	24.100	-	26.600	24.750	24.750	25.250	26.000
S&P 500	2.787	2.600	-	2.900	2.700	2.700	2.750	2.825
Nikkei	21.824	20.700	-	22.900	21.800	22.100	21.800	21.600
EZB Tendersatz	0,00	0,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2J Bund	-0,56	-0,80	-	-0,30	-0,55	-0,50	-0,45	-0,30
10J Bund	0,65	0,40	-	1,00	0,70	0,80	1,00	1,20
Fed funds rate	1,50	1,50	-	1,50	1,75	2,00	2,00	2,25
10J US Treasury	2,89	2,60	-	3,20	2,85	2,85	2,90	3,00
Euro in USD	1,23	1,19	-	1,27	1,21	1,18	1,17	1,20
USD in Yen	106,82	104,10	-	109,50	106,98	109,68	111,33	112,31
Gold (USD)	1.323	1.257	-	1.429	1.325	1.325	1.325	1.325
ÖI (BFOE, USD)	65	57	-	77	65	68	68	70
ÖI (WTI, USD)	60	52	-	67	61	64	64	66

Quelle: Bloomberg (letzter Schlusskurs), eigene Prognosen

Konjunkturelles Umfeld

Analyst:

Bernd Krampen

In dieser Woche stehen vor allem Konjunkturdaten aus den USA im Fokus. Die Kapitalmarktteilnehmer werden ihre Augen auf die Einzelhandelsumsätze, die Inflationszahlen, den Philadelphia-Index, die Industrieproduktion, die Baugenehmigungen und -beginne sowie das Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan werfen. Ansonsten wird noch die die Zinssitzung der SNB von Interesse sein. Aus dem Eurotower melden sich außerdem einige EZB-Notenbanker zu Wort. Für die Kapitalmarktteilnehmer wird natürlich von Bedeutung sein, wie sich die Handelspartner der USA nach der Entscheidung, Zölle auf Stahl und Aluminium zu erheben, verhalten. Gleichzeitig scheint Trump bereits weitere Sektoren wie den Fahrzeugbereich für neue Zölle im Blick zu haben. Die Risiken für den internationalen Handel würden damit deutlich zunehmen, da der Automobilsektor sicherlich eine noch größere Bedeutung für die bestraften Länder haben wird.

Zuletzt sorgten die Veröffentlichungen der Inflationsdaten der USA für einen gewissen Schock. Mit einem Plus von 0,5% M/M und einem Sprung der Jahresrate auf 2,1% und damit über die wichtige Marke von 2% führten die Daten zu verstärkten Inflationsbefürchtungen, was die Zinsen in die Höhe trieb. Die Tendenz bei der Preisentwicklung dürfte auch im anstehenden Berichtsmonat Februar anhalten – allein das Ausmaß des Auftriebs sollte etwas geringer ausfallen: Wir gehen bei der Bekanntgabe der Konsumentenpreise am Dienstag (wegen der beginnenden Sommerzeit in den USA bereits um 13:30 Uhr) von einem Plus von 0,2% M/M und einem Anziehen der Inflation auf 2,3% aus. Der Blick wird auch auf die Kernrate gerichtet sein, die um 0,2% M/M und 1,9% Y/Y ansteigen sollte. Damit bleibt die Federal Reserve bei ihrer langsamen Normalisierung der Geldpolitik ganz sicher unter Druck. Zusammen mit den soliden Konjunkturaussichten hat sie auch ihr Ziel einer Inflationsrate von 2%-3% erreicht. Ein weiteres Argument für eine Straffung der Zinspolitik bereits auf der nächsten FOMC-Sitzung am 21. März wird also geliefert. Von besonders hoher Bedeutung sind auch die Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze. Eigentlich als

tragende Säule der US-Wirtschaft bekannt, konnten die Konsumdaten aus dem Januar dieses Bild nicht bestätigen. Eine negative Überraschung dürfte aber der Kältewelle geschuldet gewesen sein. Die Einzelhandelszahlen für den Februar am Mittwoch um 13:30 Uhr dürften unserer Auffassung nach nun von einer gewissen Gegenbewegung profitiert haben. Allerdings zeigen die bereits bekannten Angaben zum Absatz von Kraftfahrzeugen eine eher unerfreuliche Entwicklung an. Wir rechnen folglich mit keinen stützenden Effekten aus den Autohäusern der USA – im Gegenteil! Entsprechend erwarten wir am aktuellen Rand einen Anstieg der US-Einzelhandelsumsätze von 0,2% M/M. Exklusive Automobile rechnen wir mit etwas stärkeren Zahlen und prognostizieren einen Zuwachs um 0,3% M/M. In der Summe wäre dies zwar keine überwältigend gute Entwicklung, immerhin würden sich aber wieder positive Wachstumsraten zeigen.

