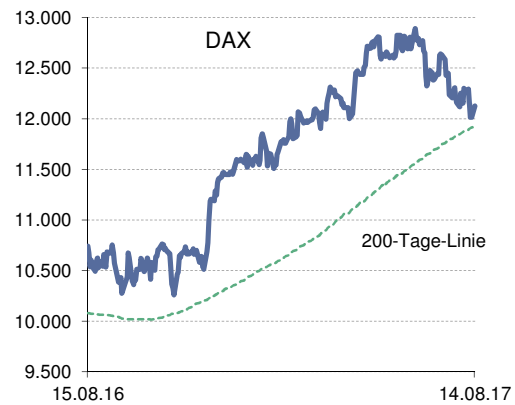


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

- **Highlights der Woche: US Retail Sales, deutsches BIP-Wachstum**
- **Blick auf Notenbankprotokolle der Federal Reserve und der EZB gerichtet**
- **Dax: Erholung nach dem Säbelrasseln?**

Marktentwicklung

	Wert am	Stand		Performance seit	
	11.08.2017	Vorwoche	Jahresbeginn	Vorwoche	Jahresbeginn
DAX	12.014,06	12.257,17	11.481,06	-1,98%	4,64%
MDAX	24.491,33	25.118,91	22.188,94	-2,50%	10,38%
EuroSTOXX50	3.406,34	3.505,80	3.290,52	-2,84%	3,52%
STOXX50	3.030,83	3.116,24	3.010,55	-2,74%	0,67%
STOXX600	372,14	382,01	361,42	-2,58%	2,97%
Dow Jones	21.858,32	22.092,81	19.762,60	-0,20%	11,57%
S&P 500	2.441,32	2.476,83	2.238,83	-1,56%	8,91%
Nikkei	19.729,74	19.952,33	19.114,37	-1,12%	3,22%
EZB Tendersatz	0,00	0,00	0,05	unv.	-5 bp
2J Bund	-0,72	-0,68	-0,77	-3 bp	5 bp
10J Bund	0,38	0,46	0,21	-8 bp	17 bp
US-Einlagensatz	1,25	1,25	0,75	unv.	5000,00%
10J US Treasury	2,19	2,25	2,44	-6 bp	-26 bp
Euro in USD	1,18	1,18	1,05	0,27%	12,08%
USD in Yen	109,02	110,74	116,64	-1,55%	-6,53%
Gold (USD)	1.289,35	1.257,90	1.152,27	2,50%	11,90%
ÖI (BFOE, USD)	51,75	51,83	55,41	-0,15%	-6,61%
ÖI (WTI, USD)	48,59	49,58	53,72	-2,00%	-9,55%

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	12.014	11.500	- 12.600	11.800	11.600	12.200	12.500
MDax	24.491	23.400	- 25.500	24.000	23.000	24.600	25.000
EuroStoxx50	3.406	3.240	- 3.600	3.360	3.300	3.450	3.550
Stoxx50	3.031	2.870	- 3.180	3.000	2.950	3.075	3.150
Stoxx600	372	353	- 390	370	365	375	385
Dow Jones	21.858	20.800	- 23.000	21.300	20.600	20.500	20.700
S&P 500	2.441	2.300	- 2.600	2.400	2.300	2.275	2.325
Nikkei	19.537	18.600	- 20.500	20.000	19.600	19.200	19.400
EZB Tendersatz	0,00	0,00	- 0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2J Bund	-0,72	-0,80	- -0,40	-0,65	-0,65	-0,60	-0,50
10J Bund	0,38	0,30	- 0,90	0,60	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	2,19	2,00	- 2,40	2,35	2,45	2,55	2,75
Euro in USD	1,18	1,14	- 1,22	1,15	1,13	1,11	1,14
USD in Yen	109,02	106,30	- 111,70	110,04	112,15	113,42	114,40
Gold (USD)	1.289	1.225	- 1.393	1.250	1.250	1.225	1.250
ÖI (BFOE, USD)	52	45	- 61	52	51	54	57
ÖI (WTI, USD)	49	42	- 54	52	51	54	57

Quelle: Bloomberg (letzter Schlusskurs), eigene Prognosen

Konjunkturelles Umfeld

Analyst:

Bernd Krampen

Einige wichtige Konjunkturdaten stehen in dieser Woche zur Bekanntgabe an. Als Highlight sind sicherlich die Einzelhandelsumsätze aus den USA anzusehen – nach zwei Monatsrückgängen in Folge sollte sich nun aber wieder ein Anstieg ergeben haben. Außerdem im Fokus stehen das deutsche BIP-Wachstum, der Philadelphia-Index und die US-Industrieproduktion. Hinweise auf die weiteren geldpolitischen Maßnahmen erhoffen sich die Marktteilnehmer von den Veröffentlichungen der Notenbanksitzungsprotokolle der Federal Reserve und der EZB. Daneben bleibt zu beobachten wie sich die geopolitischen Friktionen um Nordkorea entwickeln, die bisher von den Kapitalmärkten noch kaum eingepreist sein dürften. Nach den schwächeren Zahlen in den beiden Vormonaten rechnen wir mit einem Anstieg der US-Einzelhandelsumsätze im Juli um immerhin 0,3% M/M. Die Bekanntgabe ist am Dienstag um 14:30 Uhr. Entsprechende Zahlen würden natürlich gut zur positiven Entwicklung am US-Arbeitsmarkt passen. Im Juli hatte die US-Wirtschaft wieder mehr als 200.000 Stellen aufgebaut, was positiv zu bewerten war. Auch die Löhne sind um 0,3% M/M gestiegen. Zudem mehren sich die Hinweise für einen Mangel an Fachkräften, was perspektivisch für mehr Verhandlungsspielraum der Beschäftigten und eine bessere Vergütung sprechen sollte. In der Summe ergibt sich damit schon ein Umfeld, welches dem Verbraucher in den USA zusätzliche Spielräume zum Konsum schaffen dürfte. Exklusive Automobile rechnen wir aufgrund der bereits vorliegenden Autoabsatzzahlen mit einem Anstieg der US-Einzelhandelsumsätze um 0,4% M/M. Als wohl wichtigster regionaler Stimmungsindikator der USA kann der Philadelphia-Index oftmals die Tendenz beim noch bedeutsameren nationalen ISM PMI andeuten. Zu Jahresbeginn schoss der von der Federal Reserve der Region erhobene Umfragewert bis über 40 Punkte nach oben und lag zuletzt im weiterhin recht optimistischen Bereich um die 20 Punkte. Daran sollte sich auch bei der Bekanntgabe des Augustwertes am Donnerstag um 14:30 Uhr wenig geändert haben. In diesem Fall dürfte sich auch der ISM PMI – der ja erst am 1. September veröffentlicht wird – weiterhin auf einem robusten Niveau präsentieren kön-

nen. Hinweise für den Philadelphia-Index könnte der am Dienstag anstehende Empire State Survey aus New York andeuten. Überbewerten sollte man die Bewegung beim Indikator aus Big Apple aber nicht. Insgesamt dürften diese Stimmungsumfragen einen anhaltenden Optimismus der Unternehmen signalisieren.

Aktien

Analysten:

Tobias Basse

Frederik Kunze

Nachdem zunächst der starke Euro und die kontroversen Diskussionen um die Dieselsechologie den DAX belastet haben, rückte zum Ende der vergangenen Woche hin der Konflikt zwischen Pjöngjang und Washington in den Fokus. Dieser sorgte für eine größere Risikoaversion bei den Anlegern, was natürlich die Risikoprämien erhöht und die Kurse der Dividendenpapiere entsprechend belastet hat. Der DAX kämpfte folglich mit der psychologisch wichtigen Marke von 12.000 Punkten, konnte aber inzwischen mit Gewinnen in die neue Handelswoche starten. Auch die bisher auf Rekordjagd befindlichen Aktienmärkte in den USA kamen durch die Korea-Krise etwas unter Druck. Mittlerweile rücken aber auch andere Einflussfaktoren wieder stärker in den Fokus. Der leicht unterhalb der Erwartungen notierende Preisauftrieb in den USA – die CPIs sind im Juli um lediglich 1,7% Y/Y (und nicht um 1,8% Y/Y) angestiegen – hat dann aber Spekulationen bezüglich einer möglicherweise zögerlicheren Fed ausgelöst. Diese haben den internationalen Aktienmärkten dann geholfen. In diesem Kontext werden die Marktteilnehmer mit ganz besonderem Interesse auf die Veröffentlichung des Protokolls zur am 26. Juli beendeten FOMC-Sitzung blicken müssen. Diese Publikation kann wichtige Hinweise auf die Diskussionsprozesse innerhalb der US-Notenbank liefern. Die Zentralbanker in Washington dürften unserer Einschätzung nach im Laufe des 2. Halbjahres jedoch schon noch unter einen gewissen Handlungsdruck geraten. Insbesondere angesichts der weiterhin zu beobachtenden sehr erfreulichen Beschäftigungssituation in den Vereinigten Staaten rechnen wir weiterhin damit, dass die US-Notenbank bis zum Jahresende 2017 zunächst noch erste vorsichtige Maßnahmen zur Verkürzung ihres Bilanzvolumens umsetzt wird und dann noch eine weitere Anhebung der Fed Funds Target Rate um 25bp beschließen dürfte. Bekanntlich hatte sich die eigentlich zu erwartende deutlichere Verlangsamung des Stellenaufbaus in der US-Wirtschaft bisher nicht wirklich gezeigt; auch im Juli sind wieder mehr als 200.000 zusätzliche Jobs entstanden. Die Arbeitslosenquote ist am aktuellen Rand auf 4,3% gefallen. Diese Entwicklung sollte man zwar nicht überbewerten, da hier Rundungsdifferenzen zum Tragen kommen, in der Summe hat der jüngste Arbeitsmarktbericht der offiziellen US-Statistiker aber klar positiv überrascht. Die jüngsten Kommentare der US-Notenbanker lassen einen zügigen aber behutsamen Einstieg in die Verkäufe von Wertpapieren sehr zeitnahe erwarten. Mit Blick auf zusätzliche Zinsanhebungen scheinen die internationalen Aktienmärkte mittlerweile skeptischer zu werden. Klar ist unserer Auffassung nach aber auch, dass das FOMC nur dann agieren wird, wenn die Wirtschaftslage in den USA diese geldpolitische Maßnahme auch zulässt. Insofern muss eine Zinsanhebung im Dezember nicht unbedingt negativ für die Dividendenpapiere sein. Folglich sollte vom Aktienmarkt in dieser Woche noch auf die Angaben zu den US-Einzelhandelsumsätzen zu achten sein. Hier ist im Monatsbericht Juli mit einem gewissen Anstieg zu rechnen. Branchenseitig mag in diesem Zusammenhang noch interessant sein, dass wir keine stützenden Impulse von den Automobilabsatzzahlen in den Vereinigten Staaten erwarten. Auch in Asien haben sich die Kurse für die Dividendenpapiere zuletzt wieder etwas stabilisieren können. Die Vorgaben harter konjunktureller Daten für die asiatischen Aktienmärkte präsentieren sich zum Wochenstart eher uneinheitlich. So wurde aus Japan heute früh ein unerwartet starkes BIP-Wachstum im II. Quartal gemeldet, welches insbesondere vom privaten Konsum befeuert wurde. Aus dem Reich der

Mitte waren hingegen eher Moll-Töne zu vernehmen. So schwächte sich insbesondere das Wachstum der Industrieproduktion unerwartet deutlich ab.

Geldmarkt

Analyst:

Dr. Stefan Grosse

Ein Thema für die EZB könnte dieser Tage der starke US-Dollar sein. Denn die Wechselkursbewegung bedeutet, dass es schwieriger wird, Dynamik in die Preisentwicklung zu bekommen und belastet unter Umständen die Exportwirtschaft. Mario Draghi gab sich auf der Pressekonferenz nach der letzten Sitzung bedeckt: Es hätte einen Austausch zwischen den Notenbankern gegeben. Am 17. August wird das Protokoll der letzten EZB-Sitzung veröffentlicht, eventuell gibt es dann mehr Aufschluss. Natürlich wird auch in diesem Papier wieder auf Indizien hinsichtlich des Taperings zu achten sein. Diesbezüglich erwarten wir aber kaum Erhellendes.

Renten

Analyst:

Bernd Krampen

Wieder abwärtsgerichtet präsentierten sich die Renditen der Benchmarkanleihen in der vergangenen Woche: Die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen fiel zeitweise unter 0,40%, die der US-Treasuries unter 2,20%. Geopolitische Verunsicherungen sorgen für einen Zufluss in Safe Haven Assets. Gleichzeitig dürften sich die US-Notenbanker angesichts moderater Inflationsdaten mit Zinsschritten vorerst zurückhalten, was die Renditen drückt. Der Blick ist auf die anstehenden Wirtschaftsdaten gerichtet – vor allem in den USA stehen einige wichtige Indikatoren an. Zudem sollte ein Auge auf die Veröffentlichung der Protokolle der Notenbanksitzung der Federal Reserve und der EZB geworfen werden.

Devisen

Analyst:

Tobias Basse

Neben den erhöhten geopolitischen Risiken spielt auch die US-Geldpolitik weiterhin eine große Rolle für das FX-Segment. Die jüngsten Inflationsdaten aus den USA haben am Devisenmarkt gewisse Zweifel an einer weiteren Fed-Leitzinsanhebung aufkommen lassen, was den Wechselkurs zwischen Euro und Dollar wieder über die Marke von 1,18 USD pro EUR hat steigen lassen. Nun wird man die Zahlen zu den US-Einzelhandelsumsätzen im Auge behalten müssen. Hier rechnet der Devisenmarkt mit einem gewissen Anstieg, was eine sehr realistische Einschätzung sein dürfte. Auch das FOMC-Sitzungsprotokoll kann von Relevanz für das Marktgeschehen im FX-Bereich sein.

