

Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

Inhalt

Special: Vollbeschäftigung sorgt für Handlungsdruck seitens der Fed	2
USA: Handlungsdruck für Fed bleibt zunächst	4
Euroland: Stimmungseintrübung stellt EZB vor Herausforderungen	6
Deutschland: Konjunktureller Rückenwind lässt nach	8
Schweiz: Franken im Zangengriff der Geopolitik	10
Japan: Erwartet schwaches III. Quartal eingetreten	11
China: Schwung verloren	12
Großbritannien: Deal und Chaos	13
Kanada: Erneute Zinsanhebung fest im Blick – Ölpreis lastet auf CAD	14
Mexiko: Aus Regierungswechsel und Pesoschwäche folgt Zinsanhebung	15
Australien: Solide Daten und Hoffnung auf China – AUD schafft Rebound	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

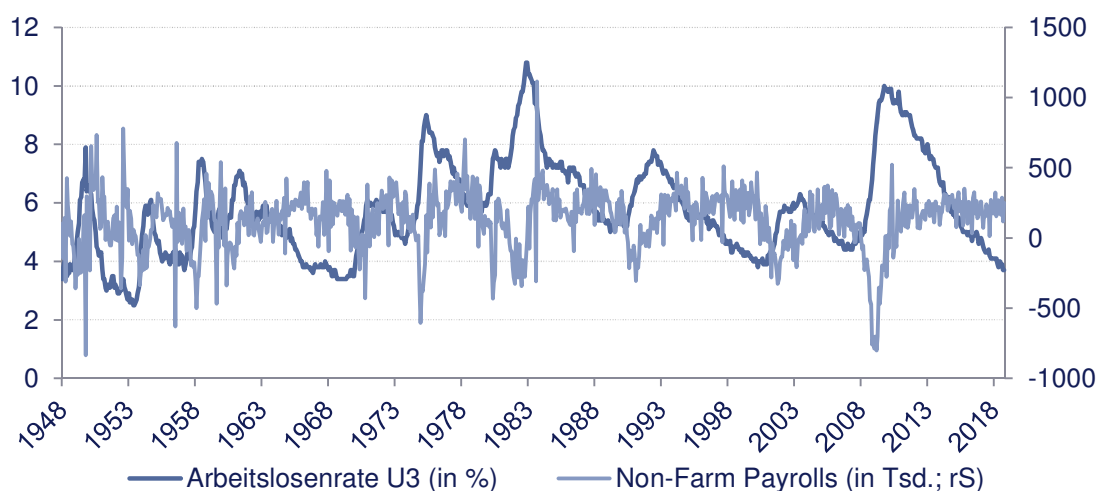
Special

Vollbeschäftigung sorgt für Handlungsdruck seitens der Fed

Analysten: Tobias Bassse // Bernd Krampen

Im Zustand der Vollbeschäftigung

Die ökonomische Lage in den Vereinigten Staaten präsentiert sich weiterhin erfreulich. Das US-Wachstum notiert im III. Quartal nach vorläufigen Daten bei immerhin noch annualisiert 3,5%. Im II. Quartal hatte sich zwar ein noch stärkeres Zulegen der realen Aktivität von annualisiert 4,2% gezeigt, die zuletzt zu beobachtende leichte Abschwächung des Anziehens der Wachstums ist aber kein Problem. Eher im Gegenteil – die US-Wirtschaft kann dauerhaft nicht so stark wachsen wie noch im II. Quartal. Auch am aktuellen Rand bleibt der Konsum eine für die Wirtschaft der USA verlässlich tragende Säule. Die positive Beschäftigungssituation dürfte an dieser Stelle hilfreich sein. Die jüngsten Unternehmensbefragungen zeigen zudem weiterhin klar Wachstum an. Auch an dieser Stelle spielt der US-Arbeitsmarkt eine Rolle. Die Rückmeldungen der Firmen zeigen nämlich zunehmend Sorgen bezüglich eines Fachkräftemangels an, was das Anziehen der ökonomischen Aktivität in den USA perspektivisch dämpfen sollte. Die Beschäftigungssituation in den USA präsentiert sich in der Tat noch immer sehr freundlich. Im Oktober hat die US-Wirtschaft nach vorläufigen Zahlen immerhin 250.000 neue Stellen aufgebaut. Die Arbeitslosenquote in der Definition U3 notiert am aktuellen Rand bei lediglich 3,7%. Somit kann in den USA inzwischen von Vollbeschäftigung gesprochen werden. Die Löhne beginnen entsprechen nach und nach etwas stärker zu steigen.

Chart: Arbeitslosenquote und Beschäftigungsaufbau (Nonfarm Payrolls) in den USA

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

Die US-Notenbank bleibt unter Handlungsdruck

Folglich steht die US-Notenbank vor allem aufgrund der freundlichen Beschäftigungssituation auch weiterhin unter einem gewissen Zugzwang. So ist im Dezember mit einer weiteren Erhöhung der Fed Funds Target Rate um 25bp zu rechnen. Im Laufe des Jahres 2019 sollten zudem zwei weitere Zinsschritte nach oben erfolgen. Vor allem die erfreuliche Lage am US-Arbeitsmarkt spricht weiterhin für Zinsanhebungen durch die Notenbank in Washington. Mit steigenden Lohnkosten sollte zunehmend auch die Inflationsentwicklung

im Auge behalten werden. Zu berücksichtigen sind in diesem Zusammenhang zudem die geplanten Anhebungen der Importzölle aus China von 10% auf 25%, welche sicherlich den Preisdruck in den USA erhöhen werden. Andererseits dürfte die Konjunktur nach dem sehr starken Jahr 2018 einen Gang herschalten, was die Inflationsgefahr etwas dämpfen sollte. Zunächst könnten entlastende Basiseffekte und der zu beobachtende Ölpreisrückgang für nachgebende Inflationsraten in den kommenden zwei bis drei Monaten führen, was für ein Abwarten der US-Notenbanker im I. Quartal 2019 sprechen könnte.

Implikationen für die Finanzmärkte

Der US-Rentenmarkt preist die weitere Maßnahmen der Federal Reserve momentan wohl sehr weitgehend ein. Viele Marktteilnehmer sehen sogar zunehmend die „Gefahr“ von noch drei weiteren Zinsschritten in 2019. Das entspricht auch (noch) dem Szenario der US-Notenbanker in ihren Projektionen. Die Fed-Geldpolitik gibt dem US-Dollar somit zunächst noch immer Auftrieb – eine Pause bei den Zinsanhebungen könnte den Greenback etwas belasten. Das Zinsumfeld im Land der unbegrenzten Möglichkeiten spricht derzeit gegen stärkere Kursstiege auf dem Aktienmarkt in den USA. Mit Renditen oberhalb von 3,00% sind 10J US-Staatsanleihen für Investoren sicherlich attraktiv.

