

Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

Inhalt

Special: Noch keine neue Preisblase am US-Immobilienmarkt	2
USA: Zögerliche Signale vom FOMC	4
Euroland: EZB reagiert auf eingetrübte Wirtschaftsdaten	6
Deutschland: Industrie mit sehr schwachem Jahresauftakt	8
Schweiz: Nicht ganz überzeugendes BIP in Q4 – auch SNB wird dovish	10
Japan: Hoffen auf den Handels-Deal zwischen Washington und Peking	11
China: Peking wird fiskalpolitisch aktiv – Sorgen um die Konjunktur	12
Großbritannien: Brexit - aufgeschoben ist nicht aufgehoben	13
Kanada: Eine zögerliche Notenbank	14
Mexiko: Die Inflation geht zurück – das Wachstum aber auch	15
Australien: Wachstum schaltet einen Gang zurück – RBA dreht auf neutral	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

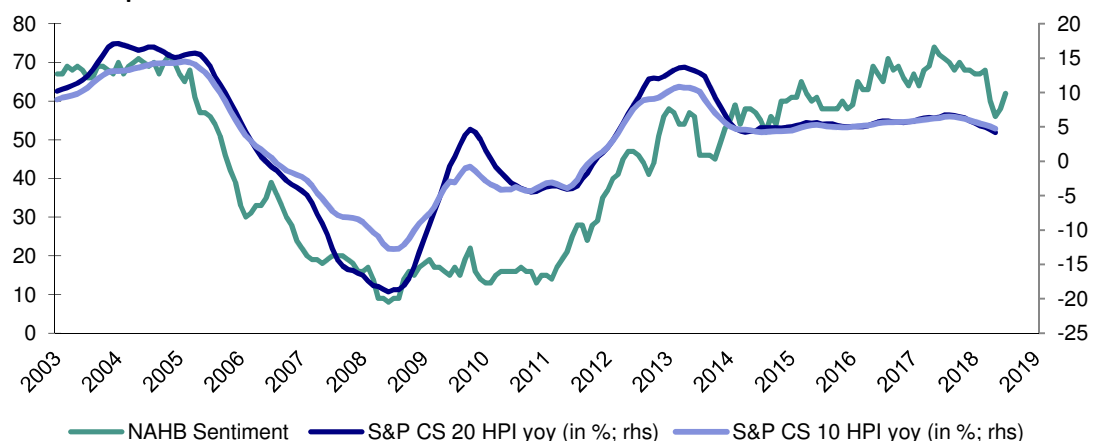
Special

Noch keine neue Preisblase am US-Immobilienmarkt

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Ein Blick auf den US-Immobilienmarkt

Die Lage am US-Immobilienmarkt präsentiert sich am aktuellen Rand nicht mehr ganz so freundlich. Der S&P Core Logic Case-Shiller Hauspreisindex (HPI) für 20 Metropolregionen ist im Dezember noch um 4,2% Y/Y angezogen. Dies war der geringste Anstieg seit 4 Jahren. Neben bereits erhöhten Immobilienpreisen (und damit einhergehenden Sorgen um die Erschwinglichkeit von Wohnraum) dürften auch die gestiegenen Zinsen dazu beigetragen haben, den Anstieg der Case-Shiller HPIs spürbar zu dämpfen. Diese Entwicklung ist aber keinesfalls kritisch zu beurteilen – eher im Gegenteil! Zwar kann mit Blick auf den US-Immobilienmarkt momentan sicherlich noch nicht generell von einer neuen Preisblase gesprochen werden, in einigen Regionen – vor allem in manchen Gegenden Kaliforniens und Floridas – besteht derzeit aber schon die Gefahr von Übertreibungen. Wohnraum ist hier für potentielle Käufer in jedem Fall bereits nicht mehr sonderlich günstig zu erwerben. Natürlich gibt es „den“ US-Häusermarkt nicht. Immobilien sind auch in den Vereinigten Staaten eine recht heterogene Asset-Klasse. Hauspreise sind eben nicht nur eine weitere makroökonomische Zeitreihe unter vielen anderen Datensätzen, sondern werden auch von regionalen Einflussfaktoren und den individuellen Präferenzen möglicher Kaufinteressenten beeinflusst. Dennoch ist festzuhalten, dass eine generelle Abflachung des Preistrends bei den „breiten“ HPIs angesichts von bereits hohen Hauspreisen in einigen Gegenden der USA sogar positiv beurteilt werden kann, weil durch diese Entwicklung die Gefahr des Entstehens einer neuen Preisblase am US-Immobilienmarkt schon verringert wird. Insofern ist es unserer Auffassung nach auch nicht sinnvoll, die in der Summe eher unerfreulichen jüngsten Daten vom US-Immobilienmarkt zu kritisch zu interpretieren. Dies gilt vor allem für die aktuellen Zahlen zu den Neubauverkäufen, die im Januar auf den ersten Blick recht klare Tendenzen hin zu einer Schwäche gezeigt haben. Bei der Beurteilung dieser Angaben muss wohl zudem auch berücksichtigt werden, dass die für die Vormonate gemeldeten Daten zeitgleich nach oben revidiert worden sind. Weiterhin spricht die in den USA noch immer nicht unerfreuliche Beschäftigungssituation gegen zu negative Szenarien bezüglich der zu erwartenden Entwicklungen am Immobilienmarkt des Landes.

Chart: Hauspreise und der NAHB-Index

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

Der NAHB-Index als Frühwarnindikator

In der Summe ist aber schon festzuhalten, dass die Marktteilnehmer derzeit mit einer gewissen Unsicherheit auf den US-Häusermarkt zu blicken scheinen, wobei (je nach Beobachter) nicht ganz klar ist, ob man sich eher vor einem kurzfristigen Schwächeanfall im Immobilienbereich oder bereits zu hohen Preisen der „Liegenschaften“ fürchtet. In jedem Fall ist festzuhalten, dass der durch eine Befragung unter im Bausektor tätigen Unternehmen erhobenen NAHB Wohnungsmarkt-Index helfen kann, mehr Klarheit bezüglich der Lage am Immobilienmarkt der USA zu schaffen. In der Tat zeigen empirische Untersuchungen relativ klar, dass dieser populäre Stimmungsindikator in statistisch signifikantem Ausmaß hilfreiche Informationen zur Vorhersage von US-Hauspreisen liefern kann (genauer gesagt „Granger-Kausalität“). Insofern handelt es sich beim NAHB-Index schon um einen potentiell relevanten Frühwarnindikator für den Immobilienmarkt der Vereinigten Staaten. Das Thema Frühwarnsystem hat im praktischen Risikomanagement bekanntlich eine sehr hohe Bedeutung. Insofern ist der Nachweis von Granger-Kausalität des Sentiment-Indikators für die Hauspreise in den USA sicherlich von großer Bedeutung. Der Blick auf die Zeitreihe zum NAHB-Wohnbauindex zeigt, dass sich die Stimmung bei den Befragungsteilnehmern nach einer kurzen relativen Schwäche zum Jahreswechsel 2018/2019 inzwischen wieder deutlich verbessert hat. Für Februar wird mit beachtlichen 62 Zählern schon wieder ein sehr signifikantes Anziehen der Aktivität in der US-Bauwirtschaft angezeigt. Im Berichtmonat März konnte dieser nicht unerfreuliche Wert immerhin gehalten werden. Damit zeigt sich inzwischen wieder eine nachhaltig verbesserte Stimmung im Bausektor der Wirtschaft der Vereinigten Staaten. Die aktuellen Zahlen rechtfertigen somit sicherlich keinen ausgeprägten Pessimismus beim Blick auf den US-Immobilienmarkt. Andererseits ist allerdings auch festzuhalten, dass der NAHB Wohnungsmarkt-Index trotz der jüngsten Erholungstendenzen nicht mehr im Bereich von 70 Punkten notiert. Insofern droht aktuell wohl auch keine gefährliche Euphorie!

