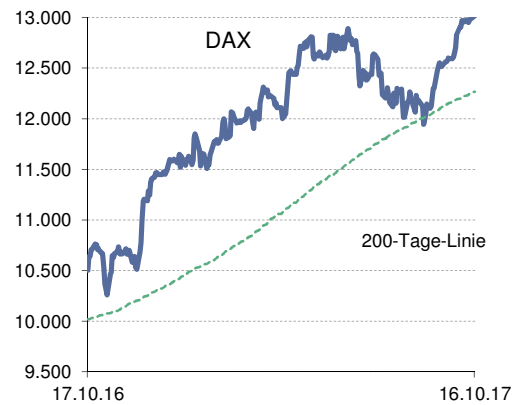


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

- **DAX: Mit Aufwind**
- **China mit mehr Dynamik**
- **QE Programm der EZB im Fokus**

### Marktentwicklung

	Wert am	Stand		Performance seit	
	13.10.2017	Vorwoche	Jahresbeginn	Vorwoche	Jahresbeginn
<b>DAX</b>	12.991,87	12.976,40	11.481,06	0,12%	13,16%
<b>MDAX</b>	26.081,63	25.822,12	22.188,94	1,00%	17,54%
<b>EuroSTOXX50</b>	3.604,55	3.610,50	3.290,52	-0,16%	9,54%
<b>STOXX50</b>	3.199,76	3.196,27	3.010,55	0,11%	6,28%
<b>STOXX600</b>	391,42	390,21	361,42	0,31%	8,30%
<b>Dow Jones</b>	22.871,72	22.773,67	19.762,60	0,44%	15,74%
<b>S&amp;P 500</b>	2.553,17	2.549,33	2.238,83	0,06%	13,94%
<b>Nikkei</b>	21.155,18	20.690,71	19.114,37	2,24%	10,68%
<b>EZB Tendersatz</b>	0,00	0,00	0,05	unv.	-5 bp
<b>2J Bund</b>	-0,73	-0,70	-0,77	-2 bp	4 bp
<b>10J Bund</b>	0,40	0,44	0,21	-4 bp	20 bp
<b>US-Einlagensatz</b>	1,25	1,25	0,75	unv.	50 bp
<b>10J US Treasury</b>	2,27	2,36	2,44	-9 bp	-17 bp
<b>Euro in USD</b>	1,18	1,17	1,05	0,68%	12,39%
<b>USD in Yen</b>	111,82	112,68	116,96	-0,76%	-4,39%
<b>Gold (USD)</b>	1.304,58	1.283,86	1.152,27	1,61%	13,22%
<b>Öl (BFOE, USD)</b>	57,07	55,69	55,41	2,48%	3,00%
<b>Öl (WTI, USD)</b>	50,60	49,29	53,72	2,66%	-5,81%

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
<b>Dax</b>	12.992	11.800	-	13.200	12.000	12.000	12.200	12.500
<b>MDax</b>	26.082	24.000	-	26.500	24.300	24.300	24.600	25.000
<b>EuroStoxx50</b>	3.605	3.350	-	3.650	3.400	3.430	3.470	3.550
<b>Stoxx50</b>	3.200	3.030	-	3.350	3.030	3.025	3.075	3.125
<b>Stoxx600</b>	391	371	-	410	371	370	375	385
<b>Dow Jones</b>	22.872	21.700	-	24.000	22.000	21.000	21.250	21.500
<b>S&amp;P 500</b>	2.553	2.400	-	2.700	2.475	2.350	2.375	2.425
<b>Nikkei</b>	21.256	20.200	-	22.300	20.500	20.200	19.800	20.300
<b>EZB Tendersatz</b>	0,00	0,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2J Bund</b>	-0,73	-0,85	-	-0,50	-0,70	-0,65	-0,60	-0,45
<b>10J Bund</b>	0,40	0,20	-	0,70	0,50	0,50	0,70	1,00
<b>Fed funds rate</b>	1,25	1,25	-	1,25	1,25	1,50	1,50	1,75
<b>10J US Treasury</b>	2,27	2,00	-	2,50	2,25	2,30	2,50	2,70
<b>Euro in USD</b>	1,18	1,14	-	1,22	1,17	1,15	1,14	1,14
<b>USD in Yen</b>	111,82	109,00	-	114,60	112,45	112,48	112,50	113,93
<b>Gold (USD)</b>	1.305	1.239	-	1.409	1.275	1.250	1.250	1.250
<b>ÖI (BFOE, USD)</b>	57	50	-	67	56	54	55	57
<b>ÖI (WTI, USD)</b>	51	44	-	57	50	51	52	54

Quelle: Bloomberg (letzter Schlusskurs), eigene Prognosen

## Konjunkturelles Umfeld

*Analyst:*

*Tobias Basse*

In dieser Woche dürften die internationalen Finanzmärkte vor allem nach China und in die USA blicken. „Richtige“ Datenhighlights werden insbesondere am Donnerstag veröffentlicht. Zunächst erfolgt die Meldung der chinesischen BIP-Zahlen. Im III. Quartal erwarten wir einen Zuwachs der Wirtschaftsleistung im Reich der Mitte um immerhin 6,6% Y/Y. Positive Überraschungen sind bei den aktuellen Zahlen durchaus nicht unwahrscheinlich. Später am Tag muss dann vor allem auf den Philadelphia-Index geachtet werden. Diese Befragung gilt – auch aufgrund ihrer langen Historie – als der zentrale regionale Stimmungsindikator in Nordamerika. Wir rechnen bei der Zeitreihe im Oktober mit einem völlig unproblematischen Rückgang auf 17,5 Punkte. Entsprechende Entwicklungen wären aufgrund der derzeitigen Euphorie wohl als unzweifelhaft positiv für die US-Wirtschaft zu bewerten. In diesem Kontext ist festzuhalten, dass die regionalen US-Unternehmensbefragungen den im September zu beobachtenden Anstieg der beiden ISM PMIs zumindest von der Richtung her schon frühzeitig angezeigt hatten. Die Bewegung nach oben konnte die zwei extrem prominenten nationalen Einkaufsmanagerindizes in Richtung der Marke von 60 Punkten führen (im Falle des PMI Manufacturing sogar knapp darüber hinaus). Damit weisen die beiden wichtigsten US-Stimmungsindikatoren auf einen fast schon gefährlichen Optimismus bei den befragten Firmen hin. In der Tat wird von den zwei ISM PMIs nach mechanistischer Interpretation mittlerweile ein US-Wirtschaftswachstum von mehr als 5% signalisiert. Wie bereits angedeutet, gehen wir davon aus, dass in einem durch große Euphorie geprägten Umfeld ein gewisse Abkühlung bei den regionalen Unternehmensbefragungen positiv zu bewerten sein müsste. Etwas schwächere Werte bei den entsprechenden Zeitreihen würden nämlich einen Trend hin zu einer gesunden Normalisierung bei den nationalen Einkaufsmanagerindizes signalisieren.