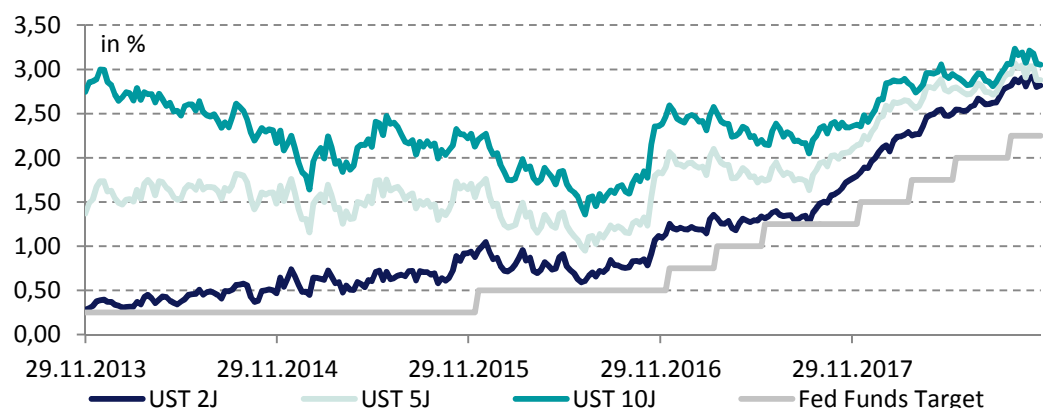
USA

Handlungsdruck für Fed bleibt zunächst

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Warten auf etwas schwächere Wachstumszahlen

Nachdem die US-Wirtschaft im II. Quartal bekanntlich mit sehr erfreulichen Wachstumszahlen regelrecht glänzen konnte, die annualisierte Veränderungsrate des BIP notierte bei beachtlichen 4,2%, haben sich im III. Quartal erwartungsgemäß gewisse Tendenzen zu einer Entschleunigung gezeigt. Die aktuellen Angaben konnten sich aber noch immer auf einem nicht unerfreulichen Level halten; die reale ökonomische Aktivität in den Vereinigten Staaten legte zum Start des 2. Halbjahres nach vorläufigen Angaben nämlich um annualisiert immerhin noch 3,5% zu. Die Wachstumszahlen im Land der unbegrenzten Möglichkeiten präsentierten sich damit schwächer – aber keinesfalls schwach! Die vorläufigen Daten zur Entwicklung der Wirtschaftsleistung der USA sind natürlich noch sehr revisionsanfällig. Insofern sollte man bei der Analyse von Details der Zahlen sicherlich extrem vorsichtig sein. Wahrscheinlich hätte sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen freundlicher präsentieren können. Klar scheint aber bereits, dass der private Konsum die nordamerikanische Nachfrage (und damit natürlich auch das Wirtschaftswachstum) wohl auch im III. Quartal wieder in signifikantem Ausmaß stützen konnte. Der US-Verbraucher müsste somit eine tragende Säule des Aufschwungs in Nordamerika bleiben. In diese Richtung deuten auch die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze. Bei der Headline-Rate dieser Zeitreihe zeigte sich Berichtsmonat Oktober nach vorläufigen Angaben ein Anstieg der Umsätze in den Läden der USA um sehr beachtliche 0,8% M/M. Die Revisionen an den Vergangenheitsdaten der US-Einzelhandelsumsätze trüben das Bild zwar etwas, dürften bei der Interpretation der Zahlen angesichts der ausgeprägten Stärke am aktuellen Rand jedoch nicht wirklich ins Gewicht fallen. Trotzdem rechnen wir damit, dass sich das US-Wachstum ab dem IV. Quartal etwas schwächer präsentieren wird.

Chart: Zinsentwicklung USA

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

Das FOMC bleibt zunächst unter Handlungsdruck

Die jüngst gemeldeten Daten zur Lage der Wirtschaft der USA lösen unserer Auffassung nach auch weiterhin einen spürbaren Handlungsdruck auf die Zentralbank in Washington aus. Vor allem die Beschäftigungssituation bleibt erfreulich, was angesichts der Ziele der Fed eine hohe Bedeutung für die weitere Geldpolitik in den Vereinigten Staaten haben

dürfte. Zudem gibt es Signale, dass die erfreuliche Lage am Arbeitsmarkt der USA langsam auch Konsequenzen für die Lohnforderungen zu haben scheint. Entsprechend dürfte das FOMC noch im Dezember eine weitere Anhebung der Fed Funds Target Rate planen. Die obere Grenze des entscheidenden US-Leitzinses sollte folglich also bereits sehr zeitnah auf immerhin 2,50% anziehen. Im Laufe des Jahres 2019 rechnen wir dann – auch aufgrund von etwas schwächeren Zahlen zum Wirtschaftswachstum – mit einer nicht mehr ganz so forschen Neuausrichtung der Geldpolitik der US-Notenbank. Die Kapitalmarktzinsen in den USA preisen unserer Auffassung noch zwei bis drei Zinsschritte im Jahr 2019 ein. Am Rentenmarkt scheint das Szenario „lediglich 2 Zinsschritte im kommenden Jahr“ allerdings zunehmend mehr Anhänger zu finden. Diese Markteinschätzung halten wir für sehr realistisch. Entsprechend entfernt sich die Rendite der 10J US-Staatsanleihen derzeit nicht nachhaltiger von der psychologisch wichtigen Marke 3,00%.

Roms Haushaltspläne haben den Euro belastet

Im FX-Segment bleibt die weitere Haushaltspolitik Italiens wohl auch weiterhin von Relevanz. Roms Pläne waren zuletzt sicherlich eine Belastung für den Euro. Der Devisenmarkt beginnt nun aber offenbar zunehmend stärker daran zu zweifeln, dass die US-Notenbank in 2019 wirklich drei Zinsanhebungen vornehmen will. Dies hilft dem Euro offenkundig.

Fundamentalprognosen USA

	2017	2018	2019
BIP	2,2	2,9	2,5
Privater Konsum	2,5	2,5	2,2
Öffentlicher Konsum	-0,1	1,5	1,5
Investitionen	4,0	6,0	3,0
Export	3,0	1,5	1,5
Import	4,6	2,0	0,5
Inflation	2,1	2,5	2,3
Arbeitslosenquote ¹	4,4	3,8	3,6
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.	2,2	4,2	3,5	3,5	2,5
BIP Y/Y	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1
Inflation Y/Y	2,2	2,7	2,6	2,6	2,2

Veränderung in %

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

Zinsen und Wechselkurse USA

	22.11.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,25	2,50	2,50	2,75
3M-Satz	2,69	2,65	2,80	3,00
10J Treasuries	3,06	3,15	3,25	3,45
Spread 10J Bund	269	265	255	245
EUR in USD	1,14	1,15	1,17	1,20

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

Euroland

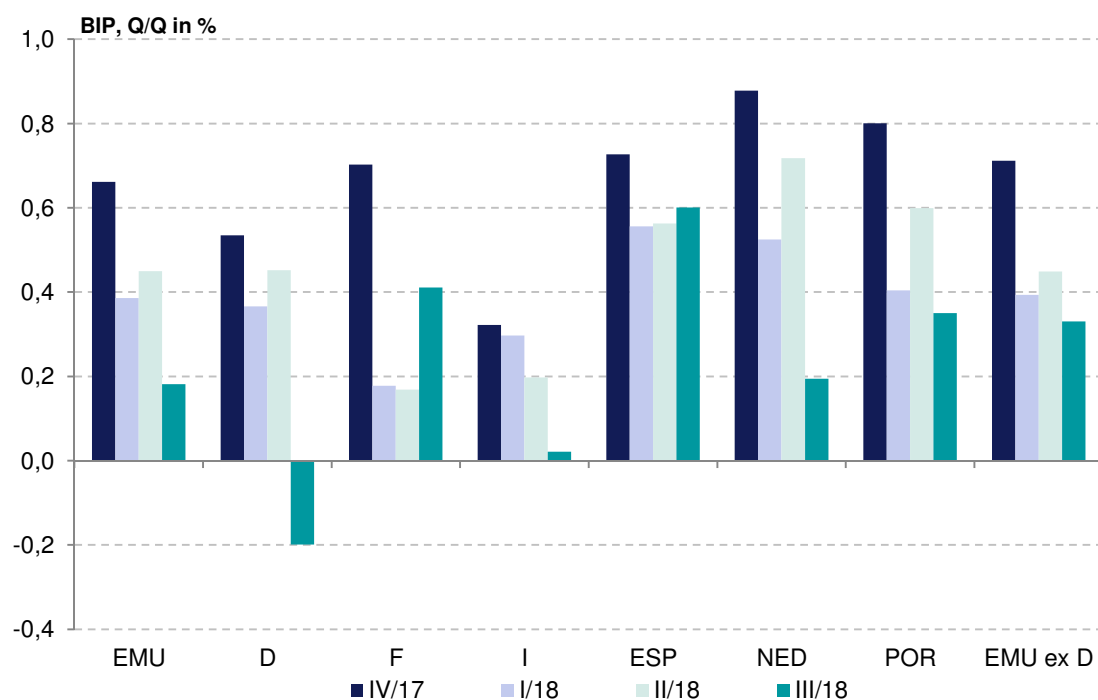
Stimmungseintrübung stellt EZB vor Herausforderungen