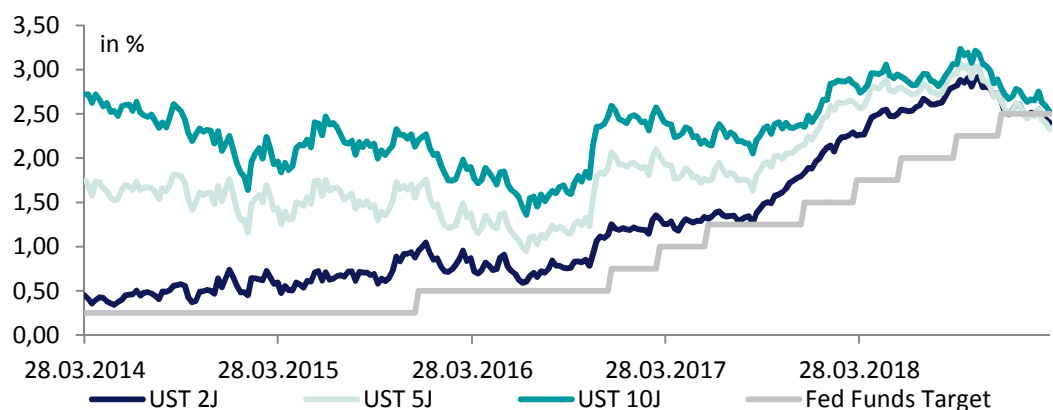
USA

Zögerliche Signale vom FOMC

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

US-Wirtschaft nicht mehr ganz so stark

Die ökonomische Situation in den Vereinigten Staaten hat sich zuletzt etwas eingetrübt. Dieses Faktum ist aber natürlich auch auf die zwischenzeitliche Stärke des Wachstums zurückzuführen. Nachdem die von der US-Wirtschaft im II. Quartal realisierte reale ökonomische Aktivität noch ausgesprochen deutlich zulegen konnte, haben sich bereits im III. Quartal erwartungsgemäß klare Hinweise auf eine Verlangsamung des Wachstums in den USA ergeben. Im IV. Quartal 2018 notiert der annualisierte Zuwachs der realen ökonomischen Aktivität nach noch vorläufigen Daten mittlerweile bei „lediglich“ noch 2,6%, was im internationalen Vergleich aber natürlich keine wirklich unfreundliche Entwicklung ist. Die wichtigen Angaben zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze haben zuletzt kein ganz klares Bild der ökonomischen Lage geliefert. Im Januar zeigte sich bei dieser Zeitreihe zwar ein leichter Anstieg, die ohnehin schon schwachen Angaben für den Dezember sind in diesem Zuge allerdings noch weiter nach unten revidiert worden. Insofern kann man sicherlich nicht von erfreulichen Zahlen sprechen. Der „Government Shutdown“ spielte an dieser Stelle eine gewichtige Rolle und hat eine stärkere Gegenbewegung nach oben verhindert. Die Kältewelle im Januar und die Haushaltssperre sollten zum Start des neuen Jahres in der Tat für Belastungen gesorgt haben. Das Ende des „Shutdowns“ dürfte unserer Auffassung nach aber bereits für Nachholeffekte ab Ende Januar sorgen, die dann im Februar sichtbar werden könnten. In der Tat müsste die US-Wirtschaft im Laufe des Jahres wieder runder laufen. Beide ISM-Einkaufsmanagerindizes notieren weiterhin klar oberhalb der „magischen“ Marke von 50 Punkten. Vor allem im Dienstleistungssektor präsentiert sich das Sentiment sogar fast schon wieder euphorisch.

Chart: Zinsentwicklung USA

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

Zögerliche Signale vom FOMC

Nach den durch sehr große Vorsicht geprägten Signalen aus der US-Notenbank scheinen einige Marktteilnehmer inzwischen damit zu rechnen, dass die Fed Funds Target Rate auch im Laufe des Jahres 2019 nicht mehr angehoben werden soll. Auch wir haben unsere Prognosen leicht angepasst, sehen aber weiterhin Handlungsbedarf in Washington. Sicherlich lässt die aktuelle Inflationsentwicklung ein anhaltendes Zögern der Fed zu. Die Wirt-

schaft der USA dürfte aber im Laufe des Jahres wieder an Dynamik gewinnen. Zudem präsentiert sich die Beschäftigungssituation weiterhin bemerkenswert freundlich. Selbst die auf den ersten Blick schwächeren Zahlen im jüngsten Arbeitsmarktbericht deuten nach genauerem Hinsehen in diese Richtung. So sind die durchschnittlichen Stundenlöhne im Februar um immerhin 0,4% M/M angestiegen. Insofern sollte die Fed schon noch unter gewissem Aktionsdrang bleiben. Der lokale Leitzinsgipfel ist in den USA unserer Auffassung nach noch nicht erreicht, was auch für perspektivisch wieder etwas höhere Kapitalmarktzinsen sprechen müsste.

US-Dollar weiterhin im Schlepptau der Geldpolitik

Die Geldpolitik in Frankfurt hat der Währung der USA zwischenzeitlich helfen können. Die EZB hat die Zinswende verschoben. Bei den Renditen von deutschen Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren rückte entsprechend die Nulllinie ins Blickfeld. Das veränderte Zinsumfeld in Euroland sprach (und spricht) unserer Auffassung nach schon für den US-Dollar. Am aktuellen Rand scheint uns der Devisenmarkt nun für das Jahr 2019 in der Summe bereits zu wenig Aktivität beim FOMC zu erwarten. In Kombination mit einer zögerlichen EZB sehen wir daher einen kurzfristig klar stärkeren US-Dollar. Im Rahmen dieser Bewegung könnte die psychologisch wichtige Marke von 1,12 USD pro EUR in den kommenden 3 Monaten unterboten werden.

Fundamentalprognosen USA

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

	II/18	III/18	IV/18	I/19	II/19
BIP Q/Q ann.	4,2	3,4	2,6	1,8	2,5
BIP Y/Y	2,9	3,0	3,1	3,1	2,6
Inflation Y/Y	2,7	2,6	2,2	1,6	1,8

Veränderung in %

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

Zinsen und Wechselkurse USA

	21.03.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,50	2,50	2,50	2,75
3M-Satz	2,60	2,65	2,75	2,95
10J Treasuries	2,54	2,70	2,80	3,00
Spread 10J Bund	250	260	260	260
EUR in USD	1,14	1,10	1,12	1,15