Rohstoffe

Analyst:

Frederik Kunze

Georg-Friedrich Händel

Nachdem ein Treffen von Vertretern der OPEC und weiterer Ölförderländer am vergangenen Montag und Dienstag in Abu Dhabi, wie erwartet, keinen großen Durchbruch brachte, sorgten in der vergangenen Handelswoche Meldungen über gesunkene Lagerbestände und gestiegene Nachfrageaussichten für anziehende Notierungen bei den fossilen Energieträgern. Die Nordseesorte Brent notierte am Donnerstag in der Spitze bei 53,61 USD pro Barrel Rohöl (159 Liter). Auch das US-Pendant WTI durchbrach kurzzeitig die vor allem psychologisch bedeutende Schwelle von 50 US-Dollar. Am Mittwoch hatte die US-Energiebehörde EIA gemeldet, dass die Lagerbestände überraschend deutlich um 6,45 Mill. Barrel sanken. Marktbeobachter waren lediglich von einem Rückgang um 2,4 Millionen ausgegangen. Donnerstag vermeldete dann die OPEC, dass die Prognose für die Ölnachfrage für das laufende und das folgende Jahr um 200.000 Barrel pro Tag hochgesetzt wurde. Allerdings folgte den Höchstständen seit dem Donnerstagnachmittag eine Talfahrt, sodass die Notierungen für ein Barrel Brent zum Handelsschluss am Freitag bei 51,63 USD und für den WTI bei 48,32 lagen. Am Markt setzte sich die Skepsis über die Einhaltung der Förderbeschränkungen der OPEC durch. Diese wurde durch eine neue Prognose der internationalen Energieagentur IEA gestützt, die einen Rückgang der Nachfrage nach OPEC-Öl in diesem und im kommenden Jahr auf durchschnittlich 32,6 Millionen Barrel pro Tag erwartet. Das sind etwa 400.000 Barrel weniger als in der vorherigen Schätzung. Am Montag-

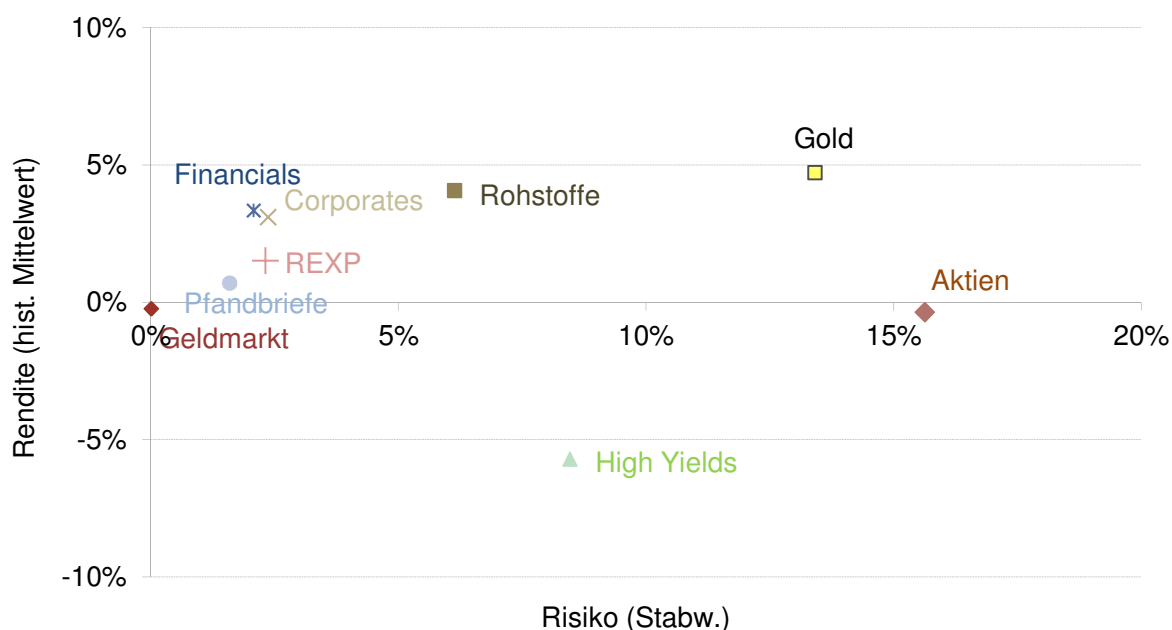
morgen sorgten Meldungen über einen 30-prozentigen Rückgang der Fördermenge auf Libyens größtem Ölfeld für steigende Preise, sodass wir mit einem Plus in die neue Woche gestartet sind. In den kommenden Wochen und Monaten muss sich nun zeigen inwiefern sich die Kombination aus einer weniger üppigen Lagerhaltung in den USA und einer durch die OPEC angeführte Angebotsverknappung als nachhaltig erweist. Eine übermäßig rasante Erholung der Rohölnotierungen würden wir derzeit aber noch ausschließen. Nicht zuletzt die zum Wochenaufstart angezeigte Wachstumsverlangsamung im Reich der Mitte könnte mittelfristig die Rohölmärkte belasten.

