



Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

Inhalt

Special: Drohkulisse Autozölle – Trump vs. „made in Germany“?	2
USA: Erste Zweifel an der Stärke der US-Wirtschaft kommen auf	4
Euroland: Enttäuschende BIP-Zahlen – Risiken bleiben hoch	6
Deutschland: Technische Rezession vermieden – Stagnation im IV. Quartal	8
Schweiz: Versöhnlicher Jahresausklang trotz Exportflaute	10
Japan: Rebound im IV. Quartal fällt verhalten aus – aber immerhin	11
China: Zunehmend Moll-Töne aus dem Reich der Mitte zu vernehmen	12
Großbritannien: Brexit geht in die heiße Phase	13
Kanada: Ein politischer Skandal im Land des Ahorns	14
Mexiko: Banxico wartet ab – die neue Regierung dagegen nicht	15
Australien: RBA dreht auf neutral – Aussichten trüben sich etwas ein	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:

Drohkulisse Autozölle – Trump vs. „made in Germany“?

Analysten: Kai Witt (Sector Strategy) // Dr. Stefan Große // Christian Lips, Chefvolkswirt

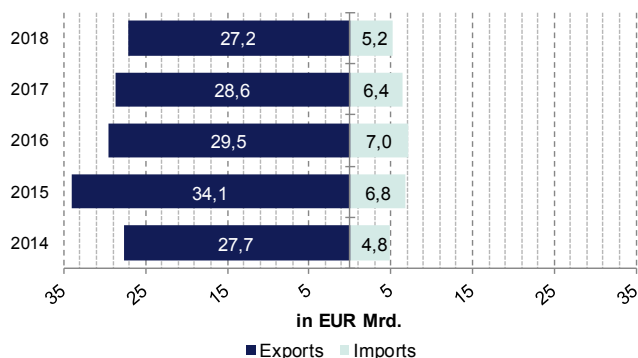
Handelskonflikt EU-USA droht sich wieder zu verschärfen

Zölle sind ein liebgewonnenes Druckmittel von US-Präsident Donald Trump und wurden bereits während des Wahlkampfes zum Leitmotiv. Der im Sommer 2018 verkündete „Deal“ zwischen Trump und EU-Kommissionspräsident Juncker wurde von uns als zwischenzeitlicher Waffenstillstand eingestuft und auch die hiesige Automobilindustrie schien nicht gänzlich überzeugt. So zogen BMW-Finanzvorstand Peter, Daimler-Chef Zetsche und VW-Boss Diess aus, um Ihrerseits kurze Zeit später mit Zuversicht aus Gesprächen in den USA zurückzukehren. Spätestens seit das US-Handelsministerium seinen Prüfbericht über eine angebliche Bedrohung der nationalen Sicherheit durch Autoimporte an Trump übergeben hat, kocht die Zolldebatte erneut hoch. Der US-Präsident hat nun 90 Tage Zeit eine Entscheidung zu treffen und anschließend weitere 15 Tage diese umzusetzen. Im Raum steht eine Steuer von bis zu 25% auf Autoeinfuhren – die vor allem Deutschland treffen würden. Allerdings sprechen sich neben Bundeskanzlerin Merkel und der EU-Kommission auch der US-Branchenverband sowie etliche US-Abgeordnete gegen Autozölle aus.

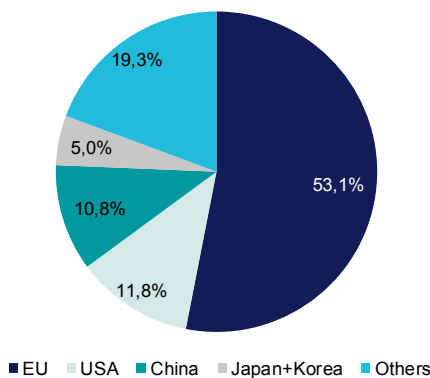
Automobilbranche hauptverantwortlich für Handelsdefizit

Insgesamt exportierte Deutschland 2018 Waren im Wert von EUR 113,5 Mrd. in die USA und importierte wiederum Waren i.H.v. EUR 64,6 Mrd. Aus US-Sicht ergibt sich somit ein Handelsbilanzdefizit von rund EUR 48,9 Mrd. gegenüber Deutschland. Der Anteil der Automobilindustrie am Exportvolumen beläuft sich auf EUR 27,2 Mrd. (24% der Gesamtexporte), beim Importvolumen sind es EUR 5,2 Mrd. (8%). Im Vorjahr waren die Autoexporte und -importe demnach für gute 45% des US-Handelsbilanzdefizits verantwortlich. Dieser Anteil entspricht im Übrigen dem Schnitt der letzten fünf Jahre. Zur ganzen Wahrheit gehört jedoch auch, dass nach Angaben des Verbandes der Automobilindustrie (VDA) im Jahr 2018 rund 750.000 Fahrzeuge in den deutschen US-Werken produziert, aber „nur“ 470.000 Neuwagen aus Deutschland in die USA exportiert wurden.

Deutsche Automobilexporte und Importe in die USA



Deutsche Automobilexporte



Quelle: Destatis, NORD/LB Sector Strategy

Quelle: Destatis, NORD/LB Sector Strategy

Strafzölle würden Automotive-Sektor belasten

Denkbar sind demnach drei Zoll-Szenarien. Die pauschale Besteuerung sämtlicher Autoimporte mit bis zu 25%, gezielte Strafzölle auf Elektrofahrzeuge oder auch nur auf bestimmte Fahrzeugteile. Zölle würden zu erhöhten Preisen für den Endkunden führen. Beispielsweise könnte sich der Preis für einen Audi A6 (2.0l, 255 PS) von aktuell 49.700 Dollar auf gut 62.000 Dollar erhöhen. Die Nachfrage dürfte vor allem im Nichtpremiumsegment zurückgehen, da die Preissensitivität mit steigendem Kaufpreis tendenziell eher abnimmt. Da Hersteller voraussichtlich nicht den gesamten Preisaufschlag eins zu eins weitergeben werden, belastet dies zusätzlich zum Nachfragerückgang das Ergebnis. Neben dem Preis für Neuwagen würden auch Gebrauchtwagenpreise und jene Preise für Reparaturen und Werkstattkosten im Allgemeinen ansteigen. Das Münchener ifo-Institut rechnet bei einer dauerhaften Erhöhung der Importzölle um 25% langfristig mit einer Halbierung der deutschen Autoexporte in die USA. Doch exportiert Deutschland nicht nur Fahrzeuge, sondern zählt in den USA selbst zu den großen Arbeitgebern. BMW beispielsweise betreibt sein weltweit größtes Pkw-Werk in Spartanburg (South Carolina), Daimler eine Fabrik in Tuscaloosa (Alabama) und VW in Chattanooga (Tennessee). Am stärksten von Zöllen betroffen wäre der VW-Gesamtkonzern, u.a. weil die Töchter Audi und Porsche – im Gegensatz zur Kernmarke – nicht in den USA produzieren und somit auf Importe der Fahrzeuge in die USA angewiesen sind. Allgemeine Markteinschätzungen prognostizieren die Belastungen für den Volkswagen-Konzern auf zwei bis zweieinhalb Milliarden Euro. BMW müsste rund eine Milliarde weniger als der VW-Konzern verkraften und Daimler liegt mit rund zwei Milliarden Euro zwischen den beiden deutschen Konkurrenten. Für Trump würden sich Autozölle allenfalls lohnen, wenn es keine Gegenmaßnahmen gäbe. In diesem Fall würden die OEMs ihre Produktion nach Amerika verlagern und so Zölle umgehen. Dazu wird es jedoch nicht kommen, wie seitens der EU bereits avisiert wurde. Gewinner bringt ein Handelskrieg nur selten hervor. Häufig wird in der Diskussion vergessen, dass für die ökonomische Wirkung von Zöllen wie bei anderen Steuern auch die Steuerinzidenz entscheidend ist. In Abhängigkeit von der Preiselastizität der Nachfrage und Überwälzungsmöglichkeiten und -vorgänge der Hersteller kann sich eine erhebliche Mehrbelastung für die Abnehmer in den USA ergeben. Der Nettoeffekt ist nicht eindeutig, zumal nicht nur Endverbraucher belastet werden, sondern auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von in den USA endgefertigter Fahrzeugen kann erodieren. Denn auch ein in Amerika gebautes Auto besteht nach Berechnung des Center for Automotive Research zu 40 bis 50% aus importierten Komponenten. Protektionismus trifft somit nicht nur fertige Produkte, sondern auch die zahllosen aus Europa importierten Vorleistungsgüter wie Sitze, Räder oder Klimaanlage.

Dienen Autozölle nur als Druckmittel, um einen „Deal“ zu erreichen?