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

Euroland

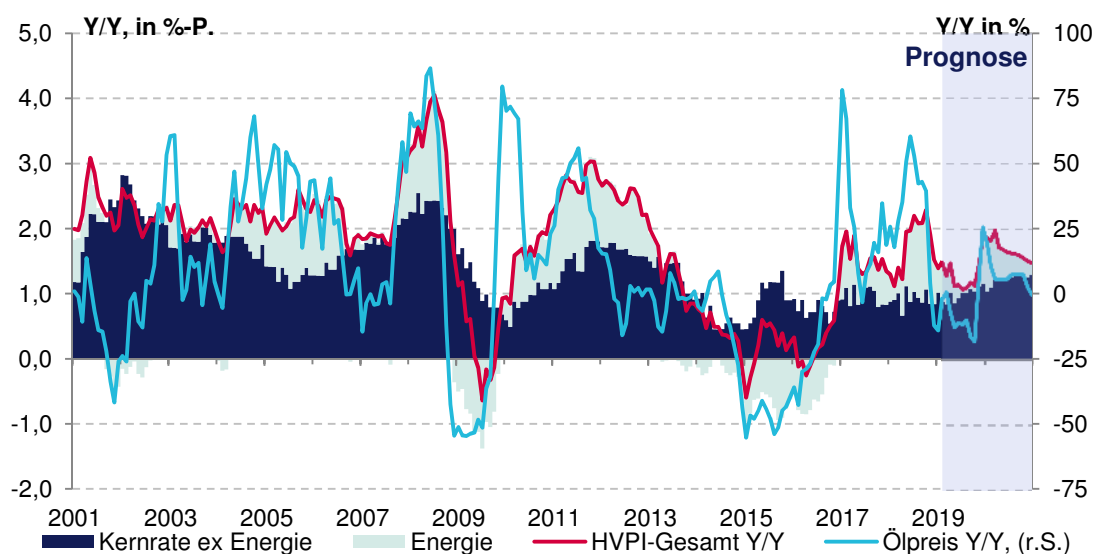
EZB reagiert auf eingetrübte Wirtschaftsdaten

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Heterogenes Konjunkturbild im ersten Quartal

Die bislang für das erste Quartal vorliegenden Konjunkturdaten für die Eurozone ergeben ein recht heterogenes Bild. So blieb in Deutschland die Industriekonjunktur schwach, mit einer rückläufigen Produktions- und Auftragsentwicklung im Januar. Entgegengesetzt hierzu präsentierte sich die übrige Eurozone. So legte die Industrieproduktion (ex Bau) kräftig um 1,4% M/M zu. Selbst Italiens Industrieunternehmen meldeten eine überraschend hohe Produktionsdynamik für den Berichtsmonat Januar (+1,7% M/M). Auch wenn die Industriekonjunktur angesichts eines Wertes von 47,6 Punkten für den PMI Industrie im März vorerst noch gedämpft bleiben dürfte und insbesondere für die deutsche Industrie der März ein mieser Monat war, zeichnen einige andere Frühindikatoren ein optimistischeres Bild. Die ZEW-Konjunkturerwartungen zogen im März deutlich von -16,6 auf -2,5 Saldenpunkte an. Zudem bleibt der Dienstleistungssektor mit einem Markt PMI von 52,7 Punkten klar auf Wachstumskurs. Die Konsumenten zeigen sich bislang recht unbeeindruckt von der Konjunkturabkühlung, das Verbrauchervertrauen legte im März immerhin leicht auf -7,2 Punkte zu. Auch wenn sich der recht enge Zusammenhang mit dem privaten Verbrauch zuletzt gelockert hatte, rechnen wir weiterhin mit einer stabilisierenden Wirkung der Binnennachfrage im laufenden Jahr. Hierzu trägt auch die geringe Inflation bei, die jahresdurchschnittlich aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen näher bei 1,0% Y/Y als bei 2,0% Y/Y liegen wird. Die späte Lage der Osterferien verspricht in den kommenden Monaten wieder einen erratischen Verlauf. Die Kernrate zieht 2019 nur sehr langsam an, was für die Geldpolitik eine weniger erfreuliche Nachricht ist.

Chart: Inflation 2019 deutlich unter EZB-Zielwert – Kernrate zieht nur langsam an



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

EZB senkt Prognosen deutlich – Zinswende weit in die Zukunft verschoben

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Sitzung Anfang März wie erwartet auf die starke Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds reagiert. So wurde die Formulierung der Forward Guidance für die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen angepasst. Bis

Ende 2019 werden die Leitzinsen auf dem aktuellen Niveau erwartet. Aus unserer Sicht wird der Einlagesatz frühestens ab Mitte 2020 angehoben und der Hauptrefinanzierungssatz nicht vor dem Jahreswechsel 2020/2021. Die Forward Guidance für die Reinvestmentpolitik hat sich wegen des Bezugs auf den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung damit implizit auch geändert: Die EZB wird aus unserer Sicht mindestens bis Ende 2021 Fälligkeiten aus dem EAPP vollständig reinvestieren. Zudem haben die Frankfurter Notenbanker eine weitere Serie gezielter langfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) ab September 2019 bis März 2021 beschlossen. Basis für die Entscheidungen war eine drastische Abwärtsrevision der gesamtwirtschaftlichen Projektionen. Die EZB erwartet nun ein reales Wachstum von 1,1% statt 1,7% für 2019 bzw. 1,6% und 1,5% für die beiden Folgejahre. Auch der Inflationsausblick fällt mit 1,2%, 1,5% und 1,6% sehr viel verhaltener als zuvor aus. Die Risiken für den Ausblick bezeichnete Mario Draghi als weiterhin abwärts gerichtet, weshalb im Sommer durchaus mit einer weiteren dovishen Anpassung der Forward Guidance zu rechnen ist. Der EZB-Rat hat die Zinswende weit in die Zukunft verschoben. Auf Basis der Eonia Swaps ergibt sich, dass die Marktteilnehmer eine Zinserhöhung erst für Anfang 2021 einpreisen. Diese sehr niedrigen Zinserwartungen der Marktteilnehmer haben zusammen mit ausgeprägten Safe-Haven-Effekten wegen der globalen Risiken und sehr geringen Inflationserwartungen die Kapitalmarktzinsen unter Druck gesetzt. Dies gilt insbesondere für deutsche Bundesanleihen: Wegen der aktuell sehr hohen politischen Risiken und nach den schwachen PMI-Zahlen für die deutsche Industrie sackte die gesamte Kurve einschließlich der Laufzeit von 10J in den negativen Bereich. Selbst bei Auflösen der größten Risiken dürfte die 10J-Bundrendite Ende 2019 allenfalls in den Bereich von 0,30% zurückklettern.

Fundamentalprognosen Euroland

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

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

Veränderung in %

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

Zinsen Euroland

	21.03.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,31	-0,31	-0,30	-0,28
10J Bund	0,04	0,10	0,20	0,40

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

Deutschland

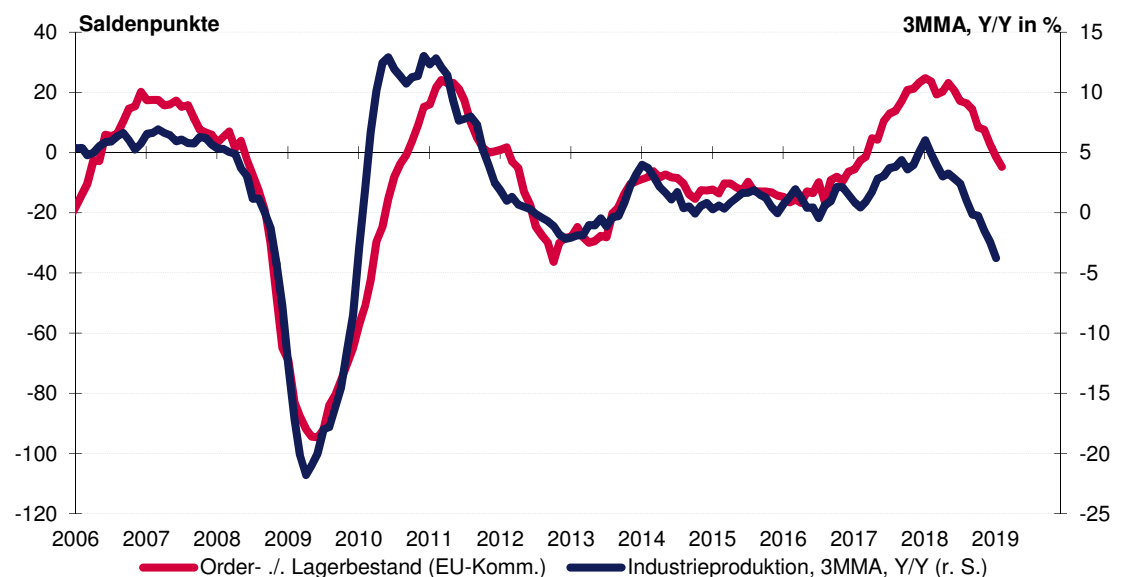
Industrie mit sehr schwachem Jahresauftakt

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Industriekonjunktur auch zum Jahresauftakt gedämpft – Aufwärtsrevision für Q4?