**Aktien***Analysten:**Tobias Basse**Frederik Kunze*

Der DAX konnte in der vergangenen Woche erstmalig über die psychologisch wichtige Marke von 13.000 Punkten springen und damit ein neues Kapitel in den finanzmarktorientierten Geschichtsbüchern aufschlagen. Neben der bekannten Problematik des Anlagenotstandes – die Rendite von deutschen Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 2 Jahren notiert derzeit wieder knapp unterhalb von -0,70% – hilft vor allem die gute Stimmung in den USA. Diese wird sowohl von den dortigen Aktienindizes als auch von den nordamerikanischen Unternehmensbefragungen reflektiert. Wir hatten zuletzt häufiger darauf hingewiesen, dass vor allem die US-Stimmungsindikatoren mittlerweile auf einen fast schon gefährlichen Optimismus bei den befragten Firmen hindeuten könnten. Neben einer vielleicht schon zu hoffnungsvollen Einschätzung der Geschäftsaussichten im Land der unbegrenzten Möglichkeiten könnten die extrem niedrigen in den Kursen eingepreisten Risikoprämien zu einem Problem werden. So betonte der diesjährige Wirtschaftsnobelpreisträger Richard Thaler beispielsweise jüngst, dass sich die Volatilitätsindizes für die US-Aktienmärkte (als Maßstäbe für die Risikoaversion der Investoren) trotz großer geopolitischer Risiken auf extrem niedrigem Niveau zu bewegen scheinen. Er sieht hier ein regelrechtes Rätsel. Eine mögliche Erklärung für diese Beobachtung dürfte die noch sehr offensive Ausrichtung der Geldpolitik in Washington sein, welche das Ausmaß von Schwankungen bei Risikoprämien zu dämpfen scheint. Mit Blick auf die ökonomische Lage in den USA haben die in der vergangenen Woche gemeldeten Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen die an den Aktienmärkten derzeit eingepreisten optimistischen Konjunkturszenarien allerdings schon stützen konnten. Auch die Stimmung der US-Konsumenten hat sich zuletzt klar verbessert; der Michigan-Index zog im Oktober nach vorläufigen Angaben auf immerhin 101,1 Punkte an. Beim Blick auf die Einzelhandelsumsätze ist zunächst festzuhalten, dass es im Berichtsmonat September zu einem deutlichen Anstieg um 1,6% M/M kam. Dies ist schon eine erfreuliche Nachricht. Zudem sind die bisher vorläufigen Angaben für August mit der Meldung der neuen Daten leicht von -0,2% M/M auf nun -0,1% M/M nach oben revidiert worden. Damit müssen die Entwicklungen beim US-Verbrauch am aktuellen Rand sogar noch eine Spur positiver beurteilt werden. In diesem Kontext ist allerdings zu bedenken, dass die Wirbelstürme einen großen Einfluss auf die Daten ausgeübt haben – konkreter gesprochen sollten Ersatzbeschaffungen als verzerrende Effekte bei der Beurteilung der aktuellen Angaben zu den US-Einzelhandelsumsätzen sicherlich berücksichtigt werden. Dies zeigt sich auch ganz klar bei einer auf Branchen fokussierenden Analyse der aktuellen Zahlen. So offenbarte sich im Segment „Kraftfahrzeuge und Teile“ ein Zuwachs von 3,6% M/M. Dieses Faktum sollte interessierte Beobachter keinesfalls überraschen. In Texas und Florida haben die Hurrikane mittlerweile nämlich in größerem Umfang zu Ersatzbeschaffungen von Kraftfahrzeugen geführt. Da die Versicherer bei der Abwicklung der Schadensfälle natürlich eine gewisse Zeit benötigen, ist zudem mit weiteren Nachfrageimpulsen im Oktober – und vielleicht sogar noch im November – zu rechnen. Der deutliche Anstieg bei den Baumaterialien (um immerhin 2,1% M/M nach bereits 0,6% M/M im Vormonat) dürfte ebenfalls auch ein Resultat der Aufräumarbeiten nach den Stürmen sein. Der Zuwachs im Bereich Bekleidung ist zunächst zwar vor allem als Gegenbewegung zu interpretieren – nach einer Veränderungsrate von -0,6% M/M im August – auch an dieser Stelle mögen die Wirbelstürme aber eine gewisse Rolle gespielt haben, da es in Texas und Florida inzwischen sicherlich zu Ersatzbeschaffungen von Kleidung gekommen sein dürfte. In der Summe sind die Einzelhandelsumsätze in den USA also vom Winde aufgebläht worden. Die makroökonomischen Implikationen der Zahlen dürfen somit nicht überbewertet werden. Dennoch scheint der Verbraucher auch weiterhin eine verlässli-