Letztlich geht es der US-Administration aber um mehr als um das Implementieren von Autozöllen. Sonst hätte Trump das Angebot der EU, gegenseitig die Einfuhrzölle zu senken, längst begrüßt und angenommen. Die Vereinigten Staaten wollen ihre Handelsbedingungen auch in anderen Bereichen durchsetzen, also einen guten Deal im Sinne von „America First“. (Genmanipulierte) Lebensmittel dürften beispielsweise ganz weit oben auf der Wunschliste stehen wie EU-Versprechen in Bezug auf LNG-Importe. Trump & Co. ist sehr wohl bewusst, dass das Automobilthema sehr heikel für die Europäer ist. Vor allem das wirtschaftliche und politische Schwergewicht Deutschland kann hiermit an der wohl empfindlichsten Stelle getroffen werden. Genau dies dürfte das Kalkül in Washington sein. Aufgrund der derzeitigen globalen Konjunkturabkühlung könnte die Taktik unter Umständen sogar aufgehen und die EU zu einigen Zugeständnissen gegenüber den USA bereit sein. Wir haben jedoch unsere Zweifel, ob dies dem Trump'schen Protektionismus Einhalt gebieten wird. Man darf gespannt sein, wo und mit welcher Kreativität die US-Administration weitere angebliche „Bedrohungen der nationalen Sicherheit“ begründet.

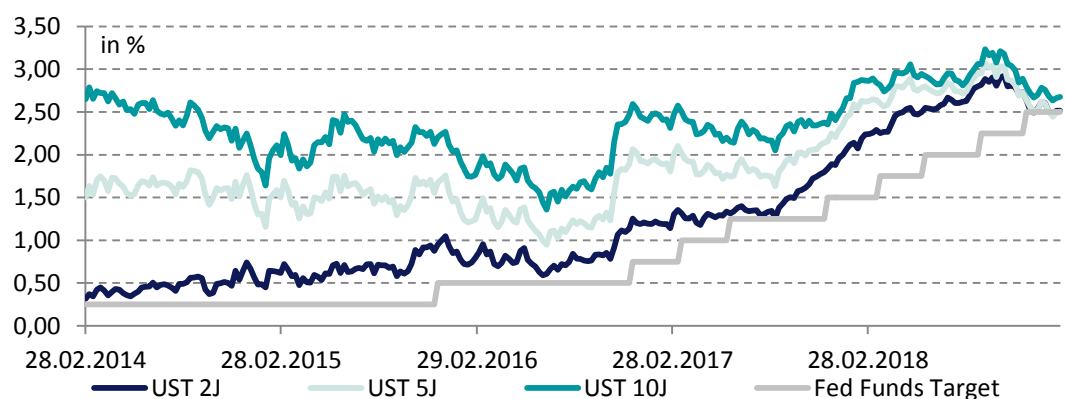
USA

Erste Zweifel an der Stärke der US-Wirtschaft kommen auf

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Schwache Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen

Die US-Wirtschaft scheint momentan die von uns durchaus erwarteten Tendenzen hin zu einer gewissen Entschleunigung zu zeigen. Die Haushaltssperre und die Kältewelle im Januar haben offenkundig gewisse belastende Effekte ausgelöst. Mit einer nachhaltigen Abschwächung ist zunächst jedoch nicht zu rechnen. Allerdings dürften die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze wohl nahezu alle interessierten Beobachter klar negativ überrascht haben. Den noch vorläufigen Daten folgend hat sich bei dieser Zeitreihe im Berichtsmonat Dezember ein Rückgang um fast schon beängstigende 1,2% M/M ergeben. Natürlich hat es dämpfende Sondereffekte gegeben – so sind die Umsätze an den Tankstellen wohl vor allem aufgrund der Entwicklungen beim Benzinpreis um bemerkenswerte 5,1% M/M eingebrochen – diese „außergewöhnlichen“ Belastungen können aber nicht dazu verwendet werden, um den akuten Schwächeanfall zum Abschluss von 2018 in maßgeblicher Weise zu relativieren; so gingen die Einzelhandelsumsätze unter Ausklammerung des Absatzes von Kraftstoffen auch um immerhin 0,9% M/M zurück. Die momentane Schwäche ist somit sicherlich nicht nur der Preisbewegung beim Benzin geschuldet; ohne jeden Zweifel gibt es eine generellere Kaufzurückhaltung bei den Verbrauchern. Der „Government Shutdown“ spielt hier wohl eine Rolle. Die Marktteilnehmer sollten die noch möglichen Revisionen an den Dezember-Zahlen genau im Auge behalten. Das Commerce Department hat allerdings bereits betont, dass der „Staatsstillstand“ zumindest keine größeren Probleme bei der Datenerhebung im Dezember ausgelöst zu haben scheint. Insofern wäre es mutig, von einem systematischen Aufwärtsrevisionsbedarf auszugehen. Belastungen durch den „Shutdown“ könnten unserer Auffassung nach für Nachholeffekte ab Ende Januar sorgen. Auch die erfreuliche Lage am US-Arbeitsmarkt müsste noch helfen.

Chart: Zinsentwicklung USA

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

Fed zeigt sich etwas besorgt

Unserer Auffassung müsste die Fed – allerdings wohl erst nach einem Zögern – in 2019 unter einem gewissen Handlungsdruck bleiben. Im Laufe des Jahres rechnen wir in der Tat auch weiterhin mit noch zwei Anhebungen der Fed Funds Target Rate. Die öffentlichen Anmerkungen der US-Notenbanker zeigen jedoch schon, dass man sich zunehmend mehr

Sorgen um die Lage der Wirtschaft der USA macht. Die unerwartet schwachen Dezember-Zahlen zu den Entwicklungen im Einzelhandel haben diese Bedenken sicherlich noch verstärkt. Im Laufe des Jahres dürfte die US-Wirtschaft aber wieder runder laufen. Die Stimmung bei den Unternehmen ist nicht mehr euphorisch – aber weiterhin durch Zuversicht geprägt. Beide ISM-Einkaufsmanagerindizes notieren aktuelle im Bereich von 57 Punkten. Die Arbeitsmarktsituation präsentiert sich noch immer ausgesprochen freundlich. Die Lohnentwicklung sollte die Notenbank somit perspektivisch schon unter Zugzwang setzen; Inflation dürfte dennoch zumindest kein großes Problem für das FOMC werden. In diesem Umfeld ist mit steigenden US-Kapitalmarktzinsen zu rechnen, wobei wir allerdings keine sehr dynamische Aufwärtsbewegung der Renditen erwarten.

US-Dollar wieder unter etwas mehr Druck

Am Devisenmarkt hallen die schwachen Zahlen aus dem US-Einzelhandel nach. Die Währung der Vereinigten Staaten ist entsprechend unter einen gewissen Druck geraten. Der Markt sieht mittlerweile wahrscheinlich sogar einen schon zu ausgeprägten Hang der Fed zur Prokrastination. Dies könnte nun recht kurzfristig zu einer Gegenbewegung im FX-Segment führen, die dann aber wohl nicht nachhaltig wäre. Längerfristig erwarten wir allerdings aufgrund der vorsichtigeren EZB auch keinen wirklich klar stärkeren Euro mehr.

Fundamentalprognosen USA

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

Veränderung in %

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

Zinsen und Wechselkurse USA

	21.02.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,50	2,50	2,75	3,00
3M-Satz	2,65	2,75	2,80	3,05
10J Treasuries	2,69	2,85	2,95	3,15
Spread 10J Bund	256	255	255	265
EUR in USD	1,13	1,15	1,16	1,17

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

Euroland

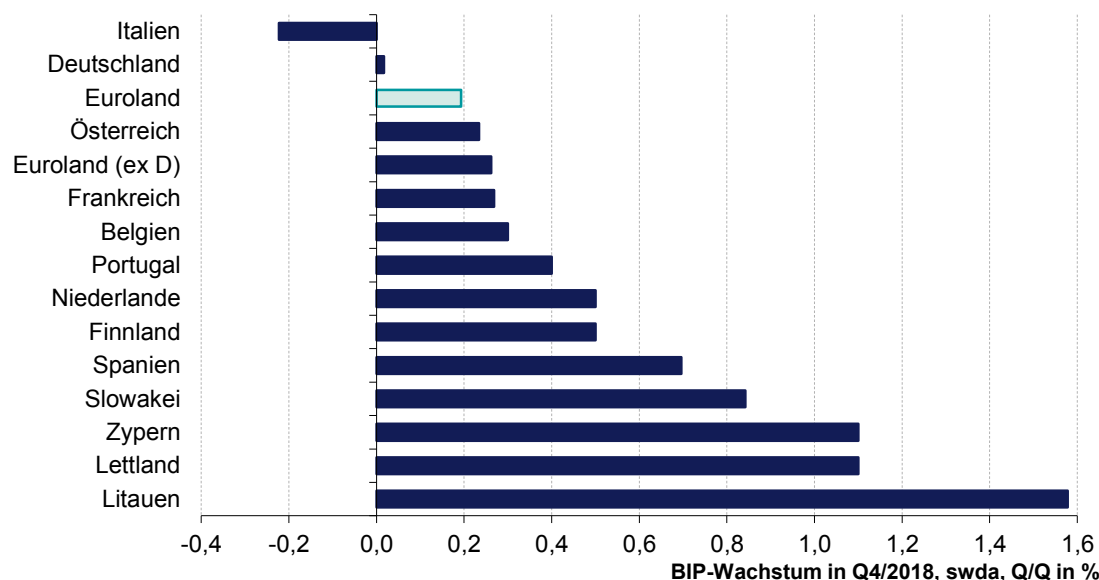
Enttäuschende BIP-Zahlen – Risiken bleiben hoch

