



Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

Inhalt

Special: Die Tauben in der EZB fliegen wieder!	2
USA: Fed wird in 2019 vorsichtiger agieren	4
Euroland: EZB warnt vor zunehmenden Konjunkturrisiken	6
Deutschland: Keine technische Rezession, Wirtschaft aber im Abschwung	8
Schweiz: Konjunktur mit geringer Dynamik, SNB bleibt bei Status Quo	10
Japan: Konjunkturelle Bremsspuren, BoJ senkt Inflationsprognose	11
China: Schwaches BIP, PBoC erhöht Liquidität	12
Großbritannien: Der Brexit bleibt eine Hängepartie	13
Kanada: Bank of Canada bleibt im Fokus	14
Mexiko: Peso relativ stabil – ein Erfolg von Banxico!	15
Australien: Immobilienmarkt und Chinas Wachstum als Stimmungsbremsen	16
Portfoliostrategien: Zinsstrukturkurve Euroland	17
Portfoliostrategien: Zinsstrukturkurve International – 3-Monats & 12-Monatssicht	18
Portfoliostrategien: Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	19
Übersicht Prognosen	20
Wichtige Hinweise	23

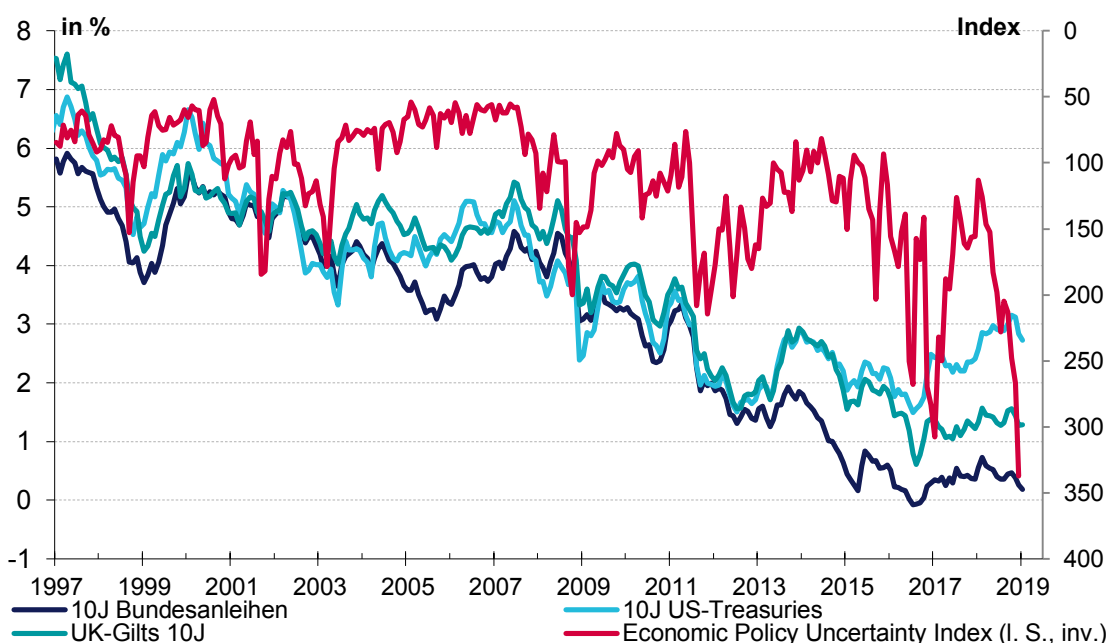
Special

Die Tauben in der EZB fliegen wieder!

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt

Politische Risikofaktoren belasten Weltwirtschaft

„Politische Börsen haben kurze Beine“, lautet eine bekannte Börsenweisheit. Die letzten Jahre haben uns allerdings eines Besseren belehrt. Sowohl Zins- als auch Aktienmärkte sind immer mehr zu einem Spielball geldpolitischer Veränderungen und politischer Risiken geworden. Staatsschuldenkrise, Griechenland, die Wahl Donald Trumps zum 45. US-Präsidenten, die protektionistische US-Handelspolitik, das Brexit-Votum und das aktuelle Brexit-Chaos im britischen Parlament, eine Reihe von Wahlerfolgen (rechts-)populistischer Politiker, eine panpopulistische Regierung in Italien, eine holprige und langwierige Regierungsbildung in Deutschland und zuletzt Unruhen in Frankreich (Stichwort: Gilets Jaunes). Dies ist nur eine Auswahl der politischen Störfaktoren der vergangenen Jahre, neben den bekannten geostrategischen Konfliktzonen. Insofern haben sich zuletzt eher nur kurze, vorübergehende Phasen relativer politischer Ruhe ergeben. Eine solche Phase war das zweite Halbjahr 2017, als sich das globale Wachstum sehr dynamisch präsentierte. Am aktuellen Rand dominieren jedoch klar wieder die Risiken, wodurch der globale Konjunkturmotor ins Stocken geraten ist. Der Economic Policy Uncertainty Index (Global) verdeutlicht die hohe Verunsicherung und dass Investoren in einem solchen Umfeld in der Vergangenheit immer wieder verstärkt in sichere Häfen geflüchtet sind (vgl. Chart). So ist die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen aktuell wieder unter die Marke von 0,20% gesunken.

Chart: Extreme wirtschaftspolitische Unsicherheit treibt Investoren in sichere Häfen

Quelle: Baker, Bloom & Davis, Measuring Economic Policy Uncertainty, <http://www.policyuncertainty.com/index.html>; Bloomberg; NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Konjunktureller Grundtrend durch Vielzahl an Sonderfaktoren verzerrt

Aktuell ist der konjunkturelle Grundtrend schwerer als üblich zu identifizieren, da die gesamtwirtschaftliche Aktivität zuletzt durch eine ganze Reihe von Sonderfaktoren verzerrt

wurde. In Deutschland haben die WLTP-Problematik und niedrige Pegelstände temporäre Produktionsdrosselungen verursacht, in Frankreich haben die massiven und teilweise gewaltsamen Proteste der Gilets Jaunes die Wirtschaftsleistung gedämpft. Zudem scheint eine Lösung des Handelskonflikts USA-China noch immer in weiter Ferne und das Parlament in Großbritannien ist trotz des nahenden Austrittstermins noch immer in parteitaktisch motivierten Ränkespielen gefangen und riskiert so (ungewollt?) einen harten Brexit. Zu allem Überfluss hat Donald Trump einen Shutdown vom Zaun gebrochen. Kein Wunder also, dass sich die Konjunktur- und Geschäftserwartungen im Sinkflug befinden. Dies gilt auch für die ifo-Umfrage, in der die Erwartungen im Januar auf 94,2 Punkte und damit den tiefsten Stand seit gut sechs Jahren gefallen sind. Zugleich fällt die Beurteilung der aktuellen Lage noch immer besser aus als während der zyklischen Hochpunkte 2006/2007 sowie 2011. Dennoch befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem Abschwung, und auch in der gesamten Eurozone hat sich das Wachstumstempo deutlich verringert.

Chart: EZB-Exitfahrplan droht ins Rutschen zu kommen

Projektion des Pfades für den Ausstieg der EZB aus der expansiven Geldpolitik



Quelle: NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Steht bei der EZB nun eine Phase der Prokrastination an?

Daher verwundert es nicht, dass die Tauben im EZB-Rat wieder Aufwind bekommen haben. Zwar wurden noch keine neuen geldpolitischen Beschlüsse gefasst, Mario Draghi musste aber auf der Pressekonferenz im Januar recht unumwunden einräumen, dass sich das Wachstum deutlicher als erwartet abgeschwächt hat und die Risiken für Konjunktur und Inflation abwärts gerichtet sind. Wegen der Sonderfaktoren macht es Sinn, wenn die EZB erst noch weitere Datenmeldungen abwartet, bevor eine Neubewertung der Rahmenbedingungen mit möglichen Folgen für den langfristigen Normalisierungspfad der Geldpolitik erfolgt. Mit den neuen Projektionen im März, die recht deutliche Abwärtskorrekturen beinhalten dürften, wird die EZB sicher den Weg für neue Liquiditätsspritzen („TLTRO III“) frei machen. Aber auch der vorbereitete Normalisierungsfahrplan droht dann ins Rutschen zu kommen. Unsere bislang eher vorsichtige Erwartung, dass der Einlagesatz erstmals Ende 2019 leicht um 10 Basispunkte angehoben werden dürfte, könnte sich dann als noch zu offensiv herausstellen. Am Markt wird inzwischen ein flacherer Exitpfad eingepreist, was eine weitere Erklärung für die aktuell sehr niedrigen Kapitalmarktrenditen darstellt. Einige Beobachter könnten der EZB nun krankhaftes Aufschieben („Prokrastination“) vorwerfen. Soweit wollen wir nicht gehen. Die Normalisierung der Geldpolitik ist nicht in Stein gemeißelt. Sie wird nur dann fortgesetzt, wenn das monetäre und realwirtschaftliche Umfeld dies zulassen. Es deutet leider immer mehr darauf hin, dass Mario Draghi der erste EZB-Präsident sein wird, der in seiner Amtszeit nicht einmal einen Leitzins angehoben hat.

