

## Economic Adviser

Fixed Income & Macro Research

# Inhalt

<b>Special: Der US-Handelsdeal mit China lässt auf sich warten</b>	<b>2</b>
<b>USA: Das FOMC dürfte zunächst zögerlich bleiben</b>	<b>4</b>
<b>Euroland: Q1 mit höherer Dynamik – Implikationen der Europawahlen</b>	<b>6</b>
<b>Deutschland: Guter Jahresauftakt kann nicht über Probleme hinwegtäuschen</b>	<b>8</b>
<b>Schweiz: Umfeld wird schwieriger</b>	<b>10</b>
<b>Japan: Konjunkturelle Wende kaum absehbar – Yen beflügelt</b>	<b>11</b>
<b>China: Zug um Zug im Handelsstreit – Peking reagiert auf US-Zölle</b>	<b>12</b>
<b>Großbritannien: Robuste Wachstumswahlen täuschen</b>	<b>13</b>
<b>Kanada: Die Zentralbank kann weiter zögern</b>	<b>14</b>
<b>Mexiko: BIP-Rückgang bei anziehender Inflation – Banxico wartet ab</b>	<b>15</b>
<b>Australien: Notenbank und der US-Handelskonflikt mit China 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

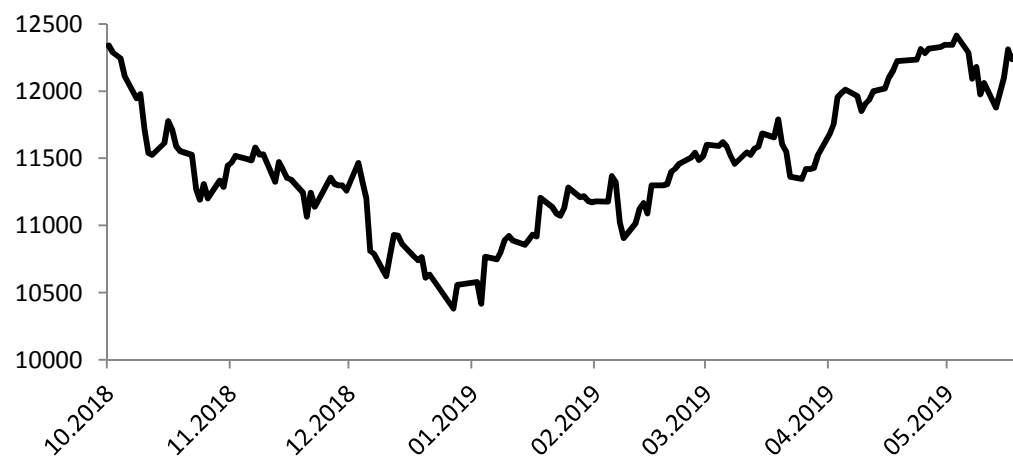
# Der US-Handelsdeal mit China lässt auf sich warten

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

### Die Hoffnungen auf den „großen Handelsdeal“ sind zunächst enttäuscht worden

Die internationalen Finanzmärkte hatten zuletzt sehr stark auf eine zügige Beilegung des Handelskonfliktes zwischen China und den USA gesetzt. Nach einigen recht kritischen Tweets von Donald Trump, mit denen er höhere Strafzölle für chinesische Importe in die USA verkündete, begannen die Hoffnungen auf eine schnelle Einigung jedoch wieder zu schwinden. Die Gespräche der Delegationen beider Länder, die in Washington zum Abschluss der vergangenen Woche nach etwas hin und her dann letztlich doch stattgefunden hatten, brachten nach der Eskalation erwartungsgemäß keine wirklichen Fortschritte. Immerhin gaben beide Seiten zu Protokoll, dass die Stimmung bei den Verhandlungen nicht schlecht gewesen sei. China reagierte inzwischen aber auf die Drohungen aus den USA. Damit sind Zölle nun in beiden Hauptstädten wieder zum handelspolitischen Mittel geworden. In diesem durch eine vergrößerte politische Unsicherheit gekennzeichneten Umfeld beginnen die Aktienkurse global unter Druck zu kommen. Im Rahmen der durch Donald Trumps Tweets ausgelösten Abwärtsbewegung der Preise von Dividendenpapieren ist der deutsche Leitindex DAX sogar wieder unter die psychologisch wichtige Marke von 12.000 Punkten gefallen. Die internationalen Finanzmärkte blicken also mit großer Nervosität nach Peking und Washington.

### Chart: Ein Blick auf die Reaktion am Aktienmarkt am Beispiel DAX



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

### Wie geht es nun weiter?

Der US-Präsident scheint zuletzt einen Mangel an Fortschritten in den Verhandlungen mit Peking diagnostiziert zu haben. Es gab in vielen Punkten zwar bereits eine große Übereinstimmung zwischen beiden Seiten, einige recht komplizierte Detailfragen haben die Gespräche dann aber ins Stocken gebracht. In diesem Kontext sind die chinesische Subventionspolitik, die Öffnung des Reichs der Mitte für US-Anbieter von Cloud-Computing-Lösungen und der bessere Schutz von geistigen Eigentumsrechten durch die chinesischen Behörden zu nennen. Die US-Regierung drängt zudem darauf, die geforderten Anpassungen bindend (und schriftlich) im chinesischen Recht zu verankern. Peking sieht bei all diesen Punkten offenbar größere Probleme. Die Bedenken im Reich der Mitte werden in

Washington zunehmend als Strategie des Mauerns gewertet. Donald Trump hat daher beschlossen, den Handelsstreit mit China durch seine Tweets wieder zu verschärfen. Wir sehen in den jüngsten Drohungen des US-Präsidenten eher eine Hinwendung zu aggressiveren Verhandlungsstrategien im Konflikt mit Peking. Washington dürfte ganz grundsätzlich gesprochen weiterhin an einem Deal interessiert sein. Gleiches müsste wohl auch für China gelten. Insbesondere rechnen wir nicht damit, dass Peking zur Verschärfung des Handelsstreits in wirklich größerem Umfang US-Staatsanleihen verkaufen will. In der Tat müsste das Reich der Mitte schon allein aufgrund der eigenen Kapitalanlagen kein Interesse an einem signifikanten Preisverfall bei den US-Treasuries haben. Das Risiko eines Scheiterns der Gespräche hat sich mittlerweile zwar schon erhöht, das Basisszenario sollte aber letztlich wohl noch immer das Zustandekommen eines am Ende doch eher ambitionierten Deals zwischen China und den USA sein. Beide Länder haben ökonomisch einfach zu viel zu verlieren – und die Verantwortlichen in den zwei Hauptstädten wissen dies wahrscheinlich auch. Manche Ratgeber Donald Trumps (insbesondere der Leiter des Nationalen Handelsrats Peter Navarro) glauben scheinbar wirklich an die Vorteilhaftigkeit protektionistischer Maßnahmen für die US-Wirtschaft. Dies gilt aber keinesfalls für alle in Washington verantwortlichen Personen. Vor allem Lawrence Kudlow, der oberste Wirtschaftsberater des Präsidenten, wird sogar als fast schon entschiedener Befürworter des internationalen Freihandels angesehen. Entsprechend kamen zuletzt auch wieder weniger negative Signale aus Washington. Aufgrund der jüngsten Entwicklungen dürfte „der Deal“ nun aber wohl zur Chefsache werden. In der Tat könnte der G20-Gipfel in Japan eine sehr geeignete Bühne für eine medienwirksame Einigung zwischen Donald Trump und Xi Jinping darstellen. In den kommenden Wochen mag daher zunächst noch etwas Unruhe an der Handelskriegsfront aufkommen. Nach weiteren noch zu terminierenden Gesprächen in Peking könnte es dann aber doch noch im Juni zu einem Deal in Osaka kommen.