Analyst: Christian Lips

BIP Wachstum enttäuscht im III. Quartal

Die Konjunkturdaten für das dritte Quartal sind enttäuschend ausgefallen (vgl. Chart). Im gemeinsamen Währungsraum legte das reale BIP saison- und kalenderbereinigt lediglich um 0,2% Q/Q zu. In Italien stagnierte die Wirtschaftsleistung und Deutschlands Wirtschaft verzeichnete den ersten Rückgang des realen BIP seit Anfang 2015. Während die Verunsicherung über den wirtschafts- und finanzpolitischen Kurs der Koalition aus Lega und Fünf-Sterne-Bewegung sowie die deutlich gestiegenen Risikoaufschläge für italienische Schuld-papiere auch in den kommenden Quartalen das Sentiment belasten dürften, ist für die deutsche Wirtschaft bereits im laufenden vierten Quartal mit einer Entspannung zu rechnen. Der Hintergrund hierfür sind Nachholeffekte bei der Produktion von Automobilen.

Chart: BIP-Wachstum ausgewählter Mitgliedsländer der Eurozone



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

Italien bleibt bei Budgetplänen – EU Kommission will Defizitverfahren einleiten

Die populistische Regierung Italiens bleibt bei ihren Budgetplänen und ließ damit die vorerst letzte Chance verstreichen, einen Schritt auf Brüssel zuzugehen. Die EU-Kommission will nun ein Defizitverfahren einleiten, an dessen Ende auch eine Strafzahlung wegen übermäßiger Verschuldung stehen könnte. Allerdings erscheint es grundsätzlich ökonomisch relativ sinnbefreit, einem Mitgliedsland wegen zu hoher Verschuldung eine zusätzliche Strafzahlung aufzubrummen – Italiens Konfliktkurs offenbart damit das Grundproblem der europäischen Budgetregeln. Die Kommission dürfte eine weitere Eskalation meiden, um der italienischen Regierung im Vorfeld der Europawahlen nicht auch noch populistisch ausschaltbare Argumente durch einen verschärften Konflikt mit Brüssel zu liefern.

Herausforderndes Umfeld für die EZB

Die Frankfurter Währungshüter werden im Dezember ihre makroökonomischen Projektionen anpassen müssen. Insbesondere ein BIP-Wachstum von 2,0% und 1,8% in diesem und im kommenden Jahr ist wegen der Schwäche in Q3 und der jüngsten Abkühlung des Sentiments zu hoch gegriffen. Zudem verbleiben mit dem Brexit, Trump und Italien veritable Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Zugleich dürfte die EZB von einer leicht höheren Inflationsrate ausgehen, nachdem im Sommer und Herbst die Inflationsrate über dem EZB-Inflationsziel notierte. Aus unserer Sicht ist die Notenbank gut beraten, an ihrem ohnehin sehr langfristig angelegten und vorsichtigen Normalisierungspfad dennoch festzuhalten. Die EZB sollte sich weder von etwas schwächeren Wachstumszahlen noch von einer temporär erhöhten Inflation nervös machen lassen, zumal es um eine langsame Normalisierung des geldpolitischen Instrumenteneinsatzes und noch nicht um eine Straffung der monetären Bedingungen geht. Somit ist fest von einem Ende der Nettoankäufe per Jahresende 2018 auszugehen. Im ersten Halbjahr 2019 dürfte dann die Forward Guidance zur Zinsentwicklung insbesondere hinsichtlich der erwarteten Anpassungsgeschwindigkeit konkretisiert werden. Jedoch frühestens im September 2019 ist eine erste leichte Anhebung des negativen Einlagesatzes zu erwarten. Auch an den Märkten wird derzeit ein sehr verhaltener Beginn der Leitzinsanpassungen eingepreist. Auf Basis der EONIA-Forwards wird auf Jahressicht demnach nur mit einem Leitzinsanstieg um zehn Basispunkte und bis Ende 2020 mit einer Abschaffung des negativen Einlagesatzes gerechnet. Ab Mitte 2019 könnten vorzeitige Kündigungen alter TLTRO-Geschäfte eine starke Reduktion der Überschussliquidität bewirken. Die EZB diskutiert, hierauf mit weiteren TLTROs zu reagieren.