che Stütze der US-Wirtschaft zu bleiben. Dieses Szenario wird von den internationalen Aktienmärkten unserer Auffassung nach aber bereits sehr weitgehend eingepreist. Die anhaltend hohe Wirtschaftsaktivität im Reich der Mitte kann nach unserer Auffassung durchaus als positiver Einflussfaktor auf die asiatischen Aktienmärkte insgesamt verstanden werden. Die zu Wochenbeginn gemeldeten Zahlen zum Produzentenpreisindex (PPI) deuten auf eine hohe Dynamik im chinesischen Unternehmenssektor hin. Auch die jüngsten Äußerungen von PBOC-Chef Zhou nähren gewisse Erwartungen in Bezug auf starke BIP-Wachstumswahlen am Donnerstag. Tatsächlich sehen wir für unsere eher zurückhaltende Vorhersage eines Zuwachses der chinesischen Wirtschaftsleistung um 6,6% Y/Y ein nennenswertes Prognoserisiko. In Japan stehen die anstehenden Neuwahlen unter besonderer Beobachtung durch Marktteilnehmer. Der aktuelle Amtsinhaber, Shinzo Abe, dürfte sich den aktuellen Umfragen folgend im Amt halten können. Nicht zuletzt weil Abe mit einer anhaltend expansiven Geldpolitik und einer wirtschaftsfreundlichen Gangart in Verbindung gebracht wird, kann hier von einem stützenden Einfluss auf die Aktienmärkte gesprochen werden.

## Geldmarkt

*Analyst:*

*Christian Lips*

Zum Wochenbeginn notiert der 3M-Euribor weiterhin unverändert bei -0,329%. Im 12-Monatsbereich hat der leichte Abwärtstrend der vergangenen Wochen sich fortgesetzt, hier liegt der Satz inzwischen nur noch bei -0,182%. Wenig Bewegung gibt es weiterhin bei den mittelfristigen Leitzinserwartungen an den Märkten: Der Eonia 1Y1Y Forward notiert aktuell bei -0,2623% und der Eonia 2Y1Y Forward liegt mit -0,323% weiter knapp im negativen Bereich. Die morgigen Zahlen zum ZEW-Finanzmarkttest dürften das positive Konjunkturbild für Deutschland und die Eurozone bestätigen. Wir rechnen sowohl für die Lage- als auch für die Erwartungskomponente mit einem nochmaligen Anstieg. Nachdem sich auf der Septembersitzung der EZB-Rat erwartungsgemäß noch nicht auf einen Fahrplan zur allmählichen Reduktion der Nettoanleihekäufe einigen konnte, hat die Debatte im EZB-Rat inzwischen richtig Fahrt aufgenommen. So scheinen die Falken einen gewissen Druck auch über die Öffentlichkeit aufbauen zu wollen. Bundesbankpräsident Jens Weidmann sieht angesichts der guten ökonomischen Entwicklung in der Eurozone keinen Grund mehr für einen zusätzlichen geldpolitischen Stimulus. Ende der vergangenen Woche warnte er sogar davor, dass auch Leitzinserhöhungen nicht zu spät erfolgen dürften. Aus Kreisen der EZB verlautete heute zudem, dass einige Ratsmitglieder eine Obergrenze bei rund EUR 2,5 Bio. für das Ankaufprogramm EAPP sehen. Angesichts des voraussichtlich Ende 2017 erreichten Wertes von EUR 2,28 Bio. ergibt sich hieraus eine implizite Begrenzung der zusätzlichen Nettoankäufe ab Anfang 2018 auf gut EUR 200 Mrd. Der genannte Wert wird jedoch stark mit möglichen Knappheiten (innerhalb der derzeit gesetzten Rahmenbedingungen) begründet. Da in der Vergangenheit der EZB-Rat jedoch mehrfach die Regeln bei Bedarf gelockert hat, glauben wir nicht, dass diese Argumentation bei der Mehrzahl der Ratsmitglieder verfangen wird. Zumal die Tauben im Rat zwar anerkennen, dass die Nettoankäufe nicht mehr im gleichen Tempo weitergehen können, zugleich aber noch keine Festlegung auf ein Ende des EAPP wünschen. Vielmehr deutet sich an, dass es zwar zu einer deutlichen Reduktion der monatlichen Ankäufe auf ca. EUR 30 Mrd. ab Januar 2018 kommen dürfte, dafür aber das Programm noch bis über den Sommer laufen und bei Bedarf sogar wieder ausgeweitet werden dürfte. Ein solches „lower for longer“ halten wir für die wahrscheinlichste Variante. Hierbei dürfte im Vordergrund stehen, Schockreaktionen an den Märkten möglichst zu vermeiden, weshalb wir auch ein klares Bekenntnis zum Sequencing erwarten. Insofern sehen wir die aktuellen Markterwartungen bzgl. der mittelfristigen Leitzinsentwick-

lung als wohlbegründet an.

