



## Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

# Inhalt

<b>Special: Der „Handelsdeal“ und die Rückkehr der Risikofreude am Markt</b>	<b>2</b>
<b>USA: Der Konsument bleibt der Hoffnungsträger</b>	<b>4</b>
<b>Euroland: Im Vorfeld der Wahlen fehlt der Schwung in der Wirtschaft</b>	<b>6</b>
<b>Deutschland: Schwächephase – Rezession jedoch unwahrscheinlich</b>	<b>8</b>
<b>Schweiz: Leichte Erholung nach schwierigem Jahresausklang</b>	<b>10</b>
<b>Japan: Immer in Sichtweite einer möglichen Rezession</b>	<b>11</b>
<b>China: Robuster Start ins Jahr 2019</b>	<b>12</b>
<b>Großbritannien: Brexit-Termin erneut verschoben, Game of Thrones</b>	<b>13</b>
<b>Kanada: Notenbank will weiter zögern</b>	<b>14</b>
<b>Mexiko: Wachstumsabschwächung und Banxicos dovische Tendenzen</b>	<b>15</b>
<b>Australien: Handelsdeal und Parlamentswahl im Fokus</b>	<b>16</b>
<b>Portfoliostrategien: Zinsstrukturkurve Euroland</b>	<b>17</b>
<b>Portfoliostrategien: Zinsstrukturkurve International – 3-Monats &amp; 12-Monatssicht</b>	<b>18</b>
<b>Portfoliostrategien: Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- &amp; 12-Monatssicht</b>	<b>19</b>
<b>Übersicht Prognosen</b>	<b>20</b>
<b>Wichtige Hinweise</b>	<b>23</b>

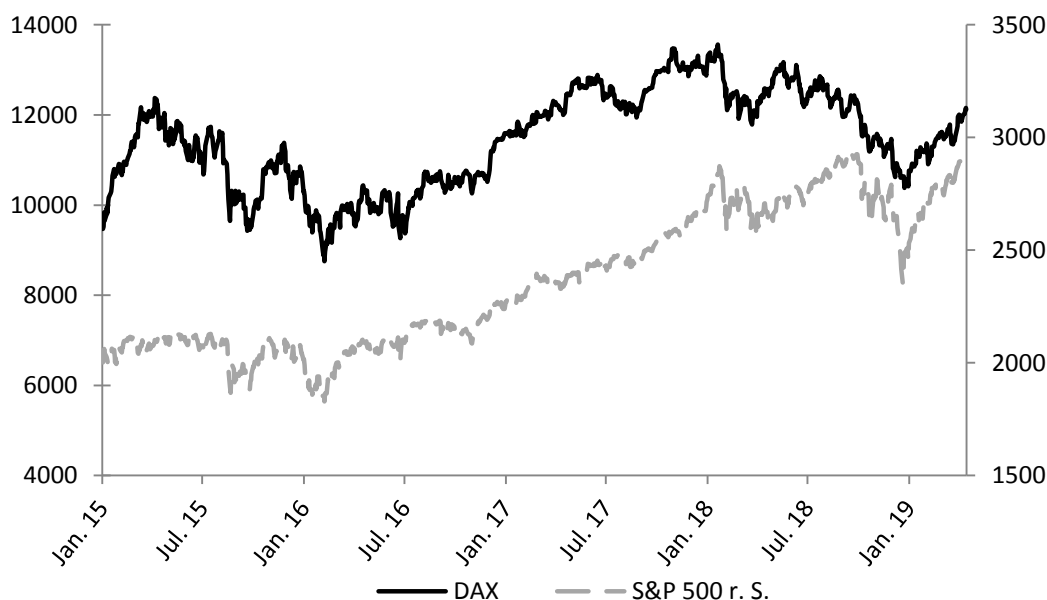
## Special

## Der „Handelsdeal“ und die Rückkehr der Risikofreude am Markt

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Hoffen auf den „großen Handelsdeal“**

Nachdem sich an den Finanzmärkten zwischenzeitlich ein gewisser Pessimismus ausbreiten konnte, welcher die Staatsanleiherrenditen im Laufzeitbereich von 10 Jahren in Deutschland schließlich sogar wieder unter die Nulllinie und in den USA in den Bereich von lediglich 2,40% gedrückt hatte, scheint es nun zu einer Rückkehr der Risikofreude bei den Investoren gekommen zu sein. Die wieder signifikant erhöhte Bereitschaft der Anleger, potentiell renditestärkere Vermögensgegenstände zu erwerben, koinzidiert nicht zufällig mit den positiven Signalen zum Verlauf der Handelsgespräche zwischen den USA und China. Die jüngsten Anmerkungen von US-Finanzminister Steven Mnuchin deuten beispielsweise klar in die Richtung von größeren Fortschritten. Der hochrangige Politiker aus Washington sieht weitere Bewegung bei den Handelsgesprächen mit China und betonte, man habe inzwischen auch konkrete Ideen entwickelt, wie die Einhaltung des sich immer klarer abzeichnenden Abkommens perspektivisch überwacht werden soll. Die Hoffnung auf eine Einigung hat mittlerweile also ohne jeden Zweifel dazu geführt, dass die Risikoaversion der Investoren wieder stärker in den Hintergrund getreten ist.

**Chart: Aktienkurse in Deutschland und in den USA**

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

**Implikationen für die Finanzmärkte**

Die in diesem Umfeld sinkenden Risikoprämien haben den internationalen Aktienmärkten offenkundig stützende Impulse gegeben. Auch die mit der Aussicht auf einen Trump-Xi-Deal einhergehenden Hoffnungen auf eine positivere Entwicklung der Weltwirtschaft sind natürlich hilfreich für die Dividendenpapiere, weil die Chancen auf eine freundlichere Gewinnentwicklung bei vielen Unternehmen höhere Bewertungen angebracht erscheinen lassen. Der US-Aktienindex S&P 500 konnte folglich bereits wieder die Marke von 2.900