Fundamentalprognosen Euroland

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

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

Veränderung in %

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

Zinsen Euroland

	22.11.	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	0,37	0,50	0,70	1,00

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

Deutschland

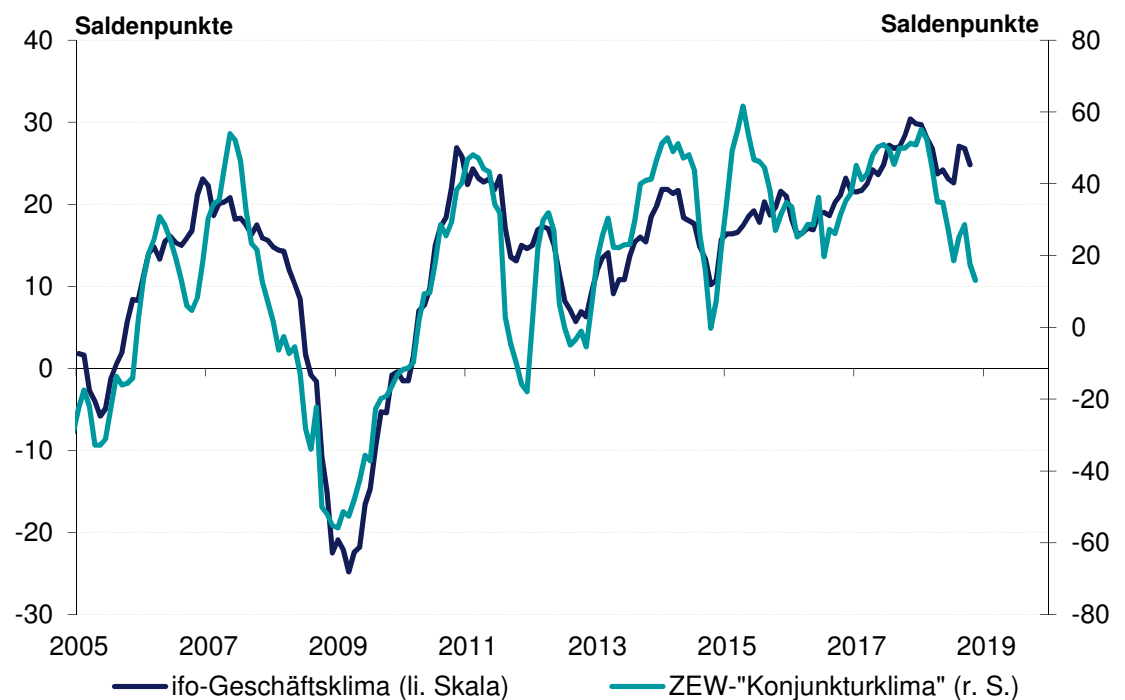
Konjunktureller Rückenwind lässt nach

Analyst: Christian Lips

Erster BIP-Rückgang seit Anfang 2015

Die deutsche Wirtschaftsleistung ist im dritten Quartal erstmals seit Anfang 2015 im Vergleich zur Vorperiode geschrumpft. Das reale Bruttoinlandsprodukt verringerte sich saisonbereinigt um 0,2% Q/Q. Gegenüber der Vorjahresperiode ergibt sich hieraus nur noch ein Anstieg in Höhe von 1,1%. Im Sommer belastete vor allem der Außenhandel, da sich die Exporte mit -0,9% Q/Q im Gegensatz zu den Importen (+1,3% Q/Q) deutlich rückläufig entwickelten. Leicht positive Impulse gingen von den öffentlichen Konsumausgaben aus. Auch in Ausrüstungen und Bauten wurde jeweils knapp 1% Q/Q mehr als im Vorquartal investiert, was angesichts der hohen Unsicherheiten eine leicht positive Überraschung darstellt. Der private Verbrauch hingegen zeigte eine ungewöhnliche Schwäche und ging sogar um 0,3% im Vergleich zum Vorquartal zurück. Zwar hat sich die Beschäftigung weiterhin positiv entwickelt, die Reallöhne haben jedoch angesichts der höheren Inflation nur noch moderat zugelegt. Die Preissteigerungsrate lag im September bei 2,3% Y/Y und kletterte im vergangenen Monat sogar noch weiter auf 2,5% Y/Y. Dies ist vor allem auf stark gestiegene Energiepreise zurückzuführen. Der Preisschub dämpft zumindest temporär das real verfügbare Einkommen. Entsprechend gebremst entwickelte sich zuletzt der reale Konsum, zumal auch eine Kaufzurückhaltung bei privaten PKW zu beobachten war.

Chart: Finanzmarktexperten zeigen sich zunehmend besorgt



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

Produktionsstau im Fahrzeugbau belastet temporär

Die schlechten BIP-Zahlen sind aber teilweise Sonderfaktoren geschuldet. Insbesondere die Probleme mit der Zertifizierung von Fahrzeugmodellen nach dem neuen Prüfstandard

für Abgasemissionen WLTP haben zumindest vorübergehend eine merkliche Drosselung der Produktion und der Umsätze im Automobilsektor nach sich gezogen. Auf Basis der für den Monat Oktober vorliegenden Produktionszahlen des Branchenverbands VDA lässt sich ein schleppend einsetzender Aufholeffekt identifizieren. Da einige Hersteller mit einer vollständigen Abarbeitung des Zertifizierungsstaus bis zum Jahresende rechnen, dürfte sich die Produktionsbremse allmählich lösen, weshalb Nachholeffekte bereits im laufenden Quartal wirksam werden und die deutsche Wirtschaft zurück auf Wachstumskurs bringen dürften. Neben den Problemen in der Autobranche dämpfen aber zunehmend Kapazitätsengpässe und ein unsicheres globales Umfeld. Vor allem der Brexit sowie die – vorsichtig ausgedrückt – unorthodoxe Politik von Donald Trump und der Populistenregierung in Italien belasten das Sentiment. Die Einkaufsmanagerindizes sind im November weiter gesunken und nähern sich der Marke von 50 Punkten und damit der Expansionsschwelle. Zudem zeigen sich die Finanzmarktexperten in den jüngsten Umfragen des ZEW deutlich pessimistischer als die regelmäßig vom ifo-Institut befragten Unternehmenslenker (vgl. Chart auf S. 7). Dieser Unterschied mag mit den jüngsten Marktentwicklungen zu einem guten Teil erklärbar sein, dennoch müssen die nächsten Daten von den Frühindikatoren sehr genau betrachtet werden. Von dem konjunkturellen Rückenwind des letzten Jahres ist zumindest derzeit nichts mehr zu spüren. Zwar gibt es noch keinen Grund für Alarmismus, mit Wachstumsraten über Potenzial ist 2018 und 2019 aber nicht mehr zu rechnen.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

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

Veränderung in %

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

Schweiz

Franken im Zangenriff der Geopolitik

Analyst: Bernd Krampen

Wirtschaft der Eidgenossen präsentiert sich weiter positiv

Trotz der zunehmenden internationalen Probleme präsentiert sich die Schweizer Wirtschaft weiter in guter Verfassung. Im Berichtsmonat Oktober konnte das Alpenland vor allem mit wiedererstarkten Exportzahlen glänzen. Während im September die Ausfuhren noch rückläufig waren, legten sie nun um 6,3% M/M zu. Auch die Arbeitslosenzahlen bleiben mit saisonal bereinigt lediglich 2,5% auf einem sehr niedrigen Niveau. Dementgegen zeigt der Einkaufsmanagerindex ein gemischteres Bild. Dieser ging im letzten Monat um 2,3 Punkte zurück, dennoch steht er mit 57,4 Punkten weiterhin deutlich besser da als in den europäischen Nachbarländern. Des Weiteren ist auf den 25. November in doppelter Hinsicht zu achten. Zum einen soll an diesem Tag in Brüssel über den Brexit entschieden werden. Zum anderen wird nahezu zeitgleich in der Schweiz über die „Selbstbestimmungsinitiative“ abgestimmt. Diese soll der nationalen Verfassung gegenüber internationalen Verträgen den Vorrang geben. Sollte diese Initiative gebilligt werden, könnte dies direkte Implikationen auf die Verhandlungen über die weitere Zusammenarbeit mit der EU haben.

Die geopolitischen Konflikte bestimmen den Schweizer Franken

Zuletzt nahm der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken abermals zu. Diese Entwicklung dürfte ganz und gar nicht den Vorstellungen der Notenbanker der SNB entsprechen. Die Begründung für diese Bewegung nach oben ist in den letzten Wochen und Monaten stets dieselbe. Mit Blick auf kommenden Sonntag und dem Brexit-Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs in Brüssel nimmt die Verunsicherung in Europa erneut zu. Hinzu kommen weitere Konfliktherde, wie der auch nach der Apec-Sitzung weiterhin nicht gelöste Handelsstreit zwischen den USA und China. All das trägt dazu bei, dass die geopolitische Gemengelage sich zunehmend diffuser gestaltet und die Anleger vermehrt in sichere Häfen, wie die Schweizer Landeswährung, treibt. Somit dürfte sich auch zukünftig die Schweizer Nationalbank häufig dazu gezwungen sehen ihre Währungsreserven weiter in die Höhe zu treiben, um den Franken zu drücken. Zuletzt erhöhte die SNB diese um weitere rund 14 Mrd. auf nunmehr 753,3 Mrd. Franken.

