



Economic Adviser

Macro Research

Inhalt

Special: Die NASDAQ und der S&P 500 im Rekordfieber	2
USA: Nach dem Absturz der US-Wirtschaft	4
Euroland: Ein historischer Einbruch der Wirtschaftsaktivität	6
Deutschland: Die Coronavirus-Krise lastet auf dem II. Quartal	8
Schweiz: Arbeitsmarktaussichten bleiben trüb	10
Japan: Hoffen auf die Olympischen Spiele in 2021	11
China: Sorgen um den Handelsdeal mit Washington	12
Großbritannien: Bank of England fährt geldpolitisch geradeaus	13
Kanada: Aktuelle CPI-Zahlen dürften in der Notenbank Sorgen auslösen	14
Mexiko: Banco de México senkt Leitzins abermals	15
Australien: Die Notenbank sorgt sich um den Aufschwung	16
Portfoliostrategien: Zinsstrukturkurve Euroland	17
Portfoliostrategien: Zinsstrukturkurve International – 3-Monats & 12-Monatssicht	18
Portfoliostrategien: Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	19
Übersicht Prognosen	20
Wichtige Hinweise	23

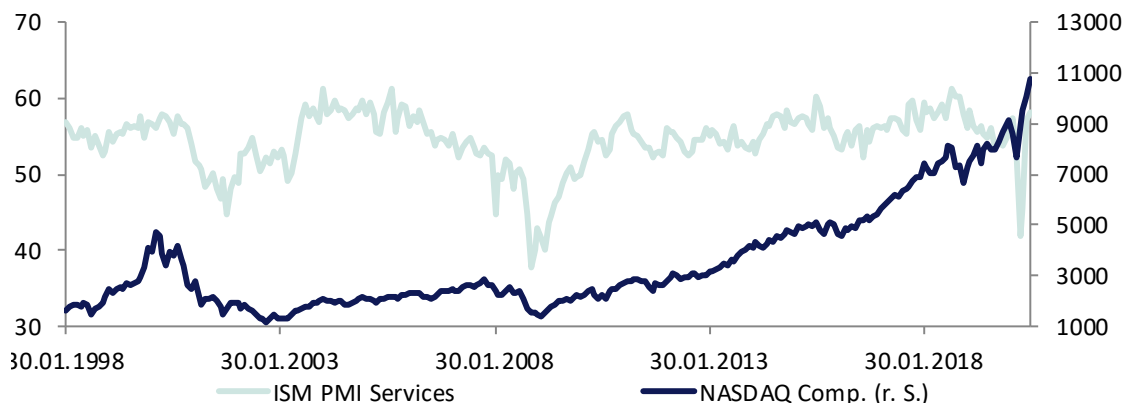
Special

Die NASDAQ und der S&P 500 im Rekordfieber

Analyst: Tobias Basse

Die Anleger setzen auf Technologiewerte

Die globalen Aktienmärkte konnten sich nach dem deutlichen Einbruch im Zuge der Coronavirus-Krise in der Summe mittlerweile wieder ziemlich nachhaltig erholen. Dies gilt insbesondere für die US-Technologiebörse NASDAQ. Der NASDAQ Composite Index eilt derzeit regelrecht von Allzeithoch zu Allzeithoch. Dabei profitiert dieser Aktienindex nicht nur von der generellen Hoffnung auf eine bessere ökonomische Entwicklung der US-Volkswirtschaft nach einem sehr schwierigen II. Quartal, welches nach vorläufigen Zahlen mit einer Schrumpfung der realen ökonomischen Aktivität um annualisiert 32,9% einen gewaltigen Tiefschlag hinnehmen musste. In der Tat ist nun mit einem ausgeprägten Rückpralleffekt zu rechnen, der das Wirtschaftswachstum nicht nur in den USA wieder deutlich anziehen lassen dürfte. Für die Technologiebranche spricht zudem ganz grundsätzlich, dass die Coronavirus-Krise die ohnehin beobachtbaren Tendenzen hin zur Digitalisierung der Wirtschaft in vielen Ländern noch weiter beschleunigt hat. Telearbeit und Online-Shopping sind folglich weiter auf dem Vormarsch. Davon profitierte die Technologiebranche ohne jeden Zweifel. Entsprechend konnte der NASDAQ Composite Index zuletzt regelrecht glänzen. Das generell freundlichere Umfeld für Aktien hilft den Tech-Werten natürlich auch.

Chart: Nasdaq Composite Index und der ISM PMI Services

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wirtschaftsdaten bleiben im Fokus

In Zeiten niedriger – oder gar negativer – Zinsen scheint selbst die Aussicht auf eine kleine Dividende (oder die Hoffnung auf weiter leicht ansteigende Kurse) für viele Anleger ein „guter“ Grund für Investments in der Asset-Klasse Aktien zu sein. Folglich sind in den USA mittlerweile auch vom breiteren S&P 500 Index neue Rekordmarken erzielt worden. Fundamental gesprochen muss das Bewertungsniveau der Dividendenpapiere in den USA (und auch in anderen Ländern) nach dem Kursanstieg der jüngsten Vergangenheit inzwischen aber wohl doch als recht ambitioniert bezeichnet werden. Das KGV des S&P 500 notiert auf Basis der Konsensgewinnschätzung für das Gesamtjahr 2021 oberhalb von 20. Somit dürfte mittlerweile bereits sehr viel Hoffnung auf eine nachhaltige Erholung der US-Wirtschaft (und damit

der Gewinne der Unternehmen in den Vereinigten Staaten) eingepreist sein. Der Aktienmarkt in den USA ist folglich sicherlich nicht mehr günstig bewertet. Bei der Interpretation des aktuellen KGV-Niveaus darf nicht vergessen werden, dass das global extrem niedrige Zinsniveau die Kurse der Dividendenpapiere befeuert. Aus der Perspektive der Zeitreihenanalyse betrachtet mag man an dieser Stelle vielleicht sogar schon von einem Strukturbruch reden, der die Interpretation der historischen KGV-Daten eindeutig erschwert. Insofern ist bei der Beurteilung des Bewertungsniveaus eine gewisse Vorsicht geboten. Unserer Auffassung nach dürfte am US-Aktienmarkt noch keine spekulative Preisblase zu diagnostizieren sein. Vor allem die niedrigen Zinsen scheinen den Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungsströme aus den Aktieninvestments aufzublähen, was für steigende Kurse der Dividendenpapiere gesorgt hat (beziehungsweise sorgt). Wenn überhaupt ist eine „Bubble“ somit eher in den Kursen der „sicheren“ US-Rentenpapiere zu verorten. Für diese Einschätzung spricht auch, dass die Dividendenrendite des S&P auf Basis der Dividendenkonsenssschätzung für 2021 bei immerhin noch knapp über 1,8% notiert. Die Verzinsung von US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren pendelt dagegen aktuell lediglich um die Marke von 0,7%. Zudem signalisieren immer mehr Wirtschaftsdaten eine zügige Erholung der US-Ökonomie. Im Juli konnten sich die beiden wichtigen ISM Einkaufsmanagerindizes beispielsweise klar oberhalb der „magischen“ Marke von 50 Zählern stabilisieren. Der ISM PMI Services deutet mit beachtlichen 58,1 Punkten sogar ein sehr dynamisches Anziehen der ökonomischen Aktivität bei den US-Dienstleistungsunternehmen an. Diese erfreulichen Informationen werden von den Aktienmärkten inzwischen aber natürlich eingepreist. Insofern drohen nun kurzfristig eher Rückschläge. Anleger mit Exposure in der Asset-Klasse Aktien haben folglich einen gewissen Grund zur Nervosität. Auslöser für einen dann durchaus auch nachhaltigeren Druck auf die Kurse der US-Dividendenpapiere könnten beispielsweise neue politische Turbulenzen in Washington, eine Eskalation des Handelskonflikts der USA mit China oder eine mögliche zweite Welle mit Coronavirus-Infektionen in den USA oder einem anderen Land mit größerer ökonomischer Bedeutung sein.