Punkten überspringen. Aufgrund der ökonomischen Bedeutung der beiden Länder würde ein Abkommen natürlich nicht nur stützend auf die Ertragslage der Firmen in den USA und in China wirken. Der deutsche Leitindex DAX konnte sich mit diesem Rückenwind beispielsweise wieder oberhalb der psychologisch wichtigen Marke von 12.000 Zählern stabilisieren. Der Optimismus der Anleger ist folglich wieder geweckt worden – und die offenbar sehr konstruktiven Handelsgespräche zwischen Washington und Peking spielen bei der Erklärung dieser Tatsache natürlich eine gewichtige Rolle. Die Aussicht auf einen konstruktiven Handelsdeal hat zudem auch Implikationen für das FX-Segment. Die verringerte Risikoaversion an den Märkten hilft fast schon per Definition den High-Beta-Währungen. Besonderer Profiteur könnte der australische Dollar sein, dessen „Heimatland“ ein wichtiger Rohstofflieferant Chinas ist. Die Low-Beta-Währungen kommen dagegen durch die Aussicht auf eine Lösung im Handelskonflikt zwischen dem Reich der Mitte und dem Land der unbegrenzten Möglichkeiten tendenziell unter Abwertungsdruck. Zu nennen sind an dieser Stelle natürlich vor allem die Währungen Japans und der Schweiz. Auch der US-Dollar gilt am Devisenmarkt seit einiger Zeit eher als sicherer Hafen. Folglich sorgt die von Donald Trump über Twitter immer wieder befeuerte Hoffnung auf „den großen Deal“ grundsätzlich wohl schon für einen gewissen Druck auf die Währung der Vereinigten Staaten. Da eine Einigung vor allem auch der US-Wirtschaft nachhaltig positive Impulse liefern dürfte, muss die Währung des Landes der unbegrenzten Möglichkeiten unserer Auffassung nach aber nicht unbedingt der große Verlierer der sich abzeichnenden Einigung sein. In jedem Fall setzen die Anleger mittlerweile eindeutig auf erfolgreiche Verhandlungen. Damit dürfte der Deal in den Finanzmarktpreisen nun jedoch bereits sehr weitgehend eingepreist sein. Angesichts der inzwischen recht ambitionierten Erwartungshaltung mag mittlerweile sogar drohen, dass die perspektivisch zu verkündenden Regelungen von den Marktteilnehmern als nicht hinreichend konstruktiv genug bewertet werden könnten. Dann käme beispielsweise sofort Druck auf die Aktienkurse auf. Dies ist aber nicht das wahrscheinlichste Szenario; die Politiker beider Seiten haben eindeutig einen Anreiz, nun auch wirklich zu liefern. In der Tat könnten die Dividendenpapiere global zunächst sogar noch etwas davon profitieren, wenn konkrete Details zum Deal über die Börsenticker laufen. Dann dürften aber wohl Gewinnmitnahmen einsetzen, was schon für einen gewissen Druck auf die Aktienmärkte sorgen müsste. Längerfristig könnte „der Deal“ die Kurse der Dividendenpapieren aber doch wieder stützen. Eine wirklich konstruktive Lösung im Handelskonflikt sollte der US-Wirtschaft bereits zügig zusätzliche positive Impulse liefern. In China mag es zwar kurzfristig gewisse Belastungen geben, weil die Firmen ihre Geschäftsmodelle zunächst an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen werden müssen, längerfristig sollte eine weitere Öffnung des Reichs der Mitte dem Land aber schon helfen können. Pessimisten mögen nun argumentieren, dass nach „dem Deal“ mit China weitere Handelskonflikte der USA mit Japan und der EU drohen, was nicht von der Hand zu weisen ist. Sicherlich dürfte es in beiden Fällen kontroverse Verhandlungen geben; auch hier sind Lösungen aber natürlich möglich – um nicht zu sagen sogar wahrscheinlich. Zudem könnte die Gesamtheit der westlich geprägten Nationen, sozusagen im Windschatten der USA, von einer Einigung mit Peking profitieren, in der China bei Fragen der Behandlung von geistigen Eigentumsrechten wirklich nachhaltig auf seine Handelspartner zugehen würde. Paradoxerweise könnte der selbsterklärte „Tariff Man“ und Protektionist Donald Trump dann letztlich vielleicht sogar zum Wegbereiter eines verstärkten internationalen Freihandels werden.

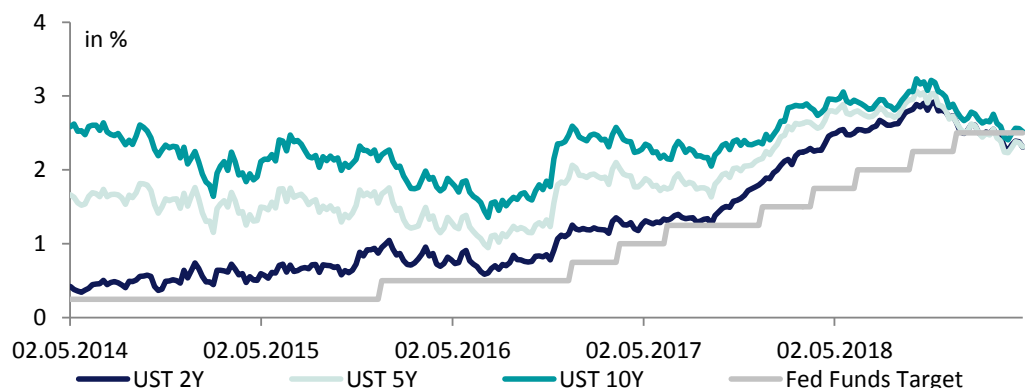
## USA

## Der Konsument bleibt der Hoffnungsträger

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Der Konsument bleibt der Hoffnungsträger**

Die aktuellen Entwicklungen bei den US-Einzelhandelsumsätzen deuten klar in Richtung einer wieder stärker wachsenden US-Wirtschaft. Im Berichtsmonat März ergab sich bei dieser wichtigen makroökonomischen Zeitreihe nach vorläufigen Angaben ein Anstieg um mehr als beachtliche 1,6% M/M. Ohne jeden Zweifel war mit erfreulichen Daten zum Konsumverhalten in Nordamerika zu rechnen gewesen. Trotz der bereits ziemlich optimistischen Erwartungshaltung sind viel interessierte Beobachter aber dennoch von den aktuellen Angaben zu den US-Einzelhandelsumsätzen überrascht worden. Der Blick auf die Details der Daten zeigt einen signifikanten Zuwachs der Verkaufszahlen im Automobilbereich. In dieser Untergruppe der Einzelhandelsumsätze ergab sich am aktuellen Rand ein Anstieg um sehr beachtliche 3,1% M/M. Auch an den Tankstellen ergab sich ein ausgeprägter Umsatzanstieg von abermals 3,5% M/M. Diese Entwicklung dürfte die Mehrheit der interessierten Beobachter ebenfalls nicht wirklich überrascht haben. Der steigende Benzinpreis hatte eine entsprechende Entwicklung erwarten lassen. Unter Ausklammerung des Kraftstoffs sind die US-Einzelhandelsumsätze im Berichtsmonat März um ebenfalls beachtliche 1,4% M/M gestiegen. Die für die BIP-Erhebung wichtige Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze legte im März um immerhin 1,0% M/M zu. Die positive Lage am US-Arbeitsmarkt scheint dem Konsum derzeit recht nachhaltig zu helfen. Die erfreuliche Nachrichtenlage bei den Einzelhandelsumsätzen hat uns in Verbindung mit anderen aktuellen Daten dazu bewegt, unsere BIP-Prognose für das I. Quartal leicht nach oben anzupassen. Heute werden vorläufige Zahlen zu dieser Zeitreihe gemeldet, die allerdings noch recht revisionsanfällig sind.

**Chart: Zinsentwicklung USA**

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

**FOMC sollte zögerlich bleiben**

Die jüngsten Signale aus der Fed deuten zunehmend in die Richtung einer mit Sorge auf die weiterhin recht niedrige Inflationsrate blickende Notenbank. Bereits im Vorgriff auf mögliche Anpassungen an der geldpolitischen Strategie des FOMCs scheint man vor weiteren möglichen Anhebungen der Fed Funds Target Rate nun auch wirklich einen etwas höheren Preisauftrieb in den Daten sehen zu wollen. Die jüngsten Daten zur Lage am Ar-

beitsmarkt der Vereinigten Staaten würden ein Handeln der Fed in jedem Fall möglich machen. Man scheint mit einer Leitzinsanhebung nun noch so lange warten zu wollen, bis die Löhne noch eine Spur kräftiger anziehen und sich auch entsprechende Signale bei der Inflationsentwicklung zeigen. Das wieder an Dynamik gewinnende Wirtschaftswachstum im Land der unbegrenzten Möglichkeiten dürfte perspektivisch schon Impulse in diese Richtung bringen. In diesem Umfeld sollte es auch zu langsam anziehenden US-Kapitalmarktrenditen kommen. Für dieses Szenario spricht zudem die sich immer klarer abzeichnende Einigung im Handelskonflikt zwischen Peking und Washington. Ein entsprechender Deal könnte der US-Wirtschaft bereits recht zügig zusätzliche stützende Impulse liefern. Auf Basis der momentan verfügbaren Informationen ist damit zu rechnen, dass es nach zwei weiteren Verhandlungsrunden noch bis Ende Mai eine Lösung geben wird.