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Konjunkturmotor gerät ins Stottern

Der Konjunkturmotor ist im zweiten Halbjahr 2018 ins Stottern geraten. Nach einem nur mäßigen BIP-Wachstum in Höhe von 0,2% Q/Q im dritten Quartal hat sich die konjunkturelle Dynamik wie erwartet auch zum Jahresende nicht erhöht. Im Schlussquartal 2018 legte die reale Wirtschaftsleistung erneut lediglich um 0,2% Q/Q zu, die Jahresrate fiel auf 1,2% Y/Y. Wie schon im Sommer bremsen zwei Schwergewichte das Wachstum in der Eurozone aus. So stagnierte die deutsche Wirtschaftsleistung auf dem Niveau der Vorperiode. Anders als in Italien konnte in der größten europäischen Volkswirtschaft somit aber zumindest eine technische Rezession vermieden werden – wenngleich nur haarscharf. Italien hingegen ist im zweiten Halbjahr in die Rezession gerutscht, das reale BIP verringerte sich zum Jahresende um -0,2% Q/Q. Diese Entwicklung ist sicher zu einem Gutteil ein Resultat der Regierungspolitik von Lega und 5-Sterne-Bewegung. Schließlich hat sich der massive Risikoaufschlag für italienische Staatsanleihen erwartungsgemäß auch durch den Budgetkompromiss mit der EU nicht deutlich reduziert. Die erhöhten Risikoaufschläge belasten auch den italienischen Banken- und Unternehmenssektor. Die Kapitalmärkte antizipieren offensichtlich, dass der Grundkonflikt zwischen Rom und Brüssel hiermit nicht aufgehoben, sondern allenfalls aufgeschoben sein dürfte. Auch wir erwarten, dass bereits kurz nach den Wahlen zum Europaparlament der Budgetstreit mit der EU-Kommission wieder aufflammen wird. In Frankreich legte die Wirtschaftsleistung etwas überraschend um 0,3% Q/Q zu, trotz der Belastungen durch die Proteste der Gilets Jaunes. Das Verarbeitende Gewerbe der Eurozone befindet sich auf einer Durststrecke. So ist die Industrieproduktion auch im Dezember gesunken (-0,9% M/M). Der Markt Einkaufsmanagerindex für die Industrie ist im Februar auf 49,2 Punkte gefallen und das Industrievertrauen notiert bei 0,5 Punkten. Wir rechnen daher auch für das I. Quartal mit einer gedämpften Entwicklung.

Chart: Italien und Deutschland bremsen Wachstum auch in Q4 aus



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

EZB-Verantwortliche werden dovisher – neue Lockerungsmaßnahmen bereits im März?

Wir hatten bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass die Dezemberprojektionen der EZB viel zu optimistisch waren. So ist die Inflationsrate zuletzt spürbar unter das mittelfristige Inflationsziel der EZB gesunken. Da dies jedoch weitgehend auf Basiseffekte beim Rohölpreis zurückgeht, sollte dies die EZB nicht nervös machen. Zugleich haben jedoch die Datenveröffentlichungen der letzten beiden Monate die Indikation einer zumindest länger andauernden konjunkturellen Schwächephase gegeben. Die EZB wurde hiervon auf dem falschen Fuß erwischt, wie aus den jüngsten Äußerungen aus dem Kreis der Frankfurter Währungshüter hervorgeht. Auffallend ist der deutlich dovishere Grundton in der Kommunikation der EZB-Verantwortlichen. Zuletzt hatte sich Benoît Cœuré die Möglichkeit neuer TLTROs offensiv angesprochen. Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass bereits im März mit der anstehenden deutlichen Korrektur der EZB-Projektionen auch neue Lockerungsmaßnahmen nicht nur diskutiert sondern auch bereits beschlossen werden. Bereits im Januar war intensiv über die Frage einer oder mehrerer neuer Langfristender diskutiert worden. Wir rechnen mit einer Neuauflage der TLTRO-Geschäfte zur Mitte des Jahres und einer Veränderung der Forward Guidance zu den Leitzinsen. Eine Zinserhöhung dürfte angesichts des eingetrübten Makroumfelds bis zum Frühjahr 2020 vom Tisch sein, erst dann könnte sich das Fenster für eine Anhebung des Einlagesatzes öffnen. Der langfristig angelegte Exitfahrplan verschiebt sich damit erheblich weiter nach hinten. Für eine Wiederaufnahme der EAPP-Nettoankäufe sind die Hürden hingegen recht hoch, weshalb hierfür eine nochmalige deutliche Verschlechterung des Wirtschaftsausblicks notwendig wäre.

Fundamentalprognosen Euroland

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

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	0,2
BIP sa Y/Y	2,4	2,2	1,6	1,2	1,0
Inflation Y/Y	1,3	1,7	2,1	1,9	1,4

Veränderung in %

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

Zinsen Euroland

	21.02.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,31	-0,31	-0,30	-0,25
10J Bund	0,13	0,30	0,40	0,50

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

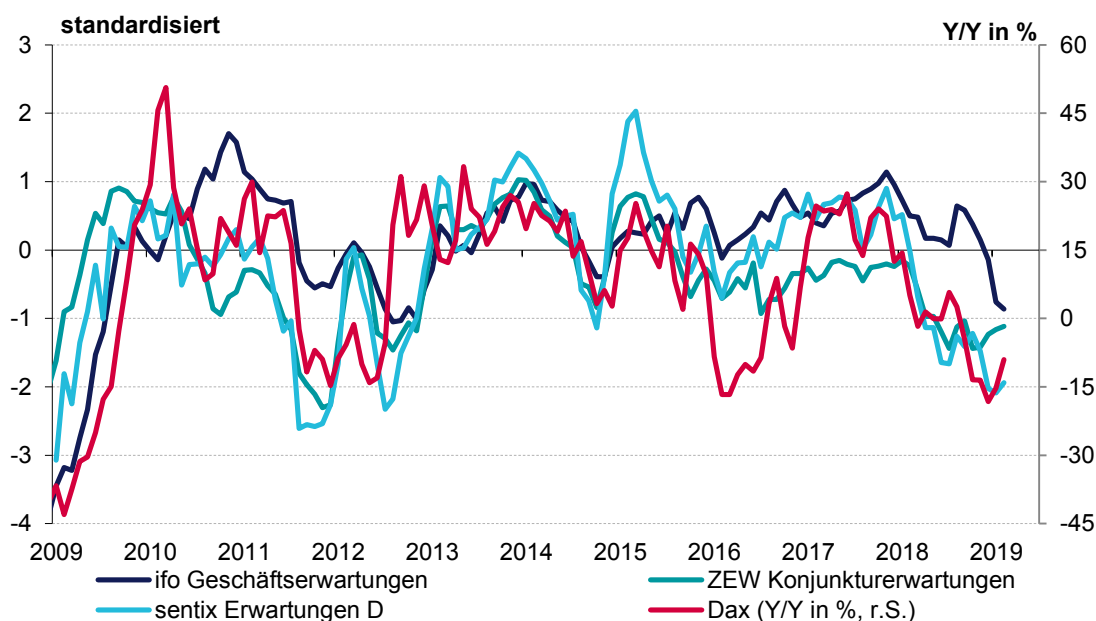
Deutschland

Technische Rezession vermieden – Stagnation im IV. Quartal

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Deutsche Wirtschaft schrammt nur haarscharf an technischer Rezession vorbei