Aktien

Analyst:

Tobias Basse

Zum Start der neuen Handelswoche rückt beim DAX die psychologisch wichtige Marke von 12.500 Punkten in den Fokus. Die jüngst verkündeten Pläne von Eon und RWE helfen offenkundig auch dem Gesamtmarkt. Auch die jüngst veröffentlichten US-Arbeitsmarktzahlen wurden von den internationalen Aktienmärkten als eher hilfreich angesehen. Im Land der unbegrenzten Möglichkeiten waren im Februar 313.000 zusätzliche Jobs entstanden. Sorgen bezüglich steigender US-Zinsen sind momentan also offensichtlich nicht mehr so stark im Fokus der Anleger im Equity-Segment. Zudem tritt die Angst vor einem globalen Handelskrieg mittlerweile wieder etwas in den Hintergrund. Australien konnte in Washington bereits eine Sonderregelung erwirken und muss nun keine höheren Zölle auf Stahl und Aluminium fürchten. Der S&P/ASX 200 pendelte heute entsprechend mit Gewinnen um die Marke von 6.000 Zählern. Die Europäische Union hat bei den Verhandlungen mit den Vertretern der Vereinigten Staaten noch keine entsprechende Regelung gefunden. EU-Handelskommissarin Cecilia Malmström hatte am Wochenende bereits Gespräche geführt. Donald Trump kann (und will wohl auch nicht) verbergen, dass er auch in seiner neuen Rolle wie ein Immobilienmagnat weiterhin auf für ihn gute „Deals“ fokussiert ist. Er drohte entsprechend abermals mit Strafzöllen auf Automobilimporte aus der EU, legte aber gleichzeitig auch eine Blaupause für eine mögliche Lösung des Problems vor. Seiner Auffassung nach müsse die EU die Zölle auf US-Kraftfahrzeuge senken um eine Sonderbehandlung zu erwirken. Natürlich wird man in Brüssel zunächst noch eine gewisse Stärke zeigen wollen; die Verantwortlichen in der EU sollten in jedem Fall wenigstens versuchen, in der Öffentlichkeit nicht erpressbar zu wirken. Die Aktienmärkte hoffen letztlich jedoch schon drauf, dass ein Konsens zwischen Washington und Brüssel gefunden werden kann. Auch weitere Nationen versuchen, mit den USA über eine Lösung zu verhandeln. Brasilien und Argentinien haben beispielsweise bereits signalisiert, mit Washington konstruktiv und zeitnah über eine bilaterale Regelung sprechen zu wollen. Mexiko und Kanada werden von den neuen US-Strafzöllen zunächst ohnehin ausgenommen. Dieses Faktum zeigt, dass die US-Regierung der Freihandelszone NAFTA noch eine Chance geben will. Mit Blick auf die eher festgefahrenen Verhandlungen zur Rettung des Abkommens muss allerdings schon festgehalten werden, dass sich der Druck der USA auf die Partner nun deutlich erhöht hat. Washington fordert also sehr nachdringlich Zugeständnisse von Mexiko und Kanada. Die Hinwendung der USA zum Protektionismus ist ohne jeden Zweifel eine große Gefahr für die Weltwirtschaft (und damit auch für die Aktienmärkte). Die Gleichung „ein Land mit Leistungsbilanzdefizit profitiert von Protektionismus“ ist unserer Auffassung nach allerdings ohne Zweifel viel zu einfach. Folglich hat wohl niemand ein wirkliches Interesse an einem globalen Handelskrieg. Dies gilt auch für die überwiegende Mehrzahl

der Unternehmen in den USA. Daher scheinen die Marktteilnehmer nun schon wieder etwas gelassener auf die neuen handelspolitischen Vorschläge Washingtons zu blicken.

Geldmarkt

Analyst:

Christian Lips

Der EZB-Rat hat auf seiner März Sitzung einen weiteren kleinen Schritt auf dem langfristig angelegten Ausstiegspfad unternommen. Die Leitzinsen blieben zwar wie erwartet unverändert und auch das Volumen der Nettoanleihekäufe im Rahmen des Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) von monatlich EUR 30 Mrd. wird bis September auf dem bisherigen Niveau belassen. Die Währungshüter haben aber einstimmig beschlossen, den Easing Bias in der Forward Guidance zum EAPP, wonach die Nettoankäufe bei Bedarf hinsichtlich Dauer und/oder Umfang ausgeweitet werden können, fallenzulassen. Diese Frage war schon auf den vorherigen Sitzungen thematisiert worden. Dennoch war zumindest das Timing nach den zuvor volatileren Marktbewegungen und angesichts neuer Risiken in Form der von Donald Trump angekündigten Strafzölle und des Wahlergebnisses in Italien schon eine kleine Überraschung.

Dass sich an den Märkten keine nachhaltigere Reaktion einstellte, ist zum einen auf die ansonsten weiterhin recht dovishe Rhetorik Mario Draghis zurückzuführen. Zum anderen hat der Rat genau genommen nur den Easing Bias zum Umfang der EAPP-Nettoankäufe (volumenbezogener Easing Bias) abgeschafft, während sich die EZB an anderen Stellen des Beschlusses auch weiterhin eine zeitliche Ausdehnung der Ankaufphase explizit vorbehält. Die Dauer der Nettoankäufe könne somit ggf. über September 2018 hinaus ausgeweitet werden. Letztlich hat der Rat somit nur von etwas Abstand genommen, womit an den Märkten derzeit ohnehin praktisch niemand mehr gerechnet hatte. Zudem macht die EZB die Laufzeit des QE-Programms weiterhin von einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung abhängig. Auch die Formulierung der Forward Guidance zu den Leitzinsen sowie zu der Reinvestitionspolitik blieben ebenso unangetastet wie das Sequencing, wonach die Leitzinsen erst weit nach dem Ende der Nettoankäufe erhöht werden. Laut EZB-Präsident Mario Draghi habe es über mögliche weitere Adjustierungen nur wenige Diskussionen gegeben.