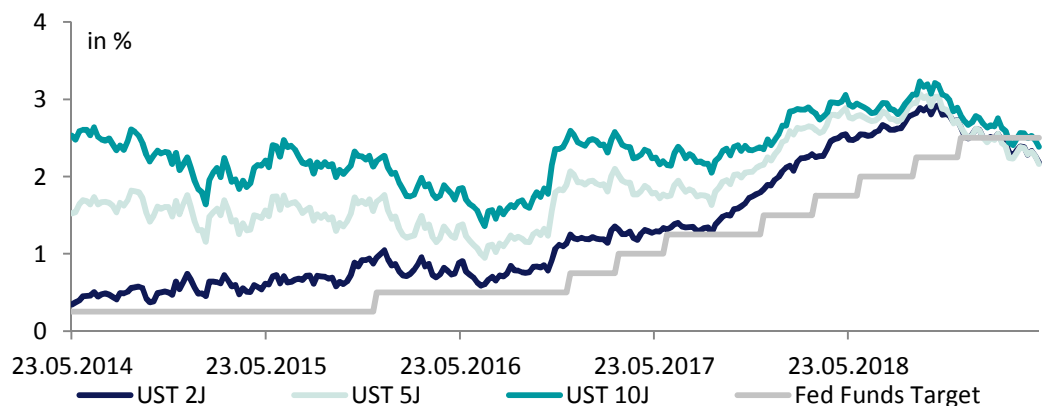
## USA

## Das FOMC dürfte zunächst zögerlich bleiben

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Beschäftigungslage weiterhin erfreulich**

Nach sehr erfreulichen Entwicklungen bei den US-Einzelhandelsumsätzen im Berichtsmo-  
nat März zeigten sich nun im April weniger positive Zahlen, die grundsätzlich aber nicht  
überrascht haben. In der Folge eines noch leicht nach oben revidierten Anstiegs im März  
um sehr beachtliche 1,7% M/M ergab sich am aktuellen Rand ein Rückgang um 0,2% M/M.  
Die April-Zahlen zum Konsumverhalten in den Vereinigten Staaten hätten also schon eine  
Spur freundlicher ausfallen können, das erfreuliche Gestern erklärt aber zumindest Teile  
der auf den ersten Blick unfreundlichen Bewegungen zum Start des II. Quartals. Die Ent-  
wicklungen bei den Kraftstoffpreisen, die sich perspektivisch auch etwas nachhaltiger in  
den Inflationsdaten zeigen dürften, spielen beim Blick auf die Einzelhandelsumsätze eine  
große Rolle; an den Tankstellen ergab sich am aktuellen Rand ein Umsatzanstieg von 1,8%  
M/M. Der Benzinpreis, der im April in den USA im Mittel auf 2,81 USD pro Gallone angezo-  
gen war, ist zur Erklärung dieser Nachricht natürlich von hoher Relevanz. Dabei ist im Hin-  
terkopf zu behalten, dass der Spritpreis noch bis Mitte Februar unterhalb von 2,30 USD pro  
Gallone gelegen hatte. Die höheren Kosten von Benzin dämpfen zwar in gewissem Umfang  
die finanziellen Spielräume der US-Verbraucher, haben aber wohl noch keine wirklich  
nachhaltig belastenden Effekte auf den Konsum in anderen Kategorien der Einzelhandel-  
sumsätze. Unter Ausklammerung des Kraftstoffs sind die US-Einzelhandelsumsätze aller-  
dings doch um immerhin 0,4% M/M gesunken. Bei der für die BIP-Erhebung in den Verei-  
nigten Staaten zentralen Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze wurde für den Be-  
richtsmonat April eine Veränderungsrate von 0,0% M/M gemeldet. Diese Zeitreihe hätte  
natürlich ebenfalls eine etwas freundlichere Entwicklung nehmen können; immerhin lässt  
sich auch hier eine leichte Aufwärtsrevision der bisher vorläufigen Angaben für den März  
beobachten. Angesichts der weiterhin erfreulichen Beschäftigungssituation, die für stei-  
gende Löhne spricht, sollte man sich um den US-Konsumenten derzeit wohl keine Sorgen  
machen. So war die Arbeitslosenquote im April auf nur noch 3,6% gefallen. In jedem Fall  
passen die jüngsten Angaben zur den US-Einzelhandelsumsätzen gut zu unserer eher pes-  
simistischen BIP-Prognose für das II. Quartal.

**Chart: Zinsentwicklung USA**

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

### Das FOMC dürfte zunächst zögerlich bleiben

Die US-Notenbank dürfte trotz der erfreulichen Beschäftigungssituation im Land der unbegrenzten Möglichkeiten zunächst zögerlich bleiben. Die jüngsten Turbulenzen im Handelsstreit zwischen Washington und Peking sprechen sicherlich nicht für zügige Leitzinsanhebungen. Mit der aber wohl auch weiterhin zu erwartenden Einigung der beiden ökonomischen Großmächte und angesichts von steigenden US-Inflationsraten wird das FOMC unserer Auffassung nach jedoch perspektivisch unter einen gewissen Handlungsdruck kommen und die Fed Funds Target Rate im IV. Quartal schließlich noch um 25bp anheben. In diesem geldpolitischen Umfeld ist in den USA auch mit etwas höheren Kapitalmarktzinsen zu rechnen. Einen dramatischen Renditeanstieg erwarten wir allerdings nicht.

### US-Dollar im Spannungsfeld der Politik

Sorgen um mögliche US-Treasury-Verkäufe durch China haben den US-Dollar zwischenzeitlich belastet. Daneben bleibt die Fed-Geldpolitik im Fokus. Das FX-Segment rechnet inzwischen nicht mehr mit einer bald sinkenden Fed Funds Target Rate. Spekulationen über Zinsanhebungen könnten der US-Währung zwischenzeitlich schon helfen, sollten aber keine starke Aufwertung gegenüber dem Euro auslösen.

### Fundamentalprognosen USA

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

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

Veränderung in %

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

### Zinsen und Wechselkurse USA

	16.05.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	2,50	2,50	2,50	2,75
3M-Satz	2,52	2,65	2,75	2,95
10J Treasuries	2,39	2,65	2,75	2,95
Spread 10J Bund	249	265	265	265
EUR in USD	1,12	1,12	1,13	1,15

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

## Euroland

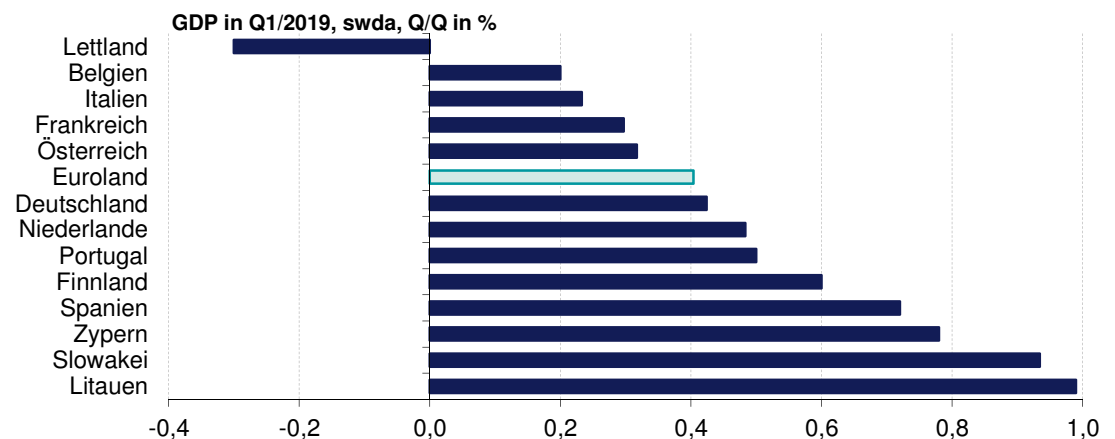
# Q1 mit höherer Dynamik – Implikationen der Europawahlen