## Renten

*Analyst:*

*Tobias Basse*

Die aktuellen Diskussionen um eine mögliche Verlängerung des QE-Programms der EZB bleiben ohne jeden Zweifel im Fokus der europäischen Rentenmärkte. Auch die politische Lage in Spanien ist von Relevanz; die Vorgänge in Katalonien werden vom Fixed-Income-Segment momentan allerdings wieder mit sehr großer Gelassenheit beobachtet. Nachdem aufgrund von Sorgen bezüglich der Unabhängigkeitsbestrebungen in Barcelona bei der Verzinsung von spanischen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren zwischenzeitlich die Marke von 1,80% in den Fokus gerückt war, kommt nun also wieder das Renditeniveau von 1,60% ins Blickfeld. Für die internationalen Bondmärkte bleiben zudem die geldpolitischen Pläne der Federal Reserve von sehr hoher Bedeutung. In der vergangenen Woche brachte die Veröffentlichung des FOMC-Sitzungsprotokolls zusätzliche Informationen über die Diskussionsprozesse innerhalb der Zentralbank. Große Überraschungen blieben allerdings aus. Zu bedenken ist in diesem Kontext auch, dass sich im Führungsgremium der US-Notenbank im Laufe von 2018 einige personelle Veränderungen ergeben sollten. Die Karten werden also neu verteilt – und Informationen über zukünftige geldpolitischen Pläne einiger Fed-Offizieller müssten somit perspektivisch an Wert verlieren. Am Mittwoch sollte nun das Beige Book in den Fokus der Marktteilnehmer rücken. Bekanntlich stellen die zwölf regionalen US-Notenbanken in dieser wichtigen Publikation ihre Einschätzungen der ökonomischen Lage in den Vereinigten Staaten vor. Die Relevanz des Beige Books liegt vor allem darin begründet, dass mit der Veröffentlichung der Kommentare aus den lokalen US-Notenbanken die nächste FOMC-Sitzung maßgeblich vorbereitet wird. Am aktuellen Rand ist weiterhin mit grundsätzlich positiven Einschätzungen der Zentralbanker im Land der unbegrenzten Möglichkeiten zu rechnen. Dabei werden sich allerdings mit hoher Wahrscheinlichkeit gewisse regionale Divergenzen bei der Beurteilung der Wirtschaftsentwicklung zeigen. Besonders stark im Fokus der Finanzmärkte dürften beim Blick ins Beige Book vor allem Informationen zur Lage am Arbeitsmarkt und an der Preisfront stehen. In der Summe ist unserer Auffassung nach damit zu rechnen, dass sich keine Hinweise im Beige Book finden lassen sollten, die ganz klar gegen eine weitere vorsichtige Normalisierung der US-Geldpolitik sprechen werden.

## Devisen

*Analyst:*

*Tobias Basse*

Der Euro konnte am Freitag interessanterweise zunächst klar von den um 14:30 Uhr gemeldeten US-Wirtschaftsdaten profitieren. Im Rahmen dieser Bewegung rückte sogar die Marke von 1,1880 USD pro EUR ins Blickfeld. Erwartungsgemäß haben sich die Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze sehr freundlich präsentiert und auch die Konsumentenpreise legten am aktuellen Rand kräftig zu, die Kernrate (nur +1,7% Y/Y im September) konnte mit der recht dynamischen Entwicklung des Headline-Indexes aber nicht mithalten. Entsprechend kam die US-Währung unter Druck. Die geldpolitische Bedeutung dieser Daten von der nord-amerikanischen Inflationsfront sollte aber wohl auch nicht überbewertet werden. Die jüngsten Kommentare von Janet Yellen, die den niedrigen Preisauftrieb in den USA auch weiterhin nur für ein temporäres Phänomen hält, haben den Euro zum Start der neuen Handelswoche dann auch wieder unter die psychologisch wichtige Marke von 1,1800 USD pro EUR gedrückt. Neben der US-Geldpolitik sollte der FX-Bereich auch die Entwicklungen in Katalonien genau im Auge behalten.

**Rohstoffe***Analysten:**Frederik Kunze**Georg Händel*

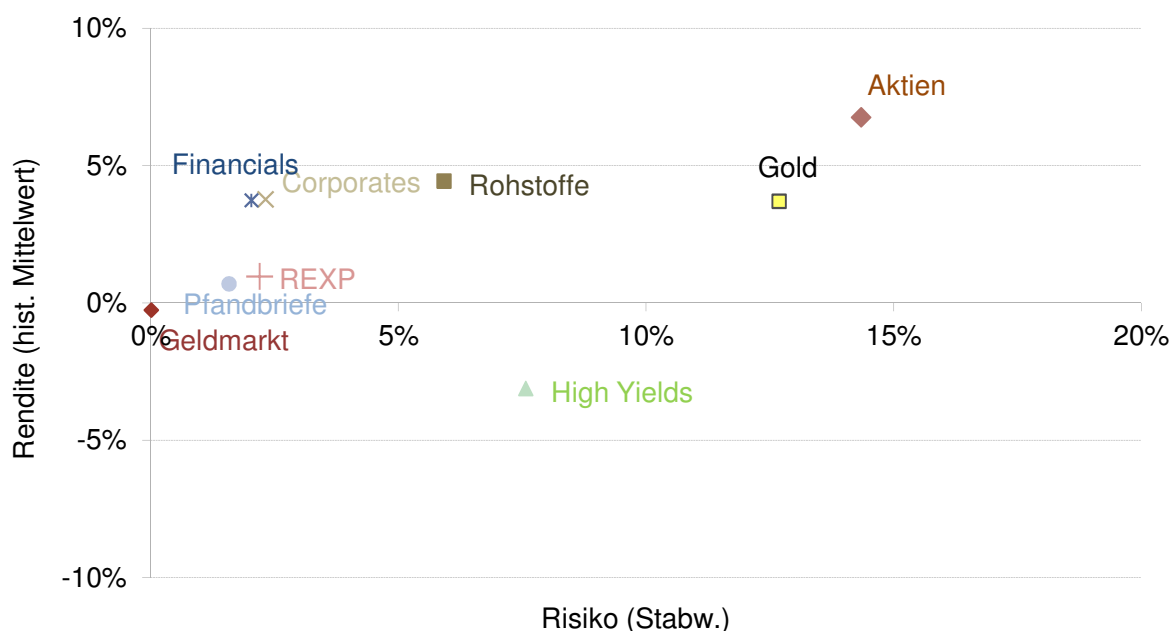
Nach einer eher durchwachsenen Woche an den internationalen Rohölmärkten konnten die Notierungen am Freitag nochmal deutlich zulegen. Die Nordseesorte Brent notierte zum Wochenschluss bei 57,08 Dollar je Barrel und das amerikanische Pendant WTI verteuerte sich spürbar. Im heutigen Terminhandel notiert die US-Sorte oberhalb der Marke von 52 USD je Barrel Rohöl. Auslöser für die vergleichsweise freundliche Stimmung mit Blick auf das Schwarze Gold sind einerseits Meldungen der amerikanischen Energiebehörde EIA über weiterhin rückläufige Rohöllagerbestände in den Vereinigten Staaten. Die Vorräte gingen im Vergleich zur Vorwoche um 2,8 Mio. Barrel zurück, was vor allem auf die gestiegene US-Ölexporte zurückzuführen ist. Zum anderen sind die Einfuhren des weltgrößten Rohölimporteurs China im September auf durchschnittlich 9 Mio. Barrel pro Tag (bpd) deutlich gestiegen. Von Januar bis September lag der Schnitt noch bei 8,5 Mio. bpd. Auch robuste Konjunkturdaten vor dem anstehenden Parteitag der Kommunistischen Partei deuten auf eine anhaltende Ölnachfrage aus dem Reich der Mitte hin, was Unterstützung für die Rohölpreise geben sollte. Nicht zuletzt die jüngsten Kommentare des Zentralbankchefs Zhou Xiaochuan, die auf ein überraschend starkes BIP-Wachstum für das Reich der Mitte hindeuten, sorgen für ein gewisses Maß an hoffnungsvoller Grundstimmung. Die am kommenden Donnerstag zur Veröffentlichung anstehenden Zahlen zum Zuwachs der chinesischen Wirtschaftsleistung im III. Quartal könnten dies nochmals unterfüttern. Derweil ziehen am Horizont neue geopolitische Risiken auf. Der amerikanische Präsident hat in einer Rede am Freitag deutliche Worte gegenüber den Machthabern in Teheran gefunden und die Einhaltung des Atomabkommens vorerst nicht zertifiziert. Aufgekündigt wurde das Abkommen jedoch nicht. Es liegt nun an den Abgeordneten im amerikanischen Kongress einen möglichen Kompromiss zu finden. Darüber hinaus ist der Streit zwischen dem kurdischen Autonomiegebiet im Norden des Irak und der Zentralregierung in Bagdad eskaliert. Die irakische Armee ist in die Provinz Kirkuk vorgedrungen. Der Konflikt in der ölreichen Region könnte die Produktion einschränken. Dies zusammengefasst mit einem erneuten Abschneiden des Iran vom internationalen Ölmarkt führte zu einem erheblichen Preissprung am Montagmorgen. Von übergeordneter Bedeutung bleibt der weitere Kurs der OPEC und den anderen, dem Kürzungsvereinbarungen zuzurechnenden Förderländern. Die Marktteilnehmer scheinen mit einer Verlängerung der bis Anfang kommenden Jahres gültigen Fördermengenbegrenzungen zu rechnen. Insofern könnte das im November stattfindende OPEC-Treffen zu einem Event-Risiko werden.