Bei den Projektionen des EZB-Stabes hat es nur marginale Anpassungen im Vergleich zur letzten Veröffentlichung im Dezember gegeben. Die Inflationsprognose für 2019 wurde leicht auf 1,4% Y/Y gesenkt, während die Konjunkturprognose für 2018 minimal auf 2,4% angehoben wurde. Insofern wirkte sich die Aufwertung des Euro in den letzten Monaten bislang kaum negativ aus. Auf die jüngste Abkühlung der Konjunkturerwartungen ging Draghi in seinem Statement nicht gesondert ein. Vielmehr spreche aus Sicht der Notenbank derzeit alles für eine Fortsetzung des breit angelegten Aufschwungs in der Eurozone. Dem Rückgang der HVPI-Inflation auf zuletzt 1,2% Y/Y misst die EZB richtigerweise nicht allzu große Bedeutung bei, da dies vor allem die Folge negativer Basiseffekte ist und die Kernrate stabil blieb. Die Risiken sieht der EZB-Rat als weitgehend ausgeglichen an. Abwärtsrisiken könnten vor allem von einem festeren Euro sowie von anderen Finanzmarktentwicklungen ausgehen. Mario Draghi verwies auch auf die Gefahr eines wachsenden Protektionismus und rief zu multilateralen Problemlösungsversuchen auf. Ein eskalierender Handelskrieg stellt derzeit sicher die größte Gefahr für die weltwirtschaftliche Entwicklung dar. Der US-Präsident riskiert eine Spirale unilateraler Abschottungsmaßnahmen. In einem solchen Szenario gibt es keinen Gewinner. Insofern schmerzt es, dass Trump mit Cohn wieder einen Berater verloren hat, der ihm derartige ökonomische und historische Erkenntnisse hätte nahe bringen können.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die EZB prinzipiell an ihrem langfristig ausgelegten Normalisierungskurs festhalten will. Die EZB bleibt zwar reaktiv auf neue Entwicklungen, offenbar sind die Ratsmitglieder aber nicht gewillt, auf jede Marktbewegung zu reagieren oder proaktiv politische Fehlentwicklungen abschirmen zu wollen. Die Märkte und die Politik müssen sich damit anfreunden, dass der „Draghi-Put“ ausläuft und somit auch die Phase extrem niedriger Marktvolatilität beendet ist. Diese Emanzipation der Notenbank war die eigentliche Botschaft der jüngsten EZB-Ratssitzung. Vielleicht wollte Draghi ganz bewusst einen zu dovishen Auftritt nach den Wahlen in Italien um jeden Preis vermeiden.

Auf den EUR-Geldmarkt hat die veränderte EZB-Kommunikation keinen Einfluss gehabt. Der EONIA liegt weiterhin leicht unter der Marke von -0,36%, der 3M-Euribor notiert aktuell bei -0,327%. Auch die mittelfristigen Leitzinserwartungen der Marktteilnehmer blieben fast unverändert: Der Eonia 1Y1Y Forward notiert aktuell bei -0,1310%, der Eonia 2Y1Y Forward liegt bei +0,2955%. Es bleibt auch aus unserer Sicht dabei, dass eine erste Zinserhöhung erst im Frühjahr 2019 wahrscheinlich ist.

In dieser Woche werden die Marktteilnehmer den Erläuterungen der EZB-Verantwortlichen mit Interesse folgen, mit Ausnahme von Yves Mersch treten sämtliche Direktoriumsmitglieder bei verschiedenen Anlässen auf. Zudem richtet sich der Blick auf die Schweizerische Nationalbank (SNB). Zwar folgen die Währungshüter um Thomas Jordan selbstredend nicht sklavisch den Vorgaben aus Frankfurt, allerdings bleibt die EZB-Politik eine wichtige Determinante für die weiterhin stark auf das Wechselkursgefüge fokussierende Schweizer Geldpolitik. Sehr wahrscheinlich wird die SNB keine Anpassung der Wortwahl vornehmen. Den Schweizer Franken wird sie beim aktuellen Niveau von knapp 1,17 CHF je EUR weiterhin als hoch bewertet bezeichnen. Zudem sollte auch ein Hinweis auf verschiedene Risikofaktoren mit dem Potenzial, den Franken erneut unter Aufwertungsdruck zu setzen, nicht fehlen. Als Beleg für die nach wie vor bestehende Anfälligkeit mag der Sprung der Marktvolatilität Anfang Februar dienen, der die Nachfrage nach Anlagen in Schweizer Franken temporär wieder erhöht hatte. Wir rechnen daher damit, dass SNB-Chef Thomas Jordan die Bereitschaft zu weiteren Devisenmarktinterventionen betonen wird, wenngleich in den vergangenen Wochen von diesem Instrument kaum Gebrauch gemacht worden sein dürfte. Der CHF konnte zuletzt offenbar weitgehend frei „atmen“. Auch der gesamtwirtschaftliche Rahmen rechtfertigt zunächst noch, an der bisherigen Geldpolitik der SNB festzuhalten. Die Konjunktur zieht zwar endlich auch in der Schweiz an, allerdings mahnt die schwache Inflation weiterhin zur Vorsicht. Da die EZB einen langfristig angelegten und sehr vorsichtigen Ausstiegspfad gewählt hat, ist es wenig wahrscheinlich, dass die SNB forscher als die Frankfurter Kollegen agieren wird. Eine erste Zinserhöhung in der Schweiz erwarten wir nicht vor Mitte 2019.