Korrelationen Core Assets – Wochenreturns (14.08.15 – 11.08.17)

	Aktien	Rohstoffe	High Yields	Corporates	Financials	Pfandbriefe	REXP	EM Aktien	Gold	Geldmarkt
Aktien	1,00	0,06	0,36	0,22	0,36	-0,10	-0,12	0,70	-0,13	-0,16
Vorwoche		0,05	0,36	0,22	0,36	-0,09	-0,11	0,69	-0,12	-0,16
Rohstoffe	0,06	1,00	0,18	-0,09	-0,10	-0,19	-0,12	0,12	-0,07	-0,17
Vorwoche	0,05		0,19	-0,09	-0,11	-0,19	-0,10	0,13	-0,08	-0,19
High Yields	0,36	0,18	1,00	0,30	0,37	-0,02	-0,06	0,45	-0,05	-0,18
Vorwoche	0,36	0,19		0,30	0,37	-0,02	-0,04	0,46	-0,06	-0,20
Corporates	0,22	-0,09	0,30	1,00	0,94	0,76	0,57	0,31	0,27	-0,05
Vorwoche	0,22	-0,09	0,30		0,94	0,76	0,56	0,31	0,26	-0,05
Financials	0,36	-0,10	0,37	0,94	1,00	0,65	0,43	0,37	0,16	-0,06
Vorwoche	0,36	-0,11	0,37	0,94		0,66	0,42	0,37	0,17	-0,06
Pfandbriefe	-0,10	-0,19	-0,02	0,76	0,65	1,00	0,77	-0,03	0,41	0,08
Vorwoche	-0,09	-0,19	-0,02	0,76	0,66		0,76	-0,02	0,40	0,09
REXP	-0,12	-0,12	-0,06	0,57	0,43	0,77	1,00	-0,08	0,47	0,15
Vorwoche	-0,11	-0,10	-0,04	0,56	0,42	0,76		-0,06	0,44	0,11
EM Aktien	0,70	0,12	0,45	0,31	0,37	-0,03	-0,08	1,00	-0,05	0,07
Vorwoche	0,69	0,13	0,46	0,31	0,37	-0,02	-0,06		-0,04	0,10
Gold	-0,13	-0,07	-0,05	0,27	0,16	0,41	0,47	-0,05	1,00	-0,16
Vorwoche	-0,12	-0,08	-0,06	0,26	0,17	0,40	0,44	-0,04		-0,19
Geldmarkt	-0,16	-0,17	-0,18	-0,05	-0,06	0,08	0,15	0,07	-0,16	1,00
Vorwoche	-0,16	-0,19	-0,20	-0,05	-0,06	0,09	0,11	0,10	-0,19	