### US-Dollar noch immer ein Spielball der Fed-Geldpolitik

Die am Devisenmarkt zwischenzeitlich zu beobachtende „Furcht“ vor einer Leitzinssenkung der Fed im Laufe des Jahres 2019 hat den US-Dollar belastet. Inzwischen wird im FX-Segment aber zunehmend nicht mehr mit einer sinkenden Fed Funds Target Rate gerechnet. Dieses Marktumfeld sollte der Währung der USA in den kommenden Monaten helfen.

### 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	2,0	2,3
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3,9	3,7	3,9
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-6,6	-5,5	-6,2
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,4	-2,6	-2,6

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> 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	2,2	1,8	2,5
BIP Y/Y	2,9	3,0	3,0	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

	25.04.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,50	2,50	2,50	2,75
3M-Satz	2,58	2,65	2,75	2,95
10J Treasuries	2,53	2,70	2,80	3,00
Spread 10J Bund	254	260	260	260
EUR in USD	1,11	1,13	1,12	1,15

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

## Euroland

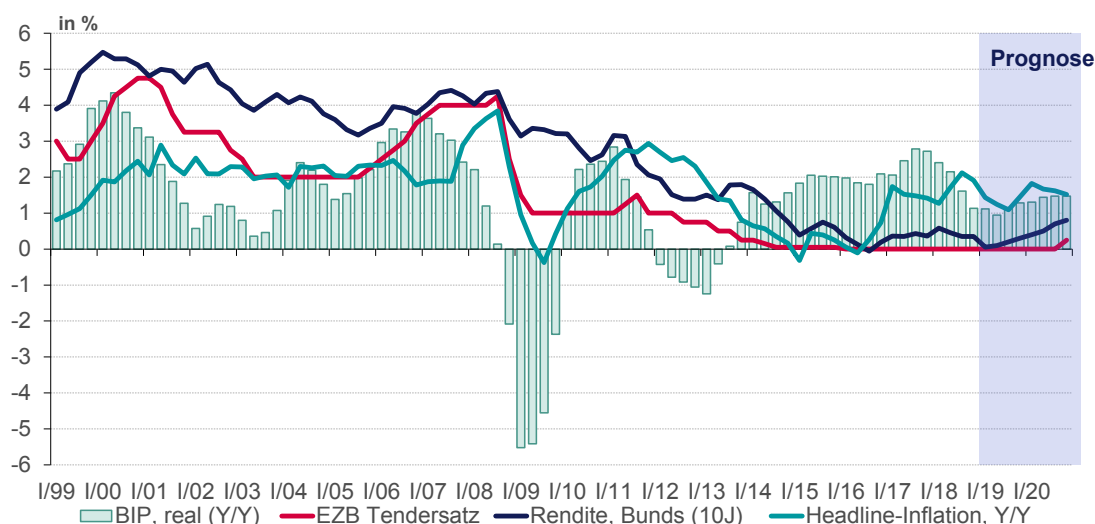
# Im Vorfeld der Wahlen fehlt der Schwung in der Wirtschaft

Analyst: Dr. Stefan Große

### Es fehlt an Schwung, EZB im Vorsichtsmodus

Ein mustergültiger Start sieht anders aus. Die konjunkturelle Luft in Europa ist am aktuellen Rand dünner geworden. Allerdings gibt es kleinere Hoffnungsschimmer wie etwa positive Überraschungen seitens der Industrieproduktion oder von der Bauwirtschaft. Dennoch sind die Indikationen momentan nicht berauschend, für Gesamteuropa allerdings immer noch besser als für Deutschland. Die Inflation befindet sich im März ebenfalls mit 1,4% nicht auf dem Wunschniveau der Europäischen Zentralbank. Insofern überrascht es auch nicht, dass die Notenbank keine Änderung an den geldpolitischen Rahmenbedingungen vorgenommen hat. Auch die Formulierung der Forward Guidance für die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen blieb unverändert, nachdem der EZB-Rat hier Anfang März eine Anpassung vorgenommen hatte. Wir bleiben bei der Einschätzung, dass das Fenster für eine erste Leitzinserhöhung mindestens bis Mitte 2020 geschlossen ist. Eine Erhöhung des Hauptrefinanzierungssatzes rückt aus unserer Sicht sogar erst frühestens ab dem Jahreswechsel 2020/2021 auf die Agenda der Notenbank. Bereits im März hatten die Währungshüter angesichts des eingetrübten Wachstums- und Inflationsausblicks eine neue Serie gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO III) beschlossen, die von September 2019 bis März 2021 durchgeführt und jeweils eine Laufzeit von zwei Jahren haben werden. Zu den noch offenen Details befindet sich der Rat noch in der Abstimmung, wir rechnen mit einer Veröffentlichung im Juni. Vor allem die Frage der Konditionen der TLTROs ist mit Blick auf wirksame Anreize für die Banken zu klären. Angesichts der jüngst verzeichneten zyklischen Abschwächung des Kreditwachstums deutet einiges auf noch einmal recht komfortable Konditionen hin, um eine gewünschte Ausweitung der Kreditvergabe zu bewirken. Mario Draghi stellte in Aussicht, dass mögliche negative Wirkungen des negativen Einlagesatzes abgedämpft werden könnten. Ob dies zu einer Einführung eines gestaffelten Einlagesatzes führen wird, wollte Draghi auf Nachfrage noch nicht beantworten.

**Chart: Merkliche Wachstumsabkühlung; BIP 2019/20: +1,1% bzw. +1,4%**



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

### Wahlen im Fokus

Am 14. April gab es Parlamentswahlen in Finnland. Aus diesen sind die Sozialdemokraten erfolgreich hervorgegangen. Allerdings schnitten auch die rechtspopulistischen „wahren Finnen“ unerwartet gut ab. Und dies obgleich das Thema Zuwanderung in Finnland keines ist. Dies lässt erahnen, was bei der Europawahl drohen könnte: Anti-europäische Kräfte dürften deutliche Zugewinne verzeichnen. Aber auch in Spanien stehen Neuwahlen an. Nach nur acht Monaten an der Spitze einer Minderheitsregierung hatte der spanische Regierungschef Pedro Sánchez diese im Februar ausgerufen, da Sánchez' Haushaltsentwurf für das Jahr 2019 im Parlament keine Mehrheit finden konnte. Damit wird das spanische Volk zur dritten Stimmabgabe in weniger als vier Jahren gebeten. Der Ausgang des Wahlabends scheint dabei so offen wie nie zu sein - gerade vor dem Hintergrund, dass laut Umfragen nahezu 42% der wahlberechtigten Spanier noch unentschieden sind. Obgleich die Sozialisten von Ministerpräsident Sánchez (PSOE) laut den Demoskopen mit Zuwächsen rechnen dürften, kann eine linksgerichtete Regierung mit den Linkspopulisten von Podemos voraussichtlich nur mit Unterstützung der baskischen Nationalisten oder den katalanischen Separatisten ERC gebildet werden. Andererseits würden gemäß der aktuellen Umfrage die konservative Volkspartei (PP) und die konservativ-liberalen Ciudadanos vermutlich nur eine Mehrheit mit den Sitzen der rechtspopulistischen Vox-Partei erreichen. Der voraussichtliche Einzug von Vox ins spanische Nationalparlament stellt ohnehin ein Novum dar, da seit dem Tod Francos' und der damit verbundenen Einführung der Demokratie noch keine derartige rechtsgerichtete Partei in diesem vertreten war. Entsprechend ist damit die Frage verbunden, ob nun auch Spanien einen Rechtsruck vollziehen wird.