Die deutsche Wirtschaft ist im vierten Quartal nur haarscharf an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt. Im Schlussquartal stagnierte die reale Wirtschaftsleistung auf dem Niveau des Vorquartals. Damit wurde zumindest die erste Schätzung des Statistischen Bundesamts einer „schwarzen Null“ von Mitte Januar bestätigt. In den Herbstmonaten kamen vom privaten Konsum nur leicht positive Impulse (+0,2% Q/Q), während die Staatsausgaben erheblich ausgeweitet wurden (+1,6% Q/Q). Die Schwäche des privaten Verbrauchs würden wir als temporären Effekt sehen, wozu auch die vorübergehend erhöhte Inflation im zweiten Halbjahr 2018 beigetragen haben dürfte. Überraschenderweise wurde trotz der wachsenden Unsicherheiten über die weitere Konjunkturentwicklung auch deutlich mehr investiert, sowohl in Bauten als auch in Ausrüstungen. Ein massiver Lageraufbau hat die ansonsten kräftige Binnennachfrage gedämpft. Dies würden wir nicht negativ interpretieren, da so immerhin die Hypothek des dritten Quartals mit dem hohen Lageraufbau beseitigt werden konnte. Vom Außenbeitrag kam hingegen keine Unterstützung, da Exporte und Importe real jeweils um 0,7% Q/Q zulegten. Insgesamt offenbaren die Details der Verwendungsseite so mehr Licht als Schatten, weshalb wir verhalten optimistisch bleiben, dass die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal zumindest zu einem leichten Wachstum zurückfinden wird. Die harten Konjunkturindikatoren für den Berichtsmontat Dezember sind hingegen enttäuschend ausgefallen. Allen voran die ausgeprägte Schwäche der Einzelhandelsumsätze (saisonbereinigt -3,1% M/M) hatte Sorgen eines breiteren Abschwungs genährt. Dies halten wir jedoch für übertrieben. So rechnen wir aufgrund der vorliegenden Indikatoren bereits für den Januar mit einer kräftigen Gegenbewegung, wodurch auch die Jahresrate wieder in den positiven Bereich drehen dürfte.

Chart: Konjunkturerwartungen signalisieren noch keine Wachstumsbeschleunigung

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

Frühindikatoren machen wenig Hoffnung auf baldige Kehrtwende

Die Entwicklung der Frühindikatoren im Berichtsmonat Februar macht noch keine Hoffnung auf eine schnelle Wachstumsbeschleunigung. Zwar haben die Konjunkturerwartungen in den jüngsten Umfragen von sentix und ZEW leicht angezogen. Eine nochmalige Stimmungseintrübung bei den Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft verzeichnete hingegen das ifo-Institut. Demnach ist der ifo-Geschäftsklimaindex im Februar zum sechsten Mal in Folge auf nur noch 98,5 Punkte und damit den niedrigsten Stand seit über vier Jahren gesunken. Wir bleiben dennoch dabei, dass trotz der weiteren Stimmungseintrübung der Weg in eine Rezession nicht vorgezeichnet ist. Allerdings befindet sich die deutsche Wirtschaft zweifelsohne im Abschwung und die konjunkturelle Dynamik wird auch vorerst noch gering bleiben. Erneut wurden von den befragten Unternehmen sowohl die aktuelle Situation als auch die auf die Entwicklung in sechs Monaten gerichteten Geschäftserwartungen schlechter als im Vormonat beurteilt. Zumindest hat sich aber die in den Vormonaten recht hohe Fallgeschwindigkeit etwas verringert.

Trump droht mit Importzöllen auf Fahrzeuge und Fahrzeugteile

Einen hohen Anteil an der weiteren Stimmungseintrübung haben die konkreter werdenden Drohungen des US-Präsidenten Donald Trump, Importzölle auf Fahrzeuge und Fahrzeugteile zu erheben. Der Bericht des US-Handelsministeriums zur Frage, ob der Import ausländischer Fahrzeuge die nationale Sicherheit der USA bedroht, liegt Trump inzwischen vor und dürfte als Auftragsarbeit auch den von ihm gewünschten Inhalt haben. Damit hätte der US-Präsident freie Hand, innerhalb einer 90-Tagefrist Importzölle auf Autos zu erheben. Dies würde zweifelsohne den Kern der deutschen Industrie treffen, noch dazu in einer Phase, in der die Automobilindustrie mit der WLTP-Problematik, dem Dieselskandal, dem Brexit und der globalen Nachfrageschwäche ohnehin angeschlagen ist. Das exportorientierte deutsche Wirtschaftsmodell gerät derzeit von mehreren Seiten unter Druck.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbspersonen (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	0,0	0,2
BIP nsa Y/Y	1,4	2,3	1,1	0,9	0,5
Inflation Y/Y	1,4	1,9	2,1	2,1	1,6

Veränderung in %

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

Schweiz

Versöhnlicher Jahresausklang trotz Exportflaute

Analyst: Dr. Stefan Große

Jahresausklang versöhnlich?

Der Jahresausklang dürfte für das Wirtschaftswachstum versöhnlich ausgefallen sein. Darauf weisen zumindest die Produktionsdaten hin. Die Industrie- und Bauproduktion stieg im IV. Quartal um 3,8% im Vergleich zum Vorquartal. Der gute Wert ist allerdings vor allem der Industrie zu verdanken. Das Baugewerbe hatte sowohl im Hoch- als auch im Tiefbaubereich Rückgänge hinnehmen müssen. Damit sollte das Negativwachstum des Sommers vorläufig wieder Geschichte sein. Wir sind mit einer Prognose von 0,2% Q/Q für das BIP im IV. Quartal 2018 eher auf der vorsichtigen Seite. Der private und öffentliche Konsum sowie die Investitionen müssten den negativen Beitrag der Nettoexporte kompensieren.

Exporte starten halbwegs positiv in 2019 – Dank Asien

Zum Jahresstart konnten die Exporte um nominal 1,1% M/M saisonal bereinigt zulegen, nachdem sie im Dezember einen heftigen Einbruch verzeichneten. Allerdings fällt bei den Januarden auf, dass die Ausfuhren insbesondere in Richtung Nordamerika um 3,2% M/M zurückgingen und auch die Exporte ins restliche Europa sahen ein Schrumpfen um 1,3% im Monatsvergleich. Somit war insbesondere ein starker Anstieg der Nachfrage aus Asien für einen das positive Ergebnis in der Statistik verantwortlich. Immerhin bleibt die Binnenwirtschaft robust, dies zeigen die hohen Wachstumsraten für die Importe ebenso wie das sich wieder verbessernde Konsumentenvertrauen. Dennoch ist die globale Konjunkturlage weiter kritisch zu sehen. Da erstaunt es wenig, dass die Einkaufsmanagerindizes der Produzenten sich aktuell verschlechtert haben. Immerhin ist deren Level aber mit 54,3 locker im Expansionsbereich. Viel hängt noch am seidenen Faden. Von handelspolitischen Auseinandersetzungen zwischen Europa und den Vereinigten Staaten wäre die Schweiz auch indirekt betroffen. Ebenso falls ein No Deal Brexit zur Realität wird. Die Ausfuhrstatistik gibt hier einen Vorgeschmack. In Bezug auf den Brexit hat die Schweiz im Übrigen ein Kontinuitätsabkommen mit Großbritannien für den Fall eines No Deal Brexits abgeschlossen. Darin werden Teile der Verträge, die die Schweiz mit der EU hat übernommen. Es existieren allerdings noch einige offene Punkte, die sich unter anderem aufgrund der gültigen Abkommen mit Brüssel ergeben.

Fundamentalprognosen* Schweiz**Zinsen und Wechselkurse Schweiz**

	2018	2019	2020		21.02.	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	-0,71	-0,74	-0,75	-0,75
Arbeitslosenquote ¹	2,6	2,4	2,4	10J	-0,31	-0,24	-0,19	-0,12
Haushaltssaldo ²	0,4	0,5	0,4	Spread 10JBund	-43	-54	-59	-62
Leistungsbilanzsaldo ²	10,5	10,0	9,8	EUR in CHF	1,13	1,12	1,14	1,16

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

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

Japan

Rebound im IV. Quartal fällt verhalten aus – aber immerhin

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Immerhin wieder ein positives BIP-Wachstum im IV. Quartal

Nach dem deutlichen Rückgang des BIP um 0,7% Q/Q im III. Quartal kam es im IV. Quartal immerhin wieder zu einem Anstieg um 0,3% Q/Q. Japan konnte den Vorquartalsrückgang nach dieser vorläufigen Schätzung zwar nur teilweise wieder wettmachen, aber immerhin eine technische Rezession (mit zwei Rückgängen in Folge) abwenden. Dass es nicht nochmal so schlimm wie im III. Quartal werden konnte, war absehbar. Naturkatastrophen wie eine Hitzewelle, Überschwemmungen, Taifun und Erdbeben hatten im Spätsommer zu besonders schweren Belastungen beim privaten Konsum und den Exporten geführt. Insofern kam es im abgelaufenen Quartal zu einer Gegenbewegung. Die monatlichen Daten hatten bereits im Verlauf des IV. Quartals angezeigt, dass die Industrieproduktion rückläufig war. Besonders markant waren auch die Exportrückgänge, erste mögliche Folgen des Zollstreits Chinas mit den USA. Die bereits veröffentlichten Januarzahlen bestätigen diesen Trend für das laufende Quartal. Gleichzeitig kam es nach den Naturkatastrophen zu einem nachholbedingten Importanstieg. Die Folge war die Ausweitung des Handelsbilanzdefizits. Immerhin stabilisierte sich die Unternehmensstimmung – auf allerdings niedrigem Niveau.