Korrelationen Core Assets – Wochenreturns (16.10.15 – 13.10.17)

	Aktien	Rohstoffe	High Yields	Corporates	Financials	Pfandbriefe	REXP	EM Aktien	Gold	Geldmarkt
<b>Aktien</b>	<b>1,00</b>	<b>0,10</b>	<b>0,34</b>	<b>0,20</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,65</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,11</b>
Vorwoche		0,05	0,37	0,21	0,36	-0,08	-0,12	0,66	-0,09	-0,05
<b>Rohstoffe</b>	<b>0,10</b>	<b>1,00</b>	<b>0,26</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,09</b>	<b>-0,21</b>	<b>-0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,07</b>
Vorwoche	0,05		0,18	-0,10	-0,11	-0,17	-0,18	0,15	-0,11	-0,13
<b>High Yields</b>	<b>0,34</b>	<b>0,26</b>	<b>1,00</b>	<b>0,27</b>	<b>0,35</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,42</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,14</b>
Vorwoche	0,37	0,18		0,27	0,36	0,00	-0,04	0,45	-0,03	-0,07
<b>Corporates</b>	<b>0,20</b>	<b>-0,08</b>	<b>0,27</b>	<b>1,00</b>	<b>0,94</b>	<b>0,80</b>	<b>0,63</b>	<b>0,31</b>	<b>0,29</b>	<b>0,08</b>
Vorwoche	0,21	-0,10	0,27		0,94	0,78	0,63	0,31	0,30	0,10
<b>Financials</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,35</b>	<b>0,94</b>	<b>1,00</b>	<b>0,69</b>	<b>0,48</b>	<b>0,38</b>	<b>0,18</b>	<b>0,03</b>
Vorwoche	0,36	-0,11	0,36	0,94		0,66	0,47	0,38	0,19	0,06
<b>Pfandbriefe</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,03</b>	<b>0,80</b>	<b>0,69</b>	<b>1,00</b>	<b>0,82</b>	<b>0,03</b>	<b>0,47</b>	<b>0,12</b>
Vorwoche	-0,08	-0,17	0,00	0,78	0,66		0,82	-0,01	0,45	0,09
<b>REXP</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,20</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,63</b>	<b>0,48</b>	<b>0,82</b>	<b>1,00</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,58</b>	<b>0,13</b>
Vorwoche	-0,12	-0,18	-0,04	0,63	0,47	0,82		-0,08	0,56	0,12
<b>EM Aktien</b>	<b>0,65</b>	<b>0,23</b>	<b>0,42</b>	<b>0,31</b>	<b>0,38</b>	<b>0,03</b>	<b>-0,06</b>	<b>1,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,09</b>
Vorwoche	0,66	0,15	0,45	0,31	0,38	-0,01	-0,08		0,04	0,12
<b>Gold</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,29</b>	<b>0,18</b>	<b>0,47</b>	<b>0,58</b>	<b>0,00</b>	<b>1,00</b>	<b>-0,19</b>
Vorwoche	-0,09	-0,11	-0,03	0,30	0,19	0,45	0,56	0,04		-0,10
<b>Geldmarkt</b>	<b>-0,11</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,08</b>	<b>0,03</b>	<b>0,12</b>	<b>0,13</b>	<b>0,09</b>	<b>-0,19</b>	<b>1,00</b>
Vorwoche	-0,05	-0,13	-0,07	0,10	0,06	0,09	0,12	0,12	-0,10	