### 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 <sup>1</sup>	0,2	-0,1	-0,2
Inflation	1,8	1,3	1,7
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	8,2	7,7	7,4
Haushaltssaldo <sup>3</sup>	-0,7	-1,0	-1,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	3,0	2,4	2,5

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> Wachstumsbeitrag, <sup>2</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>3</sup> 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

	25.04.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,31	-0,31	-0,31	-0,30
10J Bund	-0,01	0,00	0,10	0,30

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



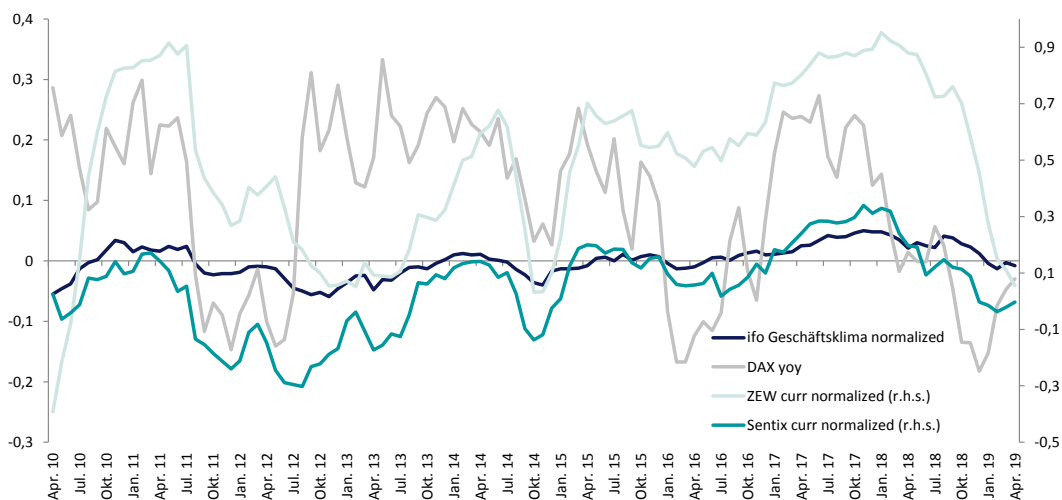
## Deutschland

## Schwächephase – Rezession jedoch unwahrscheinlich

Analyst: Dr. Stefan Große

**Schwächephase – Rezession jedoch unwahrscheinlich**

Zum Jahresbeginn herrscht Flaute – zumindest was die Exporteure betrifft. Sowohl die Auftragslage deutscher Hersteller, als auch die Exportstatistik stellten für den Februar mit -4,2% M/M respektive -1,3% M/M negative Überraschungen dar. Die Einkaufsmanagerumfragen und das ifo-Geschäftsklima für März und April deuten ebenfalls an, dass im Frühjahr die Voraussetzungen für eine schnelle Erholung nicht unmittelbar gegeben sind. Auch die globale Konjunktur hatte einen weniger guten Start. Das schlägt sich unmittelbar auf die Zahlen der Exportnation Deutschland nieder. Die Ursache ist freilich auch zyklisch – etwa in China – zu verorten. Nicht alles lässt sich allein auf Handelskrieg und Brexit schieben. Müssten wir nun befürchten, dass wir in eine Rezession hineinrutschen? Mitnichten. So ist etwa auf den deutschen Verbraucher weiterhin Verlass. Dank hoher Beschäftigung mit Arbeitslosenquoten so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr, ist dieser weiter konsumfreudig, das deuten beispielsweise die Einzelhandelsumsätze (Feb +0,9% M/M) aber auch das GfK Konsumentenvertrauen, das bis April auf solidem Niveau blieb, an. Die einschlägigen Umfragen für den Bau- und den Dienstleistungssektor konnten von robusten Werten ausgehend am aktuellen Rand weiter zulegen. Unter dem Strich wird also der Außenbeitrag eher dünn ausfallen, die anderen Standbeine der deutschen Wirtschaft sollten jedoch halten. Aktuell könnten der verschobene Brexit ebenso wie die sich abzeichnende Einigung zwischen den Vereinigten Staaten und China in Bezug auf die Handelsbedingungen positive Nachrichten für die deutschen Exporteure bedeuten. Der Effekt der chinesischen Konjunkturmaßnahmen dürfte sich auch ab Sommer nachhaltig auswirken. Insofern sind wir durchaus optimistisch, dass Deutschland aktuell nur etwas Anlauf nimmt. Nichtsdestotrotz ist die Bandbreite politischer Risiken keineswegs geringer geworden.

**Chart: Konjunkturindikatoren – Rückenwind sieht anders aus**

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

### Politische Downside-Risiken haben sich nicht aufgelöst

Der Optimismus hat wie bemerkt allerdings einige Fußnoten. So ist der Handelskrieg noch nicht aufgelöst. Trotz positiver Signale ist der US-amerikanische Präsident Trump immer für eine Überraschung gut. Zudem hat er gerade den Handel mit Europa als Thema wiederentdeckt und stieß unlängst neue Drohungen aus. Beispielsweise dachte er laut über Zölle mit einem Gesamtimportvolumen von USD 11 Mrd. gegen die Europäische Union nach. Diese potenziellen Maßnahmen richten sich vor allem gegen Flugzeuge und Lebensmittel. Automobile blieben hier immerhin außen vor, was nicht heißt, dass das nicht noch passieren könnte. Die deutsche Wirtschaft wäre in diesem Kontext sehr empfindlich. Der Brexit ist weiter in der Schwebelage und auch andere Themen, wie etwa die italienische Schulden-situation sind eher in die Zukunft vertagt. Nach der Europawahl, die angesichts der zu erwartenden Gewinne europafeindlicher Gruppierungen ebenfalls ein Thema für sich darstellt, könnte Italien wieder auf die Agenda kommen. Außerdem darf die Lage am Bosphorus Erwähnung finden, denn die Krise der türkischen Wirtschaft hat bereits Spuren hinterlassen und angesichts der eher sich verschärfenden Situation ist mit weiterem Unbill zu rechnen.

### 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 <sup>1</sup>	-0,4	-0,6	0,0
Inflation <sup>2</sup>	1,9	1,3	1,8
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5,2	4,9	4,7
Haushaltssaldo <sup>4</sup>	1,7	1,0	0,4
Leistungsbilanzsaldo <sup>4</sup>	7,4	6,4	6,2

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag; <sup>2</sup>HVPI; <sup>3</sup>in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); <sup>4</sup> 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

## Leichte Erholung nach schwierigem Jahresausklang

Analysten: Dr. Stefan Große

**Weitere Leitzinssenkung unwahrscheinlich**

Bei der aktuellen Wirtschaftsentwicklung überrascht es wenig, dass die Mehrheit der von Bloomberg befragten Analysten – uns inklusive – für die Schweiz nicht mehr mit einer signifikanten Leitzinswende in diesem Jahr rechnet. Nahezu alle (27 von 28) Teilnehmer gehen von einem unveränderten niedrigen Leitzinsniveau von -0,75% aus. Bei der Umfrage zu Jahresbeginn hatte noch eine deutliche Mehrheit der Analysten eine Leitzinssenkung um 25 bp prognostiziert. Die Wirtschaft des Alpenstaates musste zuletzt auch spürbar Federn lassen. Seit September letzten Jahres ist das Konjunkturbarometer der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) zuletzt fünfmal in Folge (Stand Februar 2019) gesunken. Das eigenössische BIP kann sich nicht vom schwächeren Wachstum der Eurozone abkoppeln.

