



Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

Inhalt

Special: Italiens Verschuldungspolitik verspielt Vertrauen	2
USA: Notenbank noch immer unter Handlungsdruck	4
Euroland: EZB bleibt trotz Konjunkturabschwächung auf Kurs	6
Deutschland: Kaum mehr als eine schwarze Null im III. Quartal	8
Schweiz: Robuste Wirtschaftsdaten	10
Japan: Abkühlung voraus?	11
China: Größere Bremspuren als erwartet	12
Großbritannien: Risiken eines „No Deal“-Brexit sind gestiegen	13
Kanada: NAFTA 2.0 (aka USMCA) und die Bank of Canada weiter im Blick	14
Mexiko: Der USMCA-Deal sorgt für Erleichterung in der Politik	15
Australien: Notenbanker bleiben im Stand-by-Modus	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

Italiens Verschuldungspolitik verspielt Vertrauen

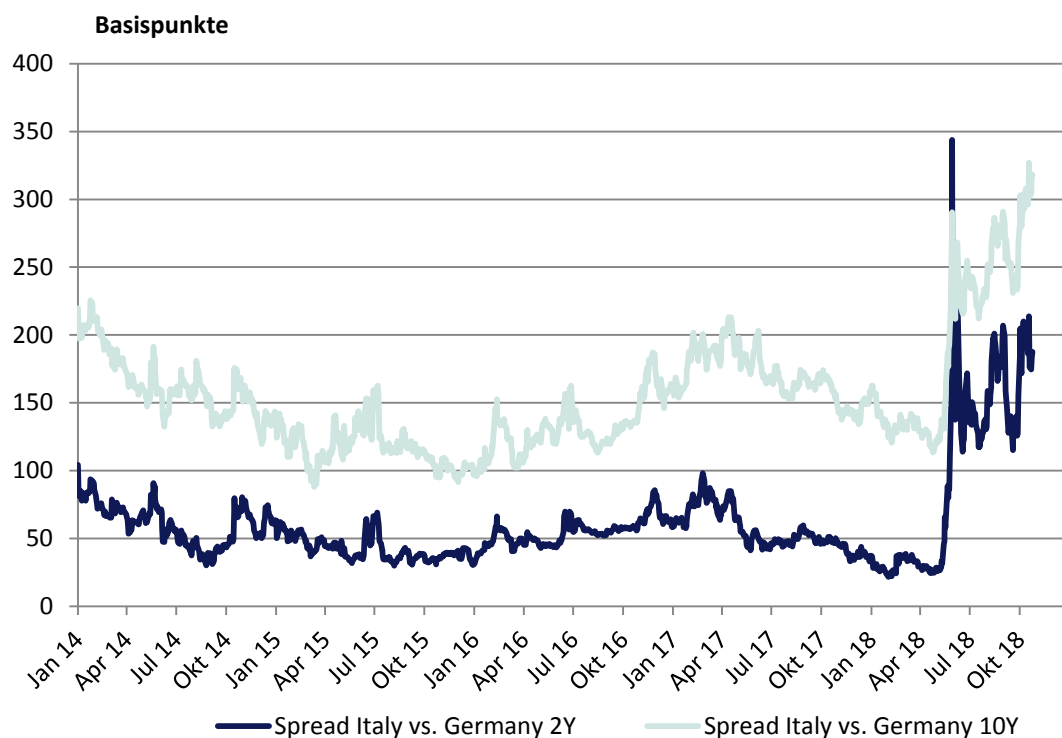
Analysten: Tobias Bassse // Dr. Jens Kramer

Umsetzung teurer Wahlversprechen sprengt den Stabilitätspakt

Die Finanzmärkte hatten die Folgen bereits eingepreist, als das zuvor Unvorstellbare geschah: In Italien, der drittgrößten Volkswirtschaft der Eurozone bildete sich am 1. Juni nach einigen politischen Ränkespielen und dem Bemühen des Staatspräsidenten Mattarella um Schadensbegrenzung eine Regierung aus der dem bis dato fundamentaloppositionellen und eurokritischen Movimento 5 Stelle (M5S) und der rechtspopulistischen und fremdenfeindlichen Lega. Wesentliche Elemente des Regierungsprogramms sind die hemmungslose Aneinanderreihung von Wahlversprechen, u. a. eine Pauschalsteuer für Unternehmen und Bürger, ein bedingungsloses Grundeinkommen, die Wiedereinführung der Frühverrentung sowie implizit eine Infragestellung der europäischen Verschuldungs- und Stabilitätsregeln. Nun hat die italienische Regierung sich auf einen Haushaltsentwurf verständigt und diesen – den europäischen Statuten folgend – der EU-Kommission zur Prüfung vorgelegt. Er sieht für das kommende Jahr gegenüber den Vereinbarungen mit der Vorgängerregierung eine Verdreifachung der Defizitquote auf 2,4% des Bruttoinlandsprodukts vor – und das bereits unter überaus (zweck)optimistischen Annahmen mit Blick auf das Wirtschaftswachstum und das Zinsniveau. Die Umsetzung der teuren Wahlversprechen soll zeitlich gestreckt werden, in den Folgejahren wird – ebenfalls unter nicht allzu realistischen Annahmen – mit Defizitquoten von 2,1 bzw. 1,8% geplant. Brisant sind diese finanzpolitischen Eskapaden nicht nur wegen des offenkundigen Verstoßes gegen die europäischen Stabilitätsgrundsätze, sondern auch angesichts der Refinanzierungsperspektiven für die mit mehr als 130% des Bruttoinlandsprodukts gespenstisch hohe kumulierte Schuldenlast.

Rom im Fokus der Finanzmärkte

Selbst wenn nur rigoroseste Verfechter der Theorie effizienter Märkte behaupten würden, dass eben diese sich nicht irren, muss doch gewiss so mancher Beobachter der politischen Bühne konzedieren, dass die Finanzmarktpreise – hier ausgedrückt im Renditeaufschlag italienischer Staatsanleihen zu den Benchmarkpapieren der deutschen Bundesfinanzagentur – die Risiken angemessen bewerten. Schon kurz vor der Regierungsbildung sprangen die Spreads bei 10jährigen Laufzeiten auf fast 300 Basispunkte. Nun blicken die internationalen Finanzmärkte wieder mit besonderer Besorgnis nach Rom. Die Kritik der EU-Kommission an den Haushaltsplänen in Italien ist derzeit in der Tat ein zentraler Belastungsfaktor. Die Staatsanleihen des Landes, aber auch der Euro standen und stehen unter spürbarem Druck – Anleger fordern aufgrund des politischen Umfeldes noch höhere Risikoprämien. Zuletzt weiteten sich die Spreads im begründeten Argwohn der Finanzmarktakteure bis auf nahe 330 Basispunkte aus. Brüssel sieht die von Rom gemachten Vorschläge zum Budget des Landes sehr kritisch und thematisiert in diesem Kontext Verstöße gegen die Regeln des Stabilitätspaktes. Der italienische Finanzminister Giovanni Tria hat am Montag fristgerecht auf die Kritik aus Brüssel geantwortet. Seiner Auffassung nach sei die nicht regelkonform geplante Defiziterhöhung unausweichlich. Tria verwies in seiner Antwort auf die ökonomische und sozialpolitische Notwendigkeit der geplanten fiskalpolitischen Maßnahmen der Regierung in Rom. Zusätzliche Risiken würden dadurch seiner Auffassung nach nicht ausgelöst. Dies sehen die Märkte und die EU-Kommission offenkundig anders. Letztere hat Italiens Haushaltspläne für 2019 daher auch prompt zurückgewiesen.