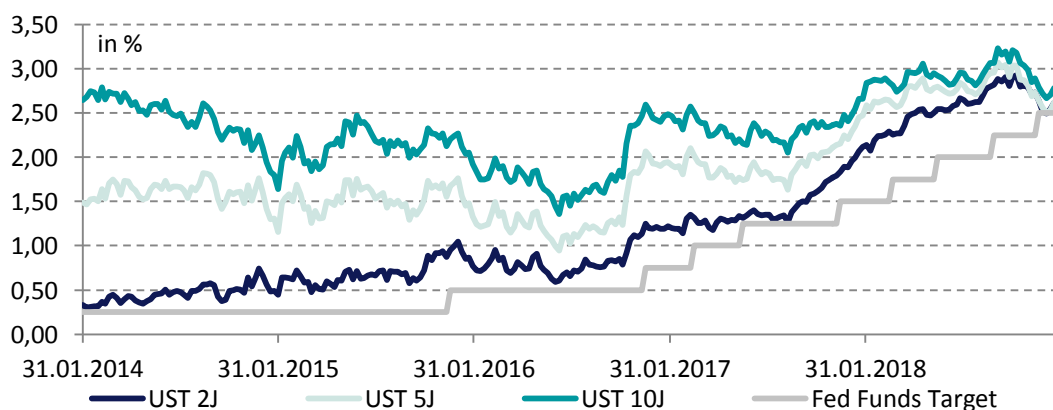
USA

Fed wird in 2019 vorsichtiger agieren

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Haushaltssperre sollte die US-Wirtschaft bisher nicht nachhaltig belastet haben

Zum Abschluss eines sehr erfreulichen Jahres musste der ISM PMI Manufacturing, welcher wohl noch immer als wichtigster Stimmungsindikator für die Ökonomie der Vereinigten Staaten angesehen werden kann, im Berichtsmonat Dezember gewisse Einbußen hinnehmen. In Zahlen notiert der Index nun bei „nur“ noch 54,1 Punkten. Die Befragungsteilnehmer aus der Industrie diagnostizieren somit zwar auch weiterhin ein spürbares Anziehen der ökonomischen Aktivität im verarbeitenden Gewerbe der USA, sehen aber auch klare Anzeichen für Tendenzen hin zu einer Entschleunigung des Wachstums. Damit kehrt langsam ein gesunder Realismus bei den befragten Industrieunternehmen ein, die zuletzt fast schon in einem gefährlichen Zustand der Euphorie gefangen zu sein schienen. Auch der ISM PMI Non-Manufacturing, der von den Finanzmärkten immer stärker beachtete Stimmungsindikator für das Service-Segment der Wirtschaft der Vereinigten Staaten präsentierte sich im Dezember etwas schwächer als im Vormonat. Mit weiterhin beachtlichen 57,6 Zählern wird von diesem Indikator aber natürlich noch immer ein sehr ausgeprägtes Wachstum bei den US-Dienstleistungsunternehmen angezeigt. Die Dynamik des Zuwachses an ökonomischer Aktivität hat sich zum Abschluss des Jahres 2018 aber auch in diesem Segment der Wirtschaft der USA in gewissem Umfang reduziert. Diese Entwicklungen haben uns in der Summe nicht überrascht. Man sollte nun keinesfalls mit zu großer Skepsis auf die Lage der US-Wirtschaft blicken. Vor allem die Details der Angaben zur Entwicklung der Industrieproduktion im Dezember offenbart Entwicklungen in der Ökonomie der Vereinigten Staaten, die als erfreulich bezeichnet werden müssen. In jedem Fall sprechen diese Zahlen gegen die an den Finanzmärkten von Zeit zu Zeit beobachtbaren Sorgen, die Wirtschaft der USA könnte zeitnah in eine Rezession rutschen. In der Tat scheint die Haushaltssperre die US-Ökonomie bisher nicht nachhaltig belastet zu haben. Im I. Quartal 2019 droht nun zwar eine gewisse Entschleunigung, ohne dämpfende Effekte des Shutdowns hätten wir unsere doch recht pessimistische Wachstumsprognose aber wohl nach oben anpassen müssen.

Chart: Zinsentwicklung USA

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Fed wird in 2019 vorsichtiger agieren

Die Fed wird in 2019 zwar unter Handlungsdruck bleiben, die für die Geldpolitik in Washington verantwortlichen Offiziellen dürften im Laufe des Jahres aber vorsichtiger agieren wollen, als dies in 2018 noch der Fall war. Nach der erwarteten Anhebung der Fed Funds Target Rate im Dezember sollten die Notenbanker also weniger dynamisch an der Zinsschraube drehen. Wir rechnen somit im Laufe des Jahres 2019 weiterhin mit einer weniger forschen Neuausrichtung der Geldpolitik der Fed und sehen in den kommenden 12 Monaten lediglich zwei Anhebungen der Fed Funds Target Rate. Die Lage am Arbeitsmarkt präsentiert sich zwar sehr freundlich, vor allem im 1. Halbjahr dürfte die Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten allerdings keinen großen Zugzwang auf das FOMC ausüben. Insofern kann man die nächste Zinsanhebung sicherlich etwas hinauszögern.

US-Dollar konnte zuletzt von vorsichtiger EZB profitieren

Der Devisenmarkt scheint diese Auffassung inzwischen sehr weitgehend zu teilen. Die Geldpolitik der Fed stützt die US-Währung also in 2019 nicht mehr in dem noch in 2018 zu beobachtenden Umfang. Zuletzt haben allerdings recht vorsichtige Kommentare – und davor schon die Erwartung dieser – dem Euro nicht geholfen. In jedem Fall bleibt die Geldpolitik in Frankfurt und Washington auch weiterhin stark im Fokus des Devisenmarktes.

Fundamentalprognosen USA

	2018	2019	2020
BIP	2,9	2,5	1,7
Privater Konsum	2,5	2,3	0,0
Öffentlicher Konsum	1,5	1,5	0,0
Investitionen	6,0	3,0	0,0
Export	1,5	1,5	0,0
Import	2,0	0,5	0,0
Inflation	2,4	2,1	2,0
Arbeitslosenquote ¹	3,9	3,7	3,9
Haushaltssaldo ²	-6,6	-7,3	-8,0
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,4	-2,6	-2,6

Veränderung gg. Vj. in %, ¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Quartalsprognosen USA

	I/18	II/18	III/18	IV/18	I/19
BIP Q/Q ann.	2,2	4,2	3,4	2,5	2,3
BIP Y/Y	2,6	2,9	3,0	3,1	3,1
Inflation Y/Y	2,2	2,7	2,6	2,2	1,7

Veränderung in %

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	24.01.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,50	2,50	2,75	3,00
3M-Satz	2,76	2,80	2,80	3,05
10J Treasuries	2,72	2,90	3,00	3,20
Spread 10J Bund	254	260	260	250
EUR in USD	1,13	1,15	1,17	1,20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Euroland

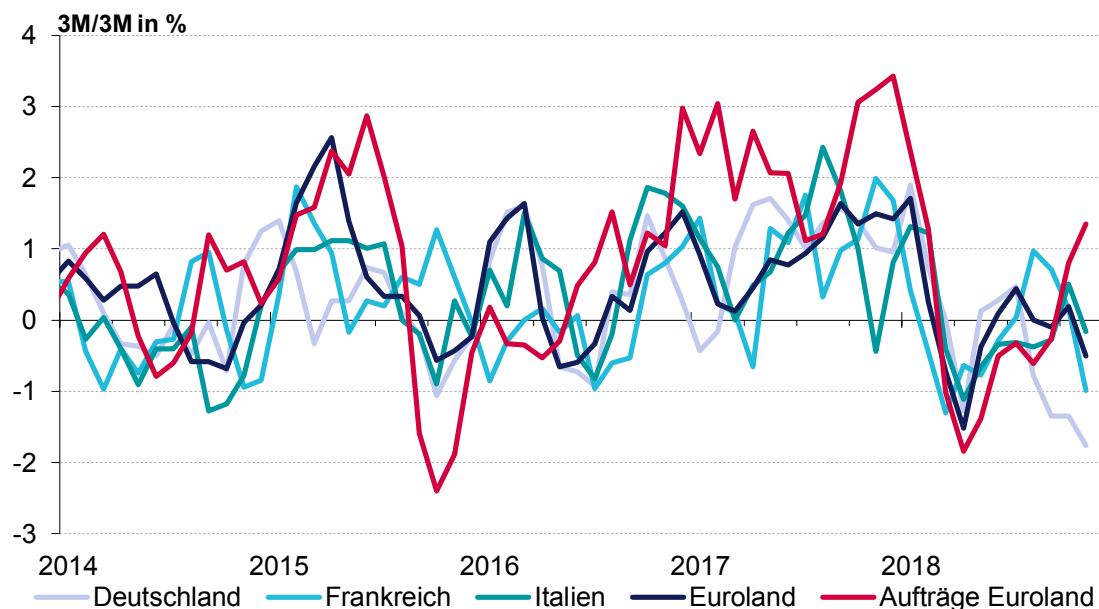
EZB warnt vor zunehmenden Konjunkturrisiken