Für die deutsche Industrie hat sich die Flaute zum Jahresauftakt 2019 fortgesetzt. So ist die Industrieproduktion etwas überraschend im Berichtsmontat Januar um 0,8% gegenüber dem Vormonat gesunken. Während die Bauproduktion stabil blieb, sank der Output im Verarbeitenden Gewerbe um -1,2% M/M. Vor allem die Hersteller von Produktionsgütern drosselten ihre Aktivität (-2,5% M/M). Im Fahrzeugbau kam es zu einem regelrecht dramatischen Einbruch des Outputs mit einem saisonbereinigten Minus von fast 13% gegenüber dem Vormonat. Damit war die Herstellung von Fahrzeugen und Fahrzeugteilen zum Jahresauftakt nach der allmählichen Erholung fast wieder auf dem im letzten Sommer markierten Tiefpunkt angelangt. Neben den negativen Auswirkungen von WLTP, Brexit und nachlassender globaler Nachfrage sind für diese Entwicklung aber offensichtlich vor allem Produktionsunterbrechungen aufgrund eines einwöchigen Streiks Ende Januar in einem Motorenwerk in Ungarn verantwortlich. In der Tat wurde die Produktion nach der Tarifeinigung und dem Streikende in Ungarn im Folgemonat deutlich hochgefahren. Vorläufigen Zahlen des Branchenverbandes VDA zufolge wurden im Februar über 70.000 PKW mehr gefertigt als im Januar, womit sogar in etwa wieder das Vorjahresniveau erreicht wurde. Dieser Nachholeffekt zeigt sich auch in deutlich verbesserten Exportzahlen. Der Automobilssektor bleibt aber aus unserer Sicht vorerst das Sorgenkind der deutschen Industrie. Die Auftragseingänge in der Industrie gingen im Januar ebenfalls deutlich um -2,6% M/M zurück, was vor allem auf geringere Bestellungen aus dem Ausland zurückzuführen ist. Ein Lichtblick der Datenmeldungen im Januar war die ungewöhnlich kräftige Aufwärtsrevision der Zahlen für Dezember (Auftragseingänge +2,5 Prozentpunkte, Industrieproduktion +1,2 %-P.; Einzelhandelsumsätze +1,4 %-P.), wodurch auch das BIP für das vierte Quartal eventuell noch einmal leicht nach oben korrigiert werden könnte.

Chart: Unternehmensumfragen bestätigen anhaltende Flaute in der Industrie



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

Frühindikatoren im März uneinheitlich – PMI Industrie mit Einbruch

Die Entwicklung der Frühindikatoren im Berichtsmonat März war uneinheitlich. Leichte Verbesserungen hielten die Umfragen von sentix und dem ZEW unter Finanzmarktexperten parat. Die Konjunkturerwartungen zogen spürbar an, verharrten jedoch recht deutlich unter dem langjährigen Mittelwert. Eine nochmals erhebliche Stimmungseintrübung bei den Einkaufsmanagern in der Industrie verzeichnete hingegen Markit. So ist der PMI Industrie auf nur noch 44,7 Punkte und damit den niedrigsten Stand seit fast sieben Jahren gesunken. Demnach hat sich der Auftragsbestand so schnell abgebaut, dass sich dies inzwischen auch spürbar negativ auf die Einstellungsbereitschaft in der Industrie ausgewirkt hat. Auch in der monatlich von der EU-Kommission veröffentlichten Konjunkturumfrage wird dieses Bild prinzipiell bestätigt. Zwar wird der Orderbestand auf den ersten Blick noch relativ gut bewertet. Zugleich haben die Unternehmen jedoch seit dem Sommer deutlich ihre Lager gefüllt, der Lagerbestand an fertigen Erzeugnissen wurde zuletzt Mitte 2013 ungünstiger beurteilt. Insofern ist vorerst nicht von einer deutlichen Produktionsbelebung auszugehen. Robust zeigte sich hingegen bis zuletzt der Dienstleistungssektor, der PMI blieb hier im März mit 54,9 Punkten klar im Wachstumsbereich. Auch der private Konsum dürfte gestützt von der niedrigen Inflation Wachstumstreiber bleiben.

Inflationsrate in den kommenden Monaten durch Lage der Osterferien bestimmt

In den Monaten März bis Mai wird sich durch die Lage der Osterferien wieder ein Zickzackkurs bei der Inflationsrate ergeben. In diesem Jahr liegen die Osterfeiertage am vorletzten Aprilwochenende, was verglichen mit dem Vorjahr eine deutliche Verschiebung auf der Zeitachse nach hinten bedeutet. Hierdurch ergeben sich fast zwangsläufig wieder erhebliche Schwankungen bei den Jahresraten für einzelne Preisgruppen wie Pauschalreisen, Übernachtungen und Kraftstoffpreise an den Tankstellen. Entscheidender ist der grundlegende Trend, und der ist zumindest in diesem Jahr auch in Deutschland abwärts gerichtet.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

	II/18	III/18	IV/18	I/19	II/19
BIP sa Q/Q	0,5	-0,2	0,0	0,2	0,4
BIP nsa Y/Y	2,3	1,1	0,9	0,5	-0,1
Inflation Y/Y	1,9	2,2	2,2	1,6	1,2

Veränderung in %

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

Schweiz

Nicht ganz überzeugendes BIP in Q4 – auch SNB wird dovish

Analysten: Dr. Stefan Große // Bernd Krampen

Nicht ganz überzeugendes BIP-Wachstum in Q4

Die Wirtschaft der Schweiz hat sich von der Wachstumsdelle im III. Quartal wieder etwas erholt. Um 0,2% ist das BIP im Quartalsvergleich gestiegen. Die vom SECO gemeldeten Zahlen zeigen, dass es diesmal vor allem zwei Faktoren waren, die auf das Wachstum drückten. Zum einen sind die Investitionen und zum anderen die Lagerbestände zu erwähnen. Insbesondere erstere lassen aufmerken, da sie nun schon das zweite Quartal in Folge eine ausgeprägte Schwäche aufweisen. Die Unternehmen scheinen doch etwas pessimistischer in die Zukunft zu schauen. Positiv ist immerhin der Beitrag der Außenwirtschaft zum Jahresausklang. Die Warenexporte legten mit 5,6% Q/Q deutlich zu. Dies ist schon außergewöhnlich im Vergleich etwa zu Deutschland. Auch der Verbraucher der Schweiz leistete sein Scherflein mit 0,3% Q/Q Wachstum des privaten Konsums. Der Eindruck der sich eintrübenden Konjunkturaussichten, welcher sich aus den zurückgehenden Investitionen im zweiten Halbjahr 2018 ergibt, verstärkt sich am aktuellen Rand durch den KOF Frühindikator. Dieser verschlechterte sich im Februar weiter auf nur noch 92,4 Punkte. Damit liegt er in der Nähe der Tiefststände um die 88 Zähler von 2015, als die Schweizer Nationalbank den Mindestkurs aufgab und der Wirtschaft einen gehörigen externen Schock verpasste. Somit deutet sich ein wenig erquicklicher Jahresstart für die Wirtschaft der helvetischen Republik an. Die negative Entwicklung des KOF Frühindikators wurde durch das produzierende Gewerbe getrieben. Besonders verschlechterten sich die Bedingungen in den Sektoren Maschinenbau und Elektroindustrie. Vor allem die Auftragseingänge drücken wohl die Stimmung. Der PMI Manufacturing allerdings stieg im Februar überraschend wieder an, auf stattliche 55,4 Punkte, insofern sollte man auch nicht zu pessimistisch sein.