Aussichten hängen vom Handelskonflikte und Chinas Konjunkturentwicklung ab

Externe Einflussfaktoren belasteten derzeit die japanische Konjunktur. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China, das geringere Wachstum in China und die damit einhergehenden globalen Verunsicherungen haben auch ihre Spuren in Japan hinterlassen. Perspektivisch könnte die für den Herbst geplante Verbrauchssteuer der nächste Belastungstest für die japanischen Konsumenten bedeuten. Es wird nun darauf ankommen, ob der Handelskonflikt eskaliert und ob Chinas Wachstum stärker in Mitleidenschaft gezogen wird. Japan bekäme dies zu spüren. Immerhin konnte just in dieser Phase ein neues Freihandelsabkommen zwischen der EU und Japan (u.a. mit einem Abbau von 97% der Handelszölle) in Kraft treten. Mit knapp einem Drittel der globalen Wirtschaftsleistung ist die Schaffung dieser Freihandelszone in kritischen Zeiten eines zunehmenden Protektionismus ein (kleines) Signal für freien Handel.

Devisenmarkt blickt mit Spannung auf den Ausgang des Handelskonflikts

Der japanische Yen geriet von der seit Jahresbeginn einsetzenden Risk-On Stimmung unter Druck. Erst schwächere US-Daten bremsten die Aufwärtsbewegung des US-US-Dollars bei 111 Yen. Der Devisenmarkt blickt auf die Handelsergebnisse zwischen den USA und China.

Fundamentalprognosen* Japan**Zinsen und Wechselkurse Japan**

	2018	2019	2020		21.02.	3M	6M	12M
BIP	0,7	0,9	0,5	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
Inflation	1,0	1,0	1,4	3M Satz	-0,08	-0,03	-0,02	-0,01
Arbeitslosenquote ¹	2,4	2,3	2,4	10J	-0,05	0,05	0,10	0,12
Haushaltssaldo ²	-3,8	-3,5	-3,2	Spread 10JBund	-17	-25	-30	-38
Leistungsbilanzsaldo ²	3,4	3,4	3,4	EUR in JPY	125	127	128	126
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in JPY	111	110	110	108

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

China

Zunehmend Moll-Töne aus dem Reich der Mitte zu vernehmen

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Aussichten der Einkaufsmanager trüben sich ein – Wachstumsdynamik nimmt ab

China schwenkt eindeutig auf einen moderateren Wachstumspfad ein. Wie stark die Entschleunigung sein wird, bleibt aber die große Frage. Deswegen sind die Stimmungsumfragen von besonderem Interesse, da sie frühzeitig Hinweise zur zukünftigen Konjunkturdynamik geben. Der Caixin Einkaufsmanagerindex notierte mit 48,3 Punkten nochmals niedriger als im Vormonat und bleibt unterhalb der kritischen Marke von 50 Punkten. Der von der Federation of Logistics & Purchasing (CFLP) ermittelte Einkaufsmanagerindex verbesserte sich zwar marginal, liegt aber mit 49,5 Punkten ebenfalls weiterhin im Kontraktionsbereich. Die Dynamik nimmt demnach weiter ab. Immerhin lagen die beiden Umfragen für den Dienstleistungssektor noch deutlich im Expansionsbereich. Der von Chinas Regierung angestrebte Umbau des Wachstumsmodells sorgt derzeit für zunehmende Spannungen. Konjunkturelle Bremsspurten sind beispielsweise im Baubereich auszumachen.

Handelskonflikt belastet

Der Handelskonflikt beginnt eine belastende Rolle zu spielen. In den letzten Wochen fanden in Washington und Peking Gespräche dazu statt, die nach übereinstimmenden Meldungen Fortschritte gebracht haben. Lösungen stehen aber noch aus. Für China kommt dieser Gegenwind von der anderen Seite des Pazifiks derzeit ungelegen, da das Wachstum (derzeit 6,4% Y/Y) ohnehin bereits etwas schwächelt. So wird ein gewisses Entgegenkommen Chinas wohl nötig werden. Sollten die Zollsätze der von den USA importierten Waren aus China über ein Importvolumen von USD 250 Mrd. von 10% auf 25% angehoben werden, dürfte es für chinesische Exporteure ungemütlich werden. Der Absatz könnte dann deutlich zurückgehen. Bereits vorgezogene Käufe müssen als Bremsfaktor zusätzlich berücksichtigt werden. Allerdings gehen wir nicht von einem harten Handelskrieg aus.

Fiskalpolitik und Geldpolitik werden agieren müssen

Es ist trotzdem damit zu rechnen, dass Peking in den kommenden Monaten noch die eine oder andere vermeintliche fiskalpolitische „Wunderwaffe“ aus dem Hut zaubern muss, um das Land wieder auf Kurs zu bringen. Auch die PBoC dürfte nicht untätig abwarten. Der chinesische Yuan stand nach dem chinesischen Neujahrsfest zunächst unter Druck – die grundlegende Tendenz wird nun aber von dem Ausgang der Handelsgespräche abhängen.

Fundamentalprognosen* China

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

* Veränderung gg. Vj. in %

Zinsen und Wechselkurse China

	21.02.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	2,75	2,75	2,70	2,65
10J	3,14	3,10	3,10	3,10
Spread 10JBund	301	280	270	260
EUR in CNY	7,62	7,82	7,89	7,96
USD in CNY	6,72	6,80	6,80	6,80

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Großbritannien

Brexit geht in die heiße Phase

Analyst: Dr. Stefan Große

Brexit geht in die heiße Phase

Der Brexit geht in die heiße Phase. Es ist nur noch etwas mehr als einen Monat bis zum 29. März. Dem Tag, an dem die „Scheidung“ (wahrscheinlich?) vollzogen wird. Während Theresa May diese Woche wieder in Brüssel ein Stelldichein gab und ihre üblichen Mantras bemühte, gibt es wenig, was sie erreichen wird. Zumal sie auch nicht von ihren „roten Linien“ abweichen wird. Die EU ihrerseits will nach wie vor das Gesamtpaket nicht aufmachen. Großbritannien pocht aber auf rechtlich verbindliche Verabredungen über ein zeitliches Ende des „Backstop“. Eine Absichtserklärung oder ein Appendix seitens der EU ist dies nicht. Es wird also vor allem darauf ankommen, inwieweit May ein – wie auch immer geartetes – rechtlich unverbindliches Papier zu Hause als Erfolg verkaufen kann.

Am 26./27. Februar wird sie vor dem House of Commons über den Erfolg der Verhandlungen berichten. Das bedeutet allerdings nicht, dass es hier schon eine Abstimmung über einen Deal gibt. Diese findet voraussichtlich erst im März statt. Bis dann wird es schon mehr als spannend, denn die EU muss ihrerseits ja auch noch den Deal ratifizieren und braucht dafür Zeit. Die Möglichkeit das Datum noch einmal zu verschieben ist zwar nicht ausgeschlossen, die EU hat hier auch schon angedeutet, dass dies möglich ist. Aber hierfür müssten sich mit Sicherheit wesentliche Faktoren ändern. Dies wäre der Fall, wenn es etwa eine erneute Volksabstimmung geben sollte oder Entgegenkommen in bestimmten Bereichen signalisiert wird oder eine Zustimmung zum Deal kurz vor dem 29. März erfolgt. Aber nur um May mehr Zeit zu geben, abermals mit den gleichen Plänen nach Brüssel zu reisen – das wird nicht passieren. Zumal die Europawahlen im Mai näher rücken und die EU nicht will, dass die Brexit-Frage den Wahlkampf stört bzw. neue Probleme aufwirft, etwa über die Legitimität eines EU Parlaments in dem es keine Briten gibt obwohl sie dann formell noch EU-Mitglied sind (vorausgesetzt es gäbe eine Verlängerung über den Wahltermin hinaus).

