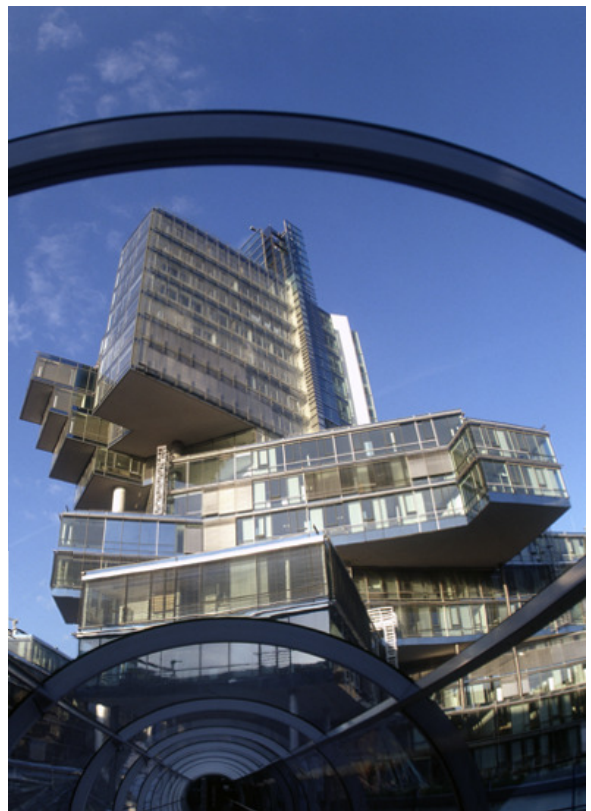
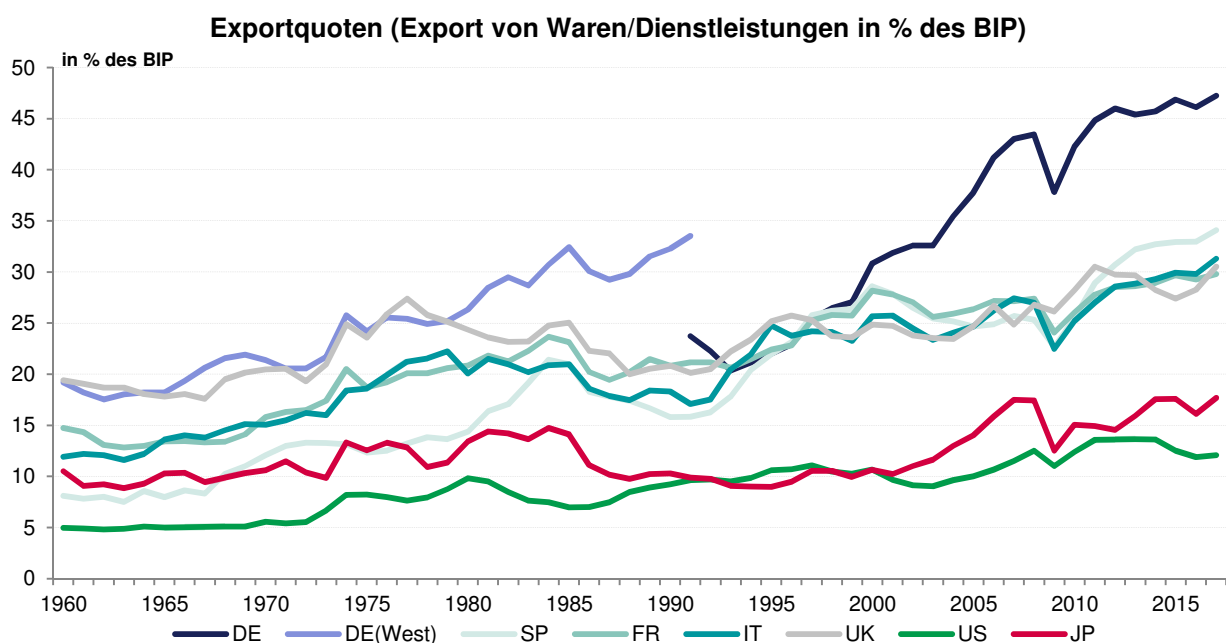


Themenübersicht

Special: Mut zu Europa statt "Fahren auf Sicht"!	2
USA: Jetzt doch 4% Wachstum?	3
Euroland: EZB beendet QE-Programm Ende 2018	4
Deutschland: Aufschwung mit Sand im Getriebe	6
Frankreich: Macron mit Teilerfolg in Meseberg	7
Italien: Populisten von Lega und M5S an der Macht	8
Spanien: Wachstumsschwung hält an	8
Schweiz: Franken wegen Italienrisiko hoch bewertet	9
Japan: Eher passiv im Handelskrieg	10
China: Mit dem Rücken an der Wand	11
Großbritannien: BoE könnte im August handeln	12
Kanada: Zinsanhebung der BoC sehr wahrscheinlich	13
Mexiko: Notenbank stützt den abwertenden Peso	13
Australien: US-Handelspolitik setzt AUD unter Druck	14
Total Returns: Risk-off drückt Bundrenditen abwärts	15
Aktienmärkte: Banger Blick nach Washington	17
Übersicht Prognosen	18



Special: Mut zu Europa – „Fahren auf Sicht“ reicht nicht!



Quelle: AMECO, NORD/LB Economics

Der Paradigmenwechsel in der US-Handelspolitik kommt nicht wirklich überraschend, die Europäer suchen aber offenbar noch immer nach einer passenden Antwort auf die neuen globalen Herausforderungen. Emmanuel Macron hat bereits im September einige Vorschläge als Diskussionsgrundlage gemacht. Die EU muss sich auf ein stürmischeres Umfeld vorbereiten. ➔ Unsere Analyse finden Sie auf Seite 2.

Special: Mut zu Europa – „Fahren auf