Chart: Zinsdifferenzen italienischer zu deutschen Staatsanleihen

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

Italiens Regierung auf Konfliktkurs

Das Land soll nun innerhalb von drei Wochen neue Pläne vorlegen, die im Einklang mit den Regeln der Gemeinschaft stehen. Aktuelle Kommentare aus der italienischen Politik deuten derzeit allerdings auf sehr wenig Spielraum für ein Entgegenkommen Roms hin. Die Regierung scheint eher den Konflikt zu suchen. Im Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar dürfte aber schon eine Menge an negativen Meldungen zu den italienischen Staatsfinanzen eingepreist sein. Interessant ist zudem, dass sich direkt nach der von Moody's vorgenommenen Ratinganpassung, die Italien noch näher an den Status eines Non-Investmentgrade-Emittenten herangeführt hat, zunächst kein weiterer Druck auf die Kurse der Staatsanleihen des Landes ergeben hat. Offenbar hatten manche Anleger vor dem Downgrade bereits noch negativere Szenarien durchgespielt. Angesichts eines Refinanzierungserfordernisses von – ohne Kuponzahlungen – allein rund 500 Mrd. EUR in den nächsten drei Jahren bleibt zu hoffen, dass die italienische Politik zumindest dazu beiträgt, das Vertrauen nicht noch mehr zu verspielen.

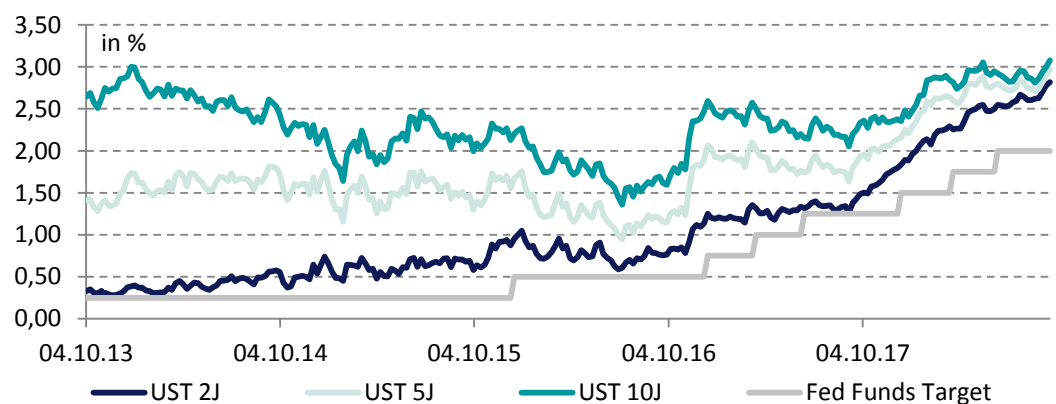
USA

Notenbank noch immer unter Handlungsdruck

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Hoffen auf den Konsumenten

Die US-Wirtschaft hat im II. Quartal bekanntlich eine sehr positive Entwicklung nehmen können. Die annualisierte Veränderungsrate des BIP notierte bei mehr als erfreulichen 4,2%. Die ökonomische Aktivität in den Vereinigten Staaten zeigte damit zum Abschluss des 1. Halbjahres eine ziemlich ausgeprägte Stärke. Natürlich haben die bekannten Sonderfaktoren zu dieser Entwicklung beigetragen, die US-Wirtschaft ist dennoch in einer außergewöhnlich guten Verfassung. Angesichts der erfreulichen Zahlen zum Ende des 1. Halbjahrs ist nun im III. Quartal mit einer leichten Wachstumsabschwächung zu rechnen; in Zahlen gesprochen prognostizieren wir eine annualisierte Veränderungsrate des BIP knapp oberhalb von 3,0%. Dies wären sicherlich keine unerfreulichen Nachrichten zur aktuellen Lage der Ökonomie der Vereinigten Staaten. Unserer Auffassung nach dürfte der Konsument eine tragende Säule des Aufschwungs in Nordamerika bleiben. In diese Richtung deuten die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze. Bei der Headline-Rate zeigte sich Berichtsmontat September nach vorläufigen Angaben ein Anstieg der Umsätze um lediglich 0,1% M/M, was angesichts der ambitionierten Erwartungshaltung vieler Marktteilnehmer zweifellos schon als negative Überraschung gewertet werden mag. An dieser Stelle ist aber ein genauer Blick auf die Details von zentraler Bedeutung. So haben sich die Umsätze im Automobilbereich freundlich präsentieren können; der Anstieg bei dieser Zeitreihe hätte nach Auffassung von vielen Beobachtern aber wohl sogar noch etwas ausgeprägter sein können. Schwächere Zahlen kamen vor allem zu den Umsätzen in der Gastronomie und an den Tankstellen. Entsprechend konnte sich die für die BIP-Erhebung maßgebliche Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze positiv entwickeln. Bei dieser Zeitreihe zeigte sich im September ein Anstieg um immerhin 0,5% M/M.

Chart: Zinsentwicklung USA

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

Fed noch immer unter Handlungsdruck

Die aktuelle Stärke der Wirtschaft der USA sollte einen anhaltenden Handlungsdruck auf die US-Notenbank auslösen. Wir gehen entsprechend davon aus, dass das FOMC noch im Dezember eine weitere Anhebung der Fed Funds Target Rate vornehmen wollen wird, was die obere Grenze dieses für die USA zentralen Leitzinses dann auf immerhin schon 2,50%

ansteigen lassen würde. Aktuell ist innerhalb der US-Notenbank eine Diskussion über den neutralen Satz der Fed Funds Target Rate ausgebrochen. Dabei scheint es einen breiten Konsens darüber zu geben, dass das Leitzinsniveau in den USA inzwischen nicht mehr als wirklich stützend für die Wirtschaft betrachtet werden kann. Die Offiziellen der Zentralbank sind aber wohl in der Summe auch der Meinung, dass man die Fed Funds Target Rate in den kommenden Quartalen angesichts der Lage am US-Arbeitsmarkt über das neutrale Niveau anheben müssen wird; bekanntlich war die Arbeitslosenquote in den USA zuletzt auf lediglich 3,7% gefallen. Die zentrale Frage ist an dieser Stelle wohl nur noch, wie weit das FOMC bei den nun anstehenden Zinsschritten gehen will. Die Kapitalmarktzinsen in den USA preisen unserer Auffassung nach eine Anhebung im Dezember 2018 und zwei bis drei Zinsschritte im Jahr 2019 ein. Dieses vom Rentenmarkt momentan gespielte Szenario bezüglich der weiteren US-Geldpolitik halten wir für sehr realistisch.

Roms Haushaltspläne helfen dem Dollar

Am Devisenmarkt stellen die kontroversen Diskussionen um die weitere Haushaltspolitik Italiens momentan eine nachhaltige Belastung für den Euro dar. Zudem spricht das internationale Zinsumfeld auch weiterhin für den US-Dollar. Die sich abzeichnende Zinsanhebung im Dezember wird den Renditevorteil von USD-Anleihen zunächst sogar erhöhen!

Fundamentalprognosen USA

	2017	2018	2019
BIP	2,2	2,9	2,4
Privater Konsum	2,5	2,4	2,2
Öffentlicher Konsum	-0,1	1,5	1,5
Investitionen	4,0	4,0	3,0
Export	3,0	1,5	1,5
Import	4,6	0,0	0,5
Inflation	2,1	2,5	2,2
Arbeitslosenquote ¹	4,4	3,6	3,9
Haushaltssaldo ²	-3,6	-4,6	-4,6
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,3	-2,5	-2,6

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

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

Quartalsprognosen USA

	IV/17	I/18	II/18	III/18	IV/18
BIP Q/Q ann.	2,3	2,2	4,2	3,1	2,5
BIP Y/Y	2,5	2,6	2,9	3,0	3,0
Inflation Y/Y	2,1	2,2	2,7	2,6	2,3

Veränderung in %

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

Zinsen und Wechselkurse USA

	25.10.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,25	2,50	2,50	2,75
3M-Satz	2,51	2,55	2,60	2,95
10J Treasuries	3,12	3,10	3,20	3,40
Spread 10J Bund	272	260	250	240
EUR in USD	1,14	1,16	1,17	1,20