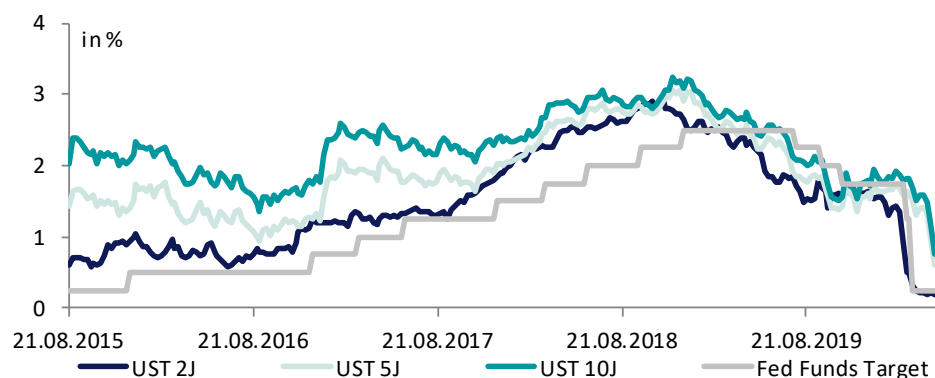
USA

Nach dem Absturz der US-Wirtschaft

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Nach dem Absturz der US-Wirtschaft

Erwartungsgemäß hat sich die US-Wirtschaft im II. Quartal sehr schwach präsentiert. Die annualisierte Veränderungsrate des realen BIPs für diesen Zeitraum notiert nach noch vorläufigen Angaben bei extrem unfreundlichen -32,9%! Mit einer solchen Entwicklung war aber zu rechnen gewesen. Es kann nun zwar noch zu Revisionen der BIP-Zahlen kommen, am generellen Bild der Wirtschaftslage im Land der unbegrenzten Möglichkeiten wird sich mit Blick auf das II. Quartal aber sicherlich grundsätzlich keine Veränderung mehr ergeben. Die ökonomische Aktivität in den Vereinigten Staaten dürfte ihren Tiefpunkt in der Tat zum Start des II. Quartals erreicht haben. Der „Lockdown“ im Kampf gegen das neue Coronavirus hat die US-Wirtschaft also in eine tiefe Rezession gestürzt. Inzwischen zieht das Wachstum in Nordamerika aber wieder klar an. Wir rechnen mit einer kräftigen Erholung der US-Ökonomie im III. Quartal und erwarten einen annualisierten Zuwachs des BIPs um immerhin 19,5%. Dabei sollte der Konsument eine tragende Säule des Aufschwungs bleiben. Hinweise in diese Richtung haben zuletzt beispielsweise die Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze geliefert. In der Summe darf die aktuelle Lage beim Konsum damit zweifellos als klar verbessert bezeichnet werden. Die für die BIP-Erhebung zentralen Zahlen zur Entwicklung der Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze zeigen für Juli einen Zuwachs von immerhin 1,4% M/M an. Der Start in das III. Quartal ist dem US-Konsumenten also offenbar doch recht gut geglückt. Die Jahresrate dieser Zeitreihe (nicht-saisonbereinigt) notiert bei sehr beachtlichen +9,2%. Die US-Wirtschaft scheint somit auch zum Start des III. Quartals weiter an Fahrt zu gewinnen. Eine wirklich nachhaltige Erholung wird aber Zeit benötigen. Zudem gibt es viele Risiken (ein neuer Handelskonflikt mit China, eine zweite Welle von Infektionen, innenpolitische Turbulenzen im Zusammenhang mit der Präsidentschaftswahl, etc.).

Chart: Zinsentwicklung USA

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Die US-Immobilienmarkt als stabilisierender Faktor

Wie von uns erwartet scheint der Immobilienmarkt der US-Wirtschaft inzwischen spürbare stützende Impulse zu liefern. So konnte der NAHB-Wohnungsbauindex jüngst wieder auf sehr beachtliche 78,0 Punkte anziehen, was für eine deutlich höhere ökonomische Aktivität

in der Bauwirtschaft der USA spricht. Auch die Angaben zu den Baubeginnen und Baugenehmigungen haben zuletzt sehr positiv überraschen können. Die niedrigen US-Hypothekenzinsen scheinen die Immobilienwirtschaft des Landes regelrecht zu befeuern. Die Marktteilnehmer müssen nun allerdings zunehmend Zahlungsverzüge bei Immobilienkrediten im Auge behalten. Sollte der Arbeitsmarkt in den USA nicht zügig (und auch nachhaltig) anspringen, wird es an dieser Stelle perspektivisch wohl noch größere Probleme geben.

Die US-Notenbank bastelt an ihrer Strategie

Die US-Notenbank bastelt aktuell noch an ihrer neuen Strategie. Die in diesem Jahr nur virtuelle Jackson-Hole-Konferenz dürfte in diesem Kontext neue relevante Nachrichten bringen. Viele Optionen liegen auf dem Tisch. Negativzinsen und die Idee der „Yield-Curve-Control“ dürften im FOMC aktuell aber nicht mehrheitsfähig sein. Die Einführung eines Inflationsziels könnte dagegen schon viele Befürworter im Führungsgremium der Notenbank finden. Grundsätzlich sieht sich die Notenbank aufgrund der Coronavirus-Krise wohl auch weiterhin unter Handlungsdruck. Die Leitzinsen werden perspektivisch im Bereich von 0% verharren. Die Inflationsentwicklung muss jedoch zunehmend im Auge behalten werden. Die US-Kapitalmarktzinsen preisen in der Summe bereits viel „Easing“ der Fed ein. Wir rechnen in diesem Umfeld mit langsam steigenden Treasury-Renditen.

Fundamentalprognosen USA

	2019	2020	2021
BIP	2,2	-4,9	3,0
Privater Konsum	2,4	-4,2	4,0
Öffentlicher Konsum	1,8	4,5	2,0
Investitionen	2,3	-16,0	8,0
Export	-0,1	-16,0	8,0
Import	1,1	-12,0	6,0
Inflation	1,8	1,0	2,0
Arbeitslosenquote ¹	3,7	9,5	8,0
Haushaltssaldo ²	-7,0	-19,0	-12,5
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,2	-2,6	-2,6

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	IV/19	I/20	II/20	III/20	IV/20
BIP Q/Q ann.	2,4	-5,0	-32,9	19,5	10,0
BIP Y/Y	2,3	0,3	-9,5	-6,0	-4,3
Inflation Y/Y	2,0	2,1	0,4	0,7	0,6

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	20.08.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-Satz	0,26	0,30	0,30	0,30
10J Treasuries	0,65	0,80	0,95	1,25
Spread 10J Bund	115	130	135	155
EUR in USD	1,19	1,16	1,13	1,14

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland

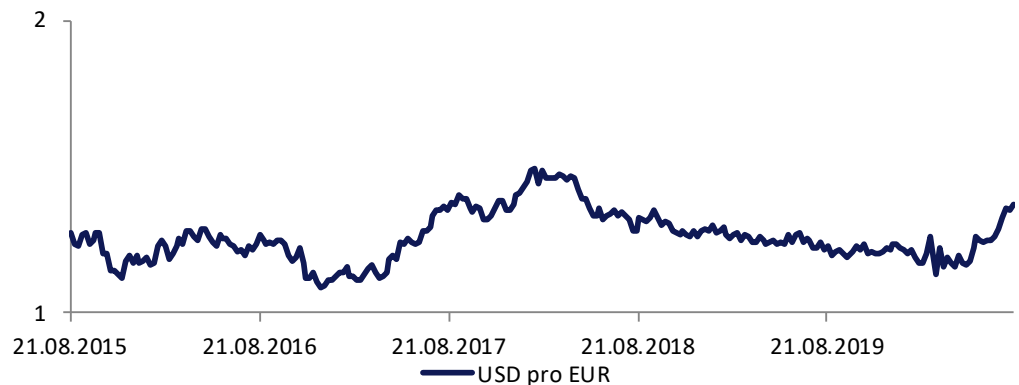
Ein historischer Einbruch der Wirtschaftsaktivität

Analysten: Tobias Basse // Christian Lips

Ein historischer Einbruch der Wirtschaftsaktivität

Die jüngst von der europäischen Statistikbehörde Eurostat gemeldeten Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Euroland haben im II. Quartal das erwartete unerfreuliche Bild gezeigt. Die Coronavirus-Krise hat in der Tat einen historischen Einbruch der realen Wirtschaftsleistung im gemeinsamen Währungsraum verursacht. Das preis- und saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt ist im Vergleich zum Vorquartal um -12,1% abgestürzt. Die Jahresrate sackte folglich auf -15,0% ab. Die Zahlen lagen aber mehr oder weniger im Rahmen der Prognosen der interessierten Beobachter und konnten die Finanzmärkte folglich auch nicht wirklich überraschen. Dabei haben die Ökonomien Deutschlands (-10,1% Q/Q) und Österreichs (-10,7% Q/Q) etwas weniger stark gelitten als sehr viele andere Länder Europas. Italien (-12,4% Q/Q) präsentierte sich bei den Wachstumswerten ähnlich schwach wie die gesamte Währungsunion, was einige Beobachter sogar leicht positiv überrascht hat. Dagegen zeigten sich in Frankreich (-13,8% Q/Q) und Spanien (-18,5% Q/Q) im II. Quartal ziemlich unerfreuliche Entwicklungen bei der realen Wirtschaftsaktivität, was die Finanzmärkte jedoch auch sehr weitgehend erwartet hatten. Damit präsentiert sich Euroland zum Abschluss des 1. Halbjahrs ökonomisch sehr schwach.