Fundamentalprognosen* Schweiz**Zinsen und Wechselkurse Schweiz**

	2017	2018	2019		22.11.	3M	6M	12M
BIP	1,6	3,0	1,7	LIBOR Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Inflation (CPI)	0,5	1,0	1,0	3M Satz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Arbeitslosenquote ¹	3,2	2,7	2,4	10J	-0,09	0,00	0,10	0,30
Haushaltssaldo ²	1,1	0,4	0,5	Spread 10JBund	-46	-50	-60	-70
Leistungsbilanzsaldo ²	9,8	11,0	10,5	EUR in CHF	1,13	1,14	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

Erwartet schwaches III. Quartal ist eingetreten

Analyst: Dr. Stefan Große

Erwartet schwaches III. Quartal ist eingetreten

Nach dem sehr guten II. Quartal steht nun im III. beim japanischen Wirtschaftswachstum zum zweiten Mal in diesem Jahr ein Minuswachstum zu Buche: Um 0,3% Q/Q schrumpfte die Volkswirtschaft nach der ersten – allerdings immer recht revisionsanfälligen – Schätzung. Dabei wirkten sich aber Sonderfaktoren negativ aus. Japan litt unter diversen Naturkatastrophen: Hitzewelle, Überschwemmungen, Taifun und Erdbeben. Diese haben Auswirkungen auf den privaten Konsum und die Ausfuhren gehabt. Produktions- respektive Logistikketten wurden gestört. Selbst die realen Investitionen könnten dadurch verringert worden sein, sie wiesen ebenfalls ein negatives Vorzeichen beim Quartalswachstum auf. Allerdings dürften die „hausgemachten“ Sonderfaktoren nicht die einzige Erklärung sein. Die globale Konjunktur, die Handelskriegsauseinandersetzungen und insbesondere das geringere Wachstum in China haben auch Spuren hinterlassen. Aktuell dürfte sich der „Rote Oktober“ an den Aktienmärkten negativ auf das Sentiment auswirken. Insofern wird der Jahresausklang zum Ende 2018 nicht allzu dynamisch ausfallen – jedoch versöhnlich, sprich im positiven Bereich aufgrund von Nachhol-Effekten. Aktuell dürfte das Land auch aufatmen, dass das Thema Auto-Zölle vom US-Präsidenten erst einmal vertagt wurde. Ohnehin bleibt abzuwarten, was die Verhandlungen zwischen Tokio und Washington mit sich bringen. Wobei freilich einiges auch von der – begrenzten – Geduld Trumps abhängen wird.

Gemischte Datenlage

Von den Aktienmärkten abgesehen zeichnen die Frühindikatoren noch kein überaus positives Bild. Der deutliche Zuwachs bei Autoverkäufen und die außerordentlich starken Importe mit einer Jahresveränderungsrate von fast 20% jeweils für den Oktober deuten auf eine Belebung des Binnenkonsums hin. Allerdings schrumpft deswegen auch der Außenbeitrag deutlich, denn die Exporte konnten sich zwar erholen, jedoch nicht in dem Maß wie die Importe. Die Ausfuhrstatistik deutet auch auf eventuelle Schwierigkeiten in der Volksrepublik China hin, denn hier scheint die Nachfrage unter anderem im Bereich Maschinen deutlich hinter den anderen großen Handelspartnern USA und Europa hinterherzuhinken. Auch die Verbesserung beim Eco-Watchers-Index zur aktuellen Lage deutet auf eine leichte Belebung der Binnenkonjunktur.

Fundamentalprognosen* Japan**Zinsen und Wechselkurse Japan**

	2017	2018	2019		22.11.	3M	6M	12M
BIP	1,7	0,8	0,8	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
Inflation	0,5	1,1	1,8	3M Satz	-0,11	-0,10	-0,06	0,00
Arbeitslosenquote ¹	2,8	2,4	2,8	10J	0,09	0,11	0,12	0,14
Haushaltssaldo ²	-3,5	-3,7	-3,9	Spread	-28	-39	-58	-86
Leistungsbilanzsaldo ²	4,0	3,8	3,7	10JBund				
* Veränderung gg. Vj. in %				EUR in JPY	129	130	131	134
				USD in JPY	113	113	112	112

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

China

Schwung verloren

Analyst: Dr. Stefan Große

Schwung verloren

Es zeichnet sich weiter ab, dass die wichtigste Volkswirtschaft Asiens an Schwung hinsichtlich ihrer Wirtschaftsdynamik verliert. Die Außenhandelsstatistik des Landes meldete zwar weiter ein außerordentliches Wachstum sowohl der Importe, als auch der Exporte, jedoch dürfte hier zum Teil ein Vorholeffekt der Auslöser sein. Schaut man auf die Details, etwa der japanischen Außenhandelsstatistik, lässt sich nicht nur eine geringere Dynamik sondern eine mangelnde Nachfrage nach Investitionsgütern (Maschinen) ablesen. Auch die beiden Einkaufsmanagerindizes können sich im Produktionsbereich gerade so über der kritischen 50er Marke halten und müssen im Dienstleistungssektor deutliche Einbußen hinnehmen. In das Bild passen auch die nachgebende Dynamik der Einzelhandelsumsätze und der Produzentenpreise. Die PBOC sorgt zwar unter anderem durch die Mindestreservesatzsenkungen für Liquidität im Finanzsystem, weitere Zins- und Reservesatzsenkungen sind denkbar. Das allein dürfte jedoch als Stimulus nicht reichen. Klar ist soweit, dass die Bemühungen die Schulden abzubauen derzeit on hold sind, das bestätigte auch das Quartalstreffen des Politbüro am 31.10. quasi konkludent: Eine entsprechende Passage fehlte. Infrastrukturmaßnahmen werden nicht lange auf sich warten lassen. Die Schuldenberge wachsen also weiter.

Renminbi unter Druck – Warten auf G20 Gipfel

Die chinesische Währung befindet sich durch die Konjunkturdaten und den Handelskrieg weiter unter Abwertungsdruck. Der Tweet von US-Präsident Trump, dass er zuversichtlich sei, mit China einen Deal zu erreichen, stimmte die Märkte Anfang November recht positiv. Die Entlastung war jedoch nur von temporärer Natur. Aktuell notiert der US-Dollar wieder nahe bei CNY 6,95. Allein das Dahinschmelzen der Reserven auf USD 3.053,10 Mrd. zum 31.10. und der korrespondierend schrumpfende Anteil der US-Treasuries, die die Volksrepublik hält, sprechen eine deutliche Sprache. Besonders gilt es nun, das G20 Treffen in Argentinien Ende November zu beobachten. Hier wird es Gespräche zwischen Xi und Trump geben. Wenn es dabei keine Entspannungssignale geben sollte, dürfte der Druck auf den Renminbi noch mehr zulegen. Der turbulente APEC-Gipfel bedeutet kein gutes Indiz für einen gütlichen Ausgang. Aber wir lassen uns hier gern positiv überraschen. Zum Jahresende dürfte die Marke von USD/CNY 7 dann voraussichtlich überschritten sein.