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

Euroland

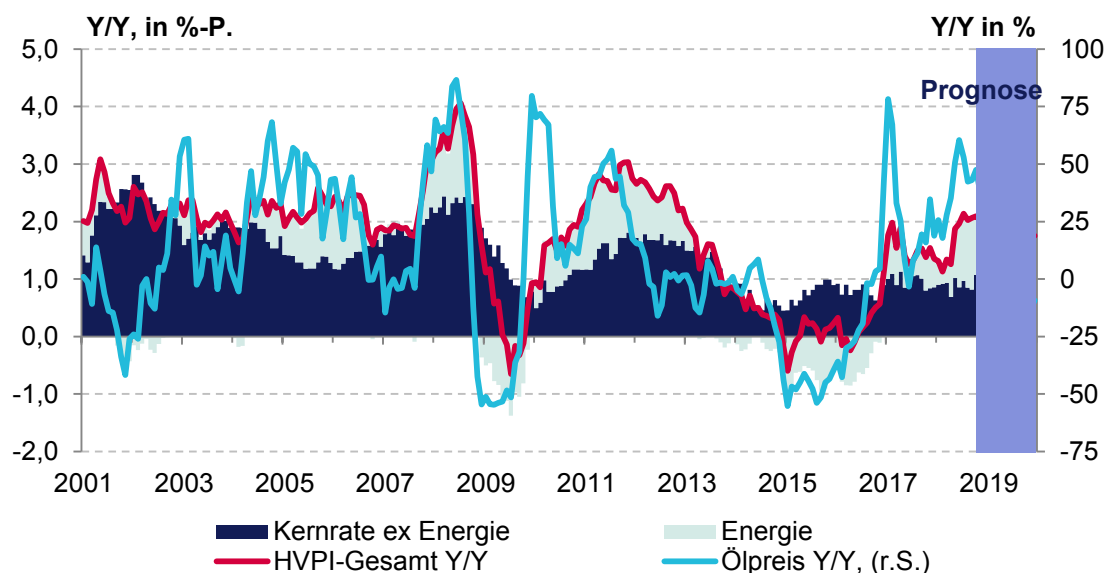
EZB bleibt trotz Konjunkturabschwächung auf Kurs

Analyst: Dr. Jens Kramer

Entschleunigung des Konjunkturmotors

Die Entschleunigung des Konjunkturmotors in der Eurozone hat sich fortgesetzt. Für die Industrieproduktion liegen zwar bisher erst Informationen für die Berichtsmonate Juli und August vor, die Erzeugung dürfte im III. Quartal das Niveau der Vorperiode saisonbereinigt aber nur einen knappen halben Prozentpunkt überschritten haben. Bei den Einzelhandelsumsätzen wurden zuletzt sogar zwei Rückgänge in Folge gemeldet. Eurostat wird für das III. Quartal bereits am 30. Oktober eine erste Schnellschätzung zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im gemeinsamen Währungsraum vorlegen. Wir erwarten ein Wirtschaftswachstum von 0,4% Q/Q bzw. 1,9% Y/Y. Die für den Berichtsmonat Oktober vorliegenden Frühindikatoren dokumentieren eine zwar nicht eben dramatische, dafür aber recht stetige Stimmungseintrübung. So sind die von Markt erhobenen Einkaufsmanagerindizes nach vorläufigen Berechnungen sowohl bei den Industrie- als auch bei den Dienstleistungsunternehmen zuletzt um jeweils mehr als einen Punkt zurückgefallen. Der zurückhaltendere Ausblick war vor allem dem Schreckensszenario eines sich zuspitzenden Handelskriegs geschuldet. Die Sicherheitsabstände zu der als Expansionsschwelle interpretierbaren 50-Punkte-Marke schwinden allenthalben dahin.

Chart: Inflationsrate nur zwischenzeitlich über der Ziellinie



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

Energie und Lebensmittel treiben die Inflationsrate über die 2%-Marke

Die Inflationsrate in der Eurozone ist im September in der breiten Abgrenzung wieder leicht auf 2,1% Y/Y geklettert. Ausschlaggebend für die oberhalb der Ziellinie der EZB liegende Teuerung waren stark gestiegene Energiepreise sowie höhere Kosten für (vor allem unverarbeitete) Lebensmittel. Die Kernrate (ohne Energie, Lebens- und Genussmittel) verblieb mit 0,9% Y/Y im unverfänglichen Bereich. Wir rechnen perspektivisch auch aufgrund von Basiseffekten bei den energiesensitiven Komponenten mit wieder unterhalb der 2%-Marke liegenden Inflationsraten, denen sich die Kernrate aber mehr und mehr annähert.

EZB räumt schwächere Konjunktur Dynamik ein, bleibt aber zunächst auf Kurs

Die EZB hat auf ihrer Ratssitzung am 25. Oktober wie erwartet keine Anpassungen ihres geldpolitischen Instrumentariums vorgenommen. Der Ratsvorsitzende Mario Draghi bestätigte die Erwartung, dass die Nettoanleihekäufe im Rahmen des EAPP zum Jahresende eingestellt werden. Zugleich räumte er ein, dass sich die konjunkturelle Dynamik abgeschwächt habe, was bislang aber keinen Kurswechsel erforderlich mache. Die Marktteilnehmer warten nun auf die Dezember-Sitzung, Änderungen am Wortlaut sind spätestens dann fällig. Zudem werden auf der letzten Sitzung des Jahres neue Projektionen vorgestellt, welche eine leicht angepasste Argumentation rechtfertigen könnten. Die Währungshüter werden zwar gewiss den eingeschlagenen Pfad einer dosierten und schrittweisen Abkehr von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik fortsetzen und sich von der zunehmend holprigeren Wegstrecke zumindest kurzfristig nicht ablenken lassen. Allerdings könnten sie das Tempo im kommenden Jahr gegebenenfalls ein wenig bremsen – insbesondere mit Blick auf eine erste Zinserhöhung. Unter diesen Vorgaben und in einem von geopolitischen Risiken geprägten Umfeld bleiben Bundesanleihen als safe haven assets gesucht, sodass wir auf der Benchmarkkurve einen nur moderaten Renditeanstieg erwarten.

Fundamentalprognosen Euroland

	2017	2018	2019
BIP	2,5	2,0	1,8
Privater Konsum	1,7	1,4	1,6
Öffentlicher Konsum	1,2	1,1	1,5
Investitionen	2,8	2,8	3,7
Außenbeitrag ¹	0,8	0,2	0,1
Inflation	1,5	1,8	1,8
Arbeitslosenquote ²	9,1	8,2	7,6
Haushaltssaldo ³	-1,0	-0,6	-0,7
Leistungsbilanzsaldo ³	3,2	3,3	3,0

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

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

Quartalsprognosen Euroland

	IV/17	I/18	II/18	III/18	IV/18
BIP sa Q/Q	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5
BIP sa Y/Y	2,7	2,4	2,1	1,9	1,7
Inflation Y/Y	1,4	1,3	1,7	2,1	2,1

Veränderung in %

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

Zinsen Euroland

	25.10.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,32	-0,31	-0,28	-0,15
10J Bund	0,40	0,50	0,70	1,00

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

Deutschland

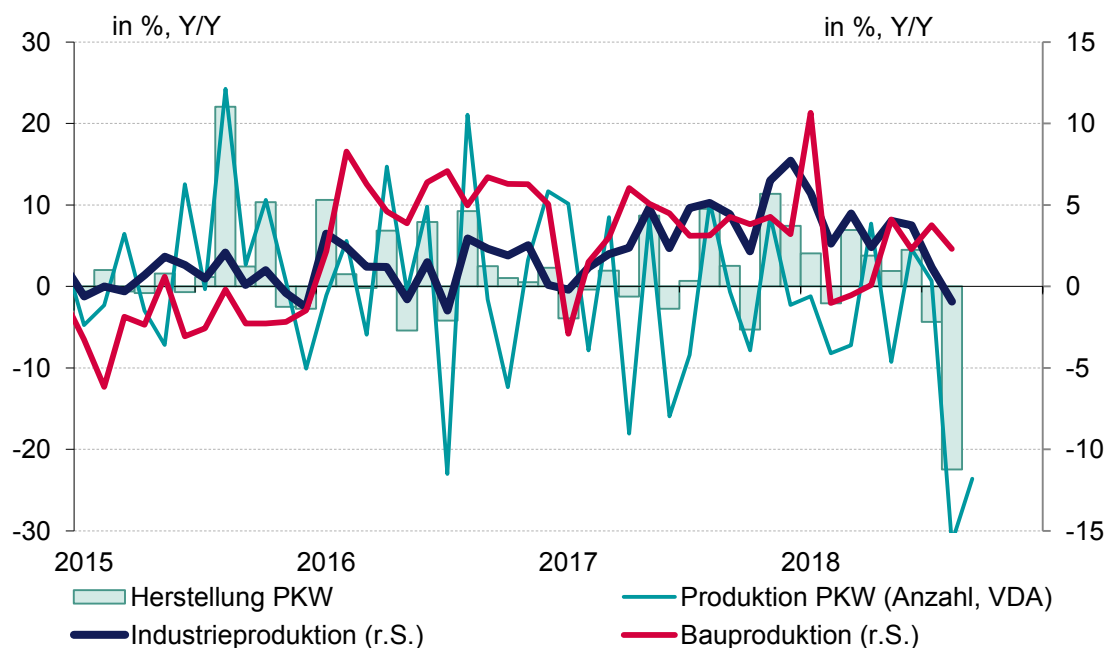
Kaum mehr als eine schwarze Null im III. Quartal