Chart: Der Euro profitiert von der Einigung auf gemeinsame EU-Coronahilfen



Quelle: Eurostat, NORD/LB Macro Research

Tiefpunkt wohl durchschritten

Der konjunkturelle Tiefpunkt dürfte aber bereits im April durchschritten worden sein. Entsprechend rechnen wir im III. Quartal mit einer doch ziemlich kräftigen Erholung der Wirtschaft des gemeinsamen Währungsraumes. Der historische Einbruch im II. Quartal wird sich aber sicherlich nicht zügig kompensieren lassen. Folglich wird es zu einer Rezession kommen, die Eingang in die Lehrbücher der Wirtschaftsgeschichte finden sollte; für das Gesamtjahr 2020 sehen wir in der Tat eine ausgeprägte Schrumpfung der realen ökonomischen Aktivität in Euroland voraus, die numerisch betrachtet aber immerhin unterhalb der auch psychologisch wichtigen Marke von -10% notieren dürfte. Dabei gehen wir davon aus, dass es keine große zweite Welle an Infektionen mit dem neuen Coronavirus geben wird. Mit erneuten umfangreichen Lockdown-Maßnahmen wäre natürlich ein noch viel negativeres Bild der Wirtschaftsentwicklung zu zeichnen. Auch bei einem günstigen Verlauf der Pandemie wird es aber wohl noch gut zwei Jahre dauern, bevor das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden

kann. Auch diese Einschätzung passt sehr gut zu der These, dass die aktuelle Rezession eine historische Bedeutung haben wird. Die Coronavirus-Krise dürfte ökonomisch also nachhallen und die europäischen Wirtschaftspolitiker noch lange beschäftigen

Die Wirtschaftspolitik unter Zugzwang

Das EU-Finanzpaket scheint angesichts der Tiefe der aktuellen Krise sicherlich nicht zu groß bemessen. Vor allem am Devisenmarkt ist die (wenn auch schwierige) Einigung auf gemeinsame Hilfen der Mitgliedsländer mit einer spürbaren Erleichterung aufgenommen worden. Der nun gefundene Kompromiss zwischen den „sparsamen“ und den unter der Krise besonders leidenden Ländern der EU hat dem Euro zweifellos geholfen. Aus dieser Perspektive betrachtet ist die Einigung zwischen den EU-Mitgliedern sicherlich ein wichtiger Mosaikstein, der bei der Erklärung der aktuellen Schwäche des US-Dollars helfen kann. Die Rezession in Europa ist aber so tief, dass die EZB sich wohl noch immer unter Zugzwang sehen dürfte, was bei den Notenbankern in Frankfurt schon noch zu einer gewissen Kreativität führen könnte.

Fundamentalprognosen Euroland

	2019	2020	2021
BIP	1,3	-8,6	5,2
Privater Konsum	1,3	-5,7	3,0
Öffentlicher Konsum	1,8	3,4	4,6
Investitionen	5,0	-13,7	5,6
Außenbeitrag ¹	-0,5	-1,9	0,8
Inflation	1,2	0,3	1,6
Arbeitslosenquote ²	7,6	8,0	8,6
Haushaltssaldo ³	-0,6	-9,2	-5,8
Leistungsbilanzsaldo ³	2,7	1,7	2,2

Veränderung gg. Vj. in %, ¹ Wachstumsbeitrag, ² in % der Erwerbstätigen, ³ in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	IV/19	I/20	II/20	III/20	IV/20
BIP sa Q/Q	0,0	-3,6	-12,1	7,0	2,5
BIP sa Y/Y	1,0	-3,1	-15,0	-9,3	-7,1
Inflation Y/Y	1,0	1,1	0,2	0,1	0,0

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	20.08.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,49	-0,50	-0,50	-0,50
10J Bund	-0,50	-0,50	-0,40	-0,30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland

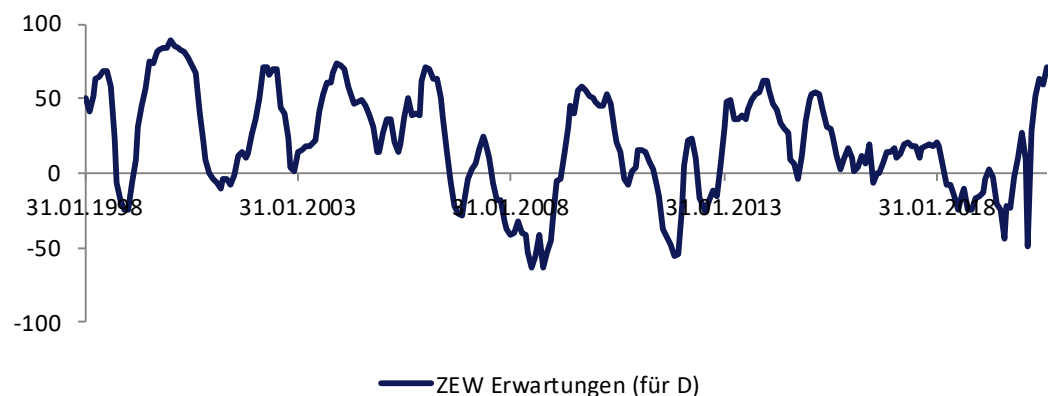
Die Coronavirus-Krise lastet auf dem II. Quartal

Analysten: Tobias Basse // Christian Lips

Die Coronavirus-Krise lastet auf dem II. Quartal

Die aktuellen Angaben zur realen BIP-Entwicklung in Deutschland zeigen für das II. Quartal einen dramatischen Einbruch der Wirtschaftsleistung in der größten Volkswirtschaft der EU an; das Statistische Bundesamt in Wiesbaden veröffentlichte für diese Zeitreihe eine Veränderungsrate von lediglich -10,1% Q/Q. Der private Konsum, die Exporte und Importe sowie die Ausrüstungsinvestitionen brachen teils heftig ein. Die am aktuellen Rand zu beobachtende Schwäche der deutschen Wirtschaft stellt sogar den Absturz in der globalen Finanzkrise 2008/2009 in den Schatten. Seit Mai ist nun aber eindeutig ein Aufholprozess zu erkennen, ohne den ein noch deutlich stärkerer Wirtschaftseinbruch im Frühjahr zu vermelden gewesen wäre. Auch am eigentlich als eher träge geltenden Arbeitsmarkt ist die langsam einsetzende Erholung bereits angekommen. Erstmals seit der Krise ging die Arbeitslosigkeit zuletzt saisonbereinigt wieder zurück. Gleichwohl sind nach wie vor viele Beschäftigte in Kurzarbeit. Ohne dieses arbeitsmarktpolitische Instrument hätte sich bei der Beschäftigungssituation in Deutschland sicherlich ein noch unerfreulicheres Bild gezeigt. Die Zeichen stehen also zunehmend auf Erholung. So erwarten wir beim deutschen BIP im III. Quartal einen Rückpralleffekt. Die Unsicherheit ist aber weiterhin hoch. Folglich blicken die Finanzmärkte mit ganz besonderem Interesse auf die Zahlen zu den verschiedenen relevanten Stimmungsindikatoren.