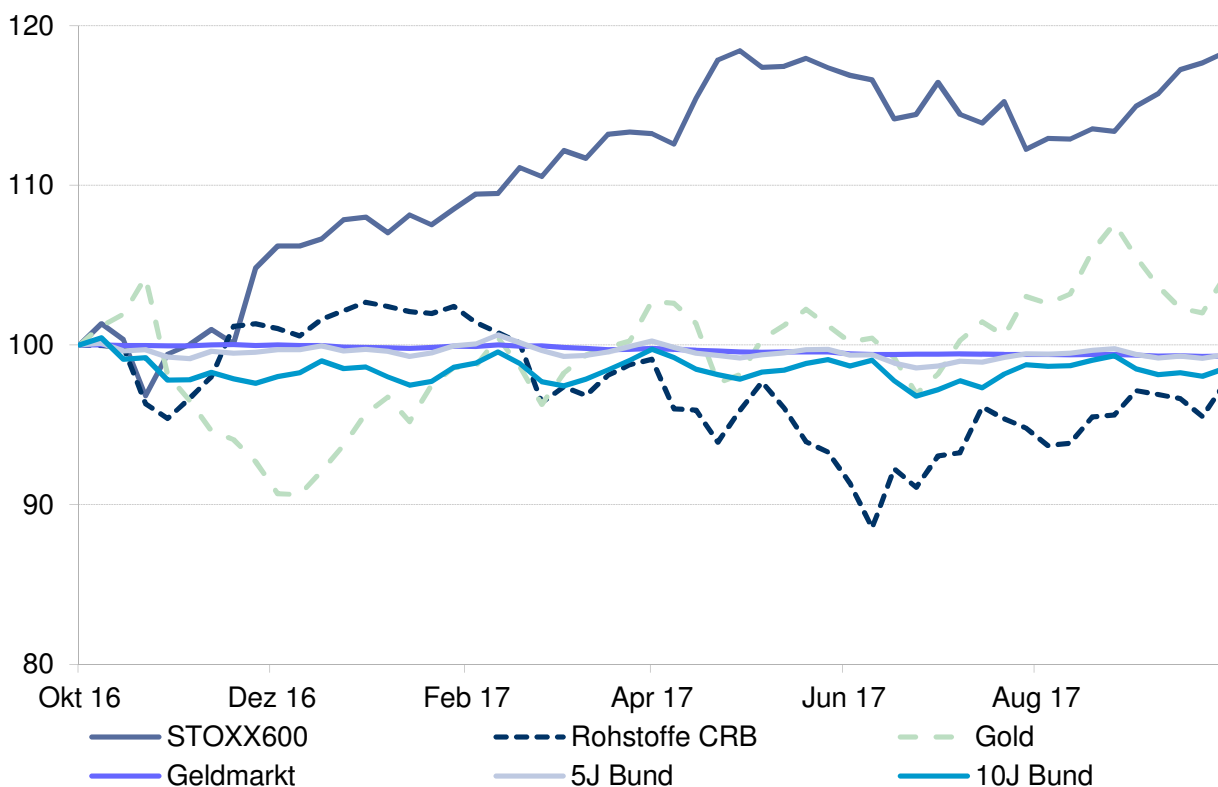
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Rendite-Risiko-Diagramm – Wochenreturns (16.10.15 – 13.10.17)



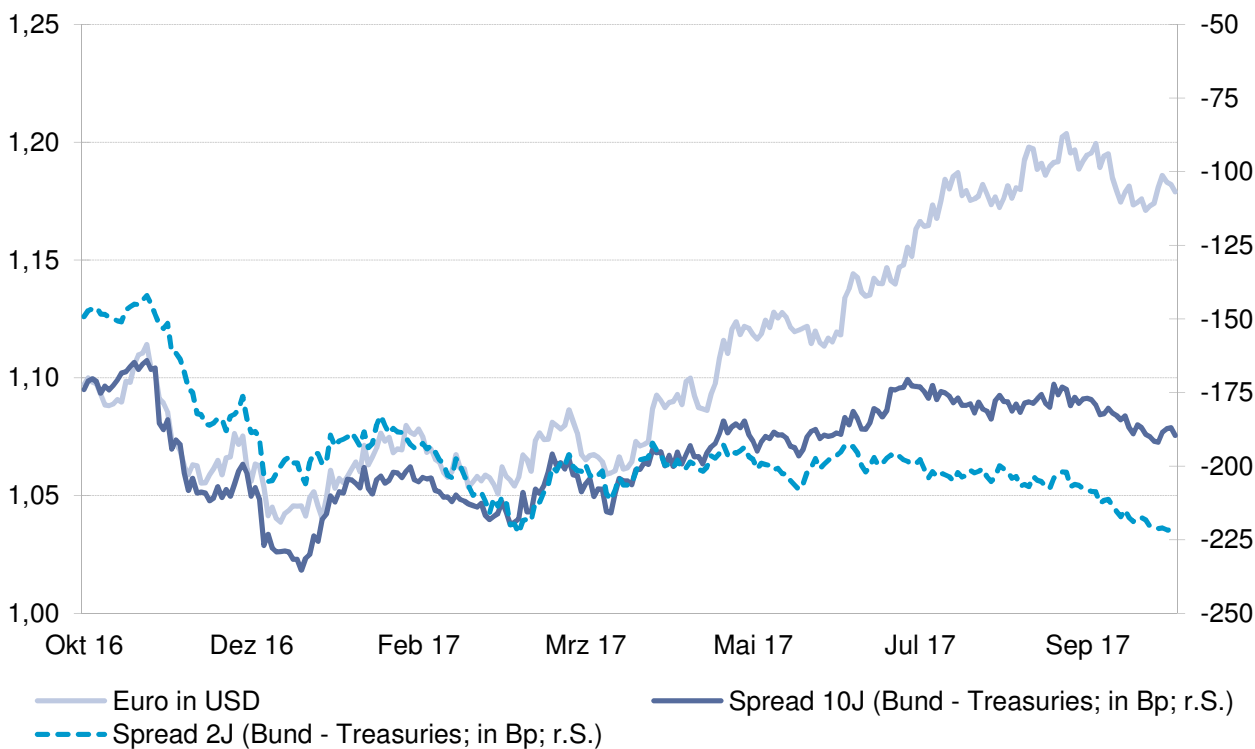
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