Fundamentalprognosen* China

Zinsen und Wechselkurse China

	2017	2018	2019		22.11.	3M	6M	12M
BIP	6,9	6,5	6,4	Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,6	2,2	2,7	3M SHIBOR	3,06	2,30	2,20	3,15
Arbeitslosenquote ¹	4,2	4,3	4,3	10J	3,40	3,50	3,61	3,89
Haushaltssaldo ²	-3,6	-3,6	-3,7	Spread 10JBund	303	300	291	289
Leistungsbilanzsaldo ²	1,3	1,5	1,7	EUR in CNY	7,91	8,14	8,52	8,76
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in CNY	6,93	7,08	7,28	7,30

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Großbritannien

Deal und Chaos

Analyst: Dr. Stefan Große

Der Deal

Ganze 585 Seiten hat der Entwurf des Brexit-„Deals“. Im Kern geht es dabei um die Übergangszeit und die Gestaltung der britisch-europäischen Zukunft ohne jedoch auf den Handel einzugehen. So soll etwa Großbritannien noch mindestens bis 2020 voll zum EU Budget beitragen und für Pensionszahlungen beispielsweise bis 2064. Gibt es eine Verlängerung der Übergangszeit, verlängert sich die Zahlungspflicht. Die Rechte der EU Bürger sollen erhalten bleiben, ebenso wie die der Briten auf dem europäischen Festland. Die harte Nordirland-Grenze wird vermieden. Gibt es kein Handelsabkommen zum Ende der Übergangszeit, bleibt UK in der Zollunion (Backstop). Arbeits-, Umwelt- Steuerstandards sollen erhalten werden und auch Leitplanken für die zukünftige Ausgestaltung der Zusammenarbeit sein, um etwa einen Steuerwettbewerb zu verhindern. Alles in allem vernünftige Bedingungen, die nüchtern betrachtet akzeptabel sind und den Briten mehr Zeit verschaffen, die Einzelheiten vor allem des Warenhandels zu regeln. EU-Chefunterhändler Barnier zeigte sich offen dafür, dass es noch eine weitere Verlängerung der Übergangsphase auf 2022 geben könnte. Voraussetzung ist freilich, dass alle 27 EU Mitglieder zustimmen. Am 25.11. wird auf dem EU-Gipfel von den Mitgliedern wahrscheinlich grünes Licht gegeben – Spanien und Frankreich haben hier noch Befindlichkeiten.

Und das Chaos

Der Ärger begann früh für die Premierministerin: Das britische Kabinett konnte sie noch überzeugen. Allerdings gingen ihr dabei schon mehrere Minister und Staatssekretäre abhanden. Am prominentesten dabei Dominic Raab – nun schon der zweite Brexit Minister, der verlustig geht – und Esther McVey, die Arbeitsministerin. Aus ihrer eigenen Partei droht ihr ein Misstrauensvotum. Übersteht sie diese Hürde, was noch recht wahrscheinlich ist, liegt die nächste im House of Commons Anfang Dezember. Hier wird es schon sehr viel komplizierter. Das Problem sind die mannigfaltigen Partikularinteressen. Die Brexiteers stören sich am Backstop und an den Zahlungsverpflichtungen. Labour will am liebsten Neuwahlen, die Brexiteers wollen ein neues Referendum, um den Brexit zu verhindern. Die unterschiedlichen Vorstellungen hinsichtlich der Zukunft von UK in der EU gehen quer durch die Parteien. Hinter den Kulissen tobt der Kampf um die Nachfolge der Premierministerin. Man bekommt den Eindruck, dass man sie scheitern lassen will, damit der Platz frei wird, egal was das für das Land bedeuten würde. Game of Thrones geht also doch schon früher auf Sendung als April 2019.

	Fundamentalprognosen* Großbritannien			Zinsen und Wechselkurse Großbritannien				
	2017	2018	2019	22.11.	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	0,89	0,90	0,90	1,10
Arbeitslosenquote ¹	4,4	4,1	4,7	10J	1,43	1,60	1,70	1,80
Haushaltssaldo ²	-1,8	-1,4	-2,2	Spread 10JBund	106	110	100	80
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,7	-3,7	-3,7	EUR in GBP	0,89	0,87	0,87	0,87
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,29	1,32	1,34	1,38

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

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

Kanada

Erneute Zinsanhebung fest im Blick – Ölpreis lastet auf den CAD

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Eine weitere Leitzinsanhebung dürfte bald wieder anstehen

Die letzte Zinsanhebung der Bank of Canada ist erst am 24. Oktober erfolgt und schon muss mit dem nächsten Zinsschritt gerechnet werden. Zwar könnten die Notenbanker Anfang Dezember noch einmal abwarten, doch wohl spätestens im Januar dürfte der Leitzins auf dann 2,00% angehoben werden. Die zuletzt recht „hawkishen“ Kommentare aus Ottawa deuten darauf hin. So sprach Notenbankpräsident Stephen Poloz davon, dass in einer gesunden Volkswirtschaft grundsätzlich höhere Zinsen notwendig seien. Mit einem erneuten Handeln noch im I. Quartal sollte also gerechnet werden. Als ein weiteres Argument für einen Zinsschritt kann die zurückgegangene Verunsicherung nach den erfolgreichen Verhandlungen um die NAFTA aufgeführt werden. Mit dem Ergebnis einer neuen Handelszone unter dem Titel „USMCA“ ist schließlich ein Handelsstreit mit neuen Zöllen abgewendet worden. Wir hatten mit einem Kompromiss in letzter Minute gerechnet, so dass wir unsere Wachstumsprognosen für Kanada nicht anpassen mussten. Einzig die geldpolitische Straffung der BoC wird nun doch zügiger vorgenommen.

Solide Konjunktur und weniger Sorgen um das Finanzsystem

Dafür sprechen auch die zuletzt recht soliden Konjunkturdaten aus dem Land des Ahorns. Die Unternehmensstimmung bleibt auf einem gesunden Niveau und die Arbeitslosenquote ist leicht auf 5,8% zurückgegangen. Einzig die Baudaten fielen nicht so erfreulich aus. Allerdings könnte sich hierbei ein im Grunde angestrebtes langsames Soft Landing des Immobilienmarktes andeuten. Dieses insgesamt aufgehellte Umfeld mit leicht steigenden Zinsen spricht grundsätzlich für die kanadische Währung. Zudem rechnen wir damit, dass auch die Federal Reserve bei ihrer geldpolitischen Normalisierung in 2019 einen Gang zurückschalten wird. Dass der Loonie aber dennoch keinen Rückenwind in den vergangenen Tagen erhielt, lag einmal mehr an den Entwicklungen an den Rohölmärkten: Der Einbruch des Ölpreises um 25% seit Anfang Oktober auf den niedrigsten Stand seit Ende letzten Jahres lastet auf der Commodity-Währung. Im Zuge einer von uns erwarteten leichten Gegenbewegung beim Öl sollte auch der kanadische Dollar etwas zulegen können.

Fundamentalprognosen* Kanada**Zinsen und Wechselkurse Kanada**

	2017	2018	2019		22.11.	3M	6M	12M
BIP	3,0	2,1	2,1	O/N Zielsatz	1,75	2,00	2,25	2,25
Inflation	1,6	2,3	2,1	3M Satz	1,70	2,10	2,30	3,40
Arbeitslosenquote ¹	6,3	5,9	5,8	10J	2,37	2,50	2,70	2,90
Haushaltssaldo ²	-1,0	-0,8	-0,7	Spread 10JBund	200	200	200	190
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,9	-2,8	-2,4	EUR in CAD	1,50	1,50	1,52	1,56
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in CAD	1,32	1,30	1,30	1,30

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Mexiko

Aus Regierungswechsel und Pesoschwäche folgt Zinsanhebung

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Zinsanhebung im Zeichen des Regierungswechsels

Nachdem im letzten Monat die Einigung auf den „NAFTA 2.0“-Deal zunächst hoffen lies, dass die mexikanische Wirtschaft nun ein wenig Auftrieb bekommen würde, scheint sich diese Hoffnung nun teilweise zerschlagen zu haben. Mit dieser Entwicklung sah sich zuletzt auch die mexikanische Zentralbank, Banxico, konfrontiert und reagierte mit einer Leitzins-erhöhung um 25 Basispunkte. Diese Anhebung des Leitzinses auf nunmehr acht Prozent war auch in dieser Form vom Markt erwartet worden, die Begründung weshalb sich die Währungshüter zu diesem Schritt gezwungen sahen, überraschte jedoch. Zum einen war das Statement äußerst hawkish und thematisierte besonders die Risiken einer steigenden Inflation. Zum anderen wurde eine gewisse Kritik über die kommende Regierung deutlich. Im Besonderen machten die Notenbanker deutlich, dass mit der Amtsübernahme durch Andrés Manuel López Obrador in gut einer Woche in gewissem Maße auch die Unsicherheit bezüglich der kommenden Wirtschaftspolitik zunimmt. Diese steht vor allem im Zusammenhang mit dem Baustopp des geplanten Flughafens in Mexiko-City. Um diesen negativen Meldungen entgegen zu wirken, deuteten die Banxico-Banker bereits an, dass sie die zukünftigen Entwicklungen des Landes genau beobachten werden und im Zweifel nicht zögern werden die notwendigen geldpolitischen Maßnahmen zu ergreifen, um das Inflationsziel von 3% zu erreichen. Mit einer aktuellen Inflation von 4,9% yoy hat sich das Land von dieser Zielrate merklich entfernt.