Chart: ZEW Konjunkturerwartungen für Deutschland legen klar zu



Quellen: ZEW, NORD/LB Macro Research

ZEW-Befragung: Hoffen auf eine bessere Zukunft

In diesem Kontext ist von großer Bedeutung, dass die Konjunkturumfrage des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in Mannheim für den Berichtsmonat August Licht und Schatten bei der Stimmung der Befragungsteilnehmer angezeigt hat. Während die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland am aktuellen Rand überraschend deutlich auf beachtliche 71,5 Punkte zulegen konnten, gab die ZEW-Lagebeurteilung sogar leicht nach. Diese Zeitreihe notiert nun bei lediglich -81,3 Zählern, was ohne jeden Zweifel als recht negative Überraschung zu bewerten ist. Die Umfrageteilnehmer blicken also mit sehr großer Skepsis auf die aktuelle konjunkturelle Situation in Deutschland. Die Verunsicherung durch

die Coronavirus-Krise hält folglich an und belastet das Sentiment der Akteure an den Finanzmärkten. Ausgehend von dieser negativen Einschätzung der momentanen Lage erwartet eine überwiegende Mehrheit der Befragungsteilnehmer nun eine perspektivische Besserung der ökonomischen Situation in Deutschland. Dies ist zunächst natürlich eine positive Nachricht. Allerdings darf bei der Interpretation dieser Meldung der Referenzpunkt – als die Lagekomponente – keinesfalls aus dem Auge verloren werden. Angesichts der am aktuellen Rand diagnostizierten ausgeprägten Schwäche der deutschen Wirtschaft dürfte es vielen Umfrageteilnehmern sehr leicht gefallen sein, in den nächsten sechs Monaten spürbare Besserungstendenzen zu sehen. Folglich ist festzuhalten, dass an der Umfrage teilnehmenden Analysten, Fondsmanager und Volkswirte schon mit einer gewissen Zuversicht in die nähere Zukunft zu blicken scheinen. Dieses Bild passt sehr gut zu den aktuellen Entwicklungen am Aktienmarkt. So ist beim deutschen Blue-Chip-Index DAX mittlerweile sogar wieder die Marke von 13.000 Punkten in den Fokus gerückt und Optimisten hoffen – trotz der noch immer belastenden Coronavirus-Krise – auch auf das baldige Erreichen von neuen Allzeithochs. Allerdings muss in diesem Kontext bedacht werden, dass die erwartete Erholung auch (und vielleicht sogar vor allem) ein Resultat der Schwäche am aktuellen Rand sein dürfte. Es mag nach Auffassung vieler Teilnehmer an der Umfrage der Wirtschaftsforscher aus Mannheim einfach kaum mehr schlechter werden können. Insofern ist die Stärke der Erwartungskomponente zumindest noch kein wirklich nachhaltig positives Signal. Der für August gemeldete deutliche Anstieg bei dieser Zeitreihe weckt aber immerhin die Hoffnung auf eine positive Entwicklung der Erwartungskomponente des ifo Geschäftsklimaindexes.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2019	2020	2021
BIP	0,6	-6,6	4,4
Privater Konsum	1,6	-3,5	2,1
Öffentlicher Konsum	2,7	3,6	4,3
Investitionen	2,6	-5,9	4,6
Exporte	1,0	-14,2	9,2
Importe	2,5	-8,7	8,5
Außenbeitrag ¹	-0,4	-3,2	0,6
Inflation ²	1,4	0,5	1,7
Arbeitslosenquote ³	5,0	6,0	6,2
Haushaltssaldo ⁴	1,4	-9,4	-5,0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	7,2	5,2	6,3

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); ⁴ in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	IV/19	I/20	II/20	III/20	IV/20
BIP sa Q/Q	0,0	-2,0	-10,1	4,5	1,3
BIP nsa Y/Y	0,2	-1,8	-11,7	-7,9	-5,2
Inflation Y/Y	1,2	1,6	0,7	-0,2	-0,1

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz

Arbeitsmarktaussichten bleiben trüb

Analysten: Tobias Basse // Christian Lips

Arbeitsmarktaussichten bleiben trüb

Die Schweiz hat wie schon im Vormonat einen kontinuierlichen Anstieg der Corona Neuinfektionen zu beobachten. Das Bundesamt für Gesundheit (BAG) vermeldete zuletzt durchschnittlich rund 200 Neuinfizierte pro Tag. Zum Vergleich: Auf dem Tiefpunkt im Juni waren es ca. 14 Fälle pro Tag. Dementsprechend hält sich die Regierung aktuell mit weiteren Lockerungsmaßnahmen zurück, einen Anlass für neuerliche Einschränkungsmaßnahmen sieht sie allerdings (noch) nicht. Der Bundesrat hat derweil die Zusatzfinanzierung der Arbeitslosenversicherung (ALV), die besonders unter den Ausgaben der Kurzarbeitsentschädigung leidet, verabschiedet. Bis zu 14,2 Milliarden soll der Bund zur Unterstützung bereitstellen um eine Erhöhung der Lohnbeiträge in 2021 zu verhindern. Hinsichtlich der Beschäftigung bleiben die Aussichten trüb. Während die Arbeitslosenquote im Juli bei 3,2% verharrte, lag der KOF Beschäftigungsindikator bei -12.9 Punkten. Dies ist zwar ein Anstieg gegenüber dem zweiten Quartal, allerdings ist der Wert noch immer sehr tief. Besonders schlecht sieht es in der Industrie und dem Gastgewerbe aus. In den kommenden Monaten ist mit einem weiteren Stellenabbau zu rechnen.

Geschäftslage entspannt sich

Die Überbrückungsmaßnahmen der Regierung scheinen gewirkt zu haben. Bisher ist keine coronabedingte Insolvenzwelle in der Schweiz zu beobachten. Zwischen März und Juli sind 21% weniger Firmen in Konkurs gegangen als noch im Jahr zuvor. Als Entwarnung ist dies allerdings nicht zu werten, da einige Insolvenzen lediglich aufgeschoben sein dürften. Dies zeigt auch ein Blick auf frühere Wirtschaftskrisen. Allgemein entspannt sich die Geschäftslage aber. Der KOF Geschäftslageindikator ist erstmals seit April deutlich gestiegen und übertraf den Vorkrisenwert von Februar. Das Konjunkturbarometer stieg im Juli den zweiten Monat in Folge - und das so stark wie nie. Es ging von 60,6 Punkten im Juni um 25,1 Punkte auf 85.7 Punkte hinauf. Der Gesamtaktivitätsindikator wies ebenfalls positive Daten aus. Die Schweizer Bevölkerung hat im Juli das Konsumlevel von vor dem Corona-Lockdown erreicht. Die Konsumentenstimmung lag im Juli bei -12 Punkten nach dem historischen Tief im April (-39 Punkte) und damit weiterhin auf Erholungskurs, allerdings noch immer auf unterdurchschnittlichem Niveau. Währenddessen hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) einen Rückgang ihrer Devisenreserven im Juli um 5,33 Milliarden Franken vermeldet. Die relative Schwäche des US Dollar dürfte einer der Hauptgründe hierfür sein. Der Schweizer Franken wertete erneut leicht ab und durchbrach nach der Annäherung im Vormonat zuletzt die Marke von 1,08 EUR/CHF.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2019	2020	2021
BIP	1,0	-5,6	4,5
Inflation (CPI)	0,4	-0,9	-0,2
Arbeitslosenquote ¹	2,3	3,7	4,1
Haushaltssaldo ²	1,2	-5,0	-2,5
Leistungsbilanzsaldo ²	10,5	9,0	9,0

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	20.08.	3M	6M	12M
LIBOR Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
3M Satz	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75
10J	-0,52	-0,50	-0,45	-0,40
Spread 10JBund	-3	0	-5	-10
EUR in CHF	1,08	1,06	1,06	1,07

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan

Hoffen auf die Olympischen Spiele in 2021

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Hoffen auf die Olympischen Spiele in 2021