EZB, SNB und Brexit bleiben wichtige Einflussfaktoren für den Franken

Trotz der „dovishen“ EZB, die auf der März Sitzung leicht überraschte, konnte sich der Franken eine lange Zeit im Bereich von EUR/CHF 1,13-1,14 halten. Auf der Sitzung vom 21. März reihte sich die SNB in den Reigen zuletzt dovisher Notenbanken ein, senkte die Inflationsaussichten und warnte vor einer globalen Wirtschaftsabschwächung. Die SNB zeigte sich zu weiteren Devisenmarktinterventionen bereit und bezeichnete den Franken als „hoch bewertet“. Für die Schweizer Konjunktur blieben die Notenbanker vorsichtig optimistisch und beließen ihre BIP-Wachstumsprognose bei 1,5% unverändert. Entsprechend fiel der Euro unter die wichtige Marke von 1,13 CHF.

Fundamentalprognosen* Schweiz**Zinsen und Wechselkurse Schweiz**

	2018	2019	2020		21.03.	3M	6M	12M
BIP	2,5	0,6	0,5	LIBOR Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Inflation (CPI)	0,9	0,7	0,5	3M Satz	-0,71	-0,71	-0,73	-0,75
Arbeitslosenquote ¹	2,6	2,4	2,4	10J	-0,39	-0,28	-0,25	-0,19
Haushaltssaldo ²	0,4	0,5	0,4	Spread 10JBund	-43	-38	-45	-59
Leistungsbilanzsaldo ²	10,5	9,8	9,6	EUR in CHF	1,13	1,13	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

Hoffen auf den Handels-Deal zwischen Washington und Peking

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Keine geldpolitischen Überraschungen

Die Bank of Japan hat die Finanzmärkte zuletzt nicht überraschen wollen. So sind die Leitzinsen im Land der aufgehenden Sonne von der Zentralbank nicht angepasst worden. Damit war zweifellos zu rechnen. Auch das vorgegebene Zielniveau für die japanischen Staatsanleiherenditen im Laufzeitsegment 10 Jahre ist von der Bank of Japan nicht verändert worden. Hier kam es somit ebenfalls zu keiner Überraschung. Selbst das Abstimmungsverhalten im zentralen Gremium der Zentralbank kann nicht als wirklich erstaunlich bewertet werden. Erwartungsgemäß haben 7 Entscheidungsträger für und 2 Notenbanker gegen den Beschluss gestimmt. Es ist weithin bekannt, dass Goushi Kataoka aus Sorge um die japanische Wirtschaft die Umsetzung zusätzlicher stützender geldpolitischer Maßnahmen fordert. Zudem votierte Yutaka Harada gegen die Entscheidung. Er hat vor allem Bedenken wegen des niedrigen Preisauftriebs. Um beim Blick auf die Entscheidung der Notenbank überhaupt so etwas wie eine Überraschung zu finden, muss man wohl auf die Anpassungen an der Beurteilung der ökonomischen Lage in Japan verweisen. Hier klingt die Bank of Japan inzwischen schon pessimistischer. Mit dieser „verbalen Maßnahme“ haben die Notenbanker jedoch vor allem auf die aktuellen Meldungen von Konjunkturdaten reagiert, die schon in die Richtung von erhöhten Risiken für die Wirtschaftsentwicklung in Japan zu deuten scheinen. Folglich kann wohl auch an dieser Stelle nicht wirklich von einer Überraschung gesprochen werden. Hinsichtlich der zukünftigen Ausrichtung der Geldpolitik in Tokio kann festgehalten werden, dass die Regierung in der Frage der Erreichung des Inflationsziels von 2,0% Y/Y mittlerweile weniger Druck auf die Notenbank auszuüben scheint. Damit sollte die Bank of Japan inzwischen sogar noch etwas mehr Spielraum zum Zögern haben.

Hoffen auf den Handels-Deal zwischen Washington und Peking

Die Notenbank und viele andere interessierte Beobachter scheinen zu glauben, dass der Handelskonflikt zwischen den USA und China als signifikanter Belastungsfaktor für die japanische Wirtschaft zu bewerten ist. Mit einer Einigung zwischen Washington und Peking könnten sich die Konjunkturaussichten für das Land also wieder aufhellen. Genau darauf scheint die Bank of Japan derzeit zu hoffen.

Fundamentalprognosen* Japan

Zinsen und Wechselkurse Japan

	2018	2019	2020		21.03.	3M	6M	12M
BIP	0,8	0,8	0,5	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
Inflation	1,0	0,9	1,3	3M Satz	-0,07	-0,03	-0,02	-0,01
Arbeitslosenquote ¹	2,4	2,4	2,3	10J	-0,04	0,05	0,10	0,12
Haushaltssaldo ²	-3,8	-3,6	-3,2	Spread 10JBund	-8	-5	-10	-28
Leistungsbilanzsaldo ²	3,4	3,4	3,3	EUR in JPY	126	121	123	124
* 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

Peking wird fiskalpolitisch aktiv – Sorgen um die Konjunktur

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Peking wird fiskalpolitisch aktiv

Die jährliche Tagung des Nationalen Volkskongresses stand ganz im Zeichen der konjunkturellen Entschleunigung im Reich der Mitte. Bereits zum Start der Tagung reduzierte Peking das Wachstumsziel (von „um die“ 6,5% für 2018) auf einen Bereich von 6,0% bis 6,5% für 2019. Schwächere Außenhandelsdaten im Zuge der Diskussionen um weitere Zölle zwischen den USA und China hatten die Sorgen um die chinesische Wirtschaftsdynamik nochmals verstärkt. Zudem gab die Regierung während der elftägigen Sitzung bekannt, fiskalpolitisch noch stärker eingreifen zu wollen. So wurden massive Steuererleichterungen bekannt gegeben, welche sicherlich (kurzfristige) Impulse liefern, (mittelfristig) aber auch das chinesische Staatsdefizit erhöhen werden. Gleichzeitig sollen auf der Ebene der Provinzen und Kommunen implizite Schattenhaushalte verringert werden, die die Risiken der Solidität seit Jahren vergrößern. Als weitere Entscheidung dürften ausländische Investitionen in China ab 2020 einfacher werden. Letztlich wird Peking auch darauf setzen, den Handelskonflikt mit den USA zu entschärfen, um sich einer wesentlichen konjunkturellen Belastung zu entledigen. Neben der Fiskalpolitik dürfte auch die Geldpolitik tätig werden. Mit expansiven Maßnahmen – sei es auf der Zinsseite, bei den Mindestreservesätzen oder bei anderen Instrumenten – muss in jedem Fall gerechnet werden. Die Herausforderungen für das Land sind immens. Wir erwarten entsprechend ebenfalls eine weniger dynamische Wachstumsrate von 6,2% in 2019.