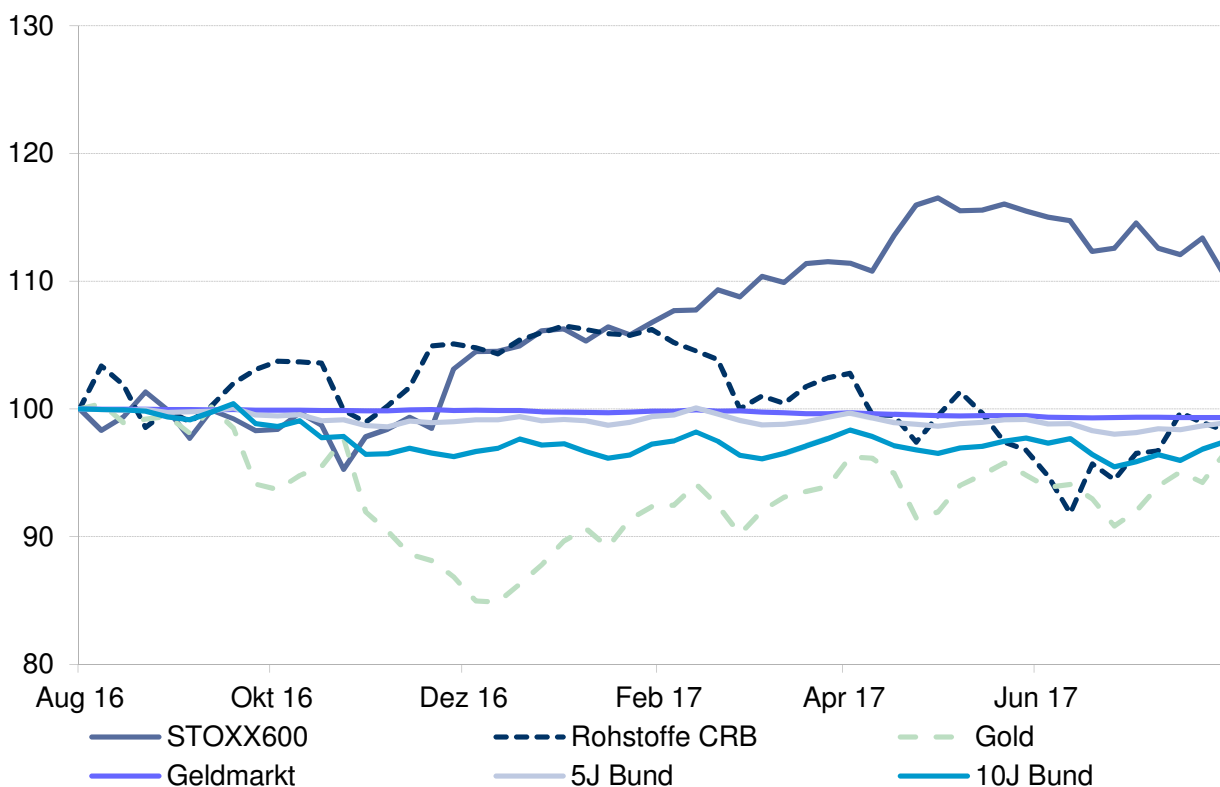
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Rendite-Risiko-Diagramm – Wochenreturns (14.08.15 – 11.08.17)



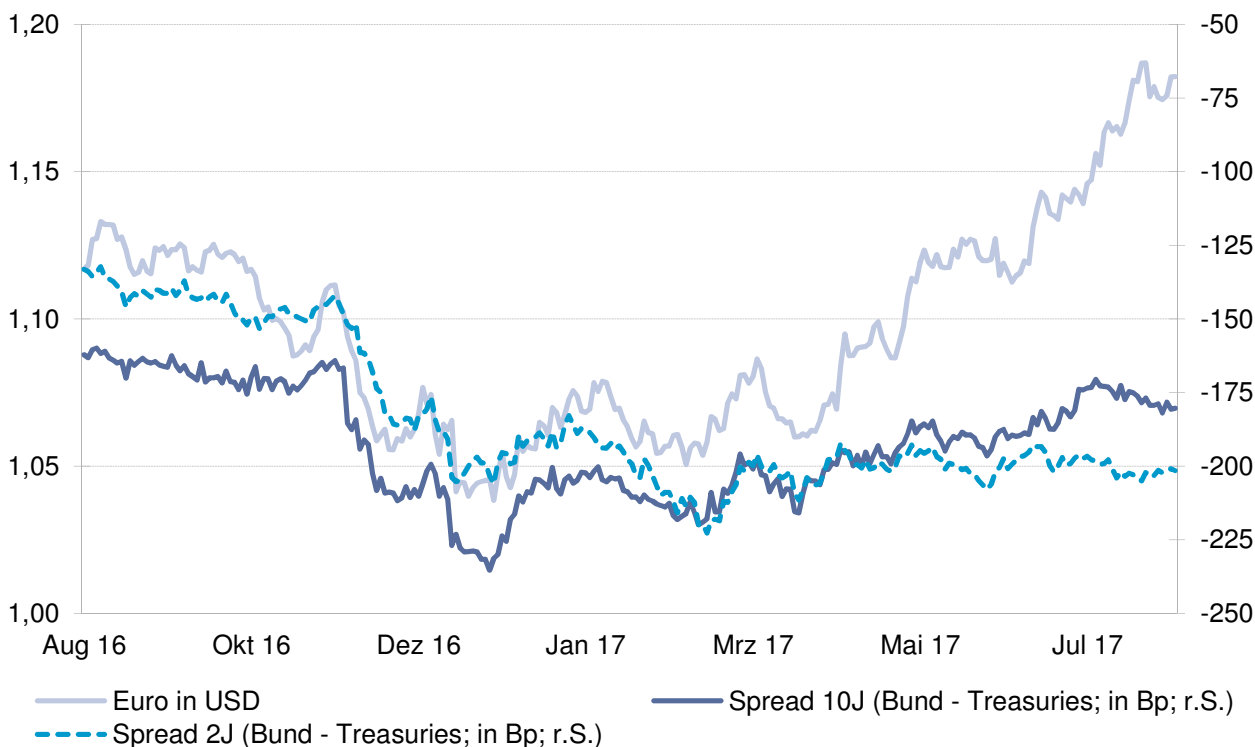
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Performance Core Assets