Die jüngst gemeldeten BIP-Zahlen aus Japan lagen ziemlich genau im Rahmen der Erwartungen der Marktteilnehmer – oder präsentierten sich allenfalls marginal schwächer als von der Mehrzahl der interessierten Beobachter prognostiziert worden war. Die japanische Wirtschaft leidet natürlich auch im II. Quartal unter der Coronavirus-Krise. Die offiziellen Statistiker in Tokio meldeten einen Rückgang der realen ökonomischen Aktivität um 7,8% Q/Q. Der Konsum und die Exporte zeigten sich unter Druck. Zwar hatte man die Infektionen mit dem neuen Coronavirus im Land der aufgehenden Sonne bisher grundsätzlich recht gut im Griff, es flammten aber immer wieder vermehrte Fallzahlen in bestimmten Hot-Spots auf, was im II. Quartal zur Umsetzung von Einschränkungen geführt hatte. Folglich zeigten sich zum Ende des 1. Halbjahres hin klare Belastungen für die Wirtschaft des Landes. Als exportorientierte Volkswirtschaft leidet Japan zudem unter der Schwäche der Ökonomien in Europa und Nordamerika. Aus japanischen Regierungskreisen verlautete, dass der Einbruch der ökonomischen Aktivität im II. Quartal ohne das Gegensteuern der Wirtschaftspolitik noch schärfer ausgefallen wäre. Die politische Führung des Landes betonte, dass die Infektionszahlen am aktuellen Rand wieder als zu hoch anzusehen sind. Man werde nun versuchen, die Interessen der Wirtschaft und des Gesundheitswesens in eine sinnvolle Balance zu bringen. So plane die Regierung beispielsweise neue Hilfsmaßnahmen zur Unterstützung der Tele-Arbeit. Das weiterhin schwierige Umfeld könne den Aufschwung im III. Quartal nach Auffassung der offiziellen Stellen noch dämpfen. Unserer Auffassung nach wird die Erholung der Wirtschaft Chinas der japanischen Ökonomie im 2. Halbjahr helfen. Positive Effekte durch die Veranstaltung der Olympischen Sommerspiele in Tokio werden im Jahr 2020 zwar ausbleiben, die Verschiebung dieses Großevents des Sports sollte aber natürlich für stützende Impulse in 2021 sorgen.

Die Notenbank bleibt besorgt

Die Offiziellen der Bank of Japan blicken auch weiterhin mit großer Sorge auf die ökonomische Entwicklung im Land der aufgehenden Sonne. Verbal werden die Führungskräfte der Notenbank wohl auch weiterhin betonen, dass Leitzinssenkungen eine mögliche Alternative im Kampf gegen die ökonomischen Folgen der Coronavirus-Krise sein könnten. Faktisch wird man aber eher abwarten wollen, wobei der starke Yen derzeit gewisse Sorgen bei einigen Zentralbankern auszulösen scheint.

Fundamentalprognosen* Japan

	2019	2020	2021
BIP	0,7	-4,9	2,5
Inflation	0,5	-0,1	0,2
Arbeitslosenquote ¹	2,4	3,0	3,2
Haushaltssaldo ²	-2,6	-11,0	-6,6
Leistungsbilanzsaldo ²	3,6	3,1	3,3

* Veränderung gg. Vj. in %

Zinsen und Wechselkurse Japan

	20.08.	3M	6M	12M
Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
3M Satz	-0,05	0,05	0,05	0,10
10J	0,04	0,00	0,00	0,00
Spread 10JBund	53	50	40	30
EUR in JPY	125	126	124	125
USD in JPY	106	109	110	110

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

China

Sorgen um den Handelsdeal mit Washington

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die positive Wirtschaftsentwicklung dürfte anhalten

Die aktuellen Wirtschaftsdaten aus China zeigen klar einen nachhaltigen Aufschwung an. Nachdem das BIP im II. Quartal um beachtliche 11,5% Q/Q zulegen konnte, sollte sich der Wachstumstrend im III. Quartal nun zwar wieder abflachen, nach technischer Definition wird China aber im Jahr 2020 aufgrund der positiven Wachstumsraten im IV. Quartal 2019 und im II. Quartal 2020 nicht einmal in eine Rezession rutschen. Die jüngst gemeldeten Wirtschaftsdaten zeichnen zwar noch immer kein ganz klares Bild der Lage, grundsätzlich präsentieren sich die gemeldeten Konjunkturdaten in der Summe allerdings zumindest nicht schwach. Zudem haben Pressemeldungen aus dem Reich der Mitte bereits in den Hochzeiten der Coronavirus-Krise in China gezeigt, dass die Führung des Landes in 2020 trotz der Belastungen auf ein Wachstum im Bereich von 5% hofft. Ein nachhaltiges Unterschreiten hätte eine politisch unerwünschte Signalwirkung. Die Verantwortlichen in Peking werden daher alle Mittel und Wege nutzen, um ein zu schwaches Wirtschaftswachstum in China abzuwenden. Genau diese Überlegung stand immer im Zentrum unserer Wachstumsprognose für das Reich der Mitte, die noch vor gar nicht so langer Zeit als ziemlich optimistisch gegolten haben mag.

Sorgen um den Handelsdeal mit Washington

Die Verschiebung der für das vergangene Wochenende eigentlich geplanten Handelsgespräche zwischen China und den USA hat zuletzt wieder für eine gewisse Nervosität gesorgt. Allerdings sollte man unserer Auffassung nach nicht zu pessimistisch auf diese Nachricht blicken. Presseberichte deuten an, dass China aufgrund der Coronavirus-Krise mit Käufen von US-Agrarprodukten im Verzug ist. Beide Seiten scheinen nun auf Zeit zu spielen, um Peking mehr Importe von landwirtschaftlichen Produkten aus den USA zu ermöglichen. Da etwas „China-Bashing“ im derzeitigen Wahlkampf aufgrund der aktuellen Lage zunächst ohnehin noch vorteilhaft für den US-Präsidenten sein kann, hat Donald Trump momentan wohl auch kein größeres Interesse an wirklich konstruktiven Gesprächen mit China. Der Ton auf dem Capitol Hill ist mit Blick auf das Reich der Mitte zuletzt jedenfalls eindeutig rauer geworden. Eine Konstante bleibt hier der Handelsberater Peter Navarro, der schon immer ein scharfer Kritiker Pekings gewesen ist. Nach der Wahl sollte es – unabhängig von ihrem Ausgang – in Washington aber wieder mehr Gesprächsbereitschaft geben. Nun ist zunächst vor allem wichtig, dass China verstärkt US-Agrarprodukte kauft, was wohl auch passieren wird.

Fundamentalprognosen* China

Zinsen und Wechselkurse China

	2019	2020	2021		20.08.	3M	6M	12M
BIP	6,1	4,8	6,0	Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
Inflation	1,6	2,8	2,2	3M SHIBOR	2,60	2,30	2,30	2,40
Arbeitslosenquote ¹	3,6	4,8	4,5	10J	3,00	3,00	3,00	3,00
Haushaltssaldo ²	-6,0	-6,7	-6,0	Spread 10JBund	350	350	340	330
Leistungsbilanzsaldo ²	1,0	0,5	0,8	EUR in CNY	8,20	8,18	7,97	8,04
* Veränderung gg. Vj. in %				USD in CNY	6,92	7,05	7,05	7,05

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien

Bank of England fährt geldpolitisch geradeaus

Analyst: Dr. Frederik Kunze

Bank of England: Negativzinsen erhalten (vorerst) Absage

Auf ihrer turnusmäßigen Sitzung haben die verantwortlichen Entscheidungsträger der Bank of England erwartungsgemäß keine nennenswerten Anpassungen an ihrer geldpolitischen Ausrichtung vorgenommen. Demnach wurde insbesondere die Bank Rate unverändert bei 0,10% belassen. Auch mit Blick auf das Wertpapierankaufprogramm sahen die Mitglieder des Monetary Policy Committee (MPC) offenkundig zunächst keinen Anpassungsbedarf, so dass die Notenbanker weiterhin an ihrer Zielgröße von GBP 745 Mrd. festhalten. Sowohl die Leitzinsentscheidung als auch die Abstimmung zum Quantitative Easing brachten keine Abweichler hervor. Noch im Juni hatte BoE-Chefvolkswirt Andrew Haldane mit Blick auf das Ankaufprogramm gegen eine Aufstockung der Zielgröße von GBP 645 Mrd. auf GBP 745 Mrd. votiert. Im aktuellen Monetary Policy Report setzen sich die Notenbanker zudem mit dem „Effective Lower Bound“ der eigenen Geldpolitik auseinander und thematisieren in diesem Kontext auch Fragen der Notwendigkeit, Wirksamkeit und Begleiteffekte von Negativzinsen. Letztlich bleibt die BoE bei ihrer Einschätzung, dass ein Absenken des Leitzinses unter die Nulllinie derzeit keine sinnvolle Option ist. Dies wird nicht zuletzt mit den aktuellen Herausforderungen der Corona-Pandemie auch für den Bankensektor begründet. So würden Negativzinsen durch diese Rahmenbedingungen an Effektivität einbüßen. Die Notenbanker in London sehen am aktuellen Rand eher die Vorteile von geldpolitischen Instrumenten wie dem Wertpapierankaufprogramm und der eigenen Forward Guidance.