Renten

Analyst:

Bernd Krampen

Die Renditen der Benchmarkanleihen bewegten sich in den vergangenen Tagen tendenziell etwas höher. Die Verzinsung zehnjähriger Bunds notiert bei knapp über 0,65%, die Rendite amerikanischer Treasuries bei knapp unter 2,90%. Der transatlantische Renditespread zehnjähriger Benchmarkanleihen liegt bei nochmals leicht gestiegenen 225 Basispunkten. Der Renditespread in den USA zwischen kurz- und langlaufenden Papieren (10J minus 2J) ist nach dem rasanten Anstieg Anfang Februar bis auf 80 Basispunkte wieder bis 60 Basispunkte gefallen. Bei den europäischen Benchmarkanleihen ging der entsprechende Laufzeitenspread nach den ebenfalls deutlichen Anstieg zu Beginn des laufenden Monats deutlich zurück und liegt aktuell bei 120 Basispunkten.

Die Renditen der Benchmarkanleihen sind derzeit stark beeinflusst von den Überlegungen der Marktteilnehmer, welche Auswirkungen die Importzölle der USA auf Stahl und Aluminium auf Konjunktur und Inflation haben werden. Isoliert betrachtet dürften die konjunkturellen Implikationen vorerst gering sein, in den betroffenen Sektoren (z.B. auch dem Fahrzeugsektor) aber durchaus mit Preisanstiegen verbunden sein. Die große Gefahr wird aber sein, ob die Handelspartner mit Gegenmaßnahmen antworten, so dass ein „Hochschaukeln“ der Zollentscheidungen sowohl die bisher so positive konjunkturelle Entwicklung belasten und die Inflation höher treiben könnte. Die Implikationen für die Rentenmärkte sind dabei schwer auszumachen: Wird die Federal Reserve den Preisdruck trotz Verwerfungen im internationalen Handel und Wachstumseinbußen mit schnelleren Zinsanhebungen beantworten wollen? Oder wird sie besser abwarten, um nicht das Wachstumsrisiko zu verstärken? In diesem Kontext bewegten sich die Renditen zuletzt kaum noch. Sicherlich werden die Reaktionen aus Europa und Asien noch abgewartet: Ohne spürbare Gegenmaßnahmen könnten die US-Zölle sicherlich – zunächst einmal – für marginal höheres Wachstum und Inflation in den USA sprechen und damit Leitzinsanhebungen wahrscheinlicher machen. Einen Handelskrieg größeren Ausmaßes erwarten wir jedenfalls nicht. Zum Wochenschluss legten die Renditen insbesondere der US-Treasuries nochmals zu, da der Arbeitsmarktbericht positiv ausgefallen war. In dieser Woche wird auf die Veröffentlichungen der Inflationsrate und der Einzelhandelsumsätze aus den USA zu schauen sein.

Devisen

Analyst:

Tobia Basse

Die Währung der Vereinigten Staaten konnte zuletzt vom aktuellen US-Arbeitsmarktbericht profitieren. Im Berichtsmonat Februar hat die Wirtschaft der USA überraschend viele neue Stellen schaffen können. In Zahlen gesprochen wurden beachtliche 313.000 neue Jobs aufgebaut. Damit hatte der Devisenmarkt nicht gerechnet. In diesem Umfeld bleibt das FOMC zweifellos unter ausgeprägten Zugzwang. Die Wahrscheinlichkeit von 4 Zinsanhebungen im Laufe von 2018 ist mit diesen Zahlen sicherlich etwas gestiegen. Die Rendite von 10J US-Staatsanleihen pendelt entsprechend im Bereich von 2,90%. Dies ist sicherlich hilfreich für die Währung der Vereinigten Staaten. Die Marktteilnehmer werden im Laufe der Woche auf weitere wichtige US-Wirtschaftsdaten zu warten haben; vor allem die Angaben zu den Konsumentenpreisen und zu den Einzelhandelsumsätzen dürften eine hohe Relevanz für das FX-Segment haben. Bei den Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze sollte sich im Februar nach der auch kältebedingten Schwächephase zum Start des Jahres wieder eine positive Wachstumsrate zeigen. Ein entsprechendes Szenario dürfte vom Devisenmarkt momentan weitgehend eingepreist sein. In diesem Kontext muss der FX-Bereich allerdings mögliche Revisionen der Angaben für den Januar im Auge behalten. Sollte es größeren Anpassungsbedarf bei den Daten geben, würde dies bei der Interpretation der Februar-Zahlen zu den US-Einzelhandelsumsätzen natürlich zu berücksichtigen sein.