**Kein Handlungsdruck für SNB**

Frühindikatoren und Umfragen für die Schweiz deuten zu Jahresbeginn allerdings auf eine moderat positive Dynamik hin – so konnte der KOF-Wert im März seine oben angeführte Talfahrt erstmals wieder beenden. Positive Signale sieht die SNB auch von Seiten der Auslandskonjunktur kommend, welche sich im Jahresverlauf trotz aller Widrigkeiten wieder festigen dürfte. Vor diesem Hintergrund rechnet sie für die eigenössische Wirtschaft mit einer Wiederbelebung des BIP-Wachstums ab dem ersten Quartal und für das Gesamtjahr mit einem Wachstum von etwa 1,5%. Jedoch würde sich die Volkswirtschaft in diesem Szenario um gut einen Prozentpunkt weniger stark entwickeln als im Vorjahr. Dennoch sieht SNB Präsident Jordan noch keinen Grund für eine andere Geldpolitik wie er am Rande der IWF-Frühjahrestagung in Washington Anfang April andeutete. Er verwies darauf, dass die Notenbank angesichts gesunkener Wachstums- sowie Inflationsaussichten im Ausland und den damit verbundenen Erwartungen in Bezug auf die zukünftigen Leitzinsen in den wichtigsten Währungsräumen von einer schwächeren Inflationsprognose ausgeht. Zudem bestehe aktuell auch keine Gefahr, dass die Wirtschaft des Landes überhitze. Es gebe aber bei Bedarf noch Möglichkeiten für die SNB unterstützend einzugreifen. Hierzu sieht Jordan sowohl weitere Zinssenkungen als auch Interventionen am Devisenmarkt als die Mittel der Wahl an.

**Fundamentalprognosen\* Schweiz****Zinsen und Wechselkurse Schweiz**

	2018	2019	2020		25.04.	3M	6M	12M
BIP	2,5	0,7	0,6	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 <sup>1</sup>	2,6	2,4	2,4	10J	-0,34	-0,27	-0,25	-0,19
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	0,4	0,5	0,4	Spread 10JBund	-33	-37	-45	-59
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	9,4	9,8	9,6	EUR in CHF	1,14	1,12	1,13	1,15

\*Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

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

## Japan

## Immer in Sichtweite einer möglichen Rezession

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Tankan bestätigt anhaltende Schwächephase**

Weiterhin bewegt sich Japan am Rande einer möglichen Rezession. Zu Beginn eines jeden Quartals steht die Tankan-Umfrage als die bedeutendste Konjunkturumfrage des Landes im Fokus der Marktteilnehmer. Für das I. Quartal 2019 wurden sowohl bei den Großproduzenten wie auch bei den großen Dienstleistern jeweils leichte Rückgänge vermeldet. Bei der Ausblicks-Komponente zeigt sich ein gemischtes Bild: Während die Industrie im Vergleich zum IV. Quartal deutlich pessimistischer eingestellt ist, blickt der Dienstleistungssektor unverändert moderat optimistisch in die Zukunft. Der von Markit erhobene Einkaufsmanagerindex (PMI) konnte sich nach zwei Monaten deutlicher Rückgänge immerhin wieder etwas verbessern. Mit 49,2 Punkten (nach 48,9 Punkten) notiert er aber weiterhin unterhalb der Expansionsschwelle. Die Zahlen zur Industrieproduktion bestätigten eine schwache Tendenz zu Beginn des Jahres 2019. Auch die Außenhandelsdaten hatten rückläufige Exporte in Richtung Asien angezeigt. Ein wesentlicher Belastungsfaktor für die japanische Volkswirtschaft bleibt die handelspolitische Auseinandersetzung zwischen den USA und China. Die Volksrepublik ist – neben den USA – der wichtigste Handelspartner für Japan. China hat derzeit zudem selber mit einer sich abflauenden Wirtschaftsdynamik zu kämpfen. Dies spiegelt sich auch in den chinesischen Einkaufsmanagerindizes wider, die seit Monaten bei 50 Punkten liegen. Auch wenn wir keinen massiven Abschwung für China erwarten, sollte man sich aber dennoch auf ein sukzessiv moderateres Wachstum einstellen. Ganz Südostasien leidet unter der Entschleunigung Chinas und unter den bereits eingeführten neuen Handelszöllen. Dies wirkt sich auch auf Japan aus.

**Zunächst noch abwartende BoJ**

Entsprechend wartet die Bank of Japan ab. Auf ihrer letzten Sitzung am 25. April beließ sie die Leitzinsen unverändert. Zudem sprach sie in ihrer Forward Guidance von gleichbleibenden Zinsen bis „Frühjahr 2020“ – bisher war von einem „längeren Zeitraum“ die Rede. Nach dem Prinzip Hoffnung wartet auch die Regierung auf eine langsame Erholung der Wirtschaft. Mit Maßnahmen beider politischer Institutionen darf aber in den kommenden Monaten gerechnet werden. Immerhin zog zuletzt die Inflationsrate in Japan wieder etwas an – was die BoJ erfreut haben sollte. Die Stabilisierung der Aktienmärkte und die wieder etwas größere Zuversicht für die globale Wirtschaftsentwicklung haben den Yen erneut belastet – der USD zog auf 112 Yen an.

**Fundamentalprognosen\* Japan****Zinsen und Wechselkurse Japan**

	2018	2019	2020		25.04.	3M	6M	12M
BIP	0,8	0,7	0,5	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
Inflation	1,0	0,8	1,2	3M Satz	-0,06	0,00	0,00	0,05
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,4	2,4	2,4	10J	-0,05	0,05	0,10	0,12
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-3,8	-3,5	-3,2	Spread 10JBund	-4	-5	-10	-28
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	3,5	3,3	3,2	EUR in JPY	124	124	123	124
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in JPY	112	110	110	108

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

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

## China

## Robuster Start ins Jahr 2019

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Robuster Start ins Jahr 2019**

Die jüngst in Peking gemeldeten BIP-Zahlen zeigen, dass sich das Wirtschaftswachstum im Reich der Mitte zum Start des neuen Jahres stabilisieren konnte. Im Jahresvergleich zog der reale Output im I. Quartal abermals um 6,4% an. Einige monatlich gemeldete Konjunkturindikatoren haben zwar bereits recht frühzeitig dezente Hinweise in diese Richtung gesendet, viele Marktteilnehmer (und wir) sahen allerdings doch die Gefahr der Veröffentlichung von leicht schwächeren Daten zum Wirtschaftswachstum in der wichtigsten asiatischen Volkswirtschaft. Insofern kann nun schon von einer positiven Überraschung gesprochen werden. Selbst wenn man die Frage nach der Datenqualität einmal ausklammert, sollte man die ökonomische Bedeutung der robusten BIP-Zahlen aus China aber wohl auch nicht überbewerten. Es handelt sich einfach nur um eine leicht positive Überraschung. Dabei ist auch zu bedenken, dass die chinesische Wirtschaftspolitik eine maßgebliche Verantwortung für das Ausbleiben von negativen Überraschungen bei den BIP-Zahlen im I. Quartal gehabt haben dürfte. Die ökonomischen Stimuli aus Peking sollten am aktuellen Rand zweifellos bei der Stabilisierung des Zulegens der ökonomischen Aktivität geholfen haben. Die keinesfalls bittere Medizin, die der Ökonomie des Landes von den chinesischen Wirtschaftspolitikern verabreicht wurde, hat also offenbar Wirkung gezeigt. Nun muss verhindert werden, dass eine übermäßige Abhängigkeit von der stimulierenden Droge entsteht; vor allem die Schuldenlast sollte in diesem Kontext im Auge behalten werden.