Gemischte Daten zu Jahresbeginn

Vor diesem Hintergrund lieferten die aktuellen Konjunkturdaten ein überaus gemischtes Bild und rechtfertigen damit zumindest teilweise einen Eingriff der Politik. Auf der einen Seite stiegen beispielsweise die Einzelhandelsumsätze um 8,2% Y/Y, die Infrastrukturausgaben zogen um 4,3% Y/Y deutlicher an und die Immobilieninvestitionen sprangen um 11,6% Y/Y in die Höhe. Auf der anderen Seite verlangsamte sich die Industrieproduktion auf eine Jahresrate von 5,3% und die Arbeitslosenquote stieg von 4,9% auf 5,3%. Traditionell sollten die chinesischen Daten zu Jahresbeginn aufgrund des Neujahrsfestes mit Vorsicht interpretiert werden, so dass sicherlich noch ein bis zwei Monate abgewartet werden muss, um ein klareres Bild zu erhalten. Derweil setzte sich die seit Herbst währende Aufwertung des Yuan nicht fort; der US-Dollar stabilisierte sich zuletzt bei über 6,70 USD.

Fundamentalprognosen* China**Zinsen und Wechselkurse China**

	2018	2019	2020		21.03.	3M	6M	12M
BIP	6,6	6,2	6,0	Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,6	2,1	2,3	3M SHIBOR	2,84	2,75	2,70	2,65
Arbeitslosenquote ¹	3,8	4,0	4,0	10J	3,13	3,10	3,10	3,10
Haushaltssaldo ²	-4,1	-4,0	-4,1	Spread 10JBund	309	300	290	270
Leistungsbilanzsaldo ²	0,3	0,1	0,0	EUR in CNY	7,62	7,48	7,62	7,82
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in CNY	6,70	6,80	6,80	6,80

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Großbritannien

Brexit – aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Analyst: Dr. Stefan Große

Abstimmungen im Unterhaus

Am 12. März begannen die Tage der großen Entscheidungen. Zuerst kassierte Premierministerin May eine haushohe Niederlage bei der Abstimmung über den Brexit-Vertrag. Es ist ihr nicht gelungen, die zusätzlichen Zugeständnisse der EU, die sie zuvor in Form von verbindlichen Zusagen bekam, als hinreichend großen Erfolg zu verkaufen. Im Grunde war dieses Scheitern vorprogrammiert. Selbst wenn May weitere Zugeständnisse bekommen hätte, selbst wenn der Vertrag noch einmal aufgeschnürt worden wäre, selbst dann hätte sie die Hard Brexiteers um Rees-Mogg und seine European Research Group wohl kaum umstimmen können. Genauso wenig sind die „Remainers“ bereit den Brexit als Fakt hinzunehmen. Wie erwartet wurde vom britischen Unterhaus am 13. März der harte Brexit als Option verworfen. Tags darauf wurde beschlossen, die EU nun um eine Aufschiebung des Brexit Termins zu bitten. Obwohl im Grunde genommen alles wie erwartet eingetroffen ist, gibt das Parlament ein desolates Bild ab. Die Abstimmungen demonstrierten, dass es signifikante Risse in allen politischen Lagern bis hin zur Regierung gibt. So stimmten etwa auch nicht alle Minister so ab, wie die Premierministerin es wollte. Es zeigen sich eine mangelnde Kompromissfähigkeit und bisweilen sogar Inkonsistenzen im Wahlverhalten. Abermals zeigte sich auch Labour unrühmlich – hatte man vor einer Woche noch Offenheit über eine Volksabstimmung gezeigt, stimmten die Abgeordneten nun wieder größtenteils dagegen.

EU stimmt Verlängerung zu

Die EU zeigte sich zwar offen für eine Verlängerung, hat aber signalisiert, dass sie gewisse Fortschritte sehen will. Der Präsident des Europäischen Rates, Donald Tusk, warb zuletzt jedenfalls intensiv um eine längere Aufschiebung bei den EU Mitgliedern. Dies zeigte Erfolg. Am 21. März konnte auf dem EU-Gipfel der Verlängerung zugestimmt werden. Bei einer Zustimmung des Parlaments zum Austrittsabkommen käme es nun zu einem geordneten Brexit am 22. Mai; andernfalls würde eine Fristverlängerung bis zum 12. April greifen. Bis dahin müsste London entschieden haben, ob das Königreich an den EU-Wahlen teilnehmen soll. Der chaotische Eindruck, den die Politik in Großbritannien derzeit hinterlässt, führt aber zu der Schlussfolgerung, dass es wahrscheinlich egal ist, wieviel Zeit man den Briten gibt. Die Eitelkeiten sind nicht auf einen Nenner zu bringen. Wahrscheinlich helfen nicht einmal Neuwahlen. Insofern mag das Positive sein, dass der Aufschub Politik und Wirtschaft mehr Vorbereitungszeit auf einen möglichen harten Brexit gibt.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	2018	2019	2020		21.03.	3M	6M	12M
BIP	1,4	0,8	1,1	Reposatz	0,75	0,75	0,75	0,75
Inflation (CPI)	2,5	2,0	1,6	3M Satz	0,84	0,84	0,83	0,82
Arbeitslosenquote ¹	4,1	4,5	5,2	10J	1,06	1,34	1,46	1,70
Haushaltssaldo ²	-1,9	-2,2	-2,5	Spread 10JBund	102	124	126	130
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,6	-3,7	-3,6	EUR in GBP	0,87	0,90	0,88	0,87
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,31	1,22	1,27	1,32

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

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

Kanada

Eine zögerliche Notenbank

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Eine zögerliche Notenbank

Die Bank of Canada hat jüngst von einer Anhebung des Leitzinsniveaus abgesehen. Die Offiziellen der Zentralbank sehen sich kurzfristig mit einem schwierigen ökonomischen Umfeld konfrontiert. Daher hat sich der Handlungsdruck, der zwischenzeitlich durchaus auf den Offiziellen der Bank of Canada gelastet zu haben scheint, zuletzt offenkundig verringert. In ihren aktuellen Reden geben die Notenbanker aus Ottawa fast schon gebetsmühlenartig zu Protokoll, dass nach einer gewissen Schwächephase zum Start des neuen Jahres schon mit wirtschaftlichen Erholungstendenzen zu rechnen sein dürfte. Angesichts der in den USA wieder zu erwartenden Erhöhung der ökonomischen Dynamik erscheint uns diese Einschätzung sehr nachvollziehbar zu sein. Sorgen bereitet der Notenbank auch weiterhin vor allem die Verschuldungssituation der privaten Haushalte. Auch diese Sichtweise der Dinge halten wir für sehr gut nachvollziehbar; an dieser Stelle könnten sich mittelfristig schon Probleme für die kanadische Wirtschaft ergeben.

Einflussfaktoren auf den Wechselkurs

Die doch eher „dovishen“ Signale aus der Bank of Canada sprechen grundsätzlich nicht für den kanadischen Dollar. Der Anstieg des Ölpreises hat der Währung Kanadas dagegen zuletzt geholfen. Trotz des Schieferöl-Booms in den Vereinigten Staaten, der durchaus eine makroökonomische Bedeutung hat, spricht ein höherer Preis des „schwarzen Goldes“ in der Summe weiterhin stärker für den kanadischen Dollar als für sein US-Pendant. Dagegen hilft eine positive Entwicklung der nordamerikanischen Wirtschaft – weil sich die Fed-Offiziellen in einem solchen Umfeld wohl unter stärkerem Handlungsdruck sehen werden als ihre Kollegen im Norden des Kontinents – eher dem „Greenback“ als dem „Loonie“. Die politische Situation in Kanada bleibt zudem ein potenziell relevanter Belastungsfaktor für die kanadische Währung. Justin Trudeau kämpft noch immer mit einem für ihn zunehmend gefährlichen Skandal; ein weiterer Rücktritt aus seinem Kabinett lastet inzwischen noch zusätzlich auf dem Regierungschef. Die Krise kommt für Trudeau zur Unzeit – nämlich kurz vor den Neuwahlen. Damit droht inzwischen sogar eine Abwahl des aktuellen Premierministers nach nur einer Amtszeit.