Brexit: Die Verhandlungen gehen weiter

Unterdessen setzt sich in der britischen Ökonomie die Erholung – wenn auch verhalten – fort. Dabei muss aber konstatiert werden, dass die Rückkehr auf den Wachstumspfad weiterhin erstens durch erhebliche Unsicherheiten gekennzeichnet ist. Zweitens dürfte ein Erreichen des Vorkrisenniveaus nach unserer Auffassung eher eine Frage von Jahren als von Monaten sein. Darüber sollten auch einzelne unerwartet starke Konjunkturindikatoren – wie zuletzt die IHS Markt/CIPS Flash PMIs – nicht hinwegtäuschen. Schließlich sehen auch wir durch den nahenden Brexit zusätzliche Belastungen für die Wirtschaftsaktivität auf der Insel voraus. Gewissermaßen ermutigend ist immerhin die Tatsache, dass die Verhandlungen zwischen London und Brüssel seit Mitte August wieder laufen. Der zeitliche Druck ist dabei jedoch immens. Schließlich müsste ein entsprechendes Abkommen spätestens im Oktober zur Ratifizierung vorliegen, um nicht die harte Deadline am 31. Dezember zu reißen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	2019	2020	2021		20.08.	3M	6M	12M
BIP	1,5	-9,8	5,2	Reposatz	0,10	0,10	0,10	0,10
Inflation (CPI)	1,8	0,9	1,1	3M Satz	0,07	0,12	0,17	0,18
Arbeitslosenquote ¹	3,8	6,3	6,5	10J	0,23	0,24	0,25	0,30
Haushaltssaldo ²	-2,1	-9,9	-8,3	Spread 10JBund	72	74	65	60
Leistungsbilanzsaldo ²	-4,0	-4,0	-4,5	EUR in GBP	0,90	0,90	0,91	0,92
*Veränderung gg. Vj. in %				GBP in USD	1,32	1,28	1,25	1,23

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Kanada

Aktuelle CPI-Zahlen dürften in der Notenbank Sorgen auslösen

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Arbeitsmarktzahlen im Juli weiter verbessert

Die sukzessive Öffnung der kanadischen Wirtschaft hilft dem Wachstum und sorgt für einen weiteren Anstieg der Beschäftigungszahlen. Allerdings hat sich der Job-Aufbau im Berichtsmonat Juli spürbar verlangsamt. So sind am aktuellen Rand „lediglich“ 418.500 neue Arbeitsplätze entstanden (nach einem Wert von beachtlichen 952.900 im Vormonat). Diese Entwicklung hat aber nicht wirklich überrascht, wurden doch im Juli viele vorübergehend freigestellte Mitarbeiter wieder in ihren Firmen benötigt, um mit der anziehenden ökonomischen Aktivität Schritt halten zu können. In diesem Umfeld ist die Arbeitslosenquote in Kanada im Juli auf 10,9% gefallen. Die Besserung der Beschäftigungssituation dürfte in den kommenden Monaten zunächst weiter an Kraft verlieren. In diesem Kontext muss die Zahl der Infektionen mit dem neuen Coronavirus von den Finanzmärkten ganz genau im Auge behalten werden. Sollte eine starke zweite Welle von Erkrankungen zu beobachten sein, käme es zu neuen Restriktionen kommen, was das Wirtschaftswachstum wieder dämpfen würde. Damit würden die Besserungstendenzen am kanadischen Arbeitsmarkt schnell zu einem Phänomen der Vergangenheit werden. Die momentane Lage dürfte aber eine langsame weitere Besserung der ökonomischen Situation in Kanada erlauben. Dies wird zu einer sukzessiven Erholung des Arbeitsmarktes des Landes beitragen. Allerdings sollte sich die Geschwindigkeit des Aufbaus neuer Beschäftigungsverhältnisse in den kommenden Monaten weiter verlangsamen.

Aktuelle CPI-Zahlen dürften in der Notenbank Sorgen auslösen

Im Juli ist lag die Veränderungsrate der Konsumentenpreise bei lediglich 0,0% M/M. Damit ist die Jahresrate auf nur noch 0,1% gefallen (von zuvor 0,7%). Nach dem deutlichen Anstieg im Juni entfernt sich der Preisaufrtrieb in Kanada nun also schon wieder weiter vom Inflationsziel der Bank of Canada. Diese Entwicklung darf zwar zunächst noch nicht überbewertet werden, sollte aber dennoch gewisse Sorgen bei den kanadischen Zentralbankern auslösen. Die Mobilitätsindikatoren in Kanada wecken allerdings auch weiterhin Hoffnungen auf einen ausgeprägten Rebound des kanadischen Wirtschaftswachstums im III. Quartal. In Verbindung mit den bisher veröffentlichten Wirtschaftsdaten verstärkt sich das Bild einer ab Mai von einer erfolgreichen Öffnung doch sehr klar profitierenden Ökonomie, was den Handlungsdruck bei der Notenbank in Ottawa dämpfen sollte. Der wieder gestiegene Ölpreis hilft in diesem Kontext natürlich auch.

Fundamentalprognosen* Kanada**Zinsen und Wechselkurse Kanada**

	2019	2020	2021		20.08.	3M	6M	12M
BIP	1,7	-6,8	4,6	O/N Zielsatz	0,25	0,25	0,25	0,25
Inflation	1,9	0,6	1,6	3M Satz	0,15	0,20	0,20	0,25
Arbeitslosenquote ¹	5,7	9,7	8,0	10J	0,56	0,60	0,70	0,90
Haushaltssaldo ²	-0,6	-9,4	-5,1	Spread 10JBund	106	110	110	120
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,0	-2,8	-2,6	EUR in CAD	1,56	1,55	1,51	1,52
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in CAD	1,32	1,34	1,34	1,33

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Mexiko

Banco de México senkt Leitzins abermals

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Kehrtwende im Energiebereich

Mexiko klettert in den weltweiten Corona-Rankings weiter nach oben. Die Zahl der Infektionen hat die Marke von 500.000 übertroffen und ist weiter steigend. Hinsichtlich der Todesfälle in Folge von COVID-19 ist das Land weltweit auf Platz drei vorgerückt, hinter den USA und Brasilien. Die Zahl der Todesfälle im Verhältnis zu Infizierten liegt bei 11,9%. Laut WHO ist dieser Wert lediglich in Großbritannien und Italien höher. Die rund 30 Millionen Schüler des Landes sollen ab Beginn des neuen Schuljahres per Fernsehen und Radio unterrichtet werden. Eine entsprechende Vereinbarung wurde von Präsident López Obrador unterzeichnet. Der bekennende Gegner von Windkraftanlagen nutzt die Corona-Krise zudem um eine Kehrtwende im Energiebereich zu vollziehen. Der Ausbau von Wind- und Sonnenenergie wurde gestoppt. Die 2013 eingeleitete Energiewende somit zurückgedreht. Profiteur könnte der kriselnde staatliche Ölkonzern Pemex sein. Ausländische Investoren hingegen zeigen sich besorgt und verlieren offenkundig Vertrauen in Mexiko.

Banco de México senkt Leitzins abermals

Neben der Pandemie sieht sich Mexiko weiterhin einer zweiten Krise gegenüber. Das BIP ist im zweiten Quartal historisch um 18,9 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal zurückgegangen. Der Einbruch der Wirtschaft könnte einer der größten Rückgänge Lateinamerikas werden. Als Folge droht eine Explosion der ohnehin schon starken Armut im Land. Die mexikanische Notenbank hat im Kampf gegen die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie zum sechsten Mal in diesem Jahr an der Zinsschraube gedreht. Der Leitzins wurde um 50 bp auf nun 4,50% gesenkt. Zu Beginn des Jahres lag dieser noch bei 7,25%. Nicht auszuschließen, dass die Zentralbank den Leitzins weiter senkt, obwohl die Inflation im Juli stärker gestiegen ist als erwartet. Der mexikanische Peso hat in den letzten Wochen einen leichten Aufwertungsstrend verfolgt und nähert sich der Marke von 22,00 MXN/USD. In Mexiko fehlt es in der Krise noch immer an signifikanter fiskalischer Stimulierung. Die Regierung hält an ihrer Austeritätspolitik fest. Es muss befürchtet werden, dass die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte nicht die erhofft starke Erholung erleben wird. Unser Ausblick auf die mexikanische Wirtschaft war bisher bereits nicht von Optimismus geprägt. Möglicherweise müssen wir aber aufgrund der Entwicklungen unsere Prognosen zukünftig noch weiter nach unten revidieren.