**Handelsdeal mit Washington im Fokus**

Angesichts der positiven Signale bezüglich des Verlaufs der Handelsgespräche zwischen Peking und Washington müsste dies auch gelingen können. Ein Deal zwischen den USA und China würde der Wirtschaft im Reich der Mitte sicherlich neue Impulse bringen. Zwar mag sich zunächst ein belastender Anpassungsdruck ergeben, weil manche Firmen in der wichtigsten asiatischen Volkswirtschaft ihre Geschäftsmodelle an die neuen Regeln im Handel mit Nordamerika anpassen müssten, die Unternehmen in China dürften aber flexible genug sein, um diese Herausforderungen auch zu meistern. Perspektivisch wäre eine nachhaltige Öffnung der chinesischen Wirtschaft sicherlich förderlich für das Land.

**Fundamentalprognosen\* China****Zinsen und Wechselkurse China**

	2018	2019	2020		25.04.	3M	6M	12M
BIP	6,6	6,2	6,0	Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,6	2,1	2,2	3M SHIBOR	2,88	2,75	2,70	2,70
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3,8	4,0	4,0	10J	3,42	3,20	3,20	3,20
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-4,1	-4,2	-4,2	Spread 10JBund	343	310	300	280
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	0,4	0,1	0,0	EUR in CNY	7,51	7,68	7,62	7,82
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in CNY	6,74	6,80	6,80	6,80

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

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

# Großbritannien

## Brexit in der Verlängerung

Analyst: Dr. Stefan Große

### Brexit-Termin erneut verschoben, Game of Thrones

Nun wurde der Brexit-Termin abermals verschoben – auf Ende Oktober. Damit ist das heikle Thema zumindest aus dem unmittelbaren Umkreis der Europawahl verschoben. Allerdings zeigten sich diesmal auch bei der EU durchaus Risse, denn es herrschte keine Einigkeit über das Vorgehen. So diametral auseinander wie in der britischen Politik waren die Ansichten allerdings nicht. Diesbezüglich hat sich in London wenig getan. Frau May versucht auf Labour zuzugehen. Corbyn zielt sich. Er will Neuwahlen, zumal Labour derzeit vorn läge. Die Premierministerin bekommt zunehmend Druck aus dem eigenen Lager. Ein Desaster bei den Lokalwahlen am 2. Mai – und damit ist zu rechnen – könnte Anlass geben, einen erneuten Versuch zu starten, sie los zu werden. Kurzum, das Game of Thrones geht bei den Briten in die heiße Phase. May selbst wird versuchen, noch vor der Europawahl den Vertragsentwurf erneut dem Unterhaus zur Abstimmung zu geben. Über einen Kniff, denn den gleichen Vertrag darf sie nicht eins zu eins einreichen. So soll den Briten die Wahl zu erspart bleiben. Vorsichtshalber laufen die Wahlvorbereitungen trotzdem schon auf der Insel an. Denn ob sie es schafft ist mehr als offen. Selbst wenn Corbyn mitspielt, gibt es genügend Abweichler an den Enden des politischen Spektrums. Es ist alles weiter unsicher. Selbst wenn sie scheitert und es Neuwahlen gibt, oder wenn es eine neue Volksbefragung gäbe, ist es nicht sicher, ob dies etwas an der Grundkonstellation groß ändern würde. Denn die Bevölkerung ist gespalten wie die Politik – Remain und Hard-Brexit sind in den Umfragen nicht so weit voneinander entfernt.

### Aktivitätsdaten ziehen an – mit Brexit-Verschiebung bedeutet dies neue Prognosen

Interessanter Weise zogen die Aktivitätsdaten zum Jahresbeginn an. Zum Teil könnte dies zwar auf Vorholeffekte zurückzuführen sein. Industrie- und Bauproduktion zogen an und die Monats-BIP-Statistik deutet auf ein solides Quartalswachstum um die 0,5% Q/Q, Dennoch ist es beachtlich, dass der PMI Index für die Industrie im Expansionsbereich ist. Das ist mehr als etwa Deutschland von sich behaupten kann. Im Dienstleistungsbereich sieht es allerdings anders aus. Mit den besser als erwarteten britischen Konjunkturveröffentlichungen und dem verschobenen Brexit haben wir nun unsere Prognosen deutlich nach oben revidiert. Selbst ein harter Brexit kann dem Jahresergebnis 2019 wahrscheinlich nicht mehr viel schaden. Für 2020 sähe es dann allerdings anders aus.

### Fundamentalprognosen\* Großbritannien

### Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	2018	2019	2020		25.04.	3M	6M	12M
BIP	1,4	1,1	0,8	Reposatz	0,75	0,75	0,75	0,75
Inflation (CPI)	2,5	1,7	1,8	3M Satz	0,83	0,82	0,83	0,83
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	4,1	4,3	5,1	10J	1,16	1,23	1,29	1,46
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-1,9	-2,2	-2,5	Spread 10JBund	117	113	109	106
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-3,9	-3,7	-3,6	EUR in GBP	0,86	0,89	0,90	0,87
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,29	1,27	1,24	1,32

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen nach ILO Konzept, <sup>2</sup> in % des BIP

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

# Kanada

## Notenbank will weiter zögern

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

### Notenbank will weiter zögern

Erwartungsgemäß hat die Bank of Canada am aktuellen Rand von Anpassungen am Leitzinsniveau abgesehen. Die Offiziellen der Zentralbank zeigen sich seit einiger Zeit deutlich vorsichtiger. Daher wird zunehmend nicht mehr mit einer perspektivisch noch bevorstehenden Leitzinsanhebung in Ottawa gerechnet. Diese Einschätzung der Lage an der kanadischen Zinsfront halten wir für sehr realistisch. Inzwischen kommen am Markt sogar schon Spekulationen über mögliche Zinssenkungen in Kanada auf. Damit wird den Notenbankern aber wohl eine zu große Hektik unterstellt. Auch die jüngsten Inflationsdaten deuten nicht in diese Richtung. Die Konsumentenpreise legten im März bereits um 1,9% Y/Y zu. Diese Entwicklung ist eine direkte Konsequenz der jüngsten Bewegungen bei den Kraftstoffpreisen. Die getrimmte CPI-Kerninflationsrate stieg am aktuellen Rand auf 2,1% Y/Y an. Man darf die Bedeutung dieser Nachrichten zwar aus verschiedenen Gründen nicht überbewerten, die Notenbank steht aber offenkundig nicht unter Druck, eine baldige Leitzinssenkung vorzunehmen. Folglich kann man zunächst abwarten.

### Politik im Fokus des Devisenmarktes

Das aktuelle geldpolitische Umfeld hilft dem „Loonie“ momentan nicht. Als klassische „Commodity-Währung“ müsste der kanadische Dollar nun aber in gewissem Maße von dem sich immer klarer abzeichnenden Handelsdeal zwischen Washington und Peking profitieren können. Allerdings sollte die australische Währung mit Blick auf diesen Faktor über eine deutlich größere Reagibilität verfügen. Neben der globalen Politik spielen auch heimische Faktoren eine nicht zu unterschätzende Rolle für den zukünftigen Wert des „Loonies“. Die Parlamentswahlen in Kanada rücken zunehmend näher. Bei der Regionalwahl in Alberta konnte die konservative Opposition jüngst eine Mehrheit erringen. Dies ist ein weiterer herber Rückschlag für den kanadischen Premierminister Justin Trudeau, der zudem noch immer in gewissem Ausmaß mit dem negativen Presseecho nach einem für seine politische Karriere schon gefährlichen Skandal kämpft. In der Tat hatten wir schon verschiedentlich betont, dass inzwischen sogar eine Abwahl des noch bis vor kurzem beliebten aktuellen Premierministers drohen könnte. Die Entwicklungen auf der politischen Bühne in Ottawa müssen vom FX-Bereich genau im Auge behalten werden. Weitere Turbulenzen im Umfeld von Trudeau könnten den kanadischen Dollar vielleicht sogar etwas nachhaltiger belasten.