Rohstoffe

Analyst:

Niklas von Perbandt

Nach den deutlichen Vorwochenverlusten starteten die globalen Rohölnotierungen fester in die zehnte Kalenderwoche. So konnte sich beispielsweise die Nordseesorte Brent auf zeitweilig über 66 USD pro Barrel verteuern. Unterstützt wurde diese Erholung durch Lieferengpässe in Libyen. Das größte Rohölfeld des OPEC-Mitglieds musste in diesem Zusammenhang kurzfristig seine Förderung einstellen. Dieser lokale Engpass verschwand jedoch im Verlauf der Handelswoche und auch die Preise drehten, unter anderem bedingt durch die stärker als erwartet gestiegene US-Ölproduktion in die Verlustzone. Am Freitag sorgte Baker Hughes dann entgegen der verbreiteten Analystenerwartung mit der Veröffentlichung des ersten Rückgangs der US Oil Rig Counts seit sieben Wochen auf nunmehr 796 aktive

Förderstellen für Unterstützung, sodass die Ölpreise dem starken Dow Jones zum Wochenausklang folgten und mit 65,49 USD/BI Brent um 1,74% fester als in der Vorwoche schlossen. Vergleichsweise unbeeindruckt reagierte der Markt derweil auf die Rücktrittserklärung Gary Cohns als wirtschaftlicher Berater Trumps. Dennoch ist die Entscheidung Cohns nach unserer Auffassung durchaus von hoher Relevanz für das Rohölsegment. Schließlich galt der Berater als ausgesprochener Gegner einer protektionistischen Handelspolitik und Kritiker von Strafzöllen (auf Stahl und Aluminium). Neben den damit steigenden Gesteigungskosten für die Rohölinfrastruktur (insbesondere beim Pipeline-Bau), steigt durch den Rücktritt Cohns auch die Wahrscheinlichkeit eines sich zuspitzenden Handelskonflikts. Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der von US-Präsident Trump verlautbarten Strafzölle sollten nach unserer Auffassung insbesondere in Form von reduzierten interkontinentalen Handelsvolumina zum Ausdruck kommen und entsprechend auch die Rohölnachfrage aus dem Transportsektor belasten. Wir sehen damit das Aufwärtspotenzial des fossilen Energieträgers auf Sicht der kommenden Wochen als begrenzt an. Im Rahmen unserer Prognosen gehen wir allenfalls von einem dezenten Preisauftrieb aus. Kurzfristige Impulse können im Laufe der neu gestarteten Handelswoche insbesondere vom am Mittwoch anstehen EIA Crude Oil Report ausgehen. Marktbeobachter mögen hier insbesondere auf die Angaben zu den US-Lagerbeständen fokussieren. Mittelfristig bleibt der weitere Umgang der OPEC mit den laufenden und mit bedeutenden Produzenten wie beispielsweise Russland abgestimmten Fördermengenbegrenzungen eines der bedeutendsten Themen am Markt – zur Erinnerung: das nächste reguläre OPEC-Treffen findet am 22. Juni statt.

Korrelationen Core Assets – Wochenreturns (11.03.16 – 09.03.18)

	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	0,57	0,05	0,28	-0,06	-0,06	0,59	-0,07	-0,05
Vorwoche	0,19	0,19	0,59	0,05	0,31	-0,06	-0,06	0,61	-0,03	0,03
Rohstoffe	0,18	1,00	0,27	-0,15	-0,14	-0,27	-0,24	0,24	-0,14	0,17
Vorwoche	0,19	0,29	-0,15	-0,12	-0,27	-0,24	0,26	-0,11	0,20	
High Yields EUR liquid	0,57	0,27	1,00	0,38	0,56	0,07	-0,03	0,54	-0,08	0,21
Vorwoche	0,59	0,29	0,36	0,58	0,05	-0,03	0,58	0,00	0,30	
Corp. Non-fin	0,05	-0,15	0,38	1,00	0,89	0,85	0,72	0,23	0,32	0,24
Vorwoche	0,05	-0,15	0,36	0,88	0,85	0,72	0,22	0,31	0,22	
Financials	0,28	-0,14	0,56	0,89	1,00	0,75	0,59	0,34	0,22	0,13
Vorwoche	0,31	-0,12	0,58	0,88	1,00	0,73	0,58	0,37	0,25	0,17
Pfandbriefe	-0,06	-0,27	0,07	0,85	0,75	1,00	0,81	0,10	0,43	0,15
Vorwoche	-0,06	-0,27	0,05	0,85	0,73	1,00	0,81	0,08	0,41	0,13
REXP	-0,06	-0,24	-0,03	0,72	0,59	0,81	1,00	0,01	0,50	0,09
Vorwoche	-0,06	-0,24	-0,03	0,72	0,58	0,81	1,00	0,00	0,48	0,08
EM Aktien	0,59	0,24	0,54	0,23	0,34	0,10	0,01	1,00	0,07	-0,01
Vorwoche	0,61	0,26	0,58	0,22	0,37	0,08	0,00	1,00	0,13	0,07
Gold	-0,07	-0,14	-0,08	0,32	0,22	0,43	0,50	0,07	1,00	-0,02
Vorwoche	-0,03	-0,11	0,00	0,31	0,25	0,41	0,48	0,13	1,00	0,08
Geldmarkt	-0,05	0,17	0,21	0,24	0,13	0,15	0,09	-0,01	-0,02	1,00
Vorwoche	0,03	0,20	0,30	0,22	0,17	0,13	0,08	0,07	0,08	1,00