Es wird also daraus hinauslaufen, dass ein „Game of Chicken“ zum Ende März hin gespielt wird und an dessen Ende entweder die Hard-Brexiters und die Remainers kalte Füße bekommen und dem Deal zustimmen oder das Land über den Abgrund springt. Theoretisch sind noch weitere Optionen möglich. Ein Rücktritt vom Artikel 50 ist ein Gedankenspiel. Dies ist aber unwahrscheinlich, weil die Regierung permanent betont, dass sie den Wählerwillen umsetzen will. Ein solcher Rücktritt würde das Ende der Regierung May und wahrscheinlich eine Abspaltung der Brexiteers bedeuten. Neuwahlen wäre eine weitere Option, aber diese wurden zuletzt durch die Hard-Brexiters verhindert, die May Rückhalt gaben. Weniger aus Angst vor Stimmverlusten – derzeit läuft ja alles nach Plan. Eine neue Volksabstimmung wäre vielleicht noch am wahrscheinlichsten und hat Befürworter in fast allen Parteien – nur derzeit nicht die Unterstützung der Regierung.

Das politische Chaos wird am aktuellen Rand dadurch verstärkt, dass sich von der Labour Partei eine Reihe europa-freundlicher Abgeordneter abgespalten hat, die „Independents“. Nach aktuellem Stand besteht die Gruppe aus 8 Labour und 3 Tory Abgeordneten. Dass die Initiative aus der „Arbeiterpartei“ kam, zeigt deutlich welche Rolle Corbyn in der Ballade vom Brexit spielt. Dieser stellte sich aktiv und passiv gegen eine erneute Volksabstimmung gegen die Mehrheit seiner eigenen Partei, weil er der Meinung ist, seine eigene sozialistische Agenda ohne die EU Bürokratie besser umsetzen zu können. Leider bedeutet die Abspaltung nicht, dass irgendeine der glimpflicheren Optionen wahrscheinlicher geworden

ist. Vielleicht sogar im Gegenteil, da nun ein Teil der europafreundlichen Abgeordneten in den beiden großen Fraktionen fehlen.

Derweil gab die Ratingagentur Fitch einen Warnschuss ab, indem sie die Rating-Aussicht auf negativ setzte. Sie ist zunehmend pessimistisch, dass ein Deal noch erreicht wird.

Brexit Folgen schon jetzt im BIP

Das Wachstum der britischen Wirtschaft lag im IV. Quartal 2018 mit 0,2% Q/Q (sa) beziehungsweise 1,3% Y/Y (sa) unter den Erwartungen. Vor allem die Investitionen der Unternehmen (-1,4% Q/Q), aber auch die Netto-Exporte, drückten das gesamte Wachstum. Der private Konsum (+0,4% Q/Q) und der Staatskonsum (+1,4% Q/Q) lieferten positive Beiträge. Die wirtschaftlichen Aussichten für das I. Quartal 2019 sind aktuell eher negativ. Die unlängst veröffentlichten Produktionszahlen zeigen für Dezember Rückgänge über alle Sektoren hinweg: Industrieproduktion: -0,9% Y/Y, Bauproduktion -2,4% Y/Y, Dienstleistungen -0,2% M/M (alle sa). Die Einkaufsmanagerindizes deuten eine anhaltend negative Dynamik an. Einzig auf den Konsumenten ist derzeit noch Verlass. Die Einzelhandelsumsätze sind im Januar mit über 4,0% im Jahresvergleich robust ausgefallen, dies wird aber auch zum Teil auf vorgezogenen Konsum zurückzuführen sein.

Was wäre wenn?

Gesetzt den Fall, dass es zu einem No-Deal Brexit kommt, was passiert dann? Vieles ist derzeit weiter unklar. Sowohl Großbritannien als auch die EU haben Vorbereitungen getroffen und Übergangsregelungen verabschiedet. Nicht nur der Staat, auch die Unternehmen bereiten sich für diesen Fall vor. Verlagern Produktion (Nissan, Honda), planen Produktionspausen (Toyota, BMW), bauen Vorräte auf und verlagern Zentralen (Sony, Panasonic, Dyson). Die BIP-Zahlen zeigen eine Investitionszurückhaltung. Es wird eine Weile dauern bis sich alles sortieren. Es dürfte wahrscheinlich weitere Wechselkurseffekte geben - das Pfund müsste abwerten. Die Versorgungsschwierigkeiten allein durch Zollabfertigungen werden zusammen mit den Devisenkursen und den Zöllen einen Inflationsschub erzeugen. Um nur ein Beispiel zu bringen: Nach WTO Standards können auf Rindfleisch Zölle über 53% erhoben werden. Umwelt- und Ernährungsminister Michael Gove zeigte sich jüngst sehr offen gegenüber solchen Zöllen – um die einheimische Agrarindustrie zu „schützen“. Dies würde neben größeren Problemen für die irische Landwirtschaft einen starken Preisimpuls für einheimische Konsumenten bedeuten. Eine Stagflation ist zu befürchten. Zumindest eine temporäre Anpassungsrezession. In einem solchen Stagflations-Szenario hat die Notenbank zwei wenig erbauliche Optionen: die Wirtschaft mit Zinssenkungen unterstützen – und damit weiter die Inflation anheizen – oder die Inflation mit Zinserhöhungen zu bekämpfen, damit aber der Wirtschaft zusätzliche Probleme bereiten. Im Zweifel wird die Bank of England erst einmal abwarten, wie groß der Inflationsimpuls ausfallen sollte. Bleibt dieser überschaubar, hätte sie Raum für Zinssenkungen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	2018	2019	2020		21.02.	3M	6M	12M
BIP	1,4	0,8	1,1	Reposatz	0,75	0,75	0,75	1,25
Inflation (CPI)	2,5	1,9	1,8	3M Satz	0,86	0,90	0,90	0,90
Arbeitslosenquote ¹	4,1	4,5	5,2	10J	1,20	1,05	1,25	1,37
Haushaltssaldo ²	-1,9	-2,2	-2,5	Spread 10JBund	108	75	85	87
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,6	-3,7	-3,6	EUR in GBP	0,87	0,95	0,97	0,95
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,30	1,21	1,20	1,23

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

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

Kanada

Ein politischer Skandal im Land des Ahorns

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Vorerst weiterhin eine vorsichtige Notenbank

Die Bank of Canada dürfte sich perspektivisch auch weiterhin unter einem gewissen Handlungsdruck sehen. Die Entwicklungen beim Ölpreis sprechen unserer Auffassung nach sehr klar für diese Hypothese. Der rückläufige Preis für das schwarze Gold hatte zwischenzeitlich für ein Zögern bei den Notenbankern in Ottawa gesorgt. Die Bewegungen am Rohölmarkt wurden von der Bank of Canada als weitere unerwünschte Belastung für die Ökonomie des Landes angesehen. Der Preis der Sorte WTI war im Dezember 2018 bekanntlich sogar zeitweise unter die Marke von 45 USD pro Barrel gefallen. Inzwischen gibt es jedoch wieder klare Erholungstendenzen bei den Ölpreisen. Dieses signifikant veränderte Umfeld am Energiemarkt spricht perspektivisch schon für eine weitere Normalisierung der Geldpolitik der Bank of Canada. Die auch in den Kontext der Haushaltssperre in Washington und der Kältewelle im Januar zu stellenden Tendenzen hin zu einer Entschleunigung der nord-amerikanischen Wirtschaftsaktivität dämpfen den Aktionismus der Zentralbank zunächst aber wohl noch. Interessant ist in diesem Kontext, dass die steigenden Ölpreise der kanadischen Währung jüngst bereits einen gewissen Auftrieb gegeben haben.

Ein politischer Skandal im Land des Ahorns

Die Finanzmärkte müssen mit zumindest einem Auge auf die politische Situation in Kanada blicken. Einige Monate vor den Parlamentswahlen kämpft die Partei des Premierministers Justin Trudeau mit schwächeren Umfragewerten. Dessen einstiger Glanz hatte in der Vergangenheit eindeutig den Unterschied gemacht; seine politischen Freunde konnten bisher ohne jeden Zweifel immer wieder von der großen Popularität des Regierungschefs profitieren. Diese mag sich nun ändern. In der Tat gibt es einen größeren politischen Skandal im Land des Ahorns. Aktuelle Presseberichte setzen Trudeau unter beträchtlichen Druck. Der Staatskanzlei in Ottawa wird von den Medien vorgeworfen, übermäßigen Druck auf das Justizministerium ausgeübt zu haben. Damit sollten den Pressemeldungen folgend Ermittlungen gegen eine große Baufirma verhindert werden. Trudeau sieht bei sich kein Fehlverhalten. Die Wähler sind aber offenbar recht verunsichert. Die Märkte müssten sich wohl insbesondere dann an größere politische Turbulenzen in Ottawa gewöhnen, wenn die kommende Abstimmung nicht für klare Mehrheitsverhältnisse im Parlament sorgen sollte.