Fundamentalprognosen* Mexiko

	2019	2020	2021
BIP	-0,3	-8,3	3,0
Inflation	3,6	3,0	3,3
Arbeitslosenquote ¹	3,5	5,7	5,4
Haushaltssaldo ²	-0,5	-4,8	-3,7
Leistungsbilanzsaldo ²	-0,5	0,0	-0,4
*Veränderung gg. Vj. in %			

Zinsen und Wechselkurse Mexiko

	20.08.	3M	6M	12M
O/N Zielsatz	4,50	4,50	4,50	4,50
3M Satz	4,49	4,60	4,60	4,70
10J	5,96	5,80	5,90	6,00
Spread 10JBund	646	630	630	630
EUR in MXN	26,27	25,52	23,73	22,80
USD in MXN	22,16	22,00	21,00	20,00

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Australien

Die Notenbank sorgt sich um den Aufschwung

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die australische Währung als „High-Beta-Currency“

Die generelle Schwäche der US-Währung zeigt sich aktuell natürlich auch relativ zum australischen Dollar, welcher zudem noch vom im Vergleich zu anderen Währungsräumen attraktiven Zinsniveau in „Down Under“ profitiert. Die Rendite von Staatsanleihen des Landes mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren notiert immerhin in Sichtweite der Marke von mittlerweile beachtlichen 0,80%. Die wachsenden politischen Spannungen zwischen den USA und China könnten aber noch zu einem Problem für die High-Beta-Währung australischer Dollar werden. Jüngst sind beispielsweise Handelsgespräche zwischen Peking und Washington zunächst abgesagt worden. Zudem kämpft das Land wieder stärker gegen die Verbreitung des neuen Coronavirus. Der Devisenmarkt macht sich aber noch keine größeren Sorgen. Auch die Geldpolitik in Sydney ist ein potentieller Belastungsfaktor für die Währung des Landes.

Die Notenbank sorgt sich um den Aufschwung

Die Notenbanker in Australien blicken weiterhin mit großer Sorge auf die ökonomischen Folgen der Coronavirus-Krise. Nach ihrer Auffassung wird eine wirklich nachhaltige Erholung der realwirtschaftlichen Aktivität in „Down Under“ möglicherweise noch Jahre auf sich warten lassen. Vor allem die große Verunsicherung der Wirtschaftssubjekte scheint nach der Einschätzung der Offiziellen der Zentralbank gegen einen zügigen Aufschwung zu sprechen. Das grundsätzlich schwierige ökonomische Umfeld könnte die Investitionstätigkeit der australischen Firmen auch perspektivisch dämpfen, was dann Implikationen für den Arbeitsmarkt des Landes hätte. In diesem Kontext macht man sich bei der Notenbank in Sydney offenkundig doch Gedanken um die Beschäftigungssituation in Australien. Dabei ist vor allem die aktuelle Lage in Victoria ein Problem. Zwar wurden anlässlich der jüngsten Notenbanksitzung keine Anpassungen an der Zinspolitik der RBA vorgenommen, die Offiziellen der Zentralbank betonen aber bei jeder Gelegenheit, dass im Bedarfsfall weitere geldpolitische Maßnahmen umgesetzt werden könnten. Vor allem die Unterstützung der Wirtschaft beim Aufbau von zusätzlicher Beschäftigung scheint ganz oben auf dem Zielkatalog der Notenbank in Sydney zu stehen. Dem Devisenmarkt ist in diesem Kontext auch klar, dass ein zu starker australischer Dollar zu Gegenmaßnahmen der RBA führen könnte. Sollten wirklich größere Sorgen um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Landes aufkommen, mag die Zentralbank gegebenenfalls sogar noch sehr tief in die geldpolitische Trickkiste greifen. Zunächst bleibt aber wohl das Abwarten angesagt.

Fundamentalprognosen* Australien

	2019	2020	2021	Zinsen und Wechselkurse Australien				
				20.08.	3M	6M	12M	
BIP	1,8	-3,9	3,3	Cash target rate	0,25	0,25	0,25	0,25
Inflation	1,6	0,7	1,6	3M Satz	0,10	0,10	0,10	0,15
Arbeitslosenquote ¹	5,2	7,3	7,1	10J	0,89	0,90	1,00	1,10
Haushaltssaldo ²	0,2	-5,8	-5,3	Spread 10JBund	138	140	140	140
Leistungsbilanzsaldo ²	0,6	0,6	-0,1	EUR in AUD	1,65	1,68	1,71	1,73
*Veränderung gg. Vj. in %				USD in AUD	0,72	0,69	0,68	0,67

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

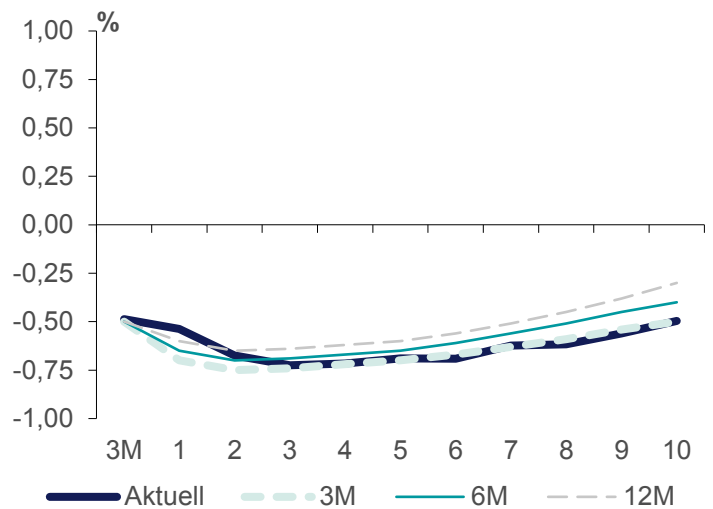
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)			
	Aktuell	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
		3M	6M	12M
3M	-0,49	-0,50	-0,50	-0,50
1J	-0,54	-0,70	-0,65	-0,60
2J	-0,68	-0,75	-0,70	-0,65
3J	-0,73	-0,74	-0,69	-0,64
4J	-0,72	-0,72	-0,67	-0,62
5J	-0,69	-0,70	-0,65	-0,60
6J	-0,69	-0,67	-0,61	-0,56
7J	-0,62	-0,63	-0,56	-0,51
8J	-0,62	-0,59	-0,51	-0,45
9J	-0,56	-0,54	-0,45	-0,38
10J	-0,50	-0,50	-0,40	-0,30
2J (Swap)	-0,44	-0,40	-0,35	-0,30
5J (Swap)	-0,40	-0,35	-0,30	-0,25
10J (Swap)	-0,22	-0,15	-0,05	0,05

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



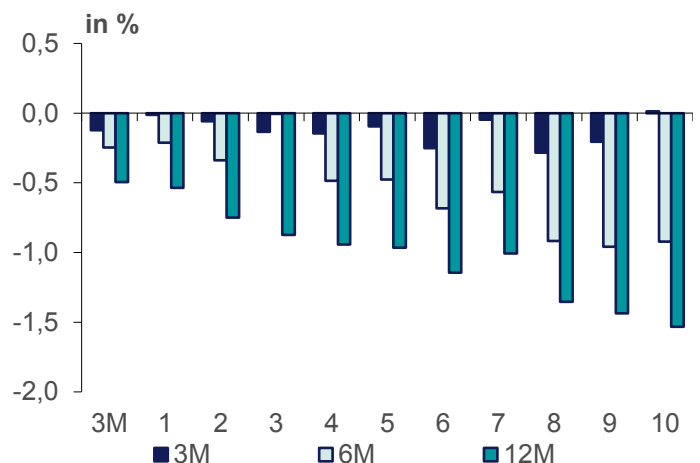
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	-0,12	-0,25	-0,50
1J	-0,01	-0,21	-0,54
2J	-0,06	-0,34	-0,75
3J	-0,13	0,00	-0,87
4J	-0,15	-0,48	-0,94
5J	-0,10	-0,48	-0,96
6J	-0,25	-0,68	-1,14
7J	-0,05	-0,57	-1,01
8J	-0,28	-0,92	-1,35
9J	-0,21	-0,96	-1,44
10J	0,01	-0,92	-1,53