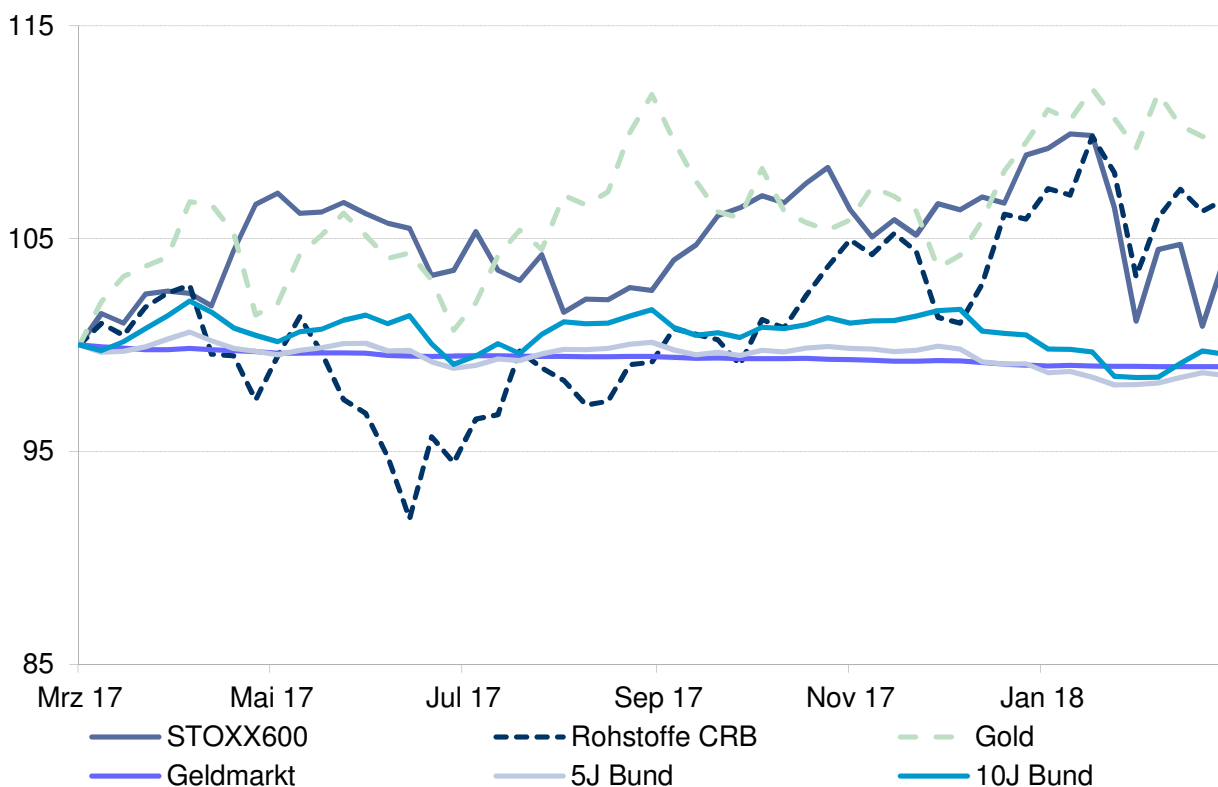
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Rendite-Risiko-Diagramm – Wochenreturns (11.03.16 – 09.03.18)



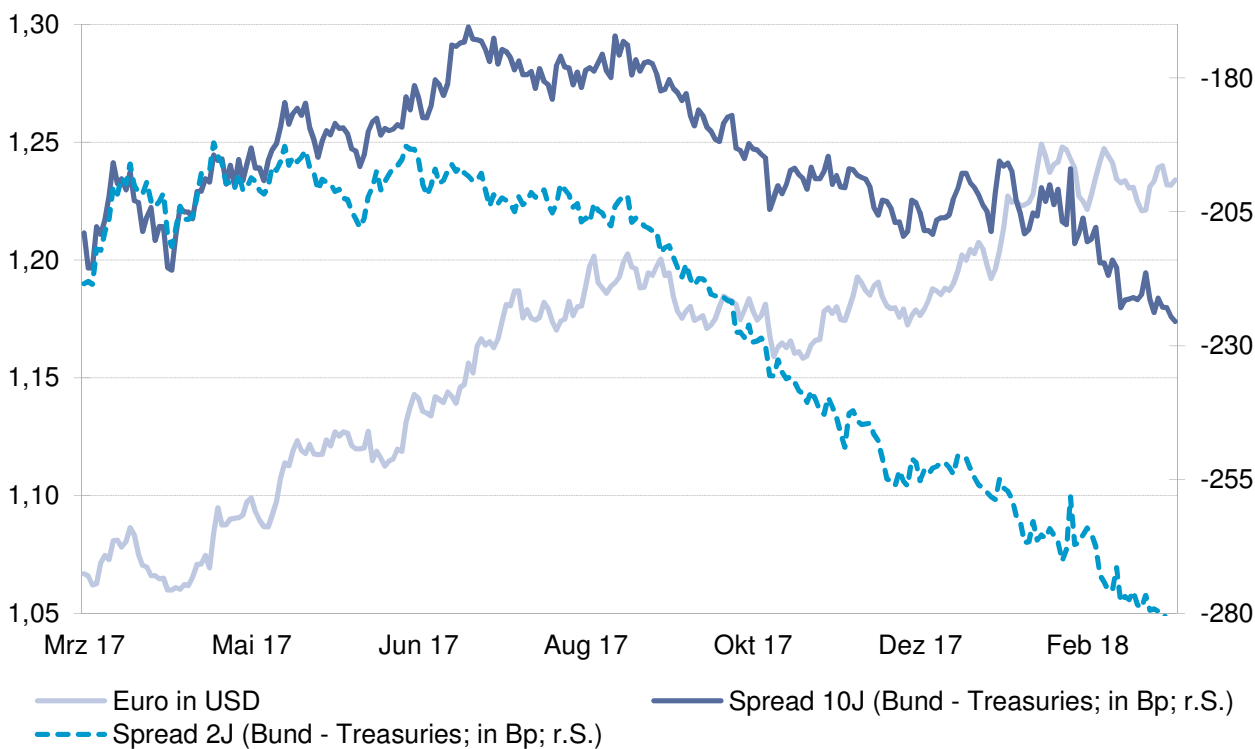
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Performance Core Assets