Fundamentalprognosen* Kanada

	2018	2019	2020
BIP	1,8	1,8	1,8
Inflation	2,3	1,8	2,0
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

	21.03.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	1,75	1,75	1,75	1,75
3M Satz	1,66	1,70	1,80	2,00
10J	1,67	1,90	2,00	2,20
Spread 10JBund	163	180	180	180
EUR in CAD	1,52	1,46	1,49	1,53
USD in CAD	1,34	1,33	1,33	1,33

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

Mexiko

Die Inflation geht zurück – das Wachstum aber auch

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Wachstum geht langsam zurück

Mit 2,0% legte das Bruttoinlandsprodukt im Jahre 2018 genauso stark zu wie in 2017. Der Trend in den Quartalsdaten war zuletzt aber eher leicht abwärtsgerichtet. Dass sich die Tendenz geringerer Dynamik zunächst einmal auch fortsetzen dürfte, lassen die monatlichen Indikatoren erkennen. So gingen die Einzelhandelsumsätze und die Investitionen zurück. Aktuelle Februardaten zur Fahrzeugproduktion deuten an, dass auch dieser Sektor einen Gang zurückschaltet. Auf der positiven Seite verbucht werden können der Rebound der Industrieproduktion und der stabile Beschäftigungsaufbau. Auch hellten sich die Stimmungsumfragen sowohl für den Unternehmens- als auch für den Verbrauchersektor wieder etwas auf. In jedem Fall bleiben die Aussichten aber unsicher. Einzig die Einigung zur nordamerikanischen Freihandelszone USMCA hat für ein gewisses Aufatmen gesorgt, wenngleich die drei Parlamente dem Deal immer noch nicht endgültig zugestimmt haben.

Banxico wartet ab – auf die Entwicklungen von Inflation, Wachstum und Regierung

Die seit Dezember im Amt stehende neue Regierung bleibt unter strenger Beobachtung der Kapitalmärkte. Die Absicht, das Hausdefizit nicht auszuweiten, stimmt zwar positiv, einige fiskalpolitische Maßnahmen lassen aber bezweifeln, ob das Ziel stabiler Haushalt tatsächlich erreicht werden kann. Unsicherheit besteht auch über die konjunkturelle Dynamik des großen nördlichen Nachbarn USA, von dessen wirtschaftlichen Entwicklung jene Mexikos stark abhängt. Ein Fels in der Brandung bleibt die mexikanische Notenbank, die es zuletzt verstanden hat, den Peso mit der richtigen Geldpolitik zu stützen und die Inflation in Schach zu halten. Der Rückgang der Inflation auf zuletzt unter 4% – das erste Mal seit 2016 und nun wieder innerhalb dem Zielkorridor Banxicos von 2%-4% – ist ein Beleg dafür. Allerdings ist dies teilweise auch dem Ölpreiserückgang zu verdanken – die Kernrate dagegen bleibt stabil hoch. Unseres Erachtens dürfte Banxico in den kommenden Monaten abwarten. Schließlich müssen die Notenbanker auch die Gefahr einer Abschwächung des konjunkturellen Wachstums im Blick haben. Andererseits könnte das Verhalten der mexikanischen Regierung Einfluss auf den Peso haben.

	Fundamentalprognosen* Mexiko			Zinsen und Wechselkurse Mexiko				
	2018	2019	2020	21.03.	3M	6M	12M	
BIP	2,0	1,8	1,9	O/N Zielsatz	8,25	8,25	8,25	8,25
Inflation	4,9	4,1	3,7	3M Satz	8,08	8,20	8,30	8,30
Arbeitslosenquote ¹	3,3	3,5	3,6	10J	7,96	8,10	8,20	8,20
Haushaltssaldo ²	-1,7	-2,5	-2,8	Spread 10JBund	792	800	800	780
Leistungsbilanzsaldo ²	-1,6	-1,6	-1,7	EUR in MXN	21,45	21,45	21,84	22,43
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in MXN	18,86	19,50	19,50	19,50

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

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

Australien

Wachstum schaltet einen Gang zurück – RBA dreht auf neutral

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Nur moderates BIP-Wachstum im IV. Quartal

Wenig überraschend hat das Wachstum in Australien im IV. Quartal 2018 einen Gang zurückgeschaltet. Gemeldet wurde ein Plus von nur 0,2% Q/Q, was die Jahresrate von 2,7% auf 2,3% drückte. Sowohl die globale Entschleunigung als auch binnenwirtschaftliche Schwächetendenzen trugen zu der Entwicklung bei. Auch die Aussichten für das laufende Quartal sind nicht sehr viel rosiger. Die bereits verfügbaren monatlichen Indikatoren lassen ein Anhalten niedriger Dynamik erkennen. Insbesondere die Stimmung hellt sich in Down Under nicht auf. Das gilt sowohl für die Unternehmens- als auch die Verbraucherumfragen. Kritisch bleibt auch die Lage auf dem Immobilienmarkt. So sind beispielsweise die Baugenehmigungen im Jahresvergleich um über 25% eingebrochen, die Kreditvergabe sank entsprechend und die Immobilienpreise gingen im IV. Quartal um deutliche 5,1% Y/Y zurück. Dagegen präsentiert sich der Arbeitsmarkt aber relativ robust – ein Faktor der zur Stabilisierung beitragen könnte.

Hoffen auf eine Beilegung beim Handelsstreit USA/China

Ein weiteres wichtiges Thema für Australien könnte eine Einigung beim Dauerthema Handelsstreit zwischen den USA und China sein. Berichte über Erfolge bei den Gesprächen führten bereits zu einem Aufatmen, noch ist allerdings die Lösung nicht unter Dach und Fach. Insbesondere eine bereits weniger stark wachsende chinesische Volkswirtschaft könnte einige Bremsspuren in Australien hinterlassen. Die chinesische KP senkte bereits im März die Wachstumsaussichten für 2019 auf einen Bereich von 6,0% bis 6,5%. Ein Unterschreiten würde auch Australien mit seinem Rohstoffangebot unter Druck setzen.

RBA schwenkt auf „neutral“ um – AUD tendiert damit zumindest kurzzeitig schwächer

Entsprechend hat die Reserve Bank of Australia im Februar reagiert und ihre geldpolitische Ausrichtung von restriktiv auf neutral angepasst. In diesem unsicheren konjunkturellen Umfeld muss sie die Lage genau beobachten. Unseres Erachtens wird die RBA aber nur im Falle einer sich klar abzeichnenden Krise die Zinsen senken, was wir nicht erwarten. Wenn es nicht zu einer Eskalation im Handelsstreit und einer Verschärfung des Zollkriegs kommt, rechnen wir mit einem moderaten Anziehen der Wachstumsdynamik in den kommenden Monaten. Dann sollte sich der zuletzt schwächere australische Dollar moderat erholen, wenngleich das Aufwertungspotential tatsächlich sehr begrenzt ist.