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

### Q1: Solides BIP-Wachstum lässt Rufe nach neuen EZB-Stimuli vorerst leiser werden

Zum Jahresauftakt hat sich die Konjunktur wieder deutlich besser präsentiert als in der Schwächephase im zweiten Halbjahr 2018. Das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) erhöhte sich immerhin um 0,4% im Vergleich zum Vorquartal. Die Ergebnisse aus den einzelnen Ländern deuten auf eine auch in der Breite solide gesamtwirtschaftliche Entwicklung (vgl. Chart). Spaniens Wirtschaft trotz bislang allen Widrigkeiten und weist für das erste Quartal mit +0,7% Q/Q den stärksten BIP-Zuwachs seit Ende 2017 aus. Frankreich, Österreich (je +0,3% Q/Q) und Belgien (+0,2% Q/Q) entwickelten sich solide, das Wachstumstempo fiel jedoch leicht unterdurchschnittlich aus – im Gegensatz zu Deutschland, den Niederlanden und vielen kleineren Mitgliedsländern. Italiens Wirtschaft ist erstmals seit dem Frühjahr 2018 wieder leicht gewachsen (+0,2% Q/Q). Ob dies bereits nachhaltig ist, darf insbesondere nach den jüngsten Äußerungen Salvinis bezweifelt werden. Es sei demnach seine Pflicht, „die europäischen Schuldengrenzen zu überwinden, die Millionen von Italienern hungern lassen. Das Limit von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts für das Haushaltsdefizit ist die letzte meiner Sorgen.“ Dies ist zwar zu einem Gutteil Wahlkampfgetöse, an den Finanzmärkten ist die Skepsis dennoch wieder angestiegen. Der Spread italienischer Staatspapiere gegenüber deutschen Bundesanleihen ist im Zehnjahresbereich zeitweise auf über 280 Basispunkte gestiegen, nachdem er im April unter 240 Basispunkte notierte.

### Chart: Höhere Wachstumsdynamik im ersten Quartal



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

### Europawahl startet Personalkarussell und gibt Hinweise zu Brexit, Italien und Populismus

Vom 23. bis zum 26. Mai wird in der Europäischen Union gewählt, und das Wahlergebnis gilt es aus mehreren Gründen zu beachten. Bei den einzelnen Länderergebnissen sind vor allem Großbritannien und Italien interessant. Im Vereinigten Königreich gerät die Abstimmung zu einem Brexitvotum, in Italien könnte das fragile Machtgefüge der populistischen Regierung aus Lega und Fünf-Sterne-Bewegung ins Rutschen kommen. Zudem ist das Abschneiden von populistischen, EU-feindlichen Parteien von besonderem Interesse, da ein starker Auftrieb dieser Kräfte die Entscheidungs- und Reformfähigkeit der europäischen Institutionen erschweren dürfte. Jüngste Umfragen deuten zwar nicht auf einen Erdrutsch-

sieg populistischer Parteien hin, eine stabile Mehrheit im Parlament dürfte jedoch schwieriger zu bilden sein als in der Vergangenheit. Die Europäische Volkspartei (EVP) wird aller Voraussicht nach wieder die stärkste Fraktion stellen, jedoch auf die Unterstützung der Sozialdemokraten (S&D) und der Liberalen (ALDE) angewiesen sein. Direkt nach den Wahlen wird das große Personalkarussell um die Besetzung wichtiger europäischer Spitzenposten (Präsidentschaften EU-Kommission, Rat und Parlament) durch einen EU-Sondergipfel eingeläutet. Hierbei sind nicht nur die neuen Mehrheitsverhältnisse zu beachten, sondern ein komplexes Zusammenspiel von Kriterien wie Regionalproporz, Geschlecht, Eignung etc.

### **EZB: Junisitzung im Fokus – Nachfolge Draghis bleibt spannend**

Wahrscheinlich werden auch die in diesem Jahr neu zu besetzenden EZB-Spitzenposten Teil der Verfügungsmasse in diesem Personalkarussell. Vor allem die Nachfolge Mario Draghis als EZB-Präsident bleibt spannend. Gute Karten dürfte ein Kandidat aus Frankreich haben, solange nicht doch Michel Barnier statt Manfred Weber EU-Kommissionspräsident wird. Dann könnten auch die Chancen von Jens Weidmann wieder steigen. Unabhängig von der konkreten Personalentscheidung rechnen wir jedoch nicht mit einem grundlegenden Politikwechsel, da eine klare Mehrheit im EZB-Rat den bisherigen Kurs weiter tragen wird. Die Junisitzung steht vor allem wegen der Ausgestaltung der TLTRO III im Fokus. Einen Wechsel zu einem gestaffelten System des negativen Einlagesatzes halten wir derzeit für wenig wahrscheinlich, aus dem EZB-Rat und aus der Bundesbank kamen hierzu zuletzt sehr zurückhaltende Äußerungen. Für den Sommer ist zwar mit einer erneuten dovishen Anpassung der Forward Guidance zu rechnen, vereinzelte Zinssenkungsphantasien halten wir angesichts der jüngsten Wirtschaftsdaten zumindest derzeit für unrealistisch.

### **Fundamentalprognosen Euroland**

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

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**

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

Veränderung in %

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

### **Zinsen Euroland**

	16.05.	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	-0,10	0,00	0,10	0,30

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



## Deutschland

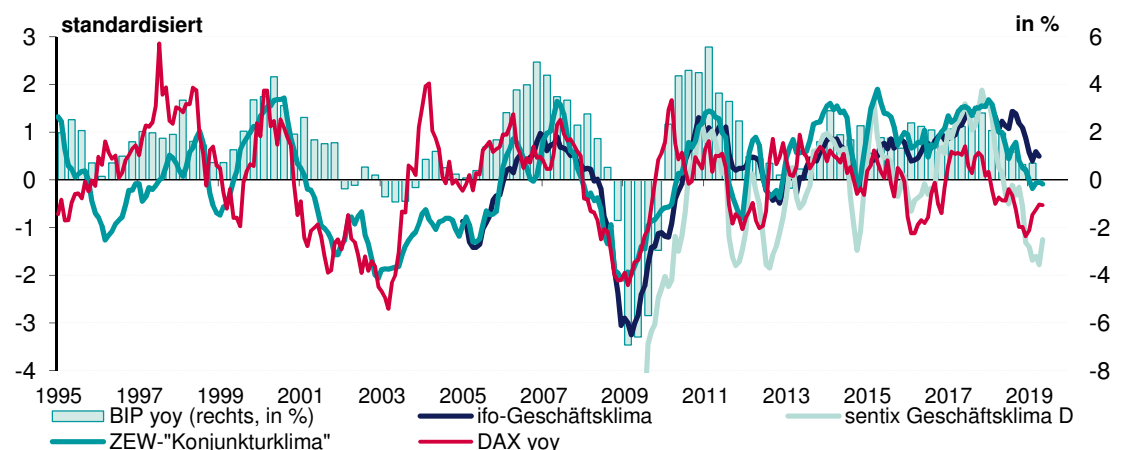
# Guter Jahresauftakt kann nicht über Probleme hinwegtäuschen