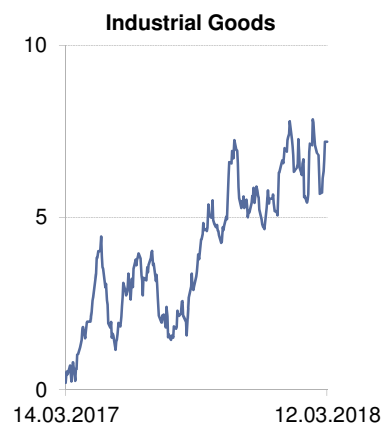
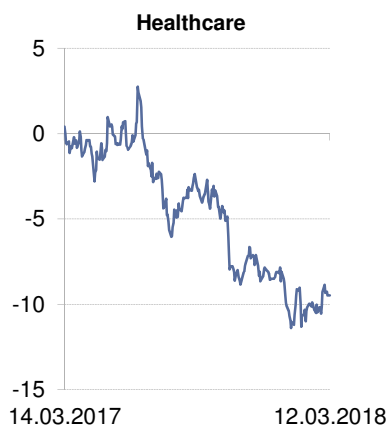
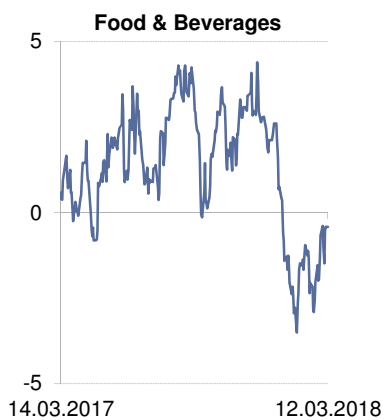
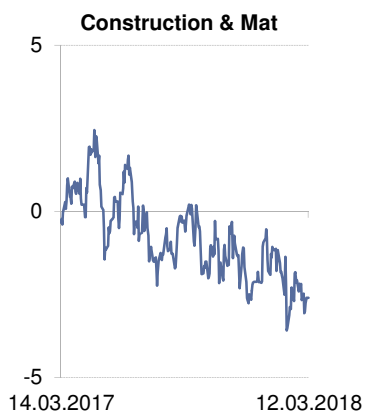
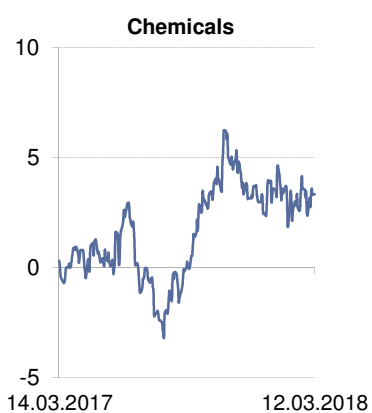
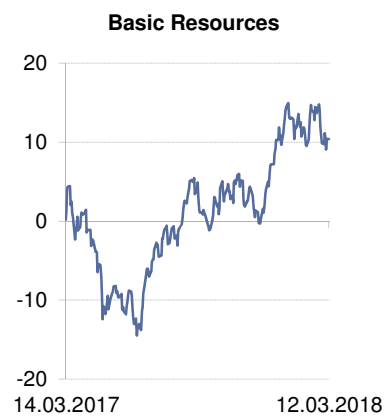
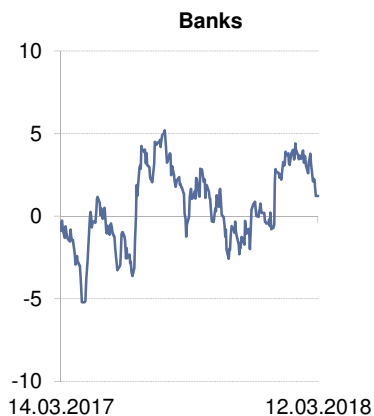
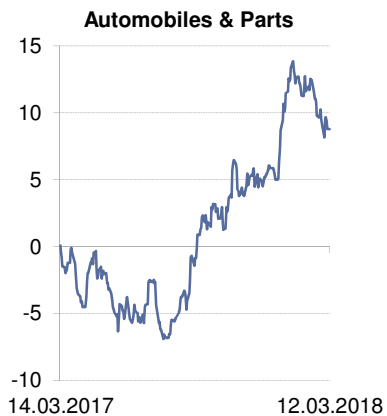
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Euro in USD und Zinsspreads