**Performance Core Assets**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

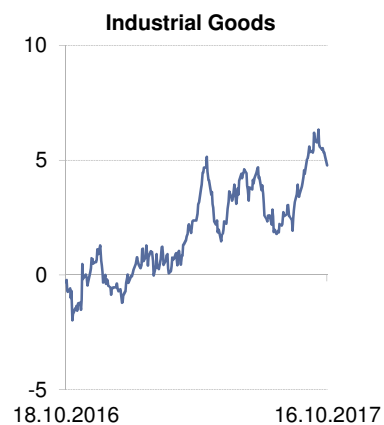
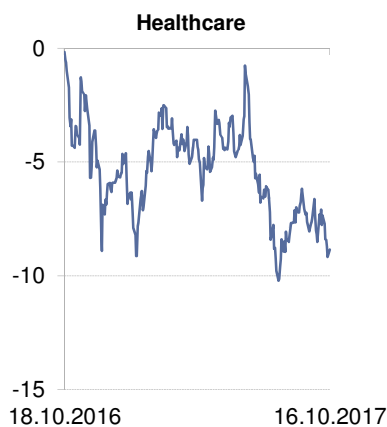
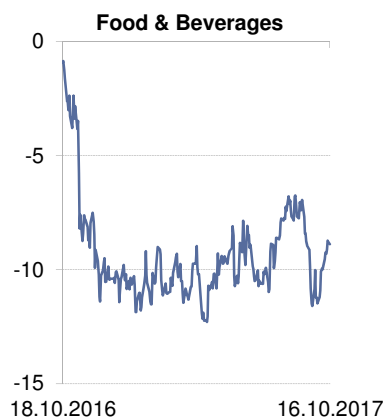
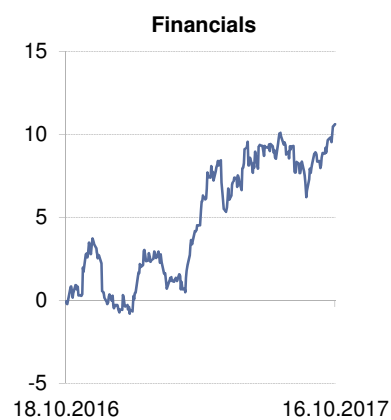
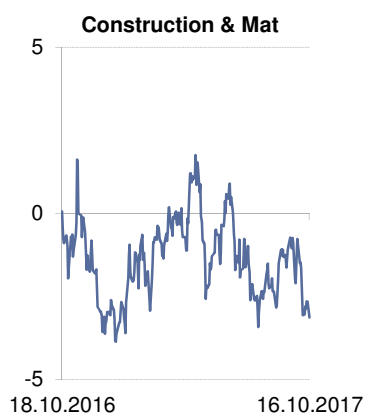
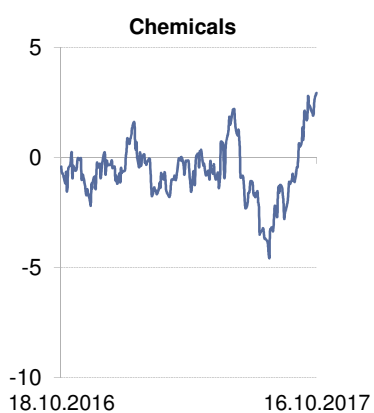
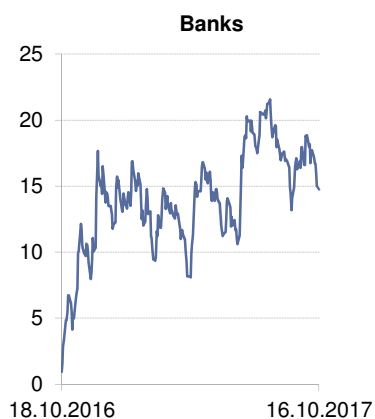
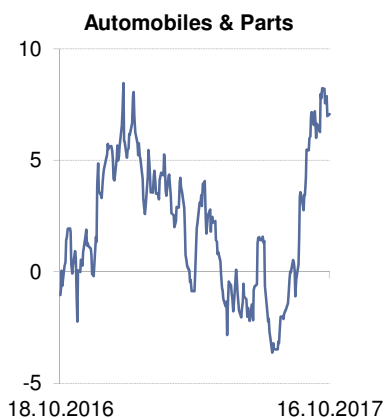
**Euro in USD und Zinsspreads**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