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

### Deutsche Wirtschaft kehrt in Q1 auf Wachstumspfad zurück

Die deutsche Wirtschaft ist allen Belastungen zum Trotz gut in das Jahr 2019 gestartet. So legte die Wirtschaftsleistung zum Jahresauftakt im Vergleich zur Vorperiode nach einem schwachen zweiten Halbjahr 2018 wieder deutlich zu. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal saisonbereinigt um immerhin 0,4% Q/Q und damit leicht über Potenzial gewachsen. Gegenüber der Vorjahresperiode ergibt sich hieraus ein Anstieg in Höhe von 0,7% Y/Y (swda). Mit der ersten Schätzung des Statistischen Bundesamts kam es jedoch (noch) nicht zu Revisionen für die Vorquartale. Insbesondere für das vierte Quartal hatten einige Konjunkturanalysten vor dem Hintergrund zwischenzeitlicher Aufwärtskorrekturen bei den monatlichen Indikatoren gerechnet. Positive Impulse kamen in den ersten drei Monaten vor allem aus dem Inland. Sowohl in Bauten als auch in Ausrüstungen wurde deutlich mehr investiert. Die Bauinvestitionen profitierten hierbei jedoch auch in einem nicht unerheblichen Umfang von der milden Witterung. Ein solcher Sondereffekt überzeichnet den konjunkturellen Grundtrend und legt eine Korrektur im laufenden Frühjahrsquartal nahe. Aber auch die privaten Haushalte weiteten ihre realen Konsumausgaben im ersten Quartal kräftig aus. Der Konsum des Staates verringerte sich hingegen leicht im Vorquartalsvergleich. Trotz einer recht robusten Exportentwicklung ging vom Außenhandel sehr wahrscheinlich kein nennenswerter Wachstumsbeitrag aus, da die starke Binnennachfrage eine ebenfalls rege Importtätigkeit zur Folge hatte. Begünstigt wurde die Expansion im ersten Quartal auch dadurch, dass sich einige temporäre Belastungsfaktoren nicht mehr so stark ausgewirkt haben wie in den Vorquartalen. Die monatlichen harten Konjunkturindikatoren hatten zudem bereits im Vorfeld die gute Entwicklung zum Jahresauftakt angekündigt. Insbesondere die realen Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion überraschten positiv. Insofern hat sich die Gesamtwirtschaft deutlich besser präsentiert als im zweiten Halbjahr 2018 und auch als es die Entwicklung der wichtigsten Stimmungsindikatoren eigentlich nahegelegt hatte. Insbesondere der ifo-Geschäftsklimaindex und der Einkaufsmanagerindex für die Industrie waren im Winterhalbjahr deutlich gesunken und lösten in Politik und Wirtschaft Sorgenfalten mit Blick auf die deutsche Konjunktur aus.

### Chart: Frühindikatoren stabilisiert, aber noch keine Trendwende



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

### Eine Schwalbe macht noch keinen (Konjunktur-)Sommer

Angesichts des soliden Wachstums im ersten Quartal stellt sich unweigerlich die Frage, ob man bereits wieder Entwarnung für die deutsche Wirtschaft geben kann. Hierfür ist es aus unserer Sicht aber leider noch zu früh. Schließlich sind die aktuellen Belastungen der Industrie aufgrund der Nachfrageschwäche ebenso wenig beseitigt wie die globalen Risikofaktoren. Insbesondere der ungelöste Brexit und die unberechenbare Politik von Donald Trump bleiben ein Risiko für die Konjunkturentwicklung, wie sowohl die erneute Eskalation im Handelskonflikt mit China in den vergangenen Wochen als auch das Säbelrasseln gegenüber dem Iran belegen. Die vermutliche Verschiebung der Entscheidung über die Einführung von Autozöllen dürfte vor allem taktischer Natur sein. Selbst ein Donald Trump schreckt offensichtlich vor einer zeitgleichen Eskalation der Handelskonflikte mit mehreren großen Wirtschaftsmächten zurück. Ein Grund für Entwarnung stellt dies sicher nicht dar, zumal auch eine Eskalation zwischen den USA und China nicht spurlos an der europäischen Wirtschaft vorbeigeht. Angesichts schwieriger Verhandlungen zwischen den USA und der EU in Handelsfragen sollte zudem die Drohung Trumps, höhere Zölle auf Autoimporte zu erheben, unbedingt weiter ernst genommen werden. Die guten Wachstumszahlen für die ersten drei Monate ordnen wir daher wie folgt ein: Durch die Rückkehr auf den Expansionspfad setzt die deutsche Wirtschaft einerseits einen Kontrapunkt zu der Kakophonie aus Rezessions- und Untergangsszenarien der letzten Monate und verdeutlicht, dass die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte aktuell sehr stabil sind. Andererseits macht eine Schwalbe auch noch keinen (Konjunktur-)Sommer. Kurzfristig droht gar neuer Gegenwind, nicht nur im Handelskrieg. Die Industrie bleibt angesichts des Einbruchs der Auftragseingänge im ersten Quartal vorerst unter Druck, zudem dürfte im Frühjahr die witterungsbedingte massive Expansion der Bauproduktion korrigiert werden. Diese Gemengelage bildet sich auch in den jüngsten Daten der Frühindikatoren ab (vgl. Chart S. 8). Der Absturz ist zwar gestoppt, eine echte Gegenbewegung lässt sich aber noch nicht identifizieren. Daher bleiben wir vorerst bei unserer Wachstumsprognose von 0,8% für dieses Jahr.

### Fundamentalprognosen Deutschland

	2018	2019	2020
BIP	1,4	0,8	1,7
Privater Konsum	1,0	1,2	1,6
Öffentlicher Konsum	1,0	1,6	1,7
Investitionen	2,6	2,4	2,3
Exporte	2,0	2,4	3,8
Importe	3,3	4,2	4,6
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0,4	-0,7	-0,2
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

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

Veränderung in %

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

## Schweiz

# Umfeld wird schwieriger

Analysten: Dr. Stefan Große

### Dämpfer für das KOF Konjunkturbarometer

Der wichtigste Schweizer Frühindikator, das KOF Konjunkturbarometer, gab im April leicht nach. Der Rückgang ist vor allem auf das verarbeitende Gewerbe zurückzuführen. Hierbei wiederum sind es die Metall-, Elektro- und Bekleidungsindustrie, die für einen Dämpfer sorgten. Die handelspolitischen Konflikte, der Brexit und die Konjunkturreintrübung in der Volksrepublik China hinterlassen offenbar deutlichere Spuren. Da überrascht es auch weniger, dass Auftrags- und Wettbewerbsposition die größten Sorgen in der Schweizer Industrie sind. Aber nicht nur die Aussichten werden trüber, auch in der Geschäftslage sind Bremsspuren deutlicher zu erkennen. Der einzige Lichtblick kommt hier vom Baugewerbe, das weiterhin Auftrieb verspürt. Bei Finanz- und Versicherungsdienstleistungen hat sich die Situation im April verbessert. Die Lage ist dort zwar gut, aber nicht mehr so positiv wie noch zum Jahresstart. Bei den anderen Dienstleistern kühlte sich die Lage indes weiter ab.

### Auch andere Indikatoren überzeugen nicht

Auch andere Indikatoren deuten darauf hin, dass das Schweizer Wachstum sich derzeit in einer Phase der Entschleunigung befindet. So ist das SECO-Konsumentenvertrauen im April vom -4 auf -6 weiter abgesunken. Schon im März schrumpften die Einzelhandelsumsätze im Vorjahresvergleich um 0,7% mit der SECO-Umfrage sind die Aussichten für diese nun auch noch trüber. Auch der PMI Manufacturing trägt nicht unbedingt zu Optimismus bei, der Index ist im April mit 48,5 Zählern erstmals seit 2015 wieder unter der kritischen Marke von 50 gelandet. Damit ist klar, dass die Schweizer Nationalbank derzeit auch keinerlei Handlungsspielraum hat – eher im Gegenteil. Nachdem der Schweizer Franken im April an Wert verlor, sorgen die jüngste Eskalation im Handelskrieg, um den Iran sowie weniger erbauliche Nachrichten aus der Eurozone, dass der Aufwertungsdruck auf die Schweizer Währung am aktuellen Rand eher wieder zulegt. Während der Euro Anfang Mai noch über 1,14 Franken kostete sind es derzeit nur noch knapp 1,30. Die aktuell deutliche Zunahme der Währungsreserven der SNB dürfte sich nun wohl noch deutlicher verstärken.