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Konjunkturschwäche hartnäckiger – keine Wachstumsbeschleunigung in Q4

Der Start ins Jahr 2019 ist mit Blick auf die ersten gemeldeten Konjunkturdaten enttäuschend ausgefallen. So zeichnet sich nach dem kräftigen Rückgang der Industrieproduktion im Berichtsmonat November (-1,7% M/M) ab, dass sich das Wirtschaftswachstum in der Eurozone entgegen früheren Erwartungen im vierten Quartal 2018 nicht beschleunigt hat. Wir rechnen für Deutschland mit einem mäßigen Wachstum in Q4, die Produktion wurde auch durch niedrige Pegelstände behindert. Frankreichs Wirtschaft hat unter den Protesten der Gilets Jaunes gelitten und Italien könnte bereits Ende 2018 in eine technische Rezession abgerutscht sein. Vor allem in Frankreich und Deutschland dürfte die Industrieproduktion damit zumindest teilweise durch temporäre Sonderfaktoren belastet worden sein. Die Auftragslage hatte sich für die europäische Industrie bis Ende November etwas gebessert (vgl. Chart). Die Markt Einkaufsmanagerindizes für den Berichtsmonat Januar machen hingegen wenig Hoffnung auf eine schnelle Belebung in diesem Jahr.

Chart: Industrieproduktion wurde zuletzt deutlich gedrosselt – trotz guter Auftragslage



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

EZB noch in Wartestellung – Konjunkturschwäche droht Exitfahrplan zu verzögern

Die Frankfurter Währungshüter haben im Januar erwartungsgemäß keine neuen Maßnahmen beschlossen. Auch die Formulierungen der Forward Guidance mit Blick auf die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen und der Reinvestmentpolitik wurden unverändert beibehalten. Somit liegt der früheste Zeitpunkt für eine erste Zinsanhebung des Einlage-satzes weiterhin im vierten Quartal 2019. Allerdings stellt sich vor dem Hintergrund der schwächeren Konjunktorentwicklung die Frage, ob die Frankfurter Währungshüter an diesem Zeitplan noch festhalten oder ob der Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung weiter in die Zukunft verschoben wird (vgl. auch unser Special auf S. 2f.). Mario Draghi hat auf der Pressekonferenz im Januar jedenfalls deutlich die Abwärtsrisiken für das Wachstum betont. Die

EZB wird ihre makroökonomischen Projektionen im März senken müssen. Insbesondere ein BIP-Wachstum von jeweils 1,7% in diesem und im kommenden Jahr ist wegen der schwachen Dynamik im zweiten Halbjahr und der bis zuletzt anhaltenden Abkühlung des Sentiments unrealistisch geworden. Auch dürfte die EZB ihre Inflationsprognose unter den bisherigen Wert von 1,6% Y/Y absenken. Im Januar diskutierten mehrere Ratsmitglieder, ob neue TLTROs hilfreich wären. Draghi betonte eher allgemein die Handlungsbereitschaft und -fähigkeit der Notenbank, bei Bedarf gegenzusteuern. Die geldpolitische Toolbox sieht Mario Draghi als gut gefüllt an. Allerdings müsse jeder Instrumenteneinsatz strikt geldpolitisch begründet sein – eigentlich eine Selbstverständlichkeit. Mit dem expliziten Hinweis könnte Mario Draghi Spekulationen entgegentreten wollen, dass über neue TLTROs vor allem der italienische Bankensektor stabilisiert werden soll. Wir rechnen mit einer Neuauflage von TLTROs, um einer ungewünschten Straffung der monetären Finanzierungsbedingungen ab der zweiten Jahreshälfte 2019 zu vermeiden. Der weitere Exitfahrplan hängt angesichts der Konjunkturschwäche und der politischen Risiken zunehmend am seidenen Faden. Die EZB ist jedoch aus unserer Sicht gut beraten, noch weitere Daten abzuwarten und sich eine Fortsetzung der geldpolitischen Normalisierung vorerst vorzubehalten. An den Märkten wird derzeit ein sehr verhaltener Beginn der Leitzinsanpassungen eingepreist. Auf Basis der EONIA-Forwards wird nun erst Anfang 2020 mit einem minimalen Leitzinsanstieg um zehn Basispunkte beim Einlagesatz und erst im Laufe des Jahres 2021 mit einer Abschaffung des negativen Einlagesatzes gerechnet. Wir halten zwar vorerst noch an unserer Zinsprognose fest, die Abwärtsrisiken haben sich aber deutlich erhöht.

Fundamentalprognosen Euroland

	2018	2019	2020
BIP	1,9	1,3	1,5
Privater Konsum	1,3	1,4	1,5
Öffentlicher Konsum	1,0	1,3	1,5
Investitionen	3,1	1,9	2,5
Außenbeitrag ¹	0,2	-0,1	-0,2
Inflation	1,7	1,4	1,8
Arbeitslosenquote ²	8,2	7,7	7,3
Haushaltssaldo ³	-0,7	-1,0	-1,0
Leistungsbilanzsaldo ³	3,1	2,7	2,6

Veränderung gg. Vj. in %, ¹ Wachstumsbeitrag, ² in % der Erwerbstätigen, ³ in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	I/18	II/18	III/18	IV/18	I/19
BIP sa Q/Q	0,4	0,4	0,2	0,2	0,4
BIP sa Y/Y	2,4	2,2	1,6	1,2	1,2
Inflation Y/Y	1,3	1,7	2,1	1,9	1,6

Veränderung in %

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Zinsen Euroland

	24.01.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,31	-0,31	-0,30	-0,15
10J Bund	0,18	0,30	0,40	0,70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Deutschland

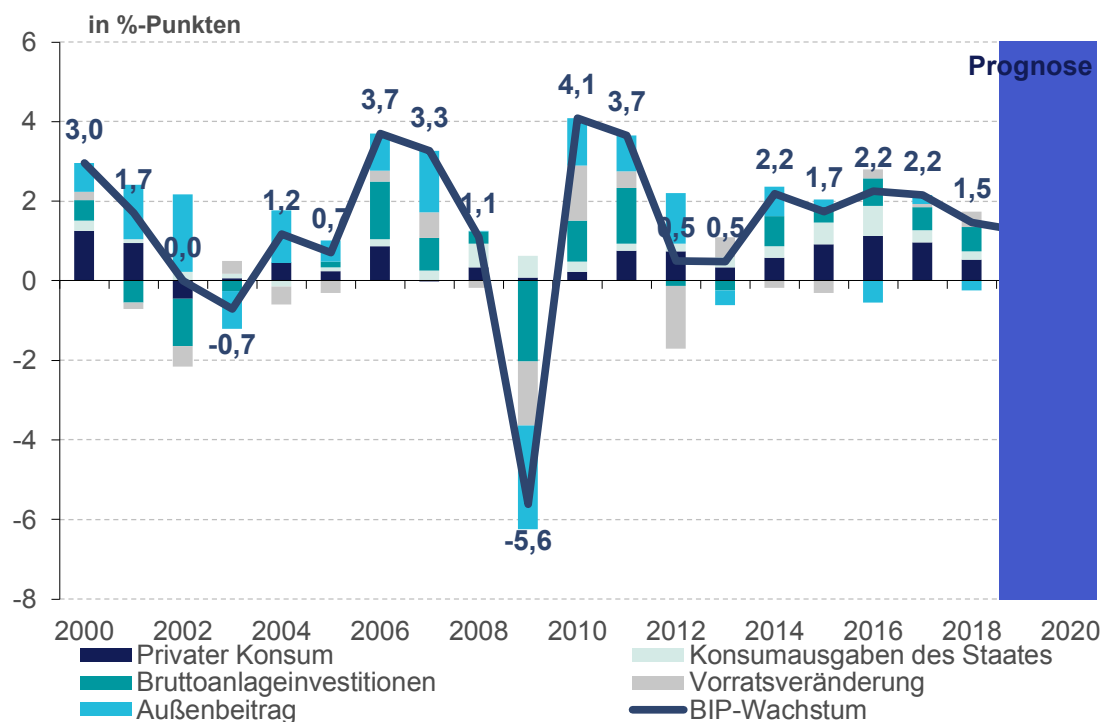
Keine technische Rezession, Wirtschaft aber im Abschwung

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Moderates Wirtschaftswachstum im Jahr 2018

Das Wirtschaftswachstum hat sich in Deutschland im vergangenen Jahr spürbar verringert. Gemäß der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamtes legte die Wirtschaftsleistung im Jahr 2018 real um 1,5% zu. Dies ist der schwächste Zuwachs seit fünf Jahren. Die deutsche Wirtschaft hat im Jahr 2018 besonders unter der zunehmenden Eintrübung des weltwirtschaftlichen Klimas infolge der globalen Risikofaktoren gelitten. Vor allem die Belastungen aus den Handelskonflikten sowie der nahende Brexit setzten der exportorientierten deutschen Wirtschaft zu. Die aktuell sehr hohe Unsicherheit ist Gift für die konjunkturelle Entwicklung. Dennoch legte die reale Wirtschaftsleistung noch einmal in fast allen Bereichen zu. Verwendungsseitig war die Binnennachfrage die wichtigste Wachstumssäule, auch wenn sich der Konsum schwächer als erwartet präsentierte. Die gute Arbeitsmarktentwicklung hat sich zudem fortgesetzt, die Zahl der Erwerbstätigen legte 2018 um 1,3% zu. Trotz der hohen globalen Unsicherheit entwickelten sich auch die Investitionen sehr dynamisch. Die Nettoexporte trugen hingegen negativ zum Wachstum bei (vgl. Chart).