Der Peso bleibt unter Druck

Die Besorgnis über die kommende Politik des designierten Präsidenten Obrador erhöhte zuletzt auch merklich den Druck auf den mexikanischen Peso. Am aktuellen Rand überschritt die Landeswährung Mexikos die psychologisch wichtige Marke von 20 Peso je Dollar. Zwischenzeitlich rückten sogar die 21MXN/USD in den Blick. Diese Entwicklung behält auch die mexikanische Zentralbank fest im Auge und wird häufig als Grund für weitere Zinsschritte angesehen. Deswegen erwarten wir noch dieses Jahr eine weitere Leitzinsanhebung und anschließend eine zusätzliche im nächsten Jahr. Ob diese Maßnahmen ausreichen werden, um den Peso zu stabilisieren, hängt dann maßgeblich von den ersten Wochen des neuen Präsidenten ab.

Fundamentalprognosen* Mexiko

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

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	22.11.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	8,00	8,00	8,00	8,00
3M Satz	8,19	8,10	7,90	7,80
10J	9,04	8,50	8,30	8,00
Spread 10JBund	867	800	760	700
EUR in MXN	23,16	22,43	22,82	23,40
USD in MXN	20,31	19,50	19,50	19,50

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

Australien

Solide Daten und Hoffnung auf China – AUD schafft Rebound

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Solider Arbeitsmarktbericht

Erfreulich fiel der australische Arbeitsmarktbericht für den Monat Oktober aus: So wurden über 32.000 Stellen geschaffen – vor allem Vollzeitjobs. Die Arbeitslosenquote blieb anhaltend niedrig bei 5,0%. Damit scheint sich anzudeuten, dass die anhaltende Niedrigzinspolitik der Reserve Bank of Australia konjunkturell wirkt. Andererseits muss aber auch angemerkt werden, dass sich die Stimmungslage in den australischen Unternehmen leicht eingetrübt hat. Hierbei kann die große Sorge um die weitere wirtschaftliche Entwicklung Chinas eine gewisse Rolle gespielt haben. Die australischen Verbraucher scheinen sich davon jedenfalls noch unbeeindruckt zu zeigen – die Stimmungsumfragen unter den Konsumenten fielen im November wieder freundlicher aus.

China bleibt ein ganz wichtiger Faktor für Down Under

Tatsächlich bleibt die Nachrichtenlage mit Blick auf die Wirtschaft Chinas im Fokus. Die Sorge vor den Konsequenzen eines möglichen Handelskrieges zwischen Washington und Peking belastet ohne jeden Zweifel. Deswegen führten Berichte über eine mögliche Gesprächsbereitschaft zwischen Washington und Peking – vermutlich auf dem G20-Treffen in Buenos Aires – zu einer gewissen Entspannung. Ob dabei oder später aber eine Einigung erzielt werden kann, steht derzeit noch in den Sternen.

RBA wird zunächst noch abwarten

Die Reserve Bank of Australia wird die unsicheren konjunkturellen Aussichten genau beobachten. Auch die binnenwirtschaftlichen Herausforderungen, wie der hohe Schuldenstand der privaten Haushalte, müssen berücksichtigt werden. Darauf wies beispielsweise Notenbanker Guy Debelle hin, der von einem beträchtlichen Risiko im Falle eines negativen Schocks sprach. So rechnen wir zunächst einmal nicht mit einem Agieren der australischen Notenbank innerhalb der nächsten sechs Monate – durchaus aber im 2. Halbjahr 2019. Im Zuge der soliden australischen Daten und der hoffnungsvollen Nachrichten hinsichtlich des Handelskonflikts konnte der australische Dollar seinen Abwärtstrend nach oben hin durchbrechen und sprang bis über 0,73 USD. Unterstützend kam hinzu, dass sich auch die Perspektiven für die US-Notenbank etwas änderten: Hierbei scheint bei den Zinsanhebungen zunehmend mit einer Pause in 2019 spekuliert zu werden. Der australische Dollar dürfte sich also in den kommenden Monaten eher etwas stabiler präsentieren.

Fundamentalprognosen* Australien

Zinsen und Wechselkurse Australien

	2017	2018	2019		22.11.	3M	6M	12M
BIP	2,2	3,2	2,8	Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,75
Inflation	1,9	2,1	2,2	3M Satz	1,94	1,95	2,05	2,20
Arbeitslosenquote ¹	5,6	5,4	5,1	10J	2,68	2,70	2,80	3,00
Haushaltssaldo ²	-0,5	-1,0	-0,8	Spread 10JBund	231	220	210	200
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,6	-2,6	-2,8	EUR in AUD	1,57	1,55	1,53	1,53
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in AUD	0,73	0,74	0,75	0,75

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

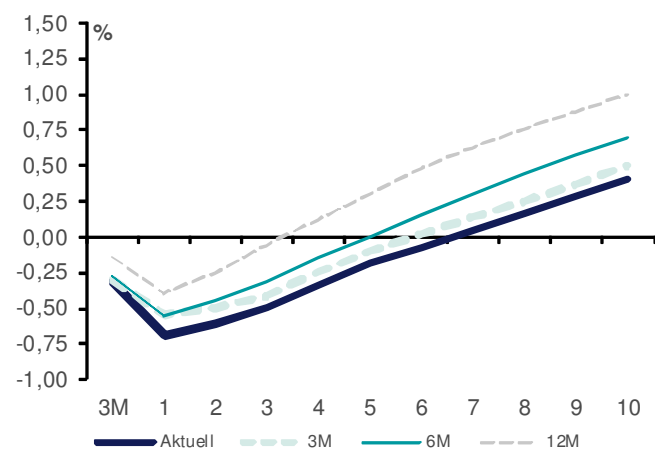
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

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	-0,64	-0,55	-0,55	-0,40
2J	-0,58	-0,50	-0,45	-0,25
3J	-0,51	-0,41	-0,31	-0,06
4J	-0,37	-0,25	-0,15	0,12
5J	-0,22	-0,10	0,00	0,30
6J	-0,12	0,02	0,16	0,48
7J	0,00	0,14	0,30	0,62
8J	0,13	0,25	0,44	0,75
9J	0,24	0,37	0,57	0,88
10J	0,37	0,50	0,70	1,00
2J (Swap)	-0,14	0,00	0,05	0,20
5J (Swap)	0,31	0,40	0,50	0,75
10J (Swap)	0,92	1,00	1,15	1,35