### Fundamentalprognosen\* Schweiz

### Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	2018	2019	2020		16.05.	3M	6M	12M
BIP	2,5	0,8	0,7	LIBOR Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Inflation (CPI)	0,9	0,7	0,5	3M Satz	-0,71	-0,71	-0,72	-0,73
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,6	2,4	2,4	10J	-0,39	-0,36	-0,32	-0,25
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	0,4	0,5	0,4	Spread 10JBund	-30	-36	-42	-55
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	9,4	9,8	9,6	EUR in CHF	1,13	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

## Konjunkturelle Wende kaum absehbar – Yen beflügelt

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Negativwachstum im I. Quartal 2019?**

Dass das abgelaufene I. Quartal für Japan wirtschaftlich keinen Schritt nach vorne gebracht hat, dürfte die Veröffentlichung des BIP-Wachstums am 20. Mai bestätigen. Mit einem erneuten Rückgang muss wohl gerechnet werden. Es wäre in diesem wahrscheinlichen Fall das dritte Negativwachstum innerhalb der letzten fünf Quartale! Eine richtige Trendwende ist auch für das laufende II. Quartal kaum auszumachen – wenngleich es gewisse Hoffnung gibt. So könnte sich der zuletzt schwache Konsum im Frühjahr durch die zehntägigen Feierlichkeiten im Rahmen des Thronwechsels stabilisiert haben und in den kommenden Monaten könnte die für Oktober geplante Mehrwertsteueranhebung für Vorzieheffekte und eine höhere Nachfrage sorgen. Allerdings weist ein wenig verändertes pessimistisches Verbrauchervertrauen keineswegs auf eine nachhaltige Aufhellung hin. Auf der Unternehmensseite sorgt der Anstieg des Einkaufsmanagerindex für den verarbeitenden Sektor auf immerhin 50,2 Punkte für einen Hoffnungsschimmer, dass sich die zuletzt eingebrochene Industrieproduktion wieder etwas stabilisieren könnte. Allerdings dürften die tagelangen Feierlichkeiten für Produktionseinbußen gesorgt haben. Als unerfreulich für die japanischen Exporteure könnte sich die Aufwertung des japanischen Yen im Zuge der Eskalation im Handelskrieg zwischen den USA und China herausstellen. Zudem besteht die Gefahr, dass eine Konjunkturabschwächung der Handelspartner im Osten und Westen des Landes für die schwächelnde japanische Konjunktur zur Unzeit kommen könnte. Insofern scheint das Land der aufgehenden Sonne noch keineswegs konjunkturell gesehen über dem Berg zu sein.

**Inflation zieht etwas an – BoJ beobachtet und hofft**

Immerhin zog zuletzt die im Fokus der Bank of Japan stehende Inflation wieder an. Für Tokio wurde im April ein überraschend deutliches Plus von 1,4% Y/Y gemeldet. Als Preistreiber konnten Pauschalreisen und langlebige Güter ausgemacht werden – möglicherweise im Vorfeld der kaiserlichen Feierlichkeiten. Die BoJ betonte weiter, sie werde alles tun, um die Inflation in Richtung ihrer Zielmarke von 2% zu bewegen. Notenbankchef Haruhiko Kuroda stellte in Aussicht, die Zinsen sehr niedrig zu halten „über den Zeitpunkt Frühjahr 2020 hinaus“. Das klingt etwas dovisher als im letzten BoJ-Statement („bis mindestens Frühjahr 2020“). Sollte sich der Yen aber längere Zeit stark präsentieren, könnten der BoJ über den Wechselkurs die Importpreise einen Strich durch die Rechnung machen.

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

	2018	2019	2020		16.05.	3M	6M	12M
BIP	0,8	0,7	0,5	Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Inflation	1,0	0,8	1,1	3M Satz	-0,07	0,00	0,00	0,00
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,4	2,4	2,4	10J	-0,06	0,05	0,10	0,12
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-3,8	-3,5	-3,2	Spread 10JBund	3	5	0	-18
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	3,5	3,3	3,2	EUR in JPY	123	123	124	124
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in JPY	110	110	110	108

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

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

## China

## Zug um Zug im Handelsstreit – Peking reagiert auf US-Zölle

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

**Der Handelsstreit eskaliert mit Zollerhöhungen auf beiden Seiten**

Es sah lange Zeit nach einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China aus, bis US-Präsident Trump per Twitter am 5. Mai überraschend ankündigte, die Zölle auf US-Importe aus China über USD 200 Mrd. von bisher 10% auf 25% anheben zu wollen. Als Grund nannte er das Zurückrudern Chinas bei einigen zwischen den Ländern offenbar bereits ausgehandelten Themen. Zwar fand noch das geplante Treffen der Chefunterhändler in Washington statt, doch für eine Vereinbarung war es bereits zu spät – die Zollerhöhungen wurden ab 10. Mai wirksam. China reagierte am 13. Mai seinerseits mit Gegenmaßnahmen. Unter anderem wurden die Zölle auf chinesische Importe aus den USA im Volumen von USD 60 Mrd. auf 25% angehoben, zudem könnten die Einfuhren landwirtschaftlicher Produkte aus den USA gedrosselt werden. Die „Tit for Tat“ im Handelsstreit bedeutet eine Eskalation, die letztlich für beide Seiten gefährlich werden könnte: Ein Aufschaukeln erhöht die Unsicherheit bei Investoren und auf den Kapitalmärkten, bremst die konjunkturelle Entwicklung und treibt die Preise nach oben. Die höheren Staatseinnahmen machen die negativen Effekte nicht wett. China hätte sicherlich mehr zu verlieren – das BIP-Wachstum könnte unter 6% Y/Y fallen. Doch diese langfristigen (Horror-)Szenarien halten wir für weniger wahrscheinlich. Vielmehr sehen wir das derzeitige Poltern Trumps vor allem als ein Pokern an, um bessere Verhandlungsergebnisse für die USA zu erzielen. Hierbei geht es den Amerikanern darum, die strategische Vormachtstellung der USA für das kommende Jahrzehnt zu sichern, zudem um ein „Level Playing Field“ bei Wettbewerbsthemen zu schaffen, wie beispielsweise geistigem Eigentum, Technologietransfer, Staatseinfluss. Letztlich dürften aber beiden Seiten mittelfristig an einer Einigung gelegen sein. Wir rechnen letztlich mit einer Lösung – denkbar wäre dies sogar schon Ende Juni auf dem G20-Gipfel. Bis dahin bleibt aber die Unsicherheit bestehen. Entsprechend gerät auch der chinesische Renminbi unter Druck: Der US-Dollar stieg auf über 6,88 CNY. Die Tendenz dürfte zunächst anhalten, bis sich Anzeichen auf eine Einigung im Handelsstreit mehren.

**Fortgesetzte konjunkturelle Abschwächung – bereits vor der Eskalation im Handelskrieg**

Vor diesem Hintergrund lieferten die aktuellen Stimmungsumfragen ein gemischtes Bild für die chinesische Wirtschaft. Während sowohl der CFLP PMI als auch der Caixin PMI jeweils für das verarbeitende Gewerbe leicht nachgaben, verharrten die beiden Pendanten für den Dienstleistungssektor über 54 Punkte. Enttäuschend – bereits im Vorfeld der neuen Zölle – fielen die chinesischen Zahlen zur Industrieproduktion und zum Einzelhandel aus.