Fundamentalprognosen* Australien

Zinsen und Wechselkurse Australien

	2018	2019	2020		21.03.	3M	6M	12M
BIP	2,8	2,6	2,7	Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,9	2,0	2,3	3M Satz	1,81	1,90	2,00	2,00
Arbeitslosenquote ¹	5,3	5,0	4,9	10J	1,89	2,10	2,30	2,50
Haushaltssaldo ²	-0,5	-0,3	0,2	Spread 10JBund	185	200	210	210
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,1	-2,4	-2,7	EUR in AUD	1,60	1,53	1,53	1,51
*Veränderung gg. Vj. in %				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

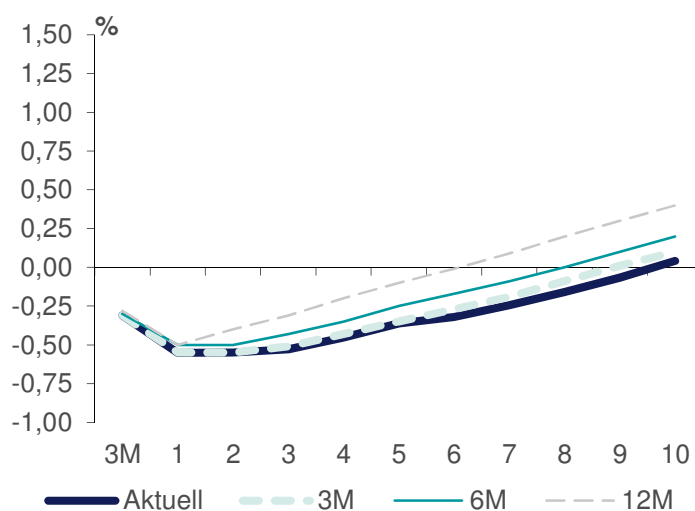
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)			
	Aktuell	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
		3M	6M	12M
3M	-0,31	-0,31	-0,30	-0,28
1J	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50
2J	-0,55	-0,55	-0,50	-0,40
3J	-0,53	-0,51	-0,43	-0,31
4J	-0,45	-0,43	-0,35	-0,20
5J	-0,36	-0,35	-0,25	-0,10
6J	-0,32	-0,27	-0,17	-0,01
7J	-0,24	-0,19	-0,09	0,09
8J	-0,16	-0,09	0,00	0,20
9J	-0,07	0,01	0,10	0,30
10J	0,04	0,10	0,20	0,40
2J (Swap)	-0,17	-0,15	-0,10	0,05
5J (Swap)	0,07	0,15	0,25	0,40
10J (Swap)	0,55	0,60	0,70	0,85

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

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



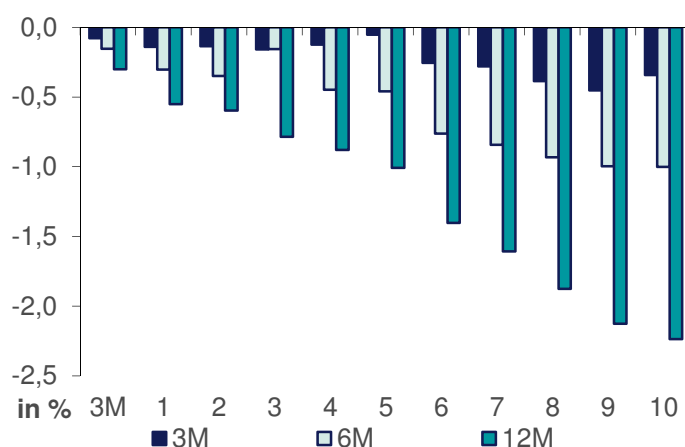
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,15	-0,30
1J	-0,14	-0,30	-0,55
2J	-0,14	-0,35	-0,60
3J	-0,16	-0,16	-0,79
4J	-0,12	-0,45	-0,88
5J	-0,05	-0,46	-1,01
6J	-0,26	-0,76	-1,40
7J	-0,28	-0,84	-1,61
8J	-0,38	-0,93	-1,88
9J	-0,45	-1,00	-2,13
10J	-0,34	-1,00	-2,24

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

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

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

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

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

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

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 21.03.2019	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	11.603,89	11.515,64	10.558,96	0,77%	9,90%
MDAX	25.080,93	24.385,72	21.588,09	2,85%	16,18%
EuroSTOXX50	3.372,38	3.298,26	3.001,42	2,25%	12,36%
STOXX50	3.113,83	3.029,67	2.760,06	2,78%	12,82%
STOXX600	380,84	372,80	337,65	2,16%	12,79%
Dow Jones	25.745,67	25.916,00	23.327,46	-0,66%	10,37%
S&P 500	2.824,23	2.784,49	2.506,85	1,43%	12,66%
Nikkei	21.608,92	21.385,16	20.014,77	1,05%	7,96%

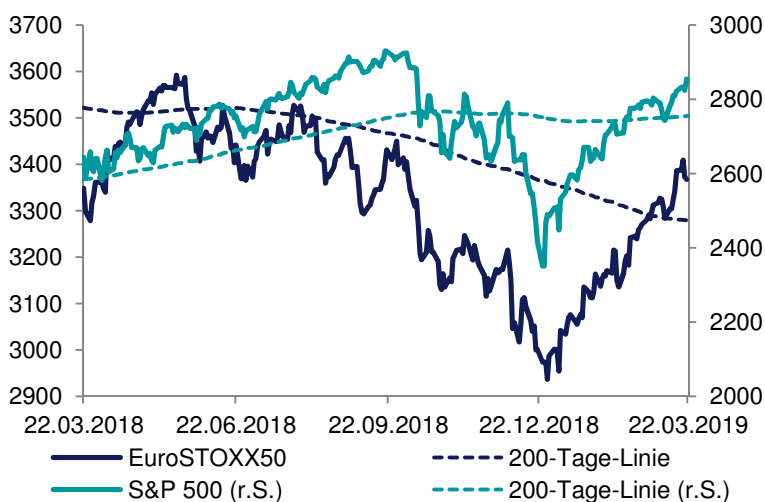
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

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	25.500	25.750	26.500
S&P 500	2.800	2.820	2.900
Nikkei	21.250	20.750	21.000

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. März 2019**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **26. April 2019**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

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

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

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

Leitzinsen

In %	21.03.19	3M	6M	12M
USD	2,50	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	0,75
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50
CAD	1,75	1,75	1,75	1,75
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...	21.03.19	3M	6M	12M
USD	1,14	1,10	1,12	1,15
JPY	126	121	123	124
GBP	0,87	0,90	0,88	0,87
CHF	1,13	1,13	1,14	1,16
CNY	7,62	7,48	7,62	7,82
CAD	1,52	1,46	1,49	1,53
MXN	21,45	21,45	21,84	22,43
AUD	1,60	1,53	1,53	1,51

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

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M
USD	2,60	2,65	2,75	2,95	2,41	2,60	2,60	2,90	2,34	2,50	2,65	2,90	2,54	2,70	2,80	3,00
EUR	-0,31	-0,31	-0,30	-0,28	-0,55	-0,55	-0,50	-0,40	-0,36	-0,35	-0,25	-0,10	0,04	0,10	0,20	0,40
JPY	-0,07	-0,03	-0,02	-0,01	-0,17	-0,11	-0,10	-0,07	-0,18	-0,05	-0,03	0,00	-0,04	0,05	0,10	0,12
GBP	0,84	0,84	0,83	0,82	0,70	0,78	0,79	0,85	0,83	0,97	1,00	1,08	1,06	1,34	1,46	1,70
CHF	-0,71	-0,71	-0,73	-0,75	-0,80	-0,77	-0,77	-0,77	-0,69	-0,62	-0,62	-0,62	-0,39	-0,28	-0,25	-0,19

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

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M
USD	291	296	305	323	296	305	310	330	270	285	290	300	250	260	260	260
JPY	23	28	28	27	38	44	40	33	19	30	23	10	-8	-5	-10	-28
GBP	115	115	113	110	125	133	129	125	119	132	125	118	102	124	126	130
CHF	-40	-40	-43	-47	-25	-22	-27	-37	-33	-27	-37	-52	-43	-38	-45	-59

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 1	+49 511 9818-4006
Firmenkunden 2	+49 511 9818-4003

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 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.