### Fundamentalprognosen\* Kanada

	2018	2019	2020
BIP	1,8	1,5	1,8
Inflation	2,3	1,7	2,0
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5,8	5,8	5,9
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-0,8	-0,8	-0,8
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,6	-2,6	-2,5

\*Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

### Zinsen und Wechselkurse Kanada

	25.04.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	1,75	1,75	1,75	1,75
3M Satz	1,68	1,70	1,80	2,00
10J	1,70	1,80	1,90	2,10
Spread 10JBund	171	170	170	170
EUR in CAD	1,50	1,50	1,49	1,53
USD in CAD	1,35	1,33	1,33	1,33

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

## Mexiko

# Wachstumsabschwächung und Banxicos dovishe Tendenzen

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

### Wirtschaftliche Abschwächung setzt sich fort

In den letzten Wochen konnten die makroökonomischen Daten Mexikos nicht wirklich überzeugen – andererseits fielen die Zahlen aber auch nicht ganz schlecht aus. So kam es beispielsweise bei der Industrieproduktion nach einem starken Januarwert im Februar immerhin nochmals zu einem signifikanten Zuwachs. Auf Jahressicht bleibt es aber bei einem Rückgang. Die Arbeitsmarktdaten wiesen einen Beschäftigungsaufbau bei einem leichten Rückgang der Arbeitslosenquote auf. Dagegen gingen einige vorlaufende Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes zurück: Der von Markit erhobene PMI für das verarbeitende Gewerbe sank gar knapp unter die Marke von 50 Punkten. Aber auch der vom IMEF erhobene PMI der Industrie fiel um über 4 Indexpunkte auf nur noch 50,2 Punkte – wohingegen der Umfragewert für den Dienstleistungssektor marginal auf 51,2 Punkte zulegen konnte. Während das Verbrauchervertrauen von seinem 18-Jahreshöchststand (!) leicht nachgegeben hat, zogen die für Mexiko durchaus bedeutsame Fahrzeugproduktion und der Autoexport wieder deutlich an. In der Summe bleibt der Ausblick aber gedämpft, was auch an der Unsicherheit sowohl über den Handel mit den USA, den drohenden Mauerbau als auch die weiteren Maßnahmen der seit Dezember 2018 amtierenden mexikanischen Regierung liegt. So plant Regierungschef Lopez Obrador einerseits zusätzliche öffentliche Investitionen, die allerdings haushaltspolitischen Restriktionen unterliegen, die im Falle einer Überschreitung zu noch größeren Problemen führen dürften. Andererseits scheinen Ankündigungen, die von der Vorgängerregierung in die Wege geleitete Reformen auf dem Energiesektor stoppen zu wollen, internationale Investoren zu irritieren.

### Uneinigkeit in den Minutes offenbart dovishe Tendenzen innerhalb Banxicos

Für gewisses Aufsehen sorgte zuletzt das Protokoll der Notenbanksitzung: Aus ihm ging hervor, dass (Neu-)Notenbanker Esquivel zwar – wie die anderen Mitglieder – für unveränderte Leitzinsen votierte. Allerdings sieht er – im Gegensatz zu seinen Kollegen – größere Gefahren für die mexikanische Konjunktur und trotz des Lohnanstiegs weniger Risiken für eine steigende Inflationsrate. Erst kürzlich war er vom neuen Regierungschef Lopez Obrador in die Notenbank berufen worden. Brisant ist Esquivels Stellungnahme insofern, da er zuvor in Obradors Wahlkampfteam tätig war und für eine stärkere konjunkturstabilisierende Funktion Banxicos plädierte. Der US-Dollar notiert bei (recht niedrigen) 19 Peso, was an dem unverändert soliden Konsumverhalten der Mexikaner liegen dürfte.

### Fundamentalprognosen\* Mexiko

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

\*Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

### Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	25.04.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	8,25	8,25	8,25	8,25
3M Satz	8,09	8,10	8,10	8,10
10J	8,12	8,10	8,20	8,20
Spread 10JBund	812	800	800	780
EUR in MXN	21,18	21,47	21,84	22,43
USD in MXN	19,02	19,00	19,50	19,50

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



# Australien

## Handelsdeal und Parlamentswahl im Fokus

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

### Notenbank trotz Spekulation über Zinssenkungen nicht unter Handlungsdruck

Die australische Notenbank hatte sich bisher nicht unter akutem Handlungsdruck gesehen. Die überwiegende Mehrheit der Marktteilnehmer war jedoch noch bis vor einiger Zeit ziemlich einhellig der Meinung, dass der nächste Zinsschritt in Sydney eher nach oben gehen wird. Inzwischen ist es allerdings zu einer signifikanten Veränderung dieser Einschätzung gekommen. Sorgen um das Konsumverhalten und um den Immobilienmarkt lassen immer mehr Beobachter mittlerweile eher an sinkende Leitzinsen in „Down Under“ glauben. Auch das jüngst veröffentlichte Protokoll zur Notenbanksitzung wird als Hinweis in diese Richtung gewertet. Die Zentralbank sorgt sich offenbar um die Weltwirtschaft und blickt zudem mit einer gewissen Skepsis auf den Immobilienmarkt des Landes. In der Tat gibt es Bedenken, dass fallende Hauspreise mit einer sinkenden Konsumnachfrage einhergehen könnten – wobei man momentan noch kein ganz klares Bild bezüglich der Kausalität zu haben scheint. Sicherlich sind Moll-Töne aus der Ökonomie zu hören. Die jüngsten Inflationszahlen könnten schon für sinkende Leitzinsen sprechen. Die Beschäftigungssituation würde dagegen ein weiteres Zögern zulassen. Eine Einigung im Handelsstreit der USA mit China kann zudem wieder sehr schnell zu mehr Optimismus in Australien führen.

### Handelsdeal und Parlamentswahl im Fokus des FX-Segments

Premierminister Scott Morrison hat inzwischen den Termin für die nächste Parlamentswahl in Australien verkündet. Die Bevölkerung wird am 18. Mai über die Zusammensetzung der Regierung entscheiden. Umfragen deuten an, dass Morrison seine Rolle als Premierminister nach nur kurzer Amtszeit bereits wieder verlieren könnte. In diesem Kontext gab es in Australien zuletzt einige politische Wirren. Die Opposition hat der Regierung in der Tat vorgeworfen, den Zeitpunkt für die Wahl in der Hoffnung auf wieder bessere Umfragewerte regelrecht verschleppt zu haben. Es ging zwar lediglich um ein oder zwei Wochen, dennoch gab es eine gewisse Missstimmung, was der Währung des Landes zwischenzeitlich nicht half. Zudem wurde stärker auf eine Leitzinssenkung in Sydney gesetzt. Beide Einflussfaktoren waren sicherlich negativ für die Währung des Landes. Die australische Wirtschaft, die als wichtiger Rohstofflieferant relativ eng mit China verknüpft ist, sollte aber in signifikantem Umfang von der Beilegung des Handelskonfliktes zwischen Peking und Washington profitieren können. Somit mögen sich zumindest kurzfristig gewisse stützende Impulse für die Währung des Landes ergeben.