Analyst: Dr. Jens Kramer

Wirtschaftswachstum im III. Quartal kaum mehr als eine schwarze Null

Die deutsche Industrieproduktion musste im August abermals und damit nun zum dritten Mal in Folge einen Rücksetzer hinnehmen. Dabei spielten die Engpässe bei den Fahrzeugherstellern im Kontext der nun vorgeschriebenen Zertifizierung verschiedener Modelle nach dem neuen WLTP-Messverfahren für Abgasemissionen eine maßgebliche Rolle. Gemäß den beim Verband der Automobilindustrie für September bereits vorliegenden Informationen zu den fertiggestellten Stückzahlen, hat dieser Sondereffekt die Ausbringung in dieser Schlüsselbranche im gesamten III. Quartal erheblich gedämpft. Im gesamten Produzierenden Gewerbe wird die Erzeugung dadurch gegenüber dem Vorquartal voraussichtlich saisonbereinigt um deutlich mehr als einen Prozentpunkt niedriger ausgefallen sein. Selbstredend handelt es sich hierbei um einen nur temporären Effekt. Angesichts der überwiegend enttäuschenden Datenlage bei anderen gleichlaufenden Konjunkturindikatoren dürfte sich die Wirtschaftsleistung im III. Quartal aber kaum ausgeweitet haben. Für die vom Statistischen Bundesamt am 14. November zu veröffentliche Schnellschätzung zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts rechnen wir gegenüber der Vorperiode mit nicht mehr als einer schwarzen Null.

Chart: Engpässe bei der Fahrzeugherstellung dämpfen Industrieproduktion



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

Geopolitische Risiken trüben den Konjunkturausblick

Allein schon aufgrund der Sondereinflüsse, die die wirtschaftliche Aktivität im abgelaufenen Quartal erheblich in Mitleidenschaft gezogen haben, ist für das letzte Vierteljahr wieder mit einer Gegenbewegung zu rechnen. Nach Maßgabe der für den Berichtsmontat Oktober inzwischen umfangreich vorliegenden Informationen zu den relevanten Früh- und Stimmungsindikatoren wird die konjunkturelle Dynamik dabei allerdings ein wenig an

Schwung eingebüßt haben. So ist der ifo-Geschäftsklimaindex im Oktober um knapp einen auf nunmehr 102,8 Indexpunkte abgerutscht. Zu dieser – wenn auch nur dezente – Stimmungseintrübung hatten vor allem die auf die Entwicklung in sechs Monaten gerichteten Geschäftserwartungen beigetragen. Die Zahlen zum wohl verlässlichsten Frühindikator für die deutsche Konjunktur spiegeln durchaus eine zunehmende Besorgnis in den Chefetagen der Unternehmen wider, von Panikstimmung kann aber keine Rede sein. Gewiss waren außenwirtschaftliche Risikofaktoren verantwortlich für die schwindende Zuversicht. Während es um die Binnenkonjunktur weiterhin bestens bestellt scheint, ist die deutsche Wirtschaft gegen geopolitische Risiken keineswegs immun. Solange aber die schlimmsten Schreckensszenarien zum Handelskrieg, Brexit und anderen Drohkulissen aber nicht eintreten, sollten die Unternehmen gegen die meisten Widrigkeiten recht gut gewappnet sein. Wir sehen uns jedenfalls in unserer Prognose eines realen Wirtschaftswachstums von 1,6% in diesem und 1,7% im nächsten Jahr bestätigt.

Öffentliche Haushalte mit beachtlichem Finanzierungsüberschuss

Die bis dato sehr auskömmliche wirtschaftliche Lage hat in der ersten Jahreshälfte die Einnahmen des Öffentlichen Gesamthaushalts im Vorjahresvergleich um 6,5% anwachsen lassen. Bei gleichzeitig nur verhaltenen Ausgabensteigerungen konnte ein Finanzierungsüberschuss von EUR 26,8 Mrd. erreicht werden, an dem bis auf die Sozialversicherungen alle Gebietskörperschaftsebenen Anteil hatten. Auch für das Gesamtjahr und die Maastricht-Abgrenzung ist mithin von einem positiven Finanzierungssaldo in Höhe von immerhin 1,6% des nominalen Bruttoinlandsprodukts auszugehen. Die Gesamtverschuldung in Relation zur nominalen Wirtschaftsleistung reduziert sich damit auf nahe 60%.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2017	2018	2019
BIP	2,2	1,6	1,7
Privater Konsum	1,8	1,5	1,9
Öffentlicher Konsum	1,6	1,1	1,9
Investitionen	2,9	2,8	2,5
Exporte	4,6	2,7	2,9
Importe	4,8	3,8	4,2
Außenbeitrag ¹	0,3	-0,3	-0,4
Inflation ²	1,7	1,9	1,9
Arbeitslosenquote ³	5,7	5,2	4,9
Haushaltssaldo ⁴	1,0	1,6	1,1
Leistungsbilanzsaldo ⁴	7,9	7,6	7,2

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

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

Quartalsprognosen Deutschland

	IV/17	I/18	II/18	III/18	IV/18
BIP sa Q/Q	0,5	0,4	0,5	0,0	0,7
BIP nsa Y/Y	2,2	1,4	2,3	1,4	1,4
Inflation Y/Y	1,6	1,4	1,9	2,1	2,1

Veränderung in %

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

Schweiz

Robuste Wirtschaftsdaten

Analyst: Dr. Stefan Große

Weiterhin robuste Wirtschaftsdaten

Die Konjunkturveröffentlichungen versprechen ein weiterhin robustes Wirtschaftswachstum. Lediglich die Exporte bekamen im Berichtsmonat September einen Dämpfer. Damit war der Außenhandel im III. Quartal erstmals sein fast zwei Jahren rückläufig. Besonders belastet hat der Handel mit dem restlichen Europa, der gut 88% des Rückgangs ausmachte. Nordamerika fragte hingegen mehr Schweizer Waren nach. Geringere Exporte gab es in fast allen Warengruppen bis auf die Präzisionsinstrumente. Andererseits wies der bedeutendste Frühindikator des Landes im Berichtsmonat September einen Anstieg auf immerhin 102,2 Punkte auf. Die Beschäftigung ist nach wie vor sehr hoch und sorgt für eine anhaltende Binnennachfrage. Das spiegelt sich auch in den Einzelhandelsdaten wieder, die allerdings schlechter als vom Konsens erwartet ausgefallen sind. Die Preisentwicklung in der Schweiz ist mit 1,0% Y/Y in einem Bereich, der für die SNB tolerabel ist, allerdings könnte etwas mehr nicht schaden.

Franken unter Aufwertungsdruck

Der Schweizer Franken bleibt unter Aufwertungsdruck. Zwei große Faktoren sind hier am aktuellen Rand hervorzuheben. Insbesondere die italienischen Budgetpläne und der Konflikt zwischen der populistischen Regierung in Rom und der EU. Diese drückten den Wert der europäischen Gemeinschaftswährung doch erheblich. Zudem dürfte der Ausverkauf an den globalen Aktienmärkten für eine erhöhte Nachfrage nach sicheren Häfen sorgen. Dass es lediglich eine kleine Aufwertung der Schweizer Währung gab ist höchstwahrscheinlich der Schweizer Nationalbank zu verdanken. Dies dürfte sich unter anderem in den Währungsreserven niederschlagen, die im September wieder um knapp CHF 9 Mrd. zulegten. Im Oktober sollte nun also auch wieder ein größerer Zuwachs zu Buche stehen. Sowohl Italien, als auch der nach wie vor nicht geklärte Brexit dürften Faktoren sein, die dem Franken unter die Arme greifen und den Job der Schweizer Nationalbank weiter schwierig gestalten. Der Handel mit Europa ist von großer Bedeutung, dies und die Preisstabilität wären gefährdet, wenn es zu größeren Wertgewinnen des Franken käme.