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB 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						Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF		USD	GBP	JPY	CHF
1J	0,0	2,2	-0,7	-0,5	1,4	1J	0,0	-0,1	-0,1	-0,3
2J	-0,1	2,2	-0,8	-0,5	1,5	2J	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
3J	-0,1	2,1	-0,8	-0,5	1,4	3J	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2
4J	-0,1	1,9	-0,8	-0,6	1,4	4J	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
5J	-0,1	1,7	-0,8	-0,5	1,3	5J	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
6J	-0,3	1,8	-0,8	-0,6	1,3	6J	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3
7J	0,0	1,9	-0,6	-0,7	1,4	7J	-0,3	0,1	-0,3	-0,3
8J	-0,3	2,0	-0,6	-0,6	1,4	8J	-0,2	0,1	-0,2	-0,3
9J	-0,2	1,8	-0,5	-0,4	1,2	9J	-0,4	0,2	0,0	-0,4
10J	0,0	1,3	-0,8	-0,1	1,3	10J	-0,8	-0,1	0,3	-0,4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Quelle: Bloomberg, NORD/LB 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 20.08.2020	Stand		Performance seit	
		Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	12.830,00	12.313,36	13.249,01	4,20%	-3,16%
MDAX	27.208,02	26.191,82	28.312,80	3,88%	-3,90%
EuroSTOXX50	3.273,98	3.174,32	3.745,15	3,14%	-12,58%
STOXX50	2.968,56	2.912,90	3.403,03	1,91%	-12,77%
STOXX600	365,64	356,33	415,84	2,61%	-12,07%
Dow Jones	27.692,88	26.428,32	28.538,44	4,78%	-2,96%
S&P 500	3.374,85	3.271,12	3.230,78	3,17%	4,46%
Nikkei	22.880,62	21.710,00	23.656,62	5,39%	-3,28%

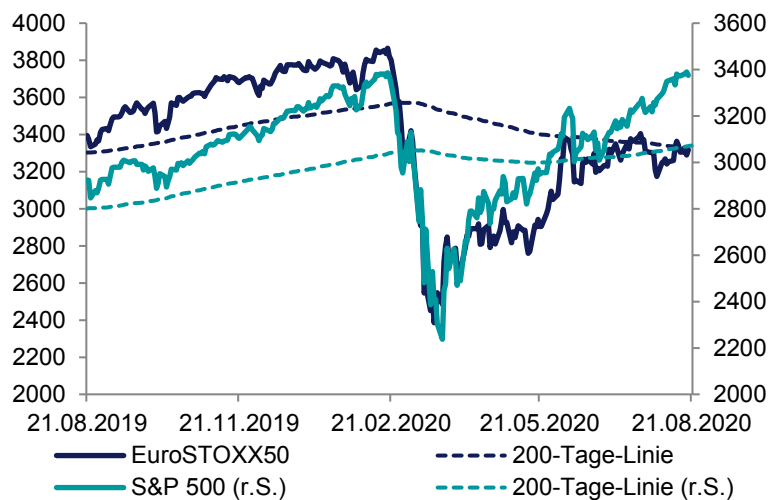
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	11.400	10.200	11.400
MDAX	24.000	21.800	24.400
EuroSTOXX50	2.900	2.600	2.900
STOXX50	2.675	2.450	2.675
STOXX600	330	305	330
Dow Jones	25.000	24.500	25.000
S&P 500	3.050	3.000	3.050
Nikkei	20.000	20.000	20.500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 21. August 2020**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **25. September 2020**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
USA	2,2	-4,9	3,0	1,8	1,0	2,0	3,7	9,5	8,0	-7,0	-19,0	-12,5
Euroland	1,3	-8,6	5,2	1,2	0,3	1,6	7,6	8,0	8,6	-0,6	-9,2	-5,8
Deutschland	0,6	-6,6	4,4	1,4	0,5	1,7	5,0	6,0	6,2	1,4	-9,4	-5,0
Japan	0,7	-4,9	2,5	0,5	-0,1	0,2	2,4	3,0	3,2	-2,6	-11,0	-6,6
Großbritannien	1,5	-9,8	5,2	1,8	0,9	1,1	3,8	6,3	6,5	-2,1	-9,9	-8,3
Schweiz	1,0	-5,6	4,5	0,4	-0,9	-0,2	2,3	3,7	4,1	1,2	-5,0	-2,5
China	6,1	4,8	6,0	1,6	2,8	2,2	3,6	4,8	4,5	-6,0	-6,7	-6,0
Kanada	1,7	-6,8	4,6	1,9	0,6	1,6	5,7	9,7	8,0	-0,6	-9,4	-5,1
Mexiko	-0,3	-8,3	3,0	3,6	3,0	3,3	3,5	5,7	5,4	-0,5	-4,8	-3,7
Australien	1,8	-3,9	3,3	1,6	0,7	1,6	5,2	7,3	7,1	0,2	-5,8	-5,3

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	20.08.20	3M	6M	12M
USD	0,25	0,25	0,25	0,25
EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
JPY	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
GBP	0,10	0,10	0,10	0,10
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50
CAD	0,25	0,25	0,25	0,25
MXN	4,50	4,50	4,50	4,50
AUD	0,25	0,25	0,25	0,25

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	20.08.20	3M	6M	12M
USD	1,19	1,16	1,13	1,14
JPY	125	126	124	125
GBP	0,90	0,90	0,91	0,92
CHF	1,08	1,06	1,06	1,07
CNY	8,20	8,18	7,97	8,04
CAD	1,56	1,55	1,51	1,52
MXN	26,27	25,52	23,73	22,80
AUD	1,65	1,68	1,71	1,73

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	20.08.	3M	6M	12M	20.08.	3M	6M	12M	20.08.	3M	6M	12M	20.08.	3M	6M	12M
USD	0,26	0,30	0,30	0,30	0,14	2,60	0,20	0,20	0,27	0,45	0,55	0,75	0,65	0,80	0,95	1,25
EUR	-0,49	-0,50	-0,50	-0,50	-0,68	-0,75	-0,70	-0,65	-0,69	-0,70	-0,65	-0,60	-0,50	-0,50	-0,40	-0,30
JPY	-0,05	0,05	0,05	0,10	-0,13	-0,10	-0,10	-0,10	-0,09	-0,06	-0,06	-0,06	0,04	0,00	0,00	0,00
GBP	0,07	0,12	0,17	0,18	-0,03	-0,04	-0,05	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	0,00	0,23	0,24	0,25	0,30
CHF	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75	-0,83	-0,85	-0,80	-0,75	-0,72	-0,70	-0,65	-0,60	-0,52	-0,50	-0,45	-0,40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	20.08.	3M	6M	12M	20.08.	3M	6M	12M	20.08.	3M	6M	12M	20.08.	3M	6M	12M
USD	75	80	80	80	82	95	90	85	96	115	120	135	115	130	135	155
JPY	44	55	55	60	55	65	60	55	60	64	59	54	53	50	40	30
GBP	56	62	67	68	64	71	65	63	66	67	63	60	72	74	65	60
CHF	-22	-25	-25	-25	-16	-10	-10	-10	-3	0	0	0	-3	0	-5	-10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Macro Research



Dr. Martina Noss

Leitung Research/Volkswirtschaft

+49 511 361-2008
martina.noss@nordlb.de



Christian Lips

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



Tobias Basse

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



Bernd Krampen

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



Dr. Frederik Kunze

Macro Research
+49 511 361-5380
+49 172 354 8977
frederik.kunze@nordlb.de

unter Mitwirkung von: Tom Merkens

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Sales 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, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen 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 ermittlenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

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

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

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

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen

Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (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:

21.08.2020 14:16 Uhr