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

	2018	2019	2020		16.05.	3M	6M	12M
BIP	6,6	6,3	6,0	Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,6	2,2	2,2	3M SHIBOR	2,90	2,90	2,90	2,90
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3,8	4,0	4,0	10J	3,27	3,30	3,30	3,40
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-4,8	-4,2	-4,2	Spread 10JBund	337	330	320	310
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	0,4	0,1	-0,1	EUR in CNY	7,69	7,62	7,68	7,82
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in CNY	6,88	6,80	6,80	6,80

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

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

# Großbritannien

## Robuste Wachstumswahlen täuschen

Analyst: Dr. Stefan Große

### Starkes BIP im I. Quartal täuscht

Die britische Wirtschaft hatte mit einem Quartalswachstum in Höhe von +0,5% in den ersten drei Monaten des Jahres einen außerordentlich guten Jahresstart. Doch die hohe Zahl täuscht darüber hinweg, dass es Lasten für die Folgequartale gibt. So führte etwa vorgezogener Konsum sowie ein Lageraufbau zu dem positiven Ergebnis. Aber auch die Einfuhr von Edelmetallen war zum Jahresstart ein Faktor, der sich in den Daten deutlich niederschlug – die Unsicherheit lässt grüßen. Immerhin legten die Investitionen nach langer Pause einmal zu und trugen neben Privatem Konsum und dem überraschend hohen Staatskonsum das Wachstum der Wirtschaft auf der Insel. Es gibt aber einige Altlasten, die die kommenden Quartale beeinträchtigen werden. Die in Erwartung des Brexit aufgebauten Vorräte werden nun zumindest nicht mehr so stark anwachsen. Der Dienstleistungssektor schwächelte schon im I. Quartal und wird sich nicht weiter bessern. Die globale Nachfrage ist gedrückt und die Investitionslaune der Unternehmen dürfte dies angesichts Handelskrieg und weiter ungelösten Brexit auch sein. Die Beschäftigung ist zwar anhaltend hoch und entsprechend sollte auf den Binnenkonsum zumindest kurzfristig Verlass sein, doch auch hier könnte Unbill drohen, wenn ein harter Brexit kommt. Zudem dürfte – wie bemerkt – auch der Verbraucher die eine oder andere Kaufentscheidung vorgezogen haben.

### Brexit: Britische Politik unter Druck – es bewegt sich dennoch nichts

Die beiden großen Parteien sind unter Druck. Bei den lokalen Wahlen mussten sie jeweils große Verluste verzeichnen und kassierten so die Rechnung für das Hick-Hack um den Brexit. Noch größeres Ungemach droht bei den Europawahlen, bei denen Nigel Farage's Brexit-Partei möglicherweise mehr Stimmen bekommen könnten als Labour und Tories zusammen. Dennoch schaffen es May und Corbyn weiter nicht aufeinander zuzugehen. Die Premierministerin wird möglicherweise relativ bald einen weiteren Versuch starten, den Brexit-Vertrag durch das Unterhaus zu lotsen und damit abermals scheitern. Die Wahlergebnisse bedeuten jedenfalls, dass die Neuwahlen-Option vom Tisch ist. Alle anderen dürften noch offen sein – bis hin zu einem Führungswechsel bei den Tories, für den sich derzeit einige Politiker positionieren.

	Fundamentalprognosen* Großbritannien			Zinsen und Wechselkurse Großbritannien				
	2018	2019	2020	16.05.	3M	6M	12M	
BIP	1,4	1,1	0,0	Reposatz	0,75	0,75	0,75	0,75
Inflation (CPI)	2,5	1,7	1,8	3M Satz	0,80	0,82	0,83	0,83
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	4,1	4,3	5,1	10J	1,07	1,17	1,29	1,46
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-1,5	-2,2	-2,5	Spread 10JBund	117	117	119	116
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-3,9	-3,7	-3,6	EUR in GBP	0,87	0,89	0,89	0,87
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,28	1,26	1,27	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

### Die Zentralbank kann weiter zögern

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

#### Die Zentralbank kann weiter zögern

Die jüngst gemeldeten Inflationsdaten lassen unserer Auffassung nach ein weiteres Zögern der Bank of Canada zu. Der Konsumentenpreisindex ist am aktuellen Rand erwartungsgemäß leicht kräftiger um 2,0% Y/Y angezogen und stellt damit – trotz der neuen Energiesteuern – auch weiterhin kein Problem für die Notenbank dar. Die Kernrate legte im Berichtsmonat April im Jahresvergleich etwas weniger stark um 1,9% Y/Y zu. Die Zentralbank in Ottawa zeigte sich seit einiger Zeit vorsichtiger. Leitzinsanhebungen dürften momentan also nicht auf der Agenda der Bank of Canada stehen. Auch an sinkende Leitzinsen wird von den Geldpolitikern derzeit aber wohl nicht gedacht. Gegen solche Pläne sprechen beispielsweise auch die aktuellen Arbeitsmarktdaten aus Kanada. Das Szenario von weiterhin zögerlichen Notenbankern in Ottawa wird offenbar auch vom Devisenmarkt sehr weitgehend geteilt. Als High-Beta-Währung – Kanada ist schließlich ein international wichtiger Exporteur von Rohstoffen – haben die Nachrichten zur Verschärfung des Handelskonfliktes zwischen Peking und Washington dem kanadischen Dollar natürlich nicht geholfen. Wir glauben jedoch weiterhin an eine Einigung. Ein denkbarer Termin für eine grundsätzliche Übereinkunft zwischen China und den USA ist sicherlich der G-20 Gipfel in Osaka. Sollten dann entsprechende Nachrichten bezüglich eines „Deals“ über die Ticker laufen, wäre dies sicherlich zumindest kurzfristig stützend für die kanadische Währung.

#### Die Parlamentswahl rückt langsam näher

Der Devisenmarkt muss neben dem globalen Umfeld auch weiterhin die heimische Politik in Kanada im Auge behalten. Trotz einer nicht unfreundlichen ökonomischen Lage im Land mit der Ahornflagge, die sich jüngst auch wieder am Arbeitsmarkt zeigte, ist der kanadische Premierminister Justin Trudeau bei den kommenden Parlamentswahlen unter Druck geraten. Die Medienberichterstattung über den jüngsten Skandal rückt zwar zunehmend in den Hintergrund, die Umfragen sind aber noch immer nicht erfreulich für den amtierenden Regierungschef. Eine Abwahl des aktuellen Premierministers bleibt im Bereich des Möglichen. Da der Devisenmarkt Unsicherheit grundsätzlich nicht schätzt, wäre eine solche Entwicklung, die wohl mit weiteren politischen Turbulenzen in Ottawa einherginge, kurzfristig eher nicht stützend für den kanadischen Dollar.

#### Fundamentalprognosen\* Kanada

#### Zinsen und Wechselkurse Kanada

	2018	2019	2020		16.05.	3M	6M	12M
BIP	1,8	1,5	1,8	O/N Zielsatz	1,75	1,75	1,75	1,75
Inflation	2,3	1,8	2,0	3M Satz	1,68	1,70	1,80	2,00
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5,8	5,8	5,9	10J	1,68	1,80	1,90	2,10
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-0,8	-0,8	-0,8	Spread 10JBund	177	180	180	180
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,6	-2,7	-2,5	EUR in CAD	1,50	1,49	1,50	1,53
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in CAD	1,35	1,33	1,33	1,33

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

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

## Mexiko

### BIP-Rückgang bei anziehender Inflation – Banxico wartet ab

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

#### Schwacher Start ins Jahr 2019 – verarbeitender Sektor unter Druck

Mexikos BIP-Wachstum fiel im I. Quartal 2019 schwächer als erwartet aus. Laut vorläufiger Berechnung war für die ersten drei Monate ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung um 0,2% Q/Q zu verzeichnen. Damit ging die Jahresrate von 1,7% auf 1,3% zurück. Insbesondere der industrielle Sektor inklusive Bergbau, Bau und Produktion entpuppte sich als Wachstumsbremse. Die ersten bekanntgegebenen Daten für das II. Quartal sind bisher als gemischt zu bezeichnen: Die für April gemeldeten Stimmungsumfragen aus dem Unternehmenssektor zogen erfreulicherweise an, dagegen gab das Verbrauchervertrauen – allerdings ausgehend von einem bisherigen Höchststand – geringfügig nach. Als wichtige „harte“ Indikatoren gingen sowohl die Fahrzeugproduktion als auch die Fahrzeugexporte im April weiter zurück. Grundsätzlich scheint der verarbeitende Sektor deutlichere Schwierigkeiten zu bekommen, was sich in dem Einbruch der Industrieproduktion um 1,3% M/M im März deutlich widerspiegelt. Über allem schweben die Damoklesschwerer Handel mit den USA und die neue Regierungspolitik Lopez Obradors: Weiterhin ist das Handelsabkommen USMCA von keinem der drei Länder ratifiziert worden, der von Trump geplante Mauerbau droht die bilateralen Beziehungen zu vergiften und auch die Maßnahmen der seit Dezember 2018 amtierenden mexikanischen Regierung beunruhigen zunehmend die Investoren. Dabei geraten sowohl der Fahrzeug- als auch der Energiesektor in den Fokus.