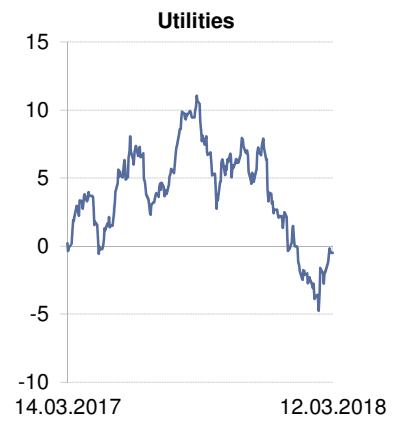
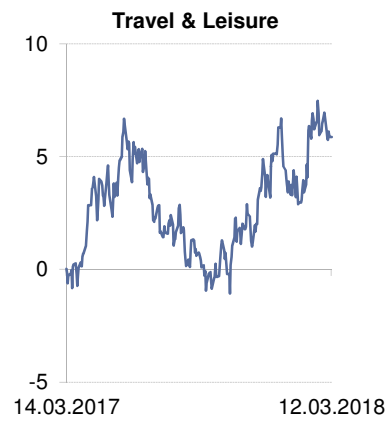
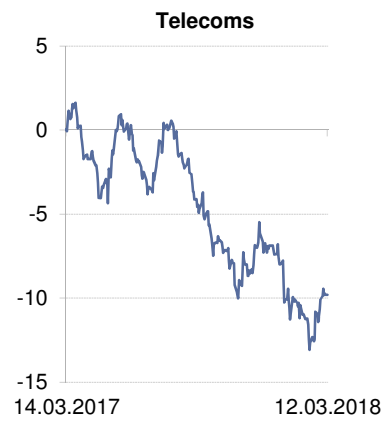
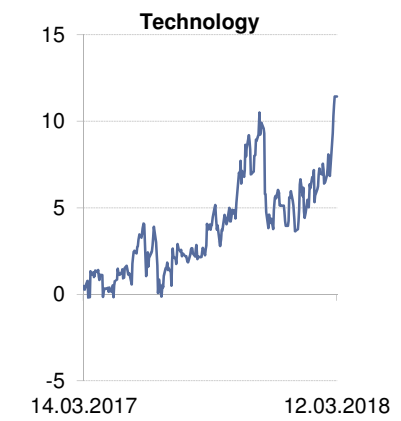
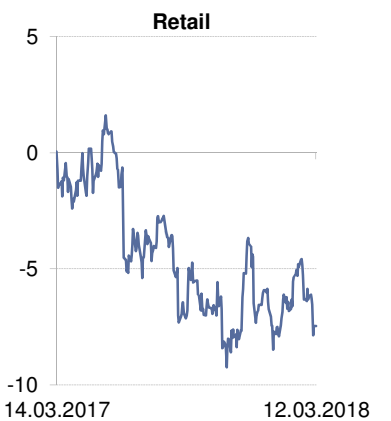
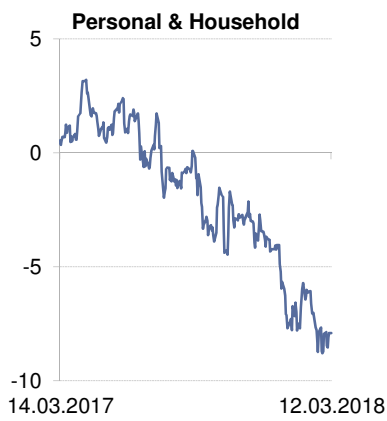
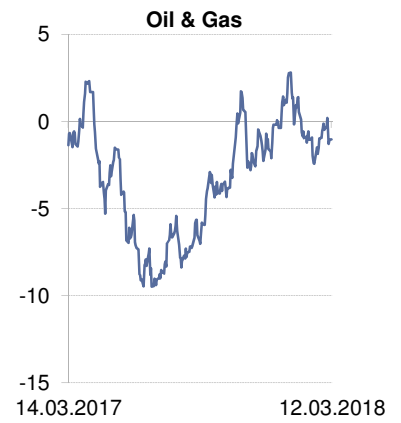
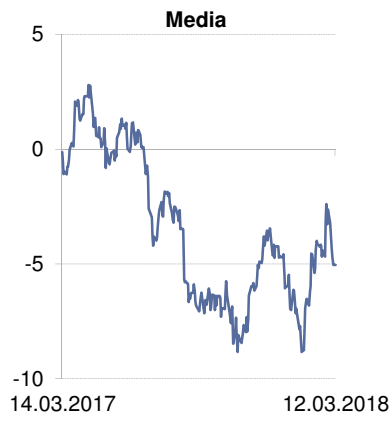
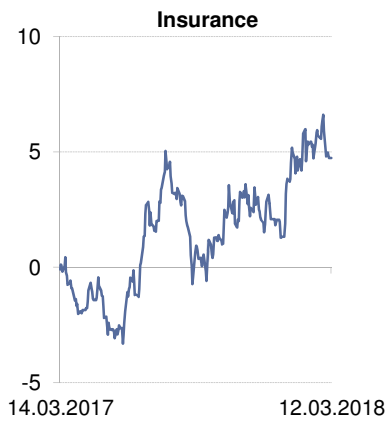
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

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
22. August 2016	Wachstumsregion Asien-Pazifik: Volkswirtschaftliche Länderanalyse ASEAN plus 5
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 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 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

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

12.03.2018 12:36h

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.