Chart: BIP-Wachstum und Verwendungskomponenten



Quelle: Bloomberg, Feri, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Keine technische Rezession zum Jahresende 2018

Für die übliche Schnellschätzung der Wiesbadener Statistiker zum Jahresanfang lagen noch nicht alle Daten für das vierte Quartal vor, für den Dezember mussten die Statistiker daher wie gewohnt auf Schätzungen zurückgreifen. Demnach sei für das vierte Quartal von einer Rückkehr zu einem leicht positiven BIP-Wachstum auszugehen, nachdem im dritten Quar-

tal die deutsche Wirtschaft erstmals seit Anfang 2015 geschrumpft war. So konnte im zweiten Halbjahr trotz vieler Belastungsfaktoren eine sogenannte technische Rezession (zwei Quartale mit einer negativen Veränderungsrate zur Vorperiode in Folge) aller Voraussicht nach knapp umschifft werden. Vor allem vom privaten Konsum und von den Nettoexporten erwarten wir recht kräftige Wachstumsbeiträge. Die Bau- und die Investitionsgüterproduktion deuten jedoch auf schwache Investitionen hin. Zudem begrenzt der kräftige Lageraufbau im Sommer die Expansionsmöglichkeiten im Schlussquartal.

Sondereffekte erschweren Interpretation – noch keine Trendwende beim Sentiment

Am aktuellen Rand stellt sich die Frage, ob die zuletzt schwächeren Wachstumswahlen vor allem ein Resultat von ungünstigen Sondereffekten oder doch Ausdruck eines breiter angelegten Abschwungs sind. Neben der bekannten WLTP-Problematik ist auch ein Gutteil des Produktionsrückgangs in der chemischen Industrie auf einen Sondereffekt (niedrige Pegelstände) zurückzuführen. Auch Produktionsprozesse, bei denen Flusswasser üblicherweise (z.B. zur Kühlung) eingesetzt wird, dürften gestört worden sein. Diese Sondereffekte haben das Ausmaß der konjunkturellen Abkühlung überzeichnet. Die Auftragseingänge deuten zumindest für die Automobilhersteller eine Erholung an. Leichte Aufholeffekte sind somit zu erwarten, jedoch aufbauend auf einem deutlich flacheren konjunkturellen Grundtrend. Zuletzt wurde die Produktion sektorübergreifend spürbar gedrosselt. Zudem ist bei den Frühindikatoren noch immer keine Trendwende zu erkennen. Zwar haben sich die ZEW-Konjunkturerwartungen zum Jahresauftakt leicht auf -15,0 Punkte verbessern können, jedoch vor dem Hintergrund einer deutlich schlechteren Lageeinschätzung. Vor dem Hintergrund der hohen globalen Risiken haben sich die Erwartungen der vom ifo-Institut befragten Unternehmenslenker im Januar nochmals erheblich verschlechtert. Selbst wenn die politischen Risiken nicht schlagend werden sollten, die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit im Abschwung. Die Binnennachfrage sollte aber robust genug sein, um das Wachstum leicht über 1,0% und so zumindest in der Nähe des Potenzialpfades zu halten.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2018	2019	2020
BIP	1,5	1,3	1,7
Privater Konsum	1,0	1,5	1,7
Öffentlicher Konsum	1,1	1,8	1,7
Investitionen	3,0	1,6	2,4
Exporte	2,4	2,3	3,9
Importe	3,4	2,7	4,5
Außenbeitrag ¹	-0,2	-0,1	0,0
Inflation ²	1,9	1,5	1,9
Arbeitslosenquote ³	5,2	4,9	4,7
Haushaltssaldo ⁴	1,6	1,1	0,6
Leistungsbilanzsaldo ⁴	7,5	7,2	7,0

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbsspersonen (BA-Definition); ⁴ in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	I/18	II/18	III/18	IV/18	I/19
BIP sa Q/Q	0,4	0,5	-0,2	0,2	0,4
BIP nsa Y/Y	1,4	2,3	1,1	1,0	0,9
Inflation Y/Y	1,4	1,9	2,1	2,1	1,8

Veränderung in %

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Schweiz

Konjunktur mit geringerer Dynamik, SNB bleibt bei Status Quo

Analyst: Dr. Stefan Große

Konjunktur-Abkühlung auch in der Schweiz

Auch in der Schweiz deuten sich die Zeichen für eine konjunkturelle Abkühlung an. Neben der deutlich nachgebenden Dynamik bei den Exporten – für den Dezember erwarten wir eine negative Monatsveränderungsrate – ist es auch der KOF Frühindikator, der mit 96,3 Punkten im Dezember fast drei Zähler unter dem Vormonatswert notiert. Die schon den zweiten Monat in Folge negative Veränderungsrate bei den Importen im November deutet auf eine Schwäche im Binnenkonsum hin. Dem Preisauftrieb geht auch immer mehr die Luft aus, die Inflation fiel im Dezember mit 0,7% Y/Y deutlich geringer als im Vormonat mit 0,9% Y/Y aus. Die Produzentenpreise deuten an, dass sich dieser Trend auch weiter fortsetzen wird. Der PMI für die Produzenten blieb im Dezember zwar überraschend stabil, dürfte jedoch angesichts der globalen Vorgaben zum Jahresstart etwas Druck geraten.

Jordan: SNB bleibt bei negativen Zinsen

Am Rande des World Economic Forum in Davos stellte sich SNB Präsident Thomas Jordan der Presse. Er deutete an, dass es auf Sicht keine Änderung der geldpolitischen Variablen geben werde und dass man angesichts der weiter bestehenden politischen Risiken sie sogar noch weiter senken könne. Insbesondere die handelspolitischen Auseinandersetzungen, den Brexit und die „Europäische Situation“ betonte er hier und bezeichnete sie als politische Fehler. SNB-Direktoriumsmitglied Andrea Mächler und Vizepräsident Fritz Zurbuegg betonten zuletzt ebenfalls, dass die negativen Zinsen der aktuellen wirtschaftlichen Situation angemessen seien. Die Konjunktur schwäche sich ab und die Lage an den Devisenmärkten bleibe fragil. Die Entwicklung der Sichtguthaben und des Schweizer Franken deuten in den letzten zwei Wochen darauf hin, dass die SNB hier auch bei ihrer Politik bleibt, den Kurs des Franken nicht zu stark werden zu lassen. Im Berichtsmonat Dezember hatten sich die Fremdwährungsreserven überraschend reduziert, im Januar dürften diese zulegen.