	Fundamentalprognosen* Schweiz			Zinsen und Wechselkurse Schweiz				
	2017	2018	2019	25.10.	3M	6M	12M	
BIP	1,6	3,0	2,1	LIBOR Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Inflation (CPI)	0,5	1,0	1,0	3M Satz	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
Arbeitslosenquote ¹	3,2	2,7	2,4	10J	-0,03	0,10	0,20	0,40
Haushaltssaldo ²	1,1	0,4	0,5	Spread 10JBund	-43	-40	-50	-60
Leistungsbilanzsaldo ²	9,8	11,0	10,5	EUR in CHF	1,14	1,15	1,15	1,17

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

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

Japan

Abkühlung voraus?

Analyst: Dr. Stefan Große

Abkühlung voraus?

Die Veröffentlichung des bedeutenden Tankan-Großproduzentenindex für das III. Quartal brachte einen Rückgang von je zwei Punkten bei den Großproduzenten ebenso wie bei den großen Dienstleistern mit sich. Bei der Ausblicks-Komponente gibt es ein gemischtes Bild: Während die Industrie pessimistischer eingestellt ist als noch im II. Quartal, blickt der Dienstleistungssektor wieder leicht optimistischer in die Zukunft. Es darf freilich auch nicht vergessen werden, dass zum Zeitpunkt der letzten Umfrage das große amerikanische Zollpaket über die USD 200 Mrd. auf chinesische Importwaren noch nicht auf dem Tisch lag. Die handelspolitischen Auseinandersetzungen mussten somit am aktuellen Rand einen Niederschlag finden. Es gibt allerdings weitere negative Signale etwa von den unerwartet schwachen Exporten des Berichtsmonats September (-1,2% Y/Y) und einem eher enttäuschendem Wachstum der Barlöhne, was wiederum Druck auf die Einzelhandelszahlen ausüben könnte. Immerhin haben sich die Auftragseingänge im Maschinenbau etwas gefangen, wenngleich die Dynamik höher sein könnte. Zudem konnte der Einkaufsmanagerindex für die Produzenten im Oktober etwas erholt zu haben. Nichtsdestotrotz macht sich der Eindruck breit, dass sich das aktuelle Wachstumstempo weiter verringert.

Verhandlungen mit USA über Handelsbedingungen laufen

Japan hat Verhandlungen mit den Vereinigten Staaten über ein Abkommen zu den bilateralen Handelsbedingungen aufgenommen. Zentrale Themen dürften dabei vor allem Autos und Lebensmittel sein. Die Einigung von Kanada und Mexiko hat Hoffnung gemacht, dass Kompromisse doch möglich sind. Allerdings ließ die harte Linie Trumps gegen Peking wiederum Zweifel aufkommen. Japan selbst dürfte sich mit Sicherheit entgegenkommender zeigen als China und höchstwahrscheinlich auch die EU. Allerdings erwies sich Tokio zumindest bei den Verhandlungen um die Transpazifische Partnerschaft als zäh – insbesondere in Bezug auf den Agrarhandel. Das aggressive Auftreten von Donald Trump könnte jedoch erfolversprechender sein. Aber selbst wenn es zu einem Abkommen kommt, darf nicht vergessen werden, dass für Japan auch China sehr wichtig ist und es insofern von Eskalationen zwischen Peking und Washington negativ betroffen wird.

Fundamentalprognosen* Japan**Zinsen und Wechselkurse Japan**

	2017	2018	2019		25.10.	3M	6M	12M
BIP	1,7	1,0	0,9	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
Inflation	0,5	1,2	1,8	3M Satz	-0,10	-0,08	-0,06	0,00
Arbeitslosenquote ¹	2,8	2,4	2,9	10J	0,11	0,13	0,12	0,14
Haushaltssaldo ²	-3,5	-3,7	-3,9	Spread	-29	-37	-58	-86
Leistungsbilanzsaldo ²	4,0	3,8	3,7	10JBund				
* Veränderung gg. Vj. in %				EUR in JPY	128	130	130	133
				USD in JPY	112	112	112	111

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

China

Größere Bremsspuren als erwartet

Analyst: Dr. Stefan Große

BIP: Größere Bremsspuren als erwartet

Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich am aktuellen Rand noch stärker abgebremst, als von uns erwartet worden war. Im Vorjahresvergleich wies das Bruttoinlandsprodukt nur noch eine Veränderungsrate in Höhe von 6,5% Y/Y auf. Das Vorquartal hatte immerhin noch 6,7% Y/Y Wachstum zu verzeichnen. Das Bemerkenswerte an dieser Zahl ist, dass es doch auch einige Faktoren gab, die dem Quartal eigentlich unter die Arme greifen sollten. So unterstützen konjunkturelle Stimuli nicht nur von der Regierung, sondern auch von der Notenbank, die etwa in diesem Jahr bereits viermal den Mindestreservesatz senkte – zuletzt mit Wirkung zum 15. Oktober sogar überraschend stark um einen Prozentpunkt – und dem Bankensystem nicht nur dadurch Liquidität zur Verfügung stellt. Zum anderen dürfte vorgezogener Konsum in Erwartung der Importzölle eigentlich das III. Quartal eher unterstützt haben. Es deuten sich also größere Probleme unter der Motorhaube an. Dabei bremsen mehrere Faktoren: Zum einen zeigt der Kampf gegen das Schattenbankensystem zwar weitere Erfolge – aber eben mit Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung. Hinzu kommt der Handelskrieg, der nicht nur über die US-Importzölle Wirkung entfaltet, sondern auch über die Stimmung bei Privatpersonen und Unternehmen die beeinträchtigt wird. Dies manifestiert sich auch in einer enttäuschenden Entwicklung der Investitionen. Auch die Einbrüche an den Aktienmärkten dürften sich negativ auf das Sentiment auswirken.

Konjunkturmaßnahmen wahrscheinlich

Damit dürfte die Wahrscheinlichkeit für zusätzliche Stimuli nun deutlich gestiegen sein. So hatte der Notenbankgouverneur der PBOC auf der IWF Konferenz in Bali bereits angedeutet, dass weitere Mindestreservesatzsenkungen denkbar sind. Hinsichtlich des Renminbi hielt er sich eher bedeckt. Dieser hat auch immerhin seit Oktober mehr als 10% abgewertet und nähert sich der psychologisch wichtigen Marke von 7 USD/CNY. Ein Stück weit dürfte die schwächere Währung sicherlich auch willkommen sein, da sie die Wirkung der Zölle auf die Exporte kompensieren könnte. Allerdings darf die Abwertung nicht zu schnell sein, um zum einen zu starke Inflation zu verhindern – und noch viel wichtiger: Um größere Kapitalflucht zu vermeiden. Auch die Regierung wird ihrerseits aktiver und forciert etwa Steuerpläne mit Entlastungen für Privatpersonen über ein Volumen von mehr als CNY 100 Mrd.. Weitere Maßnahmen werden folgen.