Fundamentalprognosen* Kanada

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

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse Kanada

	21.02.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	1,75	2,00	2,25	2,25
3M Satz	1,68	1,90	2,10	2,20
10J	1,92	2,10	2,20	2,40
Spread 10JBund	180	180	180	190
EUR in CAD	1,50	1,51	1,52	1,53
USD in CAD	1,32	1,31	1,31	1,31

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

Mexiko

Banxico wartet ab – die neue Regierung dagegen nicht

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Banxico sieht keine Notwendigkeit zu handeln und wartet ab – vermutlich ganz 2019

Die mexikanische Notenbank hat am 7. Februar den Leitzins wie erwartet bei 8,25% belassen. Wir rechnen mit keinen weiteren Zinsschritten in den nächsten zwölf Monaten. Denn die Anmerkungen der Notenbanker fielen im Vergleich zu den Vormonaten eher dovish aus. So wurden Abwärtsrisiken für die konjunkturelle Entwicklung angesprochen. Wichtig seien vertrauensbildende Maßnahmen in ein gutes Investitionsumfeld. Die Handlungen der neuen Regierung stehen damit zunehmend im Fokus der Märkte – und der Geldpolitik.

Neue Regierung mit Riesenschritten zu einer neuen Politik – unter starker Beobachtung

Die seit dem 1. Dezember 2018 im Amt eingeführte Regierung unter Führung des Präsidenten Andres Manuel Lopez Obrador legt ein hohes Tempo an den Tag. Die Konzentration der Maßnahmen liegt dabei auf der im Wahlkampf versprochenen Korruptions- und Armutsbekämpfung. Das spiegelt sich beispielsweise in einer Zentralisierung der Regierungsgewalt wider (um mögliche korrupte Hierarchiestufen abzubauen), einer Erhöhung der Renten, einer Preisgarantie für Grundnahrungsmittel, einer Senkung der Benzinpreise und in einem forcierten Ausbau der Infrastruktur im armen Süden des Landes. Bei der Begrenzung des eigenen Gehaltes und der anderer Ministerien geht Lopez Obrador zwar mit gutem Beispiel voran, sorgt allerdings damit auch für eine Ausdünnung erfahrener Mitarbeiter in den Behörden. Positiv kommen bei globalen Investoren seine Austeritätsbekundungen an (keine Ausweitung des Haushaltsdefizits), die Respektierung der Verträge im Zuge der Liberalisierung der letzten Jahre und die Weiterführung der Freihandelstradition. Der Stopp des Flughafenneubaus in Mexico-City, eine stärkere Einflussnahme bei PEMEX, die Auflösung von „ProMexico“ oder das Verhalten der Regierung bei Streiks werfen dagegen schon Fragen auf. Die „Neuen“ stehen jedenfalls unter genauer Beobachtung.

USMCA und Inflationsrückgang unterstützen den Peso, der sich stabilisiert

Immerhin konnte mit USMCA eine große Unsicherheit über den Freihandel mit den beiden nördlichen Nachbarn bereits letztes Jahr verringert werden. Allerdings steht die Entscheidung in den drei Parlamenten noch aus. Wie die Vorgaben aus dem neuen NAFTA2.0 umgesetzt werden sollen, ist zudem weiter völlig fraglich. Eine leicht rückläufige Inflationsrate auf 4,4% kommt dem Peso entgegen. Der USD fiel bis auf 19 MXN und notiert zuletzt wieder leicht darüber. In diesem Bereich sollte er perspektivisch auch zunächst verbleiben.

Fundamentalprognosen* Mexiko

Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	2018	2019	2020		21.02.	3M	6M	12M
BIP	2,0	1,9	2,0	O/N Zielsatz	8,25	8,25	8,25	8,25
Inflation	4,9	4,1	3,6	3M Satz	8,12	8,20	8,30	8,30
Arbeitslosenquote ¹	3,3	3,5	3,6	10J	8,27	8,50	8,60	8,60
Haushaltssaldo ²	-2,3	-2,5	-3,0	Spread 10JBund	814	820	820	810
Leistungsbilanzsaldo ²	-1,6	-1,7	-1,8	EUR in MXN	21,86	22,43	22,62	22,82
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in MXN	19,29	19,50	19,50	19,50

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Australien

RBA dreht auf neutral – die Aussichten trüben sich etwas ein

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

RBA senkt die Prognosen und gibt den „Tightening Bias“ auf

Zwischenzeitlich geriet der australische Dollar erneut bis 0,71 USD unter Druck. Ein Auslöser waren die reduzierten Wachstumsprognosen der RBA. So gehen die Notenbanker für 2019 von einem Plus von noch 2,5% statt den bisher prognostizierten 3,25% aus. Insbesondere der Preisrückgang auf dem Immobilienmarkt mit den Auswirkungen auf die Bautätigkeit und den privaten Konsum bereitet der Notenbank Sorgen. In diesem Kontext gab die RBA ihren „Tightening Bias“ auf. Entsprechend verlängerte sie die seit Mitte 2016 währende Phase unveränderter Leitzinsen. Wir haben unsere Prognose angepasst und rechnen nun für die kommenden zwölf Monate mit einer Beibehaltung der Leitzinsen.

Konjunktur trübt sich etwas ein – bleibt aber noch solide

Das konjunkturelle Bild hat sich tatsächlich etwas eingetrübt. Insbesondere die Tendenzen auf dem Immobilienmarkt – namentlich der Einbruch der Baugenehmigungen und der Immobilienkredite – sind unerfreulich. Die Umfragen zum Unternehmervertrauen fielen dagegen gemischt aus. Während sich das Verbrauchervertrauen sogar etwas aufhellte, gingen die Einzelhandelsumsätze im Dezember deutlich zurück. Unverändert robust präsentiert sich immerhin der Arbeitsmarkt mit einem deutlichen Beschäftigtenanstieg und einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf 5,0%. Die Inflationsrate bei derzeit 1,8% kann als beruhigend bezeichnet werden, wobei der deutlichere Lohnanstieg perspektivisch wohl schon zu einem generellen Preisauftrieb führen könnte.

Auch externe Faktoren stark im Fokus

Australien bleibt als rohstoffexportierendes Land von der konjunkturellen Entwicklung seiner Abnehmerländer abhängig. Hier ist vor allem China im Blickpunkt, aber auch ganz Südostasien. Zur grundsätzlichen Wachstumsverlangsamung in China kommt derzeit noch die Unsicherheit über den Ausgang des amerikanisch-chinesischen Handelskonflikts hinzu. Diese Einflussfaktoren sind bei der Einschätzung genauso zu berücksichtigen wie die stärker als befürchtete Korrektur am australischen Immobilienmarkt, die nicht zuletzt auf straffere Kreditkonditionen zurückzuführen ist. Letztlich sollte aber für 2019 ein BIP-Wachstum im Bereich von 2,5% bis 3,0% möglich sein – international gesehen solide.

Fundamentalprognosen* Australien

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

*Veränderung gg. Vj. in %

Zinsen und Wechselkurse Australien

	21.02.	3M	6M	12M
Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,50
3M Satz	1,89	2,00	2,00	2,00
10J	2,08	2,20	2,40	2,60
Spread 10JBund	195	190	200	210
EUR in AUD	1,60	1,60	1,60	1,58
USD in AUD	0,71	0,72	0,72	0,73

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

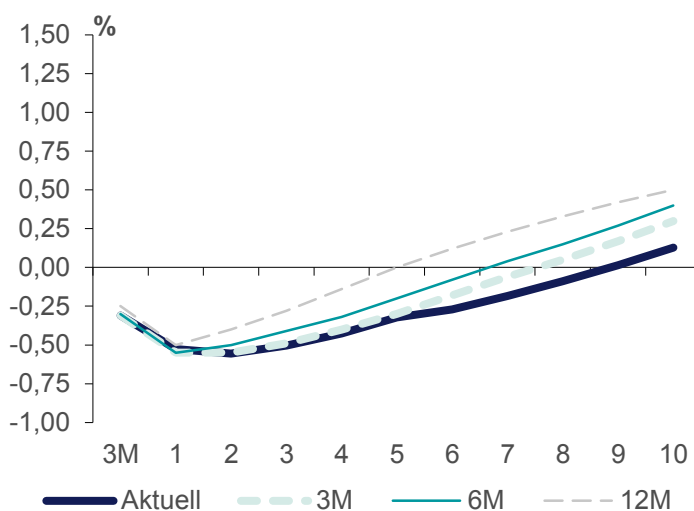
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	NORD/LB Prognose auf Sicht von			
	Aktuell	3M	6M	12M
3M	-0,31	-0,31	-0,30	-0,25
1J	-0,53	-0,55	-0,55	-0,50
2J	-0,56	-0,55	-0,50	-0,40
3J	-0,50	-0,49	-0,41	-0,28
4J	-0,43	-0,40	-0,32	-0,14
5J	-0,32	-0,30	-0,20	0,00
6J	-0,27	-0,18	-0,08	0,12
7J	-0,18	-0,06	0,04	0,23
8J	-0,09	0,05	0,15	0,33
9J	0,01	0,17	0,27	0,42
10J	0,13	0,30	0,40	0,50
2J (Swap)	-0,15	-0,10	-0,05	0,05
5J (Swap)	0,14	0,25	0,30	0,50
10J (Swap)	0,66	0,85	0,90	0,95