#### Inflation zieht wieder an – Banxico wartet weiterhin ab

Die Inflationsrate ist zuletzt erneut angezogen. Die Marke von 4% wurde wieder signifikant überschritten. Preistreibend waren einige Nahrungsmittel- wie auch die Übernachtungspreise zum diesmal spät liegenden Osterfest. Dennoch spricht die für April gemeldete Inflationsrate von knapp 4,40% für ein weiteres Abwarten der Banco de Mexico: Zwar nehmen einerseits die konjunkturellen Risiken durchaus zu, andererseits erlaubt eine anziehende Inflation keine Zinssenkung. Wir rechnen auch für den Verlauf dieses Jahres mit keinem Zinsschritt der Notenbank mehr. Auch die Lage beim Staatskonzern Pemex müssen die Notenbanker wohl im Auge behalten. Der US-Dollar notiert wieder etwas stabiler mittlerweile leicht über 19 Peso. Eine vermutlich noch anhaltende Unsicherheit über Konjunktur und Preisumfeld sprechen perspektivisch für einen Wechselkurs im 2. Halbjahr bei 19,50 Peso je USD.

#### Fundamentalprognosen\* Mexiko

#### Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	2018	2019	2020		16.05.	3M	6M	12M
BIP	2,0	1,5	1,8	O/N Zielsatz	8,25	8,25	8,25	8,25
Inflation	4,9	3,9	3,6	3M Satz	8,21	8,10	8,10	8,10
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3,3	3,6	3,8	10J	8,06	8,10	8,20	8,20
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-1,7	-2,5	-2,7	Spread 10JBund	816	810	810	790
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,3	-1,7	-1,9	EUR in MXN	21,37	21,28	22,04	22,43
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in MXN	19,13	19,00	19,50	19,50

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

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



## Australien

# Notenbank und der US-Handelskonflikt mit China im Fokus

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

### Australiens Notenbank und der US-Handelskonflikt mit China im Fokus

Die Verschärfung des Handelsstreits der USA mit China war natürlich von großer Bedeutung für den Devisenmarkt. Mit Blick auf Australien ist in diesem Kontext festzuhalten, dass die Währung des Landes – als wichtige High-Beta-Currency – nach den Tweets von Donald Trump deutlicher unter Druck geraten ist. In der Tat war auch im FX-Segment sehr weitgehend von einer recht problemlosen Einigung zwischen Peking und Washington ausgegangen worden. Im nun durch kontroverse Diskussionen zwischen Washington und Peking gekennzeichneten politischen Umfeld hat es wohl kaum jemanden wirklich überrascht, dass der australische Dollar zuletzt unter einen spürbaren Abwertungsdruck geraten ist. Der Markt hatte also offenbar auf eine zu zügige Beilegung des Handelskonfliktes gesetzt – und ist nun enttäuscht worden. In jedem Fall wird das FX-Segment weiterhin nach Peking und Washington zu blicken haben. Das Ausbleiben der von einigen Marktteilnehmern erwarteten Zinssenkung in Australien hatte der Währung des Landes zumindest zwischenzeitlich wieder etwas helfen können. Auch hier hatten viele Marktteilnehmer im FX-Bereich offenkundig eine andere Entwicklung erwartet.

### Die Notenbank will eigentlich weiter zögern

Der Notenbankchef Philip Lowe hat die Entscheidung der Zentralbank mit dem Hinweis begründet, es würde „Down Under“ noch immer gewisse freie Kapazitäten geben. Seiner Auffassung nach wäre es in diesem Umfeld nötig, zunächst noch bessere Arbeitsmarktdaten abzuwarten, da diese perspektivisch zu einem Anziehen der Inflation beitragen sollten. Dann könne eine Zinsanhebung angebracht sein. Die jüngsten Anmerkungen Lowes zeigen, dass die Zentralbank eigentlich weiter zögern will. Allerdings könnte die zuletzt zu beobachtende Verschärfung im Handelsstreit zwischen Peking und Washington in diesem Zusammenhang von Relevanz sein. Sollte es in den nächsten Wochen an dieser Front keine Entspannungssignale geben, mag die Zentralbank vielleicht doch intensiver über Zinssenkungen nachdenken müssen. Auch die Immobilienpreise in Australien werden von manchen Beobachtern als ein potentieller Auslöser für Zinssenkungen gesehen; dabei ist allerdings zu bedenken, dass die am Markt noch vor gar nicht so langer Zeit beobachtbaren Zinsanhebungsphantasien mit den Entwicklungen am Häusermarkt Australiens begründet worden sind. Sobald es zu einer Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA kommen wird, was noch immer unser Basisszenario ist, kann die Notenbank weiter zögern.

### Fundamentalprognosen\* Australien

### Zinsen und Wechselkurse Australien

	2018	2019	2020		16.05.	3M	6M	12M
BIP	2,8	2,2	2,6	Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,9	1,8	2,1	3M Satz	1,58	1,70	1,80	1,80
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5,3	5,1	5,0	10J	1,65	1,80	1,90	2,00
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-0,5	-0,2	0,2	Spread 10JBund	175	180	180	170
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,1	-1,9	-2,2	EUR in AUD	1,62	1,58	1,56	1,56
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in AUD	0,69	0,71	0,72	0,72

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

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

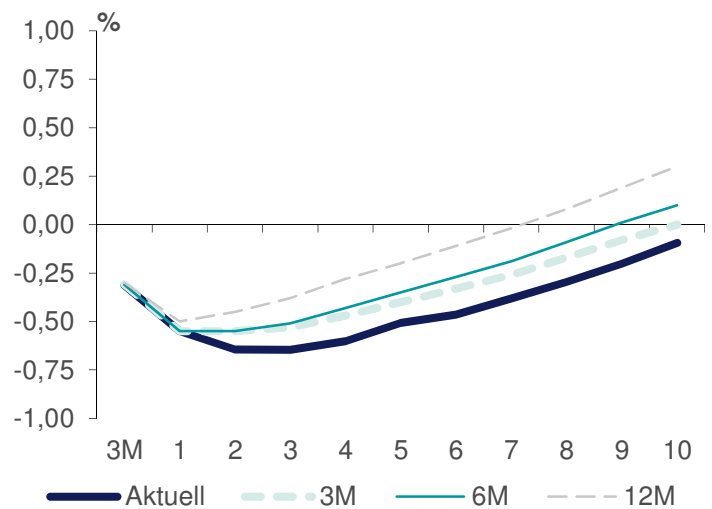
## Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

### 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	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50
2J	-0,65	-0,55	-0,55	-0,45
3J	-0,65	-0,53	-0,51	-0,38
4J	-0,60	-0,47	-0,43	-0,28
5J	-0,51	-0,40	-0,35	-0,20
6J	-0,46	-0,33	-0,27	-0,11
7J	-0,38	-0,26	-0,19	-0,02
8J	-0,30	-0,17	-0,09	0,08
9J	-0,20	-0,08	0,01	0,19
10J	-0,10	0,00	0,10	0,30
2J (Swap)	-0,23	-0,15	-0,15	0,00
5J (Swap)	-0,02	0,10	0,15	0,30
10J (Swap)	0,44	0,50	0,60	0,75