Fundamentalprognosen* China

	2017	2018	2019
BIP	6,9	6,5	6,4
Inflation	1,6	2,2	2,7
Arbeitslosenquote ¹	4,2	4,3	4,3
Haushaltssaldo ²	-3,6	-3,6	-3,7
Leistungsbilanzsaldo ²	1,3	1,5	1,7

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse China

	25.10.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	2,95	2,80	2,90	3,00
10J	3,55	3,73	3,80	3,89
Spread 10JBund	315	323	310	289
EUR in CNY	7,90	8,20	8,42	8,76
USD in CNY	6,95	7,07	7,20	7,30

Großbritannien

Risiken eines „No Deal“-Brexit sind gestiegen

Analyst: Dr. Jens Kramer

Brexit-Verhandlungen stecken fest

Inmitten all der Verunsicherungen über den Fortgang des Brexit erweist sich die britische Wirtschaft als erstaunlich robust. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte sich im III. Quartal sogar etwas stärker ausgeweitet haben als in der Vorperiode. Derweil sind die Verhandlungen zu den Modalitäten des Austritts Großbritanniens aus der EU auf den letzten Metern vor Erreichen eines Kompromisses zunächst gescheitert. Beim EU-Gipfel am 17. und 18. Oktober konnte der ersehnte Entwurf eines Austrittsvertrags nicht vorgelegt werden, fraglich ist zudem, ob es zu dem indikativ auf den 17. und 18. November terminierten Sondergipfel überhaupt noch kommen wird. Strittig bleibt bis zuletzt die brisante Frage der Grenzziehung zwischen der Republik Irland und dem britischen Nordirland. Die von der EU vorgeschlagene „Backstop“-Lösung eines Verbleibs Nordirlands in der Zollunion ist für Großbritannien nicht akzeptabel. Vorstellbar ist allerdings der „Backstop“ eines Verbleibs ganz Großbritanniens in der Zollunion ohne ausdrückliche Befristung. Diese Lösung scheint jedoch im britischen Parlament kaum durchsetzbar zu sein. Die Risiken eines „No Deal“- oder „Cliff Edge“-Brexit sind durch die jüngsten Ereignisse erheblich gestiegen. Die Beweglichkeit zwischen den „roten Linien“ wird vor allem durch die fragilen Mehrheitsverhältnisse im britischen Parlament und in der Regierungspartei eingeschränkt. In unserem Baseline-Szenario gehen wir dennoch von einer Einigung zum Austrittsvertrag bis November aus und unterstellen eine Verständigung auf ein binnenmarktähnliches Freihandelsabkommen während der sich an den Brexit anschließenden Übergangsperiode bis zum Jahresende 2020 oder gegebenenfalls auch darüber hinaus. Diesem glimpflichen Ausgang messen wir allerdings eine nur marginal höhere Wahrscheinlichkeit bei als einem „No Deal“-Szenario.

BoE muss vorerst um Kontinuität bemüht sein

Das Monetary Policy Committee (MPC) der Bank of England (BoE) wird auf seiner Sitzung am 1. November keine andere Wahl haben, als die Geldpolitik mit ruhiger Hand zu steuern. Inmitten der Verunsicherungen über den Fortgang der Brexit-Verhandlungen wird die Notenbank um Kontinuität bemüht sein und damit vorerst alle Steuerungsparameter unverändert belassen. Bei der Vorstellung des Inflation Report auf der sich der sich dem MPC Meeting anschließenden Pressekonferenz dürfte BoE Governor Mark Carney allerdings in der gewohnten Eindringlichkeit vor den Risiken eines unregelmäßigten Austritts warnen. Letztere setzen das Pfund auch weiterhin unter Druck.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	2017	2018	2019		25.10.	3M	6M	12M
BIP	1,7	1,2	1,0	Reposatz	0,75	0,75	0,75	1,00
Inflation (CPI)	2,7	2,5	2,1	3M Satz	0,81	0,85	0,85	1,10
Arbeitslosenquote ¹	4,4	4,1	4,7	10J	1,44	1,60	1,70	1,80
Haushaltssaldo ²	-1,8	-1,4	-2,2	Spread 10JBund	104	110	100	80
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,7	-3,7	-3,7	EUR in GBP	0,89	0,90	0,87	0,87
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,28	1,29	1,34	1,38

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

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

Kanada

NAFTA 2.0 (aka USMCA) und die Bank of Canada weiter im Blick

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Leitzinsanhebung mit Ansage

Nach zuletzt doch recht „hawkishen“ Kommentaren aus der kanadischen Notenbank haben die Geldpolitiker in Ottawa nun auch gehandelt. Der maßgebliche Leitzins wurde erwartungsgemäß um 25bp auf 1,75% angehoben. Die Notenbanker haben aufgrund des ökonomischen Umfeldes in Nordamerika agieren wollen. Der jüngste Erfolg bei den Verhandlungen um die „NAFTA 2.0“ hat zudem eine zentrale Bedrohung für die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung Kanadas wegfallen lassen. Das Schwinden der Unsicherheit über die weitere US-Handelspolitik hatte sicherlich eine hohe Relevanz für die jüngste Zinssentscheidung der kanadischen Notenbank. Angesichts der Einigung mit Washington war die Leitzinsanhebung in jedem Fall keine Überraschung für die Finanzmärkte. Die verbale Kommunikation der Notenbank erscheint uns aber doch unerwartet „hawkish“. Entsprechend rückt inzwischen sogar ein Zinsschritt im Dezember in den Bereich des Möglichen. Somit werden die Finanzmärkte Konjunkturdaten aus Kanada nun besonders genau betrachten müssen. Dieses Umfeld hilft der Währung des Landes aktuell natürlich schon.

Die „NAFTA 2.0“ heißt USMCA

Die Einigung auf einen Kompromiss zur Bildung eines neuen trilateralen Handelsabkommens zwischen Kanada, den USA und Mexiko hat nicht nur eine hohe Bedeutung für die Finanzmärkte. Die „neue NAFTA“ wird nun „USA-Mexiko-Kanada-Abkommen“ (USMCA) heißen, was vor allem eine Konsequenz der heftigen Kritik Donald Trumps an der NAFTA sein dürfte. In der Summe hat sich beim neuen Abkommen aber kaum etwas verändert. Die USA konnten ihre Interessen in einigen wichtigen Punkten allerdings durchsetzen. Mit Blick auf Kanada ist von ganz besonderer Bedeutung, dass die Regierung in Ottawa nun US-Molkereiprodukten einen einfacheren Zugang zum heimischen Markt ermöglichen müssen wird. Diese Regelung hatte sich aber – trotz großer Gegenwehr der Lobbisten der kanadischen Milchwirtschaft – seit einiger Zeit abgezeichnet. Auch im Automobilbereich gibt es unsere Auffassung nach keine wichtigen Überraschungen. Wir hatten in der Tat mit einem Kompromiss kurz vor Toresschluss gerechnet, der ziemlich genau in Richtung der nun gefundenen Lösung geht. Folglich müssen wir unsere Wachstumsprognosen für Kanada nun auch nicht anpassen. Die Rettung der NAFTA unter neuem Namen ist ohne jeden Zweifel grundsätzlich positiv für die nordamerikanische Wirtschaft und sollte zumindest tendenziell auch der kanadischen Währung helfen können.

Fundamentalprognosen* Kanada

	2017	2018	2019
BIP	3,0	2,1	2,0
Inflation	1,6	2,4	2,0
Arbeitslosenquote ¹	6,3	5,9	5,6
Haushaltssaldo ²	-1,0	-0,8	-0,8
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,9	-2,8	-2,5

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse Kanada

	25.10.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	1,75	1,75	1,75	2,00
3M Satz	1,72	1,80	1,80	2,10
10J	2,45	2,30	2,40	2,60
Spread 10JBund	205	180	170	160
EUR in CAD	1,49	1,51	1,52	1,56
USD in CAD	1,31	1,30	1,30	1,30

Mexiko

Der USMCA-Deal sorgt für Erleichterung in der Politik

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Der USMCA-Deal sorgt für Erleichterung in der Politik und Wirtschaft

In der Nacht zum ersten Oktober konnten sich die USA und Kanada buchstäblich in letzter Sekunde auf eine abgeänderte Neuauflage des NAFTA-Deals einigen. Hierbei stellten vor allem die Importbeschränkungen auf Milchprodukte seitens Kanadas das zentrale Problem dar, während zwischen den USA und Mexiko die Rahmenbedingungen bereits weitestgehend ausformuliert waren. Für Mexiko ist die Teilnahme Kanadas am sogenannten USA-Mexiko-Kanada-Abkommen (USMCA) als positiv zu bewerten, da somit ein Freihandelsabkommen weiterhin bestehen bleibt, welches den gesamten nordamerikanischen Kontinent umfasst. Der neue Handelsvertrag selbst dürfte nun endgültig für eine höhere politische Sicherheit bei einheimischen sowie internationalen Unternehmen und Investoren sorgen und die ökonomische Entwicklung zusätzlich unterstützen. Wir haben den Deal - auch in der jetzigen Konstellation - allerdings erwartet und daher bereits in unseren BIP-Prognosen berücksichtigt, weshalb diese über den Konsenserwartungen gelegen haben. Abzuwarten bleibt nun wie sich der Machtwechsel auf mexikanischer Seite auf die Politik des Landes auswirken wird. Mit Andrés Manuel López Obrador wird am ersten Dezember ein Präsident vereidigt, der aus dem populistischen Milieu kommt. Noch während der Verhandlungen bezüglich des NAFTA-Nachfolge-Deals kritisierte er Teile öffentlich. Nichtsdestotrotz waren seine Vertreter aktiv an den Verhandlungen beteiligt, weswegen er den Deal in seiner finalen Form auch mittragen sollte. Gewisse Verunsicherungen über den weiteren politischen Kurs im Mexiko bleiben am aktuellen Rand natürlich bestehen. Positiv zu bewerten ist vor allem der vom neuen Präsidenten im Wahlkampf versprochene Kampf gegen die anhaltende Korruption und Gewalt im Land.