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

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



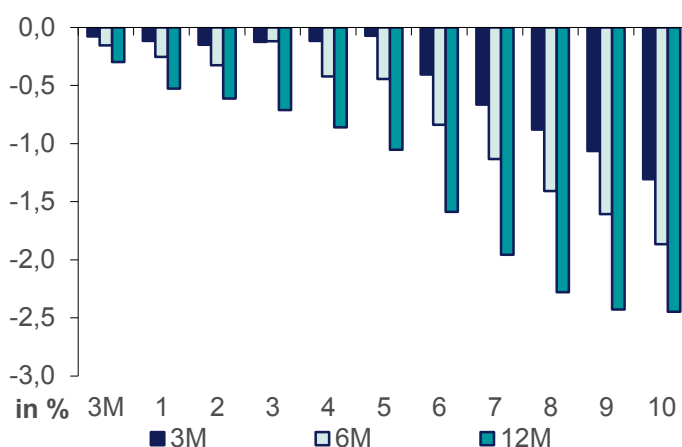
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,15	-0,30
1J	-0,11	-0,25	-0,53
2J	-0,15	-0,32	-0,61
3J	-0,12	-0,12	-0,71
4J	-0,12	-0,42	-0,86
5J	-0,07	-0,45	-1,05
6J	-0,41	-0,84	-1,59
7J	-0,66	-1,13	-1,96
8J	-0,88	-1,41	-2,28
9J	-1,06	-1,61	-2,43
10J	-1,31	-1,86	-2,45

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	-0,1	-0,9	-8,3	-1,3	1,1
2J	-0,1	-1,0	-8,3	-1,4	1,1
3J	-0,1	-1,2	-8,4	-1,5	1,1
4J	-0,1	-1,5	-8,4	-1,6	1,3
5J	-0,1	-1,7	-8,3	-1,8	1,3
6J	-0,4	-1,7	-8,2	-2,0	1,2
7J	-0,7	-1,9	-8,2	-2,3	1,0
8J	-0,9	-2,1	-8,0	-2,4	0,9
9J	-1,1	-2,3	-7,6	-2,3	0,9
10J	-1,3	-2,3	-7,3	-2,1	0,6

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

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

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

Auf 12-Monatssicht

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

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

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

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-Monatszeit

Werte und Performance

Index	Wert am 21.02.2019	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	11.423,28	11.173,10	10.558,96	2,24%	8,19%
MDAX	24.301,56	23.674,52	21.588,09	2,65%	12,57%
EuroSTOXX50	3.263,70	3.159,43	3.001,42	3,30%	8,74%
STOXX50	3.015,15	2.897,13	2.760,06	4,07%	9,24%
STOXX600	370,41	358,67	337,65	3,27%	9,70%
Dow Jones	25.850,63	24.999,67	23.327,46	3,40%	10,82%
S&P 500	2.774,88	2.704,10	2.506,85	2,62%	10,69%
Nikkei	21.464,23	20.773,49	20.014,77	3,33%	7,24%

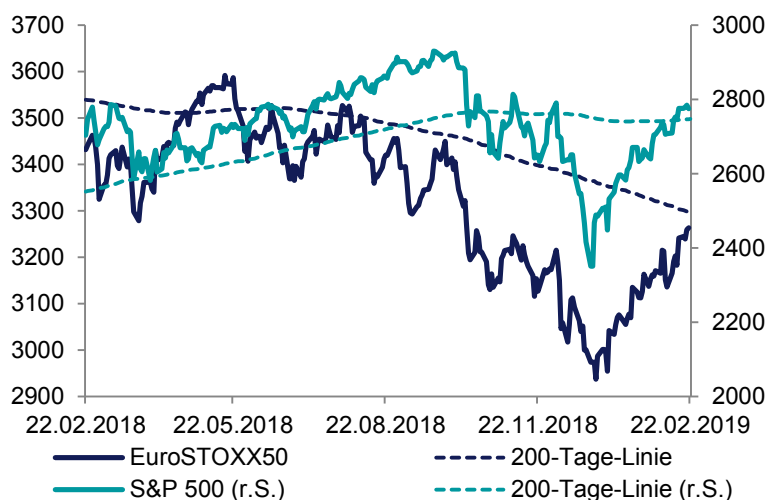
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	11.400	11.700	11.900
MDAX	24.400	25.000	25.500
EuroSTOXX50	3.250	3.300	3.360
STOXX50	3.000	3.050	3.100
STOXX600	370	375	380
Dow Jones	25.750	26.000	26.500
S&P 500	2.750	2.800	2.850
Nikkei	21.000	20.700	20.500

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, 22. Februar 2019**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **22. März 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	2,4	1,7	2,4	1,8	2,2	3,9	3,7	3,9	-6,6	-6,9	-7,1
Euroland	1,8	1,1	1,4	1,7	1,3	1,8	8,2	7,7	7,5	-0,7	-1,0	-1,1
Deutschland	1,4	0,8	1,7	1,9	1,4	1,9	5,2	5,0	4,8	1,7	1,0	0,4
Japan	0,7	0,9	0,5	1,0	1,0	1,4	2,4	2,3	2,4	-3,8	-3,5	-3,2
Großbritannien	1,4	0,8	1,1	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	6,6	6,2	6,0	1,6	2,2	2,3	3,8	4,0	4,0	-3,7	-4,0	-4,0
Kanada	2,1	1,8	1,8	2,3	1,8	2,1	5,8	5,7	5,8	-0,8	-0,8	-0,8
Mexiko	2,0	1,9	2,0	4,9	4,1	3,6	3,3	3,5	3,6	-2,3	-2,5	-3,0
Australien	3,0	2,7	2,7	1,9	2,1	2,4	5,3	5,0	4,8	-0,5	-0,3	0,3

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 %	21.02.19	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	0,00
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	1,50

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

Wechselkurse

EUR in...	21.02.19	3M	6M	12M
USD	1,13	1,15	1,16	1,17
JPY	125	127	128	126
GBP	0,87	0,95	0,97	0,95
CHF	1,13	1,12	1,14	1,16
CNY	7,62	7,82	7,89	7,96
CAD	1,50	1,51	1,52	1,53
MXN	21,86	22,43	22,62	22,82
AUD	1,60	1,60	1,60	1,58

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

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	21.02.	3M	6M	12M	21.02.	3M	6M	12M	21.02.	3M	6M	12M	21.02.	3M	6M	12M
USD	2,65	2,75	2,80	3,05	2,53	2,60	2,85	3,05	2,51	2,70	2,85	3,05	2,69	2,85	2,95	3,15
EUR	-0,31	-0,31	-0,30	-0,25	-0,56	-0,55	-0,50	-0,40	-0,32	-0,30	-0,20	0,00	0,13	0,30	0,40	0,50
JPY	-0,08	-0,03	-0,02	-0,01	-0,19	-0,11	-0,10	-0,07	-0,19	-0,05	-0,03	0,00	-0,05	0,05	0,10	0,12
GBP	0,86	0,90	0,90	0,90	0,76	0,75	0,70	0,76	0,86	0,85	0,83	0,95	1,20	1,05	1,25	1,37
CHF	-0,71	-0,74	-0,75	-0,75	-0,79	-0,77	-0,77	-0,75	-0,61	-0,60	-0,62	-0,58	-0,31	-0,24	-0,19	-0,12

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

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	21.02.	3M	6M	12M	21.02.	3M	6M	12M	21.02.	3M	6M	12M	21.02.	3M	6M	12M
USD	296	306	310	330	308	320	335	345	284	300	305	305	256	255	255	265
JPY	23	28	28	24	37	44	40	33	13	25	18	0	-17	-25	-30	-38
GBP	117	121	120	115	131	130	120	116	118	115	103	95	108	75	85	87
CHF	-40	-43	-45	-50	-23	-22	-27	-35	-29	-30	-42	-58	-43	-54	-59	-62

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



Bernd Krampen

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



Thomas Scholz

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