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

### Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



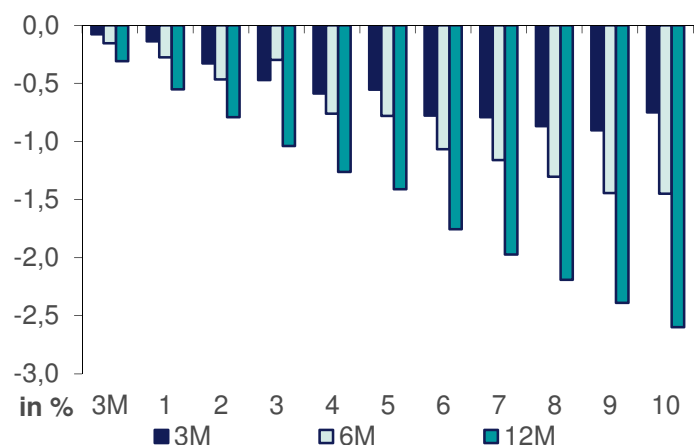
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

### Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,16	-0,31
1J	-0,14	-0,28	-0,55
2J	-0,33	-0,47	-0,79
3J	-0,47	-0,30	-1,04
4J	-0,59	-0,76	-1,26
5J	-0,55	-0,78	-1,41
6J	-0,78	-1,07	-1,76
7J	-0,79	-1,16	-1,97
8J	-0,87	-1,30	-2,19
9J	-0,91	-1,44	-2,39
10J	-0,75	-1,45	-2,60

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

### Erwartete Total Returns



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

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

## Portfoliostrategien

### Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

#### Auf 3-Monatssicht

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

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

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

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

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

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

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-Monatszeit

### Werte und Performance

Index	Wert am 16.05.2019	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	12.310,37	12.344,08	10.558,96	-0,27%	16,59%
MDAX	25.982,58	26.044,37	21.588,09	-0,24%	20,36%
EuroSTOXX50	3.438,56	3.514,62	3.001,42	-2,16%	14,56%
STOXX50	3.146,77	3.199,51	2.760,06	-1,65%	14,01%
STOXX600	382,88	391,35	337,65	-2,16%	13,40%
Dow Jones	25.648,02	26.592,91	23.327,46	-3,55%	9,95%
S&P 500	2.850,96	2.945,83	2.506,85	-3,22%	13,73%
Nikkei	21.062,98	22.258,73	20.014,77	-5,37%	5,24%

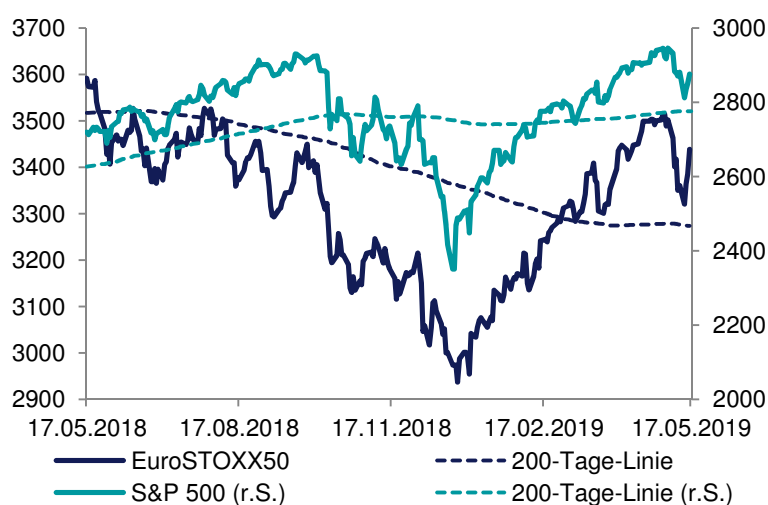
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Fixed Income & Macro Research

### 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	3.000	3.025	3.075
STOXX600	370	370	375
Dow Jones	25.500	25.750	26.500
S&P 500	2.825	2.860	2.950
Nikkei	21.250	20.750	21.000

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

### EuroSTOXX50 und S&P500



**Redaktionsschluss** für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 17. Mai 2019**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **21. Juni 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	2,6	1,7	2,4	2,0	2,3	3,9	3,7	3,9	-6,6	-6,1	-6,2
Euroland	1,8	1,1	1,4	1,8	1,4	1,6	8,2	7,6	7,3	-0,5	-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	1,1	2,4	2,4	2,4	-3,8	-3,5	-3,2
Großbritannien	1,4	1,1	0,0	2,5	1,7	1,8	4,1	4,3	5,1	-1,5	-2,2	-2,5
Schweiz	2,5	0,8	0,7	0,9	0,7	0,5	2,6	2,4	2,4	0,4	0,5	0,4
China	6,6	6,3	6,0	1,6	2,2	2,2	3,8	4,0	4,0	-4,8	-4,2	-4,2
Kanada	1,8	1,5	1,8	2,3	1,8	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	3,6	3,8	-1,7	-2,5	-2,7
Australien	2,8	2,2	2,6	1,9	1,8	2,1	5,3	5,1	5,0	-0,5	-0,2	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 %	16.05.19	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	-0,10
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...	16.05.19	3M	6M	12M
USD	1,12	1,12	1,13	1,15
JPY	123	123	124	124
GBP	0,87	0,89	0,89	0,87
CHF	1,13	1,12	1,13	1,15
CNY	7,69	7,62	7,68	7,82
CAD	1,50	1,49	1,50	1,53
MXN	21,37	21,28	22,04	22,43
AUD	1,62	1,58	1,56	1,56

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

## Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	16.05.	3M	6M	12M	16.05.	3M	6M	12M	16.05.	3M	6M	12M	16.05.	3M	6M	12M
USD	2,52	2,65	2,75	2,95	2,19	2,60	2,65	2,90	2,17	2,50	2,65	2,90	2,39	2,65	2,75	2,95
EUR	-0,31	-0,31	-0,31	-0,30	-0,65	-0,55	-0,55	-0,45	-0,51	-0,40	-0,35	-0,20	-0,10	0,00	0,10	0,30
JPY	-0,07	0,00	0,00	0,00	-0,17	-0,11	-0,10	-0,07	-0,18	-0,05	-0,03	0,00	-0,06	0,05	0,10	0,12
GBP	0,80	0,82	0,83	0,83	0,72	0,73	0,76	0,79	0,82	0,87	0,93	1,00	1,07	1,17	1,29	1,46
CHF	-0,71	-0,71	-0,72	-0,73	-0,82	-0,79	-0,78	-0,77	-0,74	-0,70	-0,68	-0,62	-0,39	-0,36	-0,32	-0,25

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

## Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	16.05.	3M	6M	12M	16.05.	3M	6M	12M	16.05.	3M	6M	12M	16.05.	3M	6M	12M
USD	283	296	306	325	284	305	320	335	268	290	300	310	249	265	265	265
JPY	24	31	31	30	48	44	45	38	33	35	33	20	3	5	0	-18
GBP	112	113	114	113	137	128	131	124	133	127	128	120	117	117	119	116
CHF	-40	-40	-41	-43	-18	-24	-23	-32	-23	-30	-33	-42	-30	-36	-42	-55

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



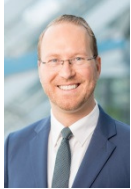
**Dr. Frederik Kunze**

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 BEAUFICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Analyse keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:**

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:**

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:**

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:**

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:**

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.

Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

#### **Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Analyse stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar. Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden. NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.

Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung).

Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur.

Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich.

Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:**

17.05.2019 13:25 Uhr