Der mexikanische Peso kann aber nicht wirklich vom Deal profitieren

Wie bereits nach den Meldungen zur letzten Einigung zwischen Mexiko und den USA konnte der mexikanische Peso von dieser freundlichen Entwicklung nur kurzzeitig profitieren und wertete anschließend merklich ab. Außerdem belasten aktuelle Probleme - wie der Flüchtlingsstrom aus Zentralamerika und der Hurrikan „Willa“ - das Land. Am aktuellen Rand pendelt der Peso wieder klarer oberhalb der wichtigen Marke von 19 MXN pro USD. Unterstützend wirkt hingegen der etwas schwächer werdende politische Druck auf die Türkei, welcher bisher negative Auswirkungen auf viele Schwellenländer hatte.

Fundamentalprognosen* Mexiko

	2017	2018	2019
BIP	2,0	2,3	2,3
Inflation	6,0	4,6	3,8
Arbeitslosenquote ¹	3,4	3,5	3,6
Haushaltssaldo ²	-1,7	-2,1	-2,5
Leistungsbilanzsaldo ²	-1,1	-1,6	-1,9
*Veränderung gg. Vj. in %			

Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	25.10.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	7,75	7,75	7,75	7,75
3M Satz	7,96	7,90	7,80	7,80
10J	8,37	7,90	7,80	7,70
Spread 10JBund	797	740	710	670
EUR in MXN	22,17	22,04	22,23	22,80
USD in MXN	19,48	19,00	19,00	19,00

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Australien

Notenbanker bleiben im Stand-by-Modus

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Notenbanker bleiben im Stand-by-Modus

Erwartungsgemäß hat die australische Notenbank am 2. Oktober keine Anpassungen an ihrer zinspolitischen Ausrichtung vorgenommen. Die RBA Cash Target Rate, der für das Land maßgebliche Leitzins, notiert damit also weiterhin bei 1,50%. Die australischen Zentralbanker hatten das aktuelle kurzfristige Zinsniveau vor kurzem als mit der Lage der Wirtschaft des Landes gut vereinbar bezeichnet. Offenkundig sehen die für die Geldpolitik verantwortlichen Offiziellen also keinen akuten Handlungsdruck. Die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der Arbeitslosenquote in Australien präsentierten sich allerdings recht erfreulich. Im September zeigte sich bei dieser Zeitreihe ein Wert von nur noch 5,0%, was per se schon als positive Überraschung gewertet werden kann. Beim Blick auf die Details der Zahlen offenbaren sich allerdings durchaus auch negative Fakten. Folglich würden wir die Angaben nicht zu euphorisch kommentieren wollen. Perspektivisch drohen nun zunächst etwas unfreundlichere Daten. In der Tat würden wir unsere Prognose für die Entwicklung der Arbeitslosenquote anpassen müssen, wenn im Oktober mit Blick auf den australischen Arbeitsmarkt weitere positive Nachrichten gemeldet würden. In jedem Fall bleibt die Beschäftigungssituation im Fokus der Notenbank. Aktuelle Kommentare von hochrangigen Offiziellen zeigen, dass man über die Definition des Begriffs „Vollbeschäftigung“ nachzudenken scheint. Der Vizegouverneur Guy Debelle betonte jüngst, dass die Arbeitslosenquote vielleicht sogar nachhaltiger unter die Marke von 5,0% fallen wird müssen, um über höhere Lohnforderungen der Beschäftigten ein Anziehen der Inflationsraten auszulösen. In diesem Umfeld ist nicht von einer zügigen Anhebung der RBA Cash Rate auszugehen.

FX-Segment blickt weiterhin mit gewisser Sorge nach China

Die Nachrichtenlage mit Blick auf die Wirtschaft Chinas bleibt ohne jeden Zweifel im Fokus des Devisenmarktes. In der Tat dürfte die Sorge vor den Konsequenzen eines möglichen Handelskrieges zwischen Washington und Peking die Währung Australiens momentan schon belasten. In diesem Kontext müssen natürlich auch die aktuellen Entwicklungen bei den Commodity-Preisen im Auge behalten werden. Der Devisenmarkt rechnet unserer Auffassung nach zudem nicht mit kurzfristigen Anpassungen des australischen Leitzinsniveaus, was eine sehr realistische Einschätzung sein dürfte. Auch von der Seite der Geldpolitik her werden sich somit vorerst keine neuen stützenden Impulse für den australischen Dollar ergeben!

Fundamentalprognosen* Australien

Zinsen und Wechselkurse Australien

	2017	2018	2019		25.10.	3M	6M	12M
BIP	2,2	2,9	2,8	Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,9	2,1	2,2	3M Satz	1,92	1,95	2,05	2,20
Arbeitslosenquote ¹	5,6	5,4	5,2	10J	2,63	2,60	2,70	2,90
Haushaltssaldo ²	-0,5	-1,0	-0,8	Spread 10JBund	223	210	200	190
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,6	-2,4	-2,4	EUR in AUD	1,61	1,57	1,55	1,55
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in AUD	0,71	0,74	0,75	0,75

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

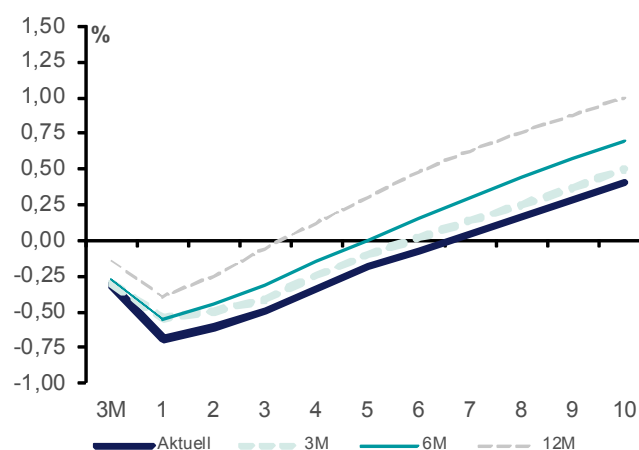
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)			
	Aktuell	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
		3M	6M	12M
3M	-0,32	-0,31	-0,28	-0,15
1J	-0,69	-0,55	-0,55	-0,40
2J	-0,61	-0,50	-0,45	-0,25
3J	-0,50	-0,41	-0,31	-0,06
4J	-0,35	-0,25	-0,15	0,12
5J	-0,18	-0,10	0,00	0,30
6J	-0,08	0,02	0,16	0,48
7J	0,04	0,14	0,30	0,62
8J	0,16	0,25	0,44	0,75
9J	0,28	0,37	0,57	0,88
10J	0,40	0,50	0,70	1,00
2J (Swap)	-0,11	0,00	0,05	0,20
5J (Swap)	0,38	0,40	0,50	0,75
10J (Swap)	0,97	1,00	1,15	1,35