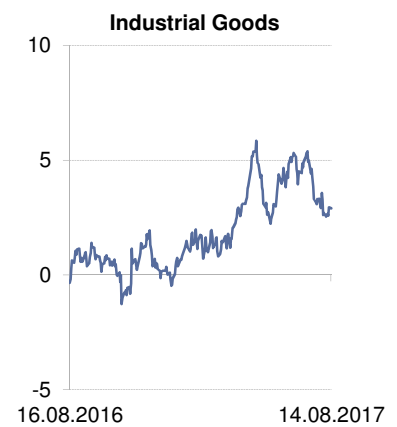
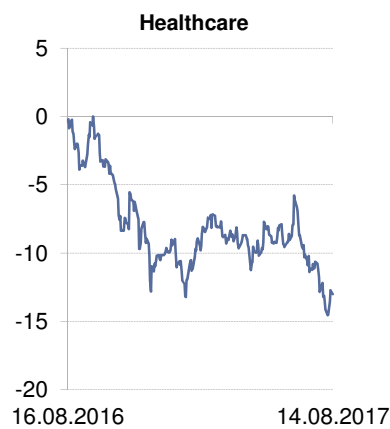
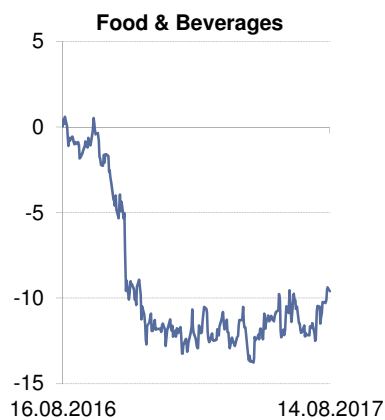
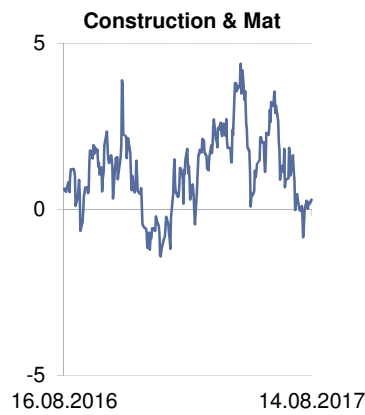
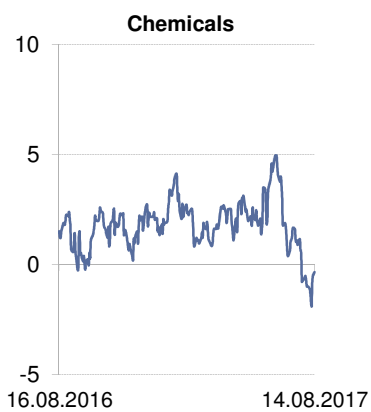
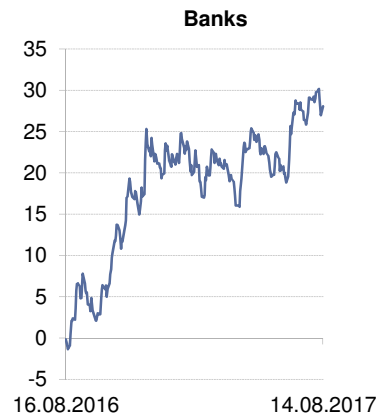
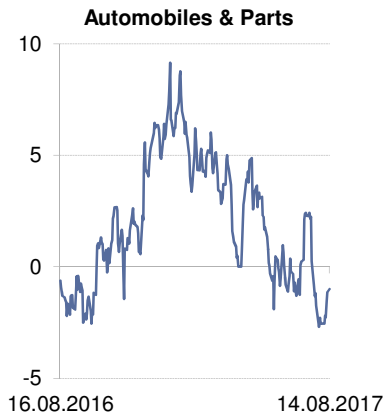
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Euro in USD und Zinsspreads