### Fundamentalprognosen\* Australien

### Zinsen und Wechselkurse Australien

	2018	2019	2020		25.04.	3M	6M	12M
BIP	2,8	2,3	2,6	Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,9	1,9	2,2	3M Satz	1,55	1,70	1,80	1,80
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5,3	5,1	5,0	10J	1,80	1,90	2,00	2,00
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-0,5	-0,3	0,2	Spread 10JBund	181	180	180	160
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,1	-2,3	-2,4	EUR in AUD	1,59	1,57	1,57	1,55
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in AUD	0,70	0,72	0,72	0,73

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

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

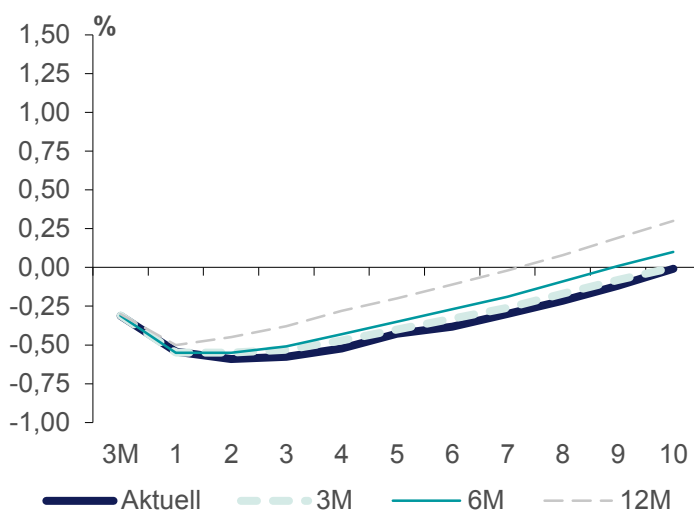
## Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

### Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)			
	Aktuell	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
		3M	6M	12M
3M	-0,31	-0,31	-0,31	-0,30
1J	-0,54	-0,55	-0,55	-0,50
2J	-0,59	-0,55	-0,55	-0,45
3J	-0,58	-0,53	-0,51	-0,38
4J	-0,52	-0,47	-0,43	-0,28
5J	-0,43	-0,40	-0,35	-0,20
6J	-0,38	-0,33	-0,27	-0,11
7J	-0,30	-0,26	-0,19	-0,02
8J	-0,21	-0,17	-0,09	0,08
9J	-0,12	-0,08	0,01	0,19
10J	-0,01	0,00	0,10	0,30
2J (Swap)	-0,20	-0,15	-0,15	0,00
5J (Swap)	0,02	0,10	0,15	0,30
10J (Swap)	0,49	0,50	0,60	0,75

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

### Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



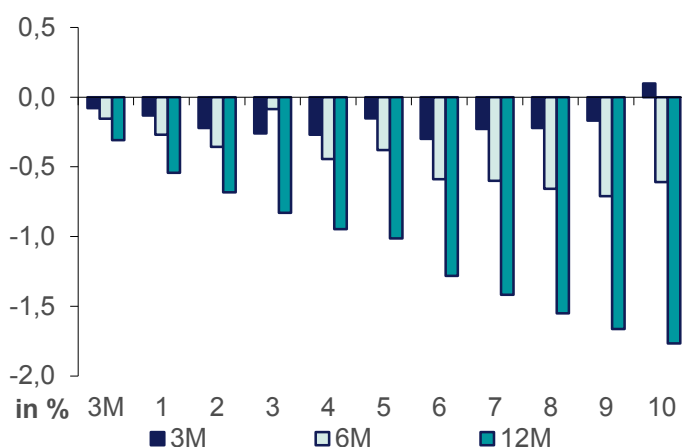
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

### Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,16	-0,31
1J	-0,13	-0,27	-0,54
2J	-0,22	-0,36	-0,68
3J	-0,26	-0,09	-0,83
4J	-0,27	-0,44	-0,95
5J	-0,15	-0,38	-1,01
6J	-0,30	-0,59	-1,28
7J	-0,23	-0,60	-1,42
8J	-0,22	-0,66	-1,55
9J	-0,17	-0,71	-1,66
10J	0,10	-0,61	-1,77

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

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

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

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

#### Auf 12-Monatssicht

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

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

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

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

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

## Portfoliostrategien

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

#### Werte und Performance

Index	Wert am 25.04.2019	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	12.282,60	11.526,04	10.558,96	6,56%	16,32%
MDAX	25.836,00	24.722,02	21.588,09	4,51%	19,68%
EuroSTOXX50	3.502,63	3.351,71	3.001,42	4,50%	16,70%
STOXX50	3.185,24	3.117,01	2.760,06	2,19%	15,40%
STOXX600	390,98	379,09	337,65	3,14%	15,79%
Dow Jones	26.597,05	25.928,68	23.327,46	2,58%	14,02%
S&P 500	2.927,25	2.834,40	2.506,85	3,28%	16,77%
Nikkei	22.307,58	21.205,81	20.014,77	5,20%	11,46%

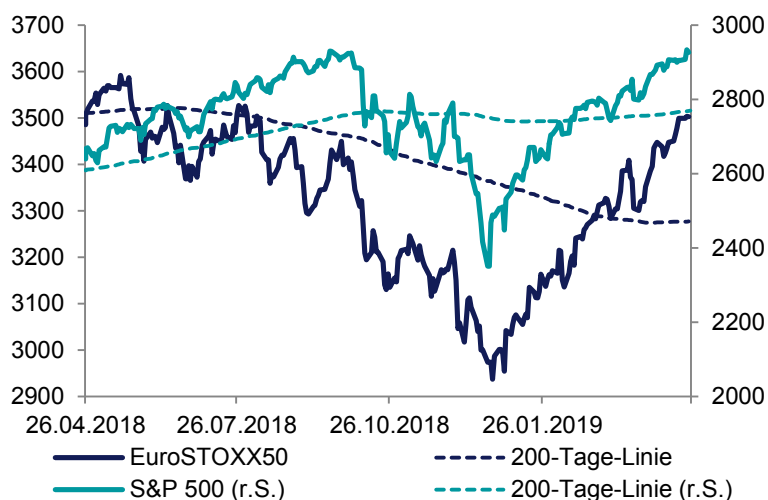
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

#### Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	11.600	11.700	11.900
MDAX	24.800	25.000	25.500
EuroSTOXX50	3.280	3.300	3.360
STOXX50	3.025	3.075	3.125
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, 26. April 2019**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **17. Mai 2019**.

# Übersicht Prognosen

## Fundamentalprognosen

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

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

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

## Leitzinsen

In %	25.04.19	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...	25.04.19	3M	6M	12M
USD	1,11	1,13	1,12	1,15
JPY	124	124	123	124
GBP	0,86	0,89	0,90	0,87
CHF	1,14	1,12	1,13	1,15
CNY	7,51	7,68	7,62	7,82
CAD	1,50	1,50	1,49	1,53
MXN	21,18	21,47	21,84	22,43
AUD	1,59	1,57	1,57	1,55

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

## Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M
USD	2,58	2,65	2,75	2,95	2,33	2,60	2,60	2,90	2,33	2,50	2,65	2,90	2,53	2,70	2,80	3,00
EUR	-0,31	-0,31	-0,30	-0,28	-0,59	-0,55	-0,55	-0,45	-0,43	-0,40	-0,35	-0,20	-0,01	0,10	0,20	0,40
JPY	-0,06	0,00	0,00	0,05	-0,16	-0,11	-0,10	-0,07	-0,17	-0,05	-0,03	0,00	-0,05	0,05	0,10	0,12
GBP	0,83	0,82	0,83	0,83	0,74	0,75	0,76	0,79	0,87	0,91	0,93	1,00	1,16	1,23	1,29	1,46
CHF	-0,71	-0,71	-0,73	-0,75	-0,79	-0,77	-0,77	-0,77	-0,67	-0,62	-0,62	-0,62	-0,34	-0,27	-0,25	-0,19

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

## Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M
USD	289	296	305	323	292	305	315	335	276	290	300	310	254	260	260	260
JPY	25	31	30	33	43	44	45	38	26	35	33	20	-4	-5	-10	-28
GBP	114	113	113	111	133	130	131	124	130	131	128	120	117	113	109	106
CHF	-40	-40	-43	-47	-20	-22	-22	-32	-24	-22	-27	-42	-33	-37	-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](http://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](http://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](http://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.