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

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



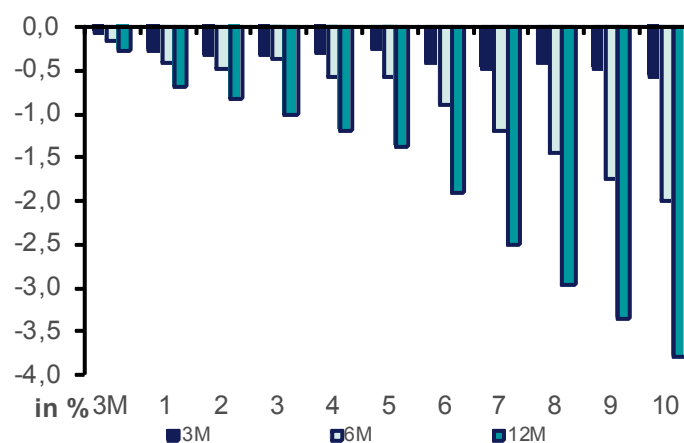
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,16	-0,28
1J	-0,27	-0,41	-0,69
2J	-0,33	-0,48	-0,83
3J	-0,31	-0,36	-1,00
4J	-0,30	-0,58	-1,20
5J	-0,26	-0,57	-1,38
6J	-0,41	-0,89	-1,90
7J	-0,48	-1,20	-2,51
8J	-0,41	-1,45	-2,97
9J	-0,48	-1,75	-3,36
10J	-0,57	-1,99	-3,79

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					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	-0,3	-1,3	-1,3	-1,7	-1,4
2J	-0,3	-1,1	-1,4	-1,7	-1,3
3J	-0,3	-1,2	-1,7	-1,7	-1,5
4J	-0,3	-1,3	-1,7	-1,7	-1,5
5J	-0,3	-1,4	-1,7	-1,7	-1,8
6J	-0,4	-1,3	-2,0	-1,7	-1,9
7J	-0,5	-1,3	-2,4	-1,7	-2,0
8J	-0,4	-1,2	-2,7	-1,7	-2,2
9J	-0,5	-1,2	-2,6	-1,6	-2,2
10J	-0,6	-1,2	-2,6	-1,6	-2,2

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

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

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

Auf 12-Monatssicht

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

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

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

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 25.10.2018	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	11.307,12	12.246,73	12.917,64	-7,67%	-12,47%
MDAX	23.664,56	25.997,86	26.200,77	-8,97%	-9,68%
EuroSTOXX50	3.164,40	3.399,20	3.503,96	-6,91%	-9,69%
STOXX50	2.897,19	3.067,94	3.177,84	-5,57%	-8,83%
STOXX600	355,07	383,18	389,18	-7,34%	-8,76%
Dow Jones	24.583,42	26.458,31	24.719,22	-7,09%	-0,55%
S&P 500	2.656,10	2.913,98	2.673,61	-8,85%	-0,65%
Nikkei	21.268,73	24.120,04	22.764,94	-11,82%	-6,57%

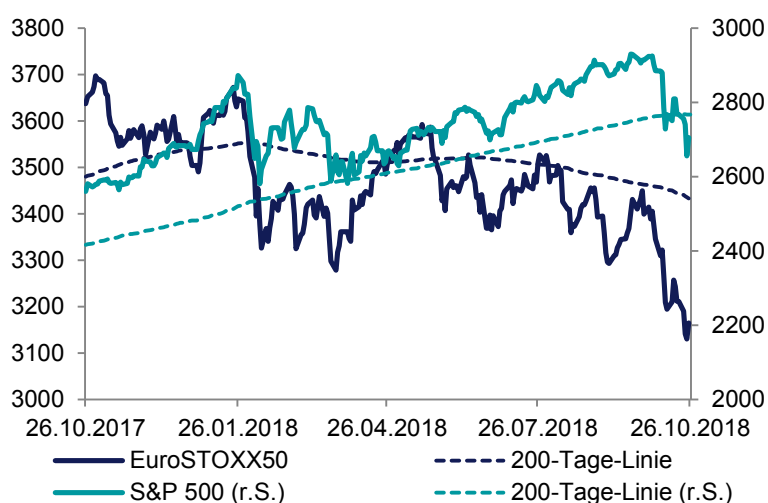
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	12.600	13.100	13.200
MDAX	26.500	27.500	27.700
EuroSTOXX50	3.420	3.580	3.600
STOXX50	3.075	3.200	3.250
STOXX600	385	405	405
Dow Jones	25.750	25.750	26.750
S&P 500	2.850	2.850	2.950
Nikkei	22.300	21.800	21.600

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

EuroSTOXX50 und S&P500



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

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 26. Oktober 2018, 11:50 Uhr.**

Der nächste Economic Adviser erscheint am **23. November 2018.**

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
USA	2,2	2,9	2,4	2,1	2,5	2,2	4,4	3,6	3,9	-3,6	-4,6	-4,6
Euroland	2,5	2,0	1,8	1,5	1,8	1,8	9,1	8,2	7,6	-1,0	-0,6	-0,7
Deutschland	2,2	1,6	1,7	1,7	1,9	1,9	5,7	5,2	4,9	1,0	1,6	1,1
Japan	1,7	1,0	0,9	0,5	1,2	1,8	2,8	2,4	2,9	-3,5	-3,7	-3,9
Großbritannien	1,7	1,2	1,0	2,7	2,5	2,1	4,4	4,1	4,7	-1,8	-1,4	-2,2
Schweiz	1,6	3,0	2,1	0,5	1,0	1,0	3,2	2,7	2,4	1,1	0,4	0,5
China	6,9	6,5	6,4	1,6	2,2	2,7	4,2	4,3	4,3	-3,6	-3,6	-3,7
Kanada	3,0	2,1	2,0	1,6	2,4	2,0	6,3	5,9	5,6	-1,0	-0,8	-0,8
Mexiko	2,0	2,3	2,3	6,0	4,6	3,8	3,4	3,5	3,6	-1,7	-2,1	-2,5
Australien	2,2	2,9	2,8	1,9	2,1	2,2	5,6	5,4	5,2	-0,5	-1,0	-0,8

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 %	25.10.18	3M	6M	12M
USD	2,25	2,50	2,50	2,75
EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
JPY	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
GBP	0,75	0,75	0,75	1,00
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50
CAD	1,75	1,75	1,75	2,00
MXN	7,75	7,75	7,75	7,75
AUD	1,50	1,50	1,50	1,50

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

Wechselkurse

EUR in...	25.10.18	3M	6M	12M
USD	1,14	1,16	1,17	1,20
JPY	128	130	130	133
GBP	0,89	0,90	0,87	0,87
CHF	1,14	1,15	1,15	1,17
CNY	7,90	8,20	8,42	8,76
CAD	1,49	1,51	1,52	1,56
MXN	22,17	22,04	22,23	22,80
AUD	1,61	1,57	1,55	1,55

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

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	25.10.	3M	6M	12M	25.10.	3M	6M	12M	25.10.	3M	6M	12M	25.10.	3M	6M	12M
USD	2,51	2,55	2,60	2,95	2,85	2,60	2,90	3,10	2,96	3,00	3,10	3,30	3,12	3,10	3,20	3,40
EUR	-0,32	-0,31	-0,28	-0,15	-0,61	-0,50	-0,45	-0,25	-0,18	-0,10	0,00	0,30	0,40	0,50	0,70	1,00
JPY	-0,10	-0,08	-0,06	0,00	-0,13	-0,12	-0,12	-0,08	-0,08	-0,07	-0,06	-0,01	0,11	0,13	0,12	0,14
GBP	0,81	0,85	0,85	1,10	0,75	0,85	0,85	1,20	1,03	1,15	1,20	1,40	1,44	1,60	1,70	1,80
CHF	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75	-0,77	-0,75	-0,70	-0,60	-0,46	-0,30	-0,20	0,00	-0,03	0,10	0,20	0,40

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

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	25.10.	3M	6M	12M	25.10.	3M	6M	12M	25.10.	3M	6M	12M	25.10.	3M	6M	12M
USD	283	286	288	310	346	330	335	335	314	310	310	300	272	260	250	240
JPY	22	23	22	15	48	38	33	17	11	3	-6	-31	-29	-37	-58	-86
GBP	113	116	113	125	136	135	130	145	121	125	120	110	104	110	100	80
CHF	-42	-44	-47	-60	-15	-25	-25	-35	-27	-20	-20	-30	-43	-40	-50	-60

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 verlaublichen 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 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 Anlageergebnisse, 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.