Fundamentalprognosen* Schweiz**Zinsen und Wechselkurse Schweiz**

	2018	2019	2020		24.01.	3M	6M	12M
BIP	2,6	1,3	1,2	LIBOR Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Inflation (CPI)	0,9	0,7	0,5	3M Satz	-0,70	-0,74	-0,75	-0,75
Arbeitslosenquote ¹	2,6	2,4	2,4	10J	-0,23	-0,15	-0,05	0,00
Haushaltssaldo ²	0,4	0,5	0,4	Spread 10JBund	-41	-45	-45	-70
Leistungsbilanzsaldo ²	10,5	10,0	9,8	EUR in CHF	1,13	1,14	1,14	1,17

*Veränderung gg. Vj. in %, ¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Japan

Konjunkturelle Bremsspuren, BoJ senkt Inflationsprognose

Analyst: Dr. Stefan Große

Bank of Japan senkt Inflationsprognose

Die japanische Notenbank ändert nichts an ihrem geldpolitischen Werkzeugkasten. Allerdings sah sich die Bank of Japan (BoJ) wahrscheinlich zähneknirschend genötigt, die Inflationsprognose deutlich nach unten zu korrigieren: Für das Fiskaljahr 2019/20 erwartet sie nur noch eine Preissteigerung von 0,9% statt 1,4%. Das Inflationsziel wird also nun auch offiziell deutlich verfehlt. Die Forecasts sind Bestandteil des quartalsweise veröffentlichten Ausblicks. Der Ölpreisentwicklung wird aktuell die „Hauptschuld“ in die Schuhe geschoben. Immerhin – die Wachstumsprognose wurde leicht nach oben korrigiert, ist aber unseres Erachtens reichlich optimistisch. Wir sehen für das Fiskaljahr 2019/20 nur rund die Hälfte des von der Notenbank mit 0,9% veranschlagten BIP-Wachstums. Mit Handelskrieg, Brexit und der konjunkturellen Abkühlung in China gibt es durchaus Downside-Risiken, die potenziell Rufe sogar nach eher noch mehr Expansivität laut werden lassen könnten. Unseres Erachtens hat die BoJ hier aber das Limit erreicht. Notenbankgouverneur Kuroda war sichtlich bemüht, Optimismus in Bezug auf die handelspolitischen Auseinandersetzungen zu streuen. Eines darf ebenfalls nicht vergessen werden: Die Regierung plant derzeit weiterhin die Erhöhung der Konsumsteuer im Oktober. Dies könnte im 2. Halbjahr zu hausgemachten Problemen führen. Allerdings dürfte die Wahrscheinlichkeit, dass die Aktion abgeblasen wird, angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung gestiegen sein.

Negative Konjunkturüberraschungen

Es gab dann doch einige negative Überraschungen bei den Konjunkturveröffentlichungen, die es nahelegen, dass auch aus der japanischen Konjunktur die Luft heraus ist und sich auch die Erwartungen an die zukünftige Entwicklung am aktuellen Rand verschlechtern. So lagen trotz gestiegener Reallöhne die Einzelhandelsumsätze unter den Erwartungen. Die Exporte überraschten im Dezember mit -3,8% Y/Y negativ und die Maschinenbauaufträge ebenso wie die Eco-Watchers Indizes verheißen wenig Besserung für den Jahreswechsel. Das neue Kalenderjahr beginnt so schwierig, wie das alte endete.

Fundamentalprognosen* Japan**Zinsen und Wechselkurse Japan**

	2018	2019	2020		24.01.	3M	6M	12M
BIP	0,6	0,5	-0,2	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Inflation	1,0	1,5	1,7	3M Satz	-0,09	-0,07	-0,07	-0,07
Arbeitslosenquote ¹	2,4	2,5	3,0	10J	0,00	0,03	0,06	0,07
Haushaltssaldo ²	-3,5	-3,8	-3,6	Spread 10JBund	-18	-27	-34	-63
Leistungsbilanzsaldo ²	3,8	3,7	3,7	EUR in JPY	124	124	130	127
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in JPY	110	108	111	106

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

China

Schwachtes BIP, PBoC erhöht Liquidität

Analyst: Dr. Stefan Große

PBoC senkt Mindestreservesätze

Die chinesische Notenbank senkte im Januar den Mindestreservesatz um einen Prozentpunkt. Damit reagiert die Notenbank unmittelbar auf die sich andeutende geringere wirtschaftliche Dynamik, die sich nicht nur im eigenen Land abzeichnet. Die Maßnahme sorgt für mehr Liquidität im Finanzsektor und verbessert die Kreditbedingungen im Land. Die PBoC rechnet mit CNY 1,5 Bio. an liquiden Mitteln, die damit frei werden könnten. Die Aktion wird partiell kompensiert durch zum Ende des Quartals auslaufende Volumina der Medium Lending Facility (MLF), so dass die zusätzliche Liquidität nach offiziellen Angaben bei insgesamt CNY 800 Mrd. liegt. Die Wirkung der Senkung wird überschaubar bleiben, allerdings dürfte die Regierung die PBoC relativ bald mit größeren Stimuli sekundieren. Peking wartet aber voraussichtlich das Ergebnis der aktuell wieder aufgenommenen Verhandlungen über die Handelsbedingungen mit den Vereinigten Staaten noch ab. Ein Trump-Tweet, der Anfang Januar für Optimismus sorgte, stößt am aktuellen Rand auf die nüchternen Tatsachen, dass es derzeit keine wirklichen Fortschritte gibt. US Offizielle streuten zuletzt eher Pessimismus. Der 1. März, an dem der „Waffenstillstand“ ausläuft rückt langsam aber sicher näher.

BIP: Schwaches letztes Quartal

Das chinesische Wachstum weist deutlichere Bremsspuren auf. Im letzten Quartal des Jahres 2018 betrug es „nur“ noch 6,4% Y/Y. Dies stellt für europäische Verhältnisse zwar immer noch einen exorbitant hohen Wert dar, für die Volksrepublik ist es aber der schwächste Wert seit der Finanzmarktkrise. Es gibt mehrere Faktoren, die derzeit eine bremsende Wirkung auf die Dynamik des chinesischen Wachstums entfalten. Alles allein dem Handelskrieg zuzuschreiben wäre zu einfach. Es existieren auch zyklische und strukturelle Komponenten, die hier eine Rolle spielen. Während der Einzelhandel sich aktuell noch relativ robust zeigt, gab es voraussichtlich deutliche Einbußen bei den Investitionen und den Exporten. Die genaue Zusammensetzung der Wachstumskomponenten wird allerdings erst später veröffentlicht. Der Konsum ist am aktuellen Rand jedoch gefährdet. Insbesondere der Automobilsektor ist unter Druck. Aber auch andere Konsumgüter bekommen zu spüren, dass Wachstum Grenzen hat: Ein großer amerikanischer Smartphone-Hersteller hatte beispielsweise vor kurzem mit Absatzproblemen für Schlagzeilen gesorgt. Der Bau-sektor meldete zuletzt auch einer Abkühlung.

Fundamentalprognosen* China**Zinsen und Wechselkurse China**

	2018	2019	2020		24.01.	3M	6M	12M
BIP	6,8	6,3	6,1	Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,6	2,3	2,2	3M SHIBOR	2,90	2,90	3,00	3,00
Arbeitslosenquote ¹	4,1	4,1	4,2	10J	3,13	3,00	3,30	3,60
Haushaltssaldo ²	-3,6	-4,0	-4,0	Spread 10JBund	295	270	290	290
Leistungsbilanzsaldo ²	0,3	0,2	0,0	EUR in CNY	7,67	7,94	8,15	8,52
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in CNY	6,79	6,90	6,97	7,10

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Großbritannien

Der Brexit bleibt eine Hängepartie

Analyst: Dr. Jens Kramer

Wird nach dem durchgefallenen „Brexit-Deal“ weiter auf Zeit gespielt?

Das britische House of Commons verweigerte sich am 15. Januar mit einer überwältigenden Mehrheit dem von der Regierung mit der Europäischen Union ausgehandelten Austrittsvertrag und seinen Anhängen. Premierministerin Theresa May, die bis zuletzt verzweifelt für ihren „Deal“ gekämpft hatte, musste sich damit die vernichtendste Niederlage in der neueren Geschichte der demokratischen Willensbildung des Landes eingestehen – und das in einer für die Zukunft des Vereinigten Königreichs so existentiellen Fragestellung. Nachdem Frau May tags darauf ein vom Vorsitzenden der oppositionellen Labour Party Jeremy Corbyn beantragtes Misstrauensvotum überstanden hatte, legte sie am 21. Januar einen „Plan B“ vor, für den sie vorab vom Unterhaus in die Pflicht genommen worden war. Dieser ist dem zuvor durchgefallenen „Brexit-Deal“ allerdings zum Verwechseln ähnlich. May lehnt weiterhin eine Verschiebung des Austrittstermins sowie ein zweites Referendum ab und will mit der EU nachverhandeln. Dabei wird ihr auch die offene Drohung mit dem „No Deal“-Brexit kaum weiterhelfen. EU-Chefunterhändler Michel Barnier hat jedenfalls sofort klargestellt, dass der Spielraum erschöpft ist, Beweglichkeit sei nun bei den Briten gefragt. Am 29. Januar wird in London wieder abgestimmt, ohne auf dem bisherigen Weg auch nur einen Schritt weiter zu kommen. Allerdings könnte an diesem Tag über einen parteiübergreifend eingebrachten Antrag entschieden werden, der für den Fall, dass bis zum 26. Februar kein Austrittsabkommen eine Mehrheit findet, eine Votum des Unterhauses über eine Verschiebung des Austrittstermins vorsieht. Zu einem solchen weiteren Zeitspiel – voraussichtlich bis zum Jahresende 2019 – haben wichtige politische Stimmen innerhalb der EU bereits ihre Bereitschaft signalisiert. Wie es danach weitergehen könnte (Nachverhandeln, Neuwahlen, ein zweites Referendum), bleibt indes diffus.