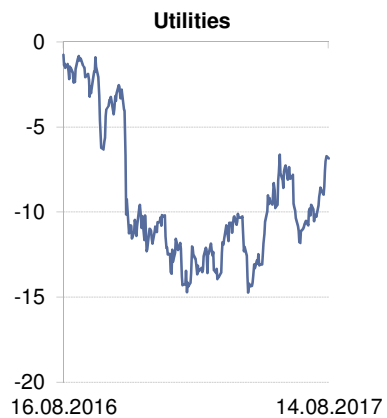
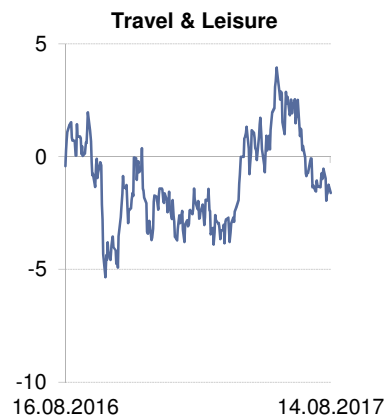
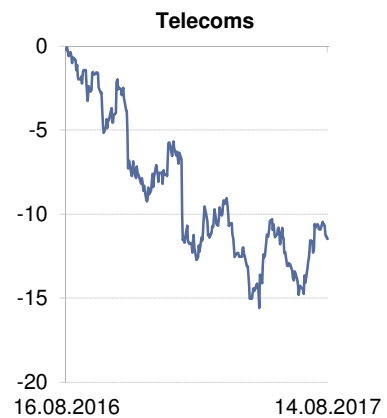
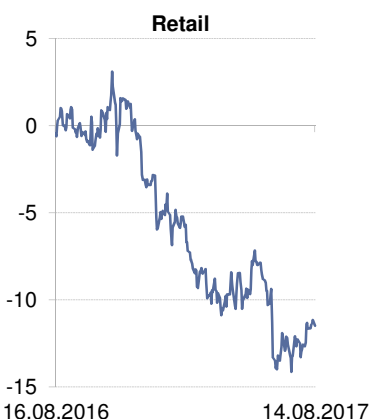
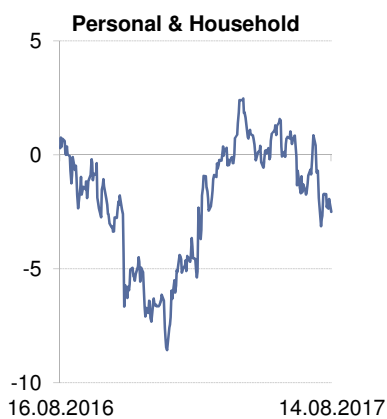
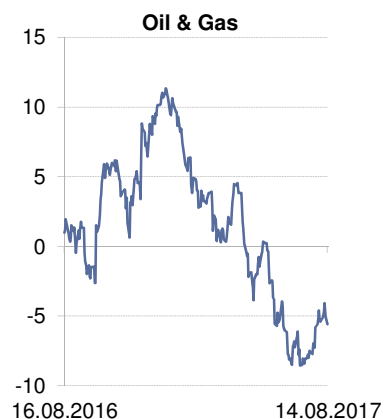
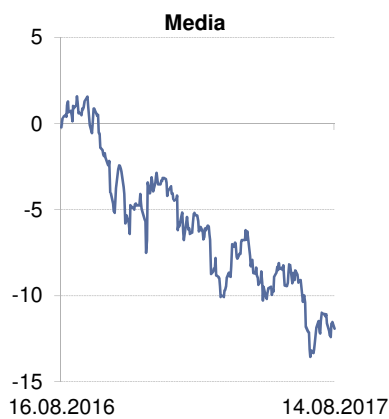
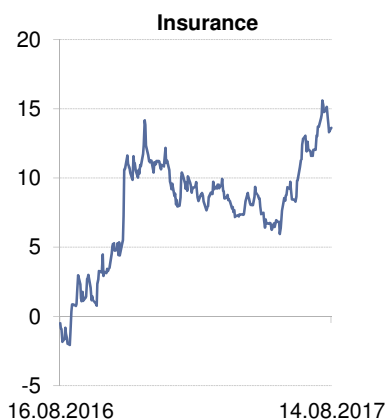
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

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
24. Juni 2016	Brexit – Großbritannien wählt die Ausfahrt „Abkehr von Europa“: Die globalen Auswirkungen
20. Mai 2016	Chinas Zentralbank in der Warteschleife: PBOC durch Schulden und Fed in der Zange
06. April 2016	Count Down zum BREXIT: ein Cross-Asset-View
11. März 2016	USA: Fed wird abwarten – aber nicht mehr lange – „Mach's noch zweimal, Janet!“
11. März 2016	Risikiert Großbritannien den Brexit und falls ja: Mit welchen Konsequenzen ist zu rechnen?
07. März 2016	China: Pekings Wachstumsvorgabe 2016 - Nationaler Volkskongress setzt auf fiskalische Anreize
05. Februar 2016	Mexiko – heranwachsender Star der Emerging Markets (in <i>Deutsch und Englisch</i>)
26. Januar 2016	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 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 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, Registrierungen 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

14.08.2017 11:55h

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.