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

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



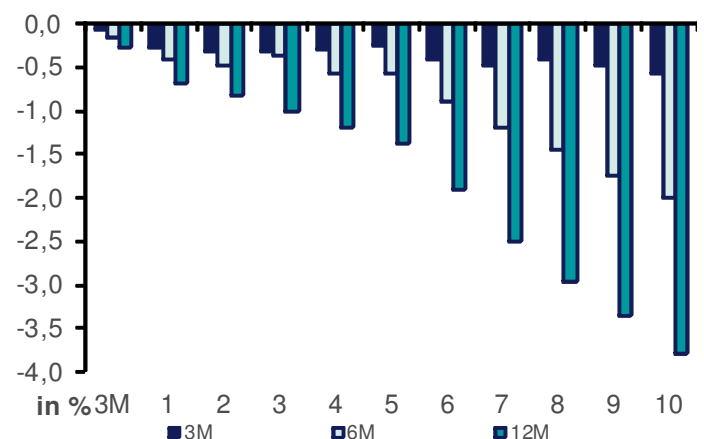
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,16	-0,28
1J	-0,23	-0,37	-0,64
2J	-0,26	-0,40	-0,75
3J	-0,34	-0,38	-1,02
4J	-0,41	-0,69	-1,31
5J	-0,46	-0,77	-1,58
6J	-0,64	-1,12	-2,13
7J	-0,72	-1,44	-2,74
8J	-0,70	-1,73	-3,25
9J	-0,77	-2,03	-3,64
10J	-0,84	-2,26	-4,06

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

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

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

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

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

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 22.11.2018	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	11.138,49	11.447,51	12.917,64	-2,70%	-13,77%
MDAX	23.093,08	24.180,16	26.200,77	-4,50%	-11,86%
EuroSTOXX50	3.126,67	3.197,51	3.503,96	-2,22%	-10,77%
STOXX50	2.881,82	2.947,71	3.177,84	-2,24%	-9,32%
STOXX600	352,57	361,61	389,18	-2,50%	-9,41%
Dow Jones	24.465,64	25.115,76	24.719,22	-2,59%	-1,03%
S&P 500	2.641,89	2.711,74	2.673,61	-2,58%	-1,19%
Nikkei	21.507,54	21.920,46	22.764,94	-1,88%	-5,52%

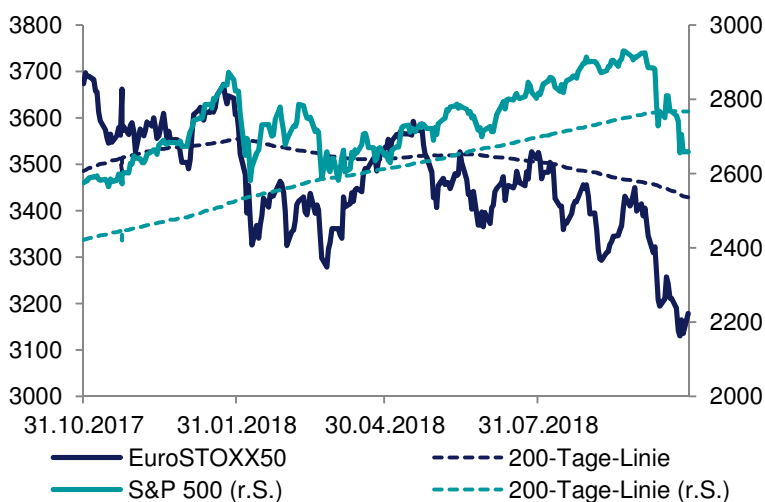
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	11.800	12.200	12.600
MDAX	24.800	25.800	26.600
EuroSTOXX50	3.280	3.400	3.450
STOXX50	3.025	3.150	3.175
STOXX600	370	385	390
Dow Jones	25.750	26.000	26.500
S&P 500	2.775	2.825	2.875
Nikkei	21.500	22.000	21.300

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, 23. November 2018, 13:56 Uhr.**

Der nächste Economic Adviser erscheint am **14. Dezember 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	2,5	2,1	2,5	2,3	4,4	3,8	3,6	-3,6	-4,6	-4,6
Euroland	2,5	1,9	1,5	1,5	1,8	1,9	9,1	8,2	7,6	-1,0	-0,6	-0,7
Deutschland	2,2	1,5	1,5	1,7	1,9	2,0	5,7	5,2	4,9	1,0	1,6	1,1
Japan	1,7	0,8	0,8	0,5	1,1	1,8	2,8	2,4	2,8	-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	1,7	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	2,1	1,6	2,3	2,1	6,3	5,9	5,8	-1,0	-0,8	-0,7
Mexiko	2,0	2,1	2,1	6,0	4,9	4,0	3,4	3,4	3,5	-1,7	-2,3	-2,5
Australien	2,2	3,2	2,8	1,9	2,1	2,2	5,6	5,4	5,1	-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 %	22.11.18	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	2,00	2,25	2,25
MXN	8,00	8,00	8,00	8,00
AUD	1,50	1,50	1,50	1,75

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

Wechselkurse

EUR in...	22.11.18	3M	6M	12M
USD	1,14	1,15	1,17	1,20
JPY	129	130	131	134
GBP	0,89	0,87	0,87	0,87
CHF	1,13	1,14	1,15	1,17
CNY	7,91	8,14	8,52	8,76
CAD	1,50	1,50	1,52	1,56
MXN	23,16	22,43	22,82	23,40
AUD	1,57	1,55	1,53	1,53

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

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	22.11.	3M	6M	12M	22.11.	3M	6M	12M	22.11.	3M	6M	12M	22.11.	3M	6M	12M
USD	2,69	2,65	2,80	3,00	2,81	2,60	2,90	3,05	2,89	3,00	3,10	3,25	3,06	3,15	3,25	3,45
EUR	-0,32	-0,31	-0,28	-0,15	-0,58	-0,50	-0,45	-0,25	-0,22	-0,10	0,00	0,30	0,37	0,50	0,70	1,00
JPY	-0,11	-0,10	-0,06	0,00	-0,15	-0,13	-0,12	-0,08	-0,10	-0,08	-0,06	-0,01	0,09	0,11	0,12	0,14
GBP	0,89	0,90	0,90	1,10	0,77	0,85	0,85	1,20	0,99	1,15	1,20	1,40	1,43	1,60	1,70	1,80
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,77	-0,75	-0,75	-0,65	-0,52	-0,40	-0,30	-0,10	-0,09	0,00	0,10	0,30

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

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	22.11.	3M	6M	12M	22.11.	3M	6M	12M	22.11.	3M	6M	12M	22.11.	3M	6M	12M
USD	301	296	308	315	339	325	335	330	311	310	310	295	269	265	255	245
JPY	21	21	22	15	43	37	33	17	12	2	-6	-31	-28	-39	-58	-86
GBP	121	121	118	125	135	135	130	145	121	125	120	110	106	110	100	80
CHF	-43	-44	-47	-60	-20	-25	-30	-40	-30	-30	-30	-40	-46	-50	-60	-70

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

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Fixed Income & Macro Research



Michael Schulz

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



Michaela Hessmert

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



Henning Walten

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



Melanie Kiene

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



Christian Lips

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



Matthias Melms

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



Tobias Basse

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



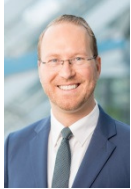
Dr. Frederik Kunze

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



Dr. Stefan Große

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



Dr. Norman Rudschuck

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



Dr. Jens Kramer

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



Thomas Scholz

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



Bernd Krampen

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

Sales

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

Origination & Syndicate

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

Treasury

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

Trading

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

Corporate Sales

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

Wichtige Hinweise

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

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

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

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

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

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

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

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

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-,

Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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 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.