Wirtschaftliche Aktivität bleibt in der Ungewissheit gefangen

Wir halten eben diese Konstellation für das wahrscheinlichste Szenario und gehen daher davon aus, dass es kurzfristig immerhin nicht zu einem „No Deal“-Brexit kommen wird. Dennoch wird die wirtschaftliche Aktivität in der fortbestehenden Ungewissheit gefangen bleiben. Wir erwarten in diesem und im nächsten Jahr ein Wirtschaftswachstum von kaum mehr als 1%. Die Geldpolitik wird in diesem Umfeld behutsam agieren müssen. Selbst wenn der unregelmäßige Austritt fürs Erste abgewendet sein sollte, wird sich das Pfund nur mühsam stabilisieren können. Der Brexit bleibt in jeder Hinsicht eine Hängepartie.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	2018	2019	2020		24.01.	3M	6M	12M
BIP	1,3	1,1	1,2	Reposatz	0,75	0,75	0,75	1,25
Inflation (CPI)	2,5	1,9	1,8	3M Satz	0,93	0,90	0,90	1,35
Arbeitslosenquote ¹	4,1	4,5	5,2	10J	1,27	1,50	1,70	1,90
Haushaltssaldo ²	-1,9	-2,2	-2,5	Spread 10JBund	109	120	130	120
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,6	-3,7	-3,6	EUR in GBP	0,87	0,87	0,87	0,85
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,31	1,32	1,34	1,41

¹ in % der Erwerbstätigen nach ILO Konzept, ² in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Kanada

Bank of Canada bleibt im Fokus

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Zunächst zögerliche Notenbanker

Die Bank of Canada hat jüngst zunächst von einer Leitzinsanhebung abgesehen. Die Geldpolitiker in Ottawa sehen sich perspektivisch aber auch weiterhin unter Handlungsdruck. Das Leitzinsniveau in Kanada wird steigen müssen, um die Geldpolitik in die gewünschte Bahn zu bugsieren. Die Notenbanker benennen den Ölpreis, den globalen Handelskonflikt und die Immobilienpreise in Kanada als maßgebliche Einflussfaktoren für ihre Entscheidungen. Der jüngst rückläufige Preis für das schwarze Gold hat am aktuellen Rand für ein Zögern gesorgt. Die Bewegungen am Rohölmarkt waren eine Belastung für die Ökonomie des Landes. Der Preis der Sorte WTI ist im Dezember des vergangenen Jahres unter die Marke von 45 USD pro Barrel gefallen. Diese Entwicklung wirkt sicherlich dämpfend auf das Wirtschaftswachstum in Kanada. Inzwischen zeigen sich aber wieder klare Tendenzen zu steigenden Ölpreisen. Bei WTI ist mittlerweile schon wieder die Marke von 55 USD pro Barrel ins Blickfeld der Marktteilnehmer gerückt. Hinsichtlich der kanadischen Hauspreise ist festzuhalten, dass sich der Preisauftrieb im 2. Halbjahr 2018 deutlicher verlangsamt hat; der Teranet-National Bank House Price Index legte im Dezember um lediglich 2,5 Y/Y zu. Die Mäßigung des Anziehens der Immobilienpreise ist natürlich auch dem starken Anstieg in den beiden Schlussquartalen von 2017 geschuldet. Zu beachten ist zudem, dass die besonders im Fokus der Notenbanker stehenden Hauspreise in Montreal am aktuellen Rand um 4,4% Y/Y zugelegt haben. Auch der Handelskonflikt zwischen China und den USA darf von den geldpolitischen Entscheidungsträgern in Ottawa nicht aus dem Auge verloren werden; die an den Finanzmärkten mittlerweile aufkeimenden Hoffnungen auf eine konstruktive Lösung sollten ebenfalls für eine perspektivische Leitzinsanhebung der Bank of Canada sprechen. Die Haushaltssperre in Washington muss natürlich im Auge behalten werden, dürfte mit Blick auf die kanadische Wirtschaft momentan aber noch keine großen dämpfenden Effekte ausgelöst haben.

Finanzmärkte mit nervösem Start in das Jahr 2019

Nachdem die Renditen von kanadischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren in Richtung 1,80% gefallen sind, ist die Marke von 2,00% inzwischen wieder in den Fokus gerückt. Damit beginnen Beruhigungstendenzen Einzug zu halten. Auch beim Wechselkurs gab es zum Start des Jahres recht ausgeprägte Bewegungen.

Fundamentalprognosen* Kanada

	2018	2019	2020
BIP	2,1	1,9	1,7
Inflation	2,3	1,8	2,0
Arbeitslosenquote ¹	5,8	5,7	5,7
Haushaltssaldo ²	-0,5	-0,8	-0,8
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,6	-2,4	-2,3

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP**Zinsen und Wechselkurse Kanada**

	24.01.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	1,75	2,00	2,25	2,25
3M Satz	1,63	2,02	2,30	2,40
10J	1,93	2,30	2,50	2,70
Spread 10JBund	175	200	210	200
EUR in CAD	1,51	1,51	1,53	1,57
USD in CAD	1,34	1,31	1,31	1,31

Mexiko

Peso relativ stabil – ein Erfolg von Banxico!

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Banxico stabilisiert erfolgreich den Peso – und könnte deswegen zukünftig abwarten

Ein Blick auf den mexikanischen Peso erweckt derzeit den Eindruck, dass die Zeit großer Panik vorüber ist – zumindest zunächst. Nachdem die mexikanische Währung im Oktober im Zuge der Ankündigung des neuen Präsidenten Lopez Obrador, den Bau des Hauptstadtflughafens zu beenden, unter Druck geriet und je US-Dollar über 20 Peso zu erhalten waren, stabilisierte sich der Peso seit Mitte Dezember wieder. Dass mittlerweile der US-Dollar bei knapp 19 MXN notiert, liegt vor allem an der entschlossenen Haltung der mexikanischen Notenbank, über die Geldpolitik den Peso zu stützen, um die (importierte) Inflation in Schach zu halten. Die Zinsanhebung am 20. Dezember war dafür ein wichtiger Schritt. Ganz gebannt ist die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Zinspolitik zwar nicht, unseres Erachtens dürfte Banxico aber bei einem anhaltend stabilen Peso von einem weiteren Hike in 2019 Abstand nehmen. Die Inflationsrate notiert immer noch bei hohen (aber zuletzt leicht rückläufigen) 4,5% – und damit über dem Zielkorridor Banxicos von 2%-4% – aber im Verlauf des Jahres 2019 dürften entlastende Basiseffekte spürbar werden. Zudem müssen die Notenbanker (mit einem halben Auge) auch die Gefahr einer Abschwächung des konjunkturellen Wachstums im Blick haben.

Entschleunigung des Wirtschaftswachstums wird sich kaum abwenden lassen können

Die Wirtschaftsaussichten haben sich nämlich durchaus auch in Mexiko eingetrübt. Neben den höheren Geld- und Kapitalmarktzinsen bremst die konjunkturelle Abschwächung beim nördlichen Nachbarn, den USA. Hinzu kommen aber auch hausgemachte Belastungen, die von den Maßnahmen der neuen Regierung Obradors (bspw. Baustopp Flughafen) herrühren. So scheinen Investoren vorsichtiger geworden zu sein. Immerhin waren im ersten Haushaltsbudget 2019 die Befürchtungen, die neue Regierung werde die finanzielle Solidität mit deutlichen Ausgabensteigerungen gefährden, unbegründet. Das ist zunächst erfreulich und stimmt moderat zuversichtlich. Ein zu erwartendes BIP-Wachstum von 2% oder leicht darunter erlaubt keine großen Sprünge. Deswegen werden die Wirtschaftsakteure (und Banxico) der neuen Regierung zukünftig genau auf die Finger schauen müssen.

Fundamentalprognosen* Mexiko

	2018	2019	2020
BIP	2,1	2,0	2,0
Inflation	4,9	4,1	3,7
Arbeitslosenquote ¹	3,3	3,6	3,6
Haushaltssaldo ²	-2,2	-2,5	-3,0
Leistungsbilanzsaldo ²	-1,6	-1,6	-1,7

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	24.01.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	8,25	8,25	8,25	8,25
3M Satz	8,19	8,30	8,60	8,30
10J	8,47	8,80	8,90	8,80
Spread 10JBund	829	850	850	810
EUR in MXN	21,50	23,00	22,82	23,40
USD in MXN	19,02	20,00	19,50	19,50

Australien

Immobilienmarkt und Chinas Wachstum als Stimmungsbremsen

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Immobilienpreise mit deutlichen Rückgängen

Insbesondere zwei Faktoren sind für die weiteren Aussichten der australischen Wirtschaft als kritisch anzusehen: Der schwächelnde inländische Immobilienmarkt und die Wachstumsabkühlung in China. Beide Entwicklungen drücken derzeit auf die Stimmung in Australien. So wurde zuletzt ein Rückgang der Immobilienpreise in den größten australischen Städten von über 6% Y/Y bekanntgegeben. Zudem rauschten der AiG-Stimmungsindikator für den Bausektor sowie die Baugenehmigungen in die Tiefe. In diesem Zusammenhang äußerte sich die Regierung bereits besorgt über mögliche Gefahren angesichts der recht hohen Verschuldung der privaten Haushalte. Dies gelte insbesondere, wenn auch der Arbeitsmarkt zu schwächeln beginne. Die zuletzt gemeldeten Beschäftigungszahlen fielen aber unverändert erfreulich gut aus – die Arbeitslosenquote sank auf nur noch 5%.