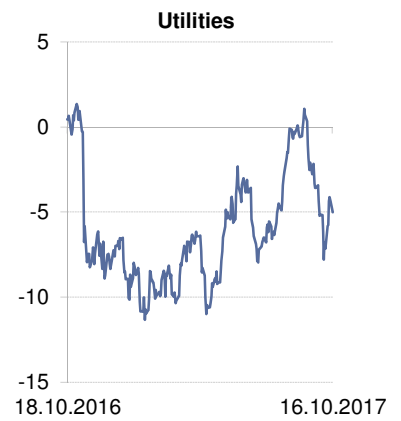
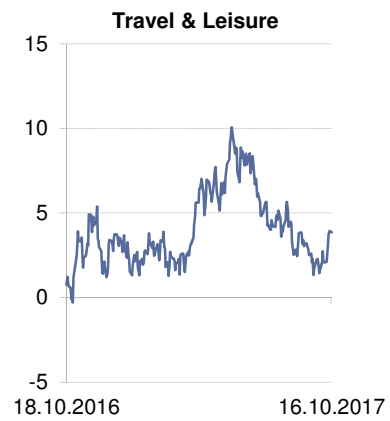
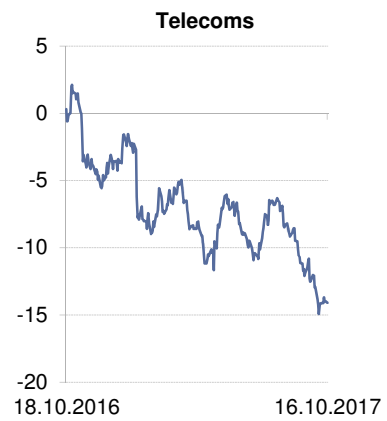
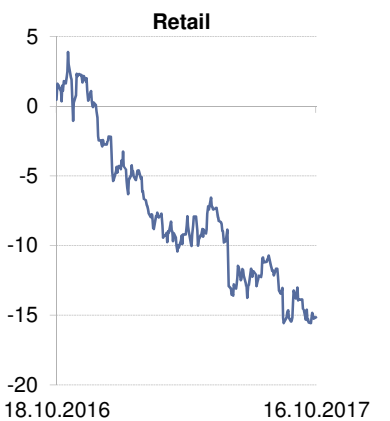
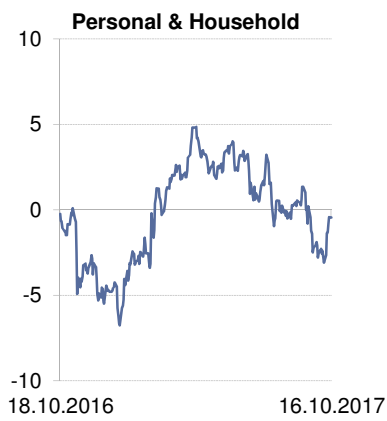
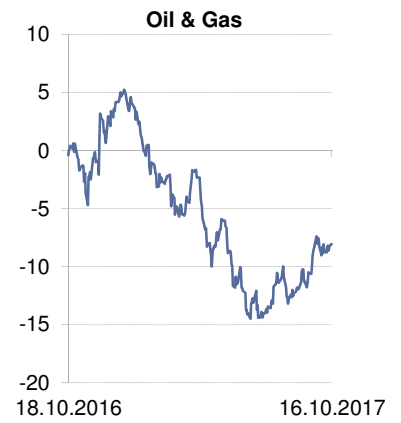
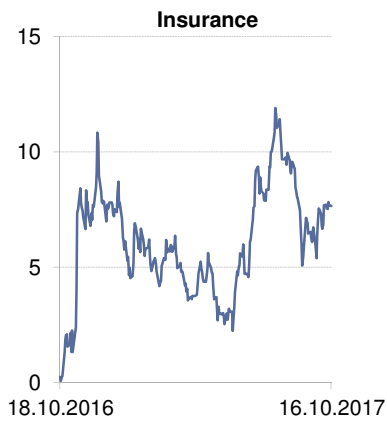


**Sektor-Performance relativ zum DJ STOXX 600 in %**



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

## Unsere Schwerpunktthemen im Strategy View

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

## Analysten:

Tobias Basse  
+49/ 5 11/ 3 61 – 94 73

tobias.basse@nordlb.de

Bernd Krampen  
+49/ 5 11/ 3 61 – 94 72

bernd.krampen@nordlb.de

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

stefan.grosse@nordlb.de

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

frederik.kunze@nordlb.de

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

jens\_b.kramer@nordlb.de

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

christian.lips@nordlb.de

## Disclaimer

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

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Analyse werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Analyse ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Analyse untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Analyse vertrauen. Insbesondere darf weder diese Analyse noch eine Kopie hiervon nach Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Analyse wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes und der Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten erstellt. Der Bereich Research der NORD/LB ist in organisatorischer, hierarchischer, funktions- und örtlicher Hinsicht unabhängig von Bereichen, die für die Emission von Wertpapieren und für Investment Banking, für den Wertpapierhandel (einschließlich Eigenhandel) mit und Verkauf von Wertpapieren und für das Kreditgeschäft verantwortlich sind.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich**

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich**

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien**

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

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

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark**

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

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland**

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

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz**

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

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankvereinigung über die Unabhängigkeit von Finanzanalysen (in der jeweils gültigen Fassung).

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada**

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Tschechischen Republik**

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

Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Diese neutrale Stelle kontrolliert täglich die von der NORD/LB und ihren Mitarbeitern durchgeführten Transaktionen, um sicherzustellen, dass diese den Marktbedingungen entsprechen. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen. Um Interessenkonflikte bei der Erstellung von Finanzanalysen zu verhindern, sind die Analysten der NORD/LB verpflichtet, die Compliance-Stelle über die Erstellung von Studien zu unterrichten und dürfen nicht in die von ihnen betreuten Finanzinstrumente investieren. Sie sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten, wie Insiderhandel und Front- und Parallel Running, zu identifizieren. Bei der Erstellung einer Finanzanalyse, bei der offen zu legenden Interessenkonflikte innerhalb der NORD/LB Gruppe bestehen, werden Informationen über Interessenkonflikte erst nach der Fertigstellung der Finanzanalyse von der Compliance-Stelle verfügbar gemacht. Eine nachträgliche Änderung einer Finanzanalyse kommt nur nach Einbindung der Compliance-Stelle in Betracht, wenn sichergestellt ist, dass die Kenntnis dieser Interessenkonflikte das Ergebnis der Studie nicht beeinflusst. Weitere Informationen hierzu sind unserer Finanzanalyse bzw. Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

### Redaktionsschluss

16.10.2017 13:07h

### 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.