Chinas Wachstum entschleunigt sich und führt zu Sorgen in Down Under

Das für das IV. Quartal gemeldete Wachstum Chinas von lediglich 6,4% Y/Y ist ein weiterer Faktor, der die Aussichten eintrübte. Seien es interne strukturelle Probleme oder der mit den USA ausgefochtene Handelskonflikt – die schwächere Entwicklung im Reich der Mitte bleibt auch für Australien belastend. Dies ist ablesbar in den rückläufigen Stimmungsindikatoren sowohl im Unternehmens- als auch Konsumbereich. Berichte über Gesprächsbereitschaft zwischen Washington und Peking – ein weiteres Treffen wird Ende Januar in den USA stattfinden – führten zu einem Aufatmen, könnte aber im Falle eines Scheiterns für weitere Unruhe in Down Under sorgen.

RBA hat Zeit und wartet ab

Die Reserve Bank of Australia wird in den kommenden Monaten an der Seitenlinie stehen bleiben und abwarten. Sie wird die unsicheren konjunkturellen Aussichten genau beobachten und die binnenwirtschaftlichen Herausforderungen sowie eine relativ niedrige Inflationsrate bei derzeit 1,9% Y/Y in ihren Überlegungen mit einbeziehen. Unseres Erachtens sollte die RBA aber nur im Falle einer sich klar manifestierenden Finanzmarktkrise die Zinsen senken, was wir nicht erwarten. Vielmehr halten wir angesichts solider Fundamentaldaten eine Zinsanhebung für wahrscheinlich – allerdings frühestens im Winter 2019/20. Der australische Dollar ist derzeit Spielball der Nachrichtenlage zum Handelsstreit. Fundamental betrachtet dürfte er sich angesichts der (bis Juni zu erwartenden) Zinsanhebungspause der Federal Reserve zunächst kaum deutlich schwächer präsentieren.

Fundamentalprognosen* Australien

Zinsen und Wechselkurse Australien

	2018	2019	2020		24.01.	3M	6M	12M
BIP	3,0	2,7	2,7	Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,75
Inflation	1,9	2,2	2,4	3M Satz	2,08	2,00	2,05	2,20
Arbeitslosenquote ¹	5,3	5,0	4,8	10J	2,28	2,60	2,80	3,00
Haushaltssaldo ²	-0,6	-0,3	0,2	Spread 10JBund	210	230	240	230
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,4	-2,4	-2,6	EUR in AUD	1,59	1,55	1,55	1,55
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in AUD	0,71	0,74	0,74	0,74

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

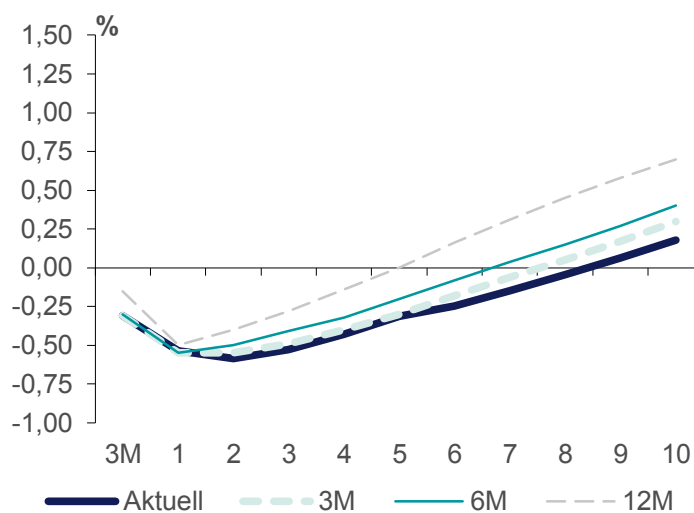
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)			
	Aktuell	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
		3M	6M	12M
3M	-0,31	-0,31	-0,30	-0,15
1J	-0,54	-0,55	-0,55	-0,50
2J	-0,58	-0,55	-0,50	-0,40
3J	-0,53	-0,49	-0,41	-0,28
4J	-0,43	-0,40	-0,32	-0,14
5J	-0,31	-0,30	-0,20	0,00
6J	-0,25	-0,18	-0,08	0,16
7J	-0,15	-0,06	0,04	0,31
8J	-0,04	0,05	0,15	0,45
9J	0,06	0,17	0,27	0,58
10J	0,18	0,30	0,40	0,70
2J (Swap)	-0,16	-0,10	-0,05	0,05
5J (Swap)	0,15	0,25	0,30	0,50
10J (Swap)	0,72	0,85	0,90	1,10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



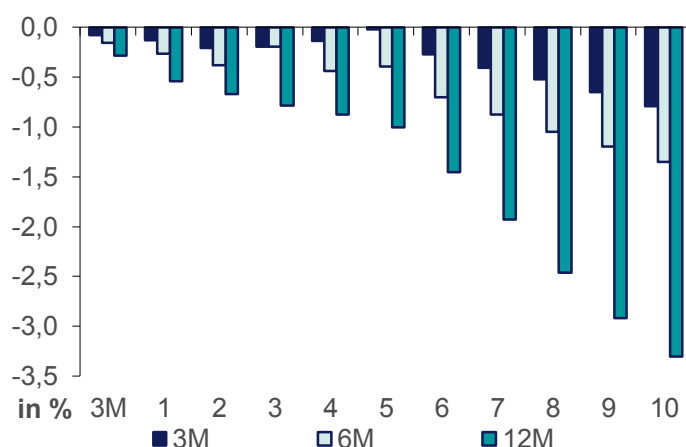
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,15	-0,29
1J	-0,13	-0,26	-0,54
2J	-0,21	-0,38	-0,67
3J	-0,20	-0,19	-0,78
4J	-0,13	-0,44	-0,87
5J	-0,02	-0,40	-1,00
6J	-0,27	-0,70	-1,46
7J	-0,41	-0,88	-1,93
8J	-0,52	-1,05	-2,46
9J	-0,65	-1,19	-2,92
10J	-0,79	-1,35	-3,31

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro						Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF		USD	GBP	JPY	CHF
1J	-0,1	-1,1	-0,3	-0,1	-1,4	1J	0,6	0,2	-0,1	-0,2
2J	-0,2	-1,1	-0,4	-0,1	-1,4	2J	0,6	0,2	-0,1	-0,2
3J	-0,2	-1,3	-0,4	-0,1	-1,3	3J	0,4	0,1	-0,1	-0,2
4J	-0,1	-1,5	-0,5	-0,2	-1,4	4J	0,2	0,0	-0,2	-0,2
5J	0,0	-1,7	-0,5	-0,2	-1,3	5J	0,1	0,0	-0,2	-0,2
6J	-0,3	-1,9	-0,8	-0,3	-1,4	6J	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
7J	-0,4	-2,0	-1,2	-0,4	-1,5	7J	-0,3	-0,7	-0,4	-0,4
8J	-0,5	-2,0	-1,6	-0,4	-1,5	8J	-0,3	-1,1	-0,4	-0,4
9J	-0,6	-2,1	-1,7	-0,4	-1,5	9J	-0,4	-1,2	-0,3	-0,4
10J	-0,8	-2,1	-1,8	-0,3	-1,8	10J	-0,4	-1,3	-0,3	-0,6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro						Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF		USD	GBP	JPY	CHF
1J	-0,5	-3,4	2,6	-2,6	-4,5	1J	2,6	0,8	-0,2	-0,8
2J	-0,7	-3,8	2,0	-2,6	-4,4	2J	2,2	0,2	-0,2	-0,7
3J	-0,8	-4,1	1,2	-2,7	-4,4	3J	1,8	-0,6	-0,3	-0,7
4J	-0,9	-4,6	0,5	-2,7	-4,5	4J	1,3	-1,3	-0,3	-0,9
5J	-1,0	-4,9	0,2	-2,8	-4,5	5J	0,9	-1,6	-0,4	-0,8
6J	-1,5	-5,4	-0,1	-2,9	-4,6	6J	0,5	-1,9	-0,5	-1,0
7J	-1,9	-5,7	-0,6	-3,0	-4,6	7J	0,1	-2,4	-0,6	-1,0
8J	-2,5	-5,9	-1,1	-3,1	-4,6	8J	-0,1	-2,8	-0,7	-1,0
9J	-2,9	-6,2	-1,3	-2,9	-4,7	9J	-0,5	-3,1	-0,5	-1,1
10J	-3,3	-6,4	-1,4	-2,6	-5,0	10J	-0,6	-3,2	-0,3	-1,4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurven- und Wechselkursveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Portfoliostrategien

Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatsicht

Werte und Performance

Index	Wert am 24.01.2019	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	11.130,18	10.558,96	10.558,96	5,41%	5,41%
MDAX	23.573,36	21.588,09	21.588,09	9,20%	9,20%
EuroSTOXX50	3.126,31	3.001,42	3.001,42	4,16%	4,16%
STOXX50	2.858,64	2.760,06	2.760,06	3,57%	3,57%
STOXX600	355,67	337,65	337,65	5,34%	5,34%
Dow Jones	24.575,62	23.327,46	23.327,46	5,35%	5,35%
S&P 500	2.638,70	2.506,85	2.506,85	5,26%	5,26%
Nikkei	20.574,63	20.014,77	20.014,77	2,80%	2,80%

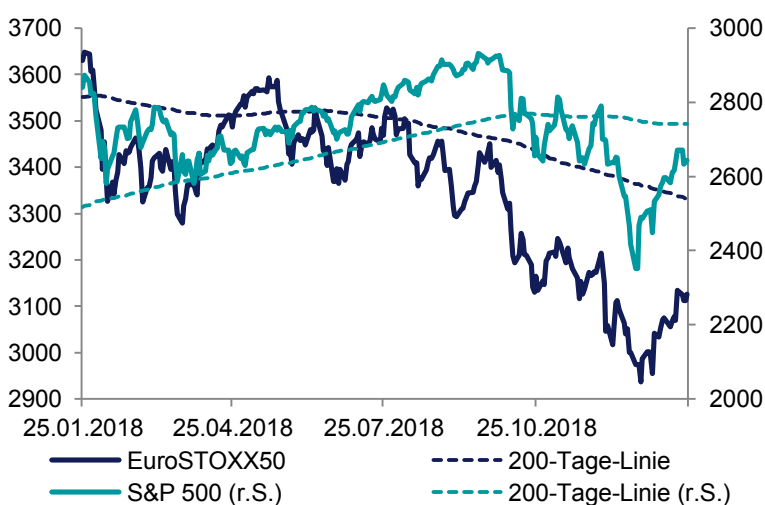
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	11.400	11.700	11.900
MDAX	23.800	24.300	25.000
EuroSTOXX50	3.120	3.190	3.250
STOXX50	2.875	2.925	3.000
STOXX600	355	360	370
Dow Jones	24.750	25.250	25.500
S&P 500	2.650	2.725	2.750
Nikkei	20.500	21.000	20.300

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 25. Januar 2019**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **22. Februar 2019**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
USA	2,9	2,5	1,7	2,4	2,1	2,0	3,9	3,7	3,9	-6,6	-7,3	-8,0
Euroland	1,9	1,3	1,5	1,7	1,4	1,8	8,2	7,7	7,3	-0,7	-1,0	-1,0
Deutschland	1,5	1,3	1,7	1,9	1,5	1,9	5,2	4,9	4,7	1,6	1,1	0,6
Japan	0,6	0,5	-0,2	1,0	1,5	1,7	2,4	2,5	3,0	-3,5	-3,8	-3,6
Großbritannien	1,3	1,1	1,2	2,5	1,9	1,8	4,1	4,5	5,2	-1,9	-2,2	-2,5
Schweiz	2,6	1,3	1,2	0,9	0,7	0,5	2,6	2,4	2,4	0,4	0,5	0,4
China	6,8	6,3	6,1	1,6	2,3	2,2	4,1	4,1	4,2	-3,6	-4,0	-4,0
Kanada	2,1	1,9	1,7	2,3	1,8	2,0	5,8	5,7	5,7	-0,5	-0,8	-0,8
Mexiko	2,1	2,0	2,0	4,9	4,1	3,7	3,3	3,6	3,6	-2,2	-2,5	-3,0
Australien	3,0	2,7	2,7	1,9	2,2	2,4	5,3	5,0	4,8	-0,6	-0,3	0,2

Veränderung gg. Vj. in %, ¹ in % der Erwerbstätigen (Deutschland: BA-Definition), ² in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Leitzinsen

In %	24.01.19	3M	6M	12M
USD	2,50	2,50	2,75	3,00
EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
JPY	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
GBP	0,75	0,75	0,75	1,25
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50
CAD	1,75	2,00	2,25	2,25
MXN	8,25	8,25	8,25	8,25
AUD	1,50	1,50	1,50	1,75

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	24.01.19	3M	6M	12M
USD	1,13	1,15	1,17	1,20
JPY	124	124	130	127
GBP	0,87	0,87	0,87	0,85
CHF	1,13	1,14	1,14	1,17
CNY	7,67	7,94	8,15	8,52
CAD	1,51	1,51	1,53	1,57
MXN	21,50	23,00	22,82	23,40
AUD	1,59	1,55	1,55	1,55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	24.01.	3M	6M	12M	24.01.	3M	6M	12M	24.01.	3M	6M	12M	24.01.	3M	6M	12M
USD	2,76	2,80	2,80	3,05	2,56	2,60	2,80	3,00	2,55	2,75	2,90	3,10	2,72	2,90	3,00	3,20
EUR	-0,31	-0,31	-0,30	-0,15	-0,58	-0,55	-0,50	-0,40	-0,31	-0,30	-0,20	0,00	0,18	0,30	0,40	0,70
JPY	-0,09	-0,07	-0,07	-0,07	-0,17	-0,15	-0,14	-0,12	-0,16	-0,13	-0,11	-0,09	0,00	0,03	0,06	0,07
GBP	0,93	0,90	0,90	1,35	0,77	0,80	0,85	1,50	0,91	1,00	1,20	1,60	1,27	1,50	1,70	1,90
CHF	-0,70	-0,74	-0,75	-0,75	-0,82	-0,80	-0,75	-0,73	-0,57	-0,53	-0,45	-0,41	-0,23	-0,15	-0,05	0,00

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	24.01.	3M	6M	12M	24.01.	3M	6M	12M	24.01.	3M	6M	12M	24.01.	3M	6M	12M
USD	307	311	310	320	315	320	330	340	286	305	310	310	254	260	260	250
JPY	22	24	23	8	42	40	36	28	15	17	9	-9	-18	-27	-34	-63
GBP	123	121	120	150	135	135	135	190	122	130	140	160	109	120	130	120
CHF	-40	-43	-45	-60	-24	-25	-25	-33	-26	-23	-25	-41	-41	-45	-45	-70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Fixed Income & Macro Research



Michael Schulz

Head
+49 511 361-5309
+49 172 740 4123
michael.schulz@nordlb.de



Michaela Hessmert

Banks
+49 511 361-6915
+49 152 076 52093
michaela.hessmert@nordlb.de



Henning Walten

Covered Bonds
+49 511 361-6379
+49 15225 456 7178
henning.walten@nordlb.de



Melanie Kiene

Banks
+49 511 361-4108
+49 172 169 2633
melanie.kiene@nordlb.de



Christian Lips

Chefvolkswirt
Head of Macro Research
+49 511 361-2980
+49 172 735 1531
christian.lips@nordlb.de



Matthias Melms

Head of Covered Bonds & SSA
+49 511 361-5427
+49 172 851 7454
matthias.melms@nordlb.de



Tobias Basse

Macro
+49 511 361-9473
tobias.basse@nordlb.de



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds
+49 511 361-5380
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de



Dr. Stefan Große

Macro
+49 511 361-2365
stefan.grosse@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck

SSA
+49 511 361-6627
+49 152 090 24094
norman.rudschuck@nordlb.de



Dr. Jens Kramer

Macro
+49 511 361-6083
jens_b.kramer@nordlb.de



Thomas Scholz

SSA
+49 511 361-4710
+49 174 415 5821
thomas.scholz@nordlb.de



Bernd Krampen

Macro
+49 511 361-9472
bernd.krampen@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income/ Structured Products Europe	+352 452211-515
Sales Asia	+65 64 203131

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Collat. Management/Repos	+49 511 9818-9200
Liquidity Management	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9550
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Schiffe/Flugzeuge	+49 511 9818-9440
Immobilien/Strukturierte Finanzierung	+49 511 9818-8150
Firmenkunden	+49 511 9818-4003
FX/MM	+49 511 9818-4006

Wichtige Hinweise

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

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemitteilung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information 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 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. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. 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 Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile 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 Information 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 Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information 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 Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information 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 Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information 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 Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information 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 Information 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 Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information 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 Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information 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 Information enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Information 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 Information 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.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information 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 Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information 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 Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information 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 Information 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 Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information 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 Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

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

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

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlagergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information 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 Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information 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 Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Diese Information 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 Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

25.01.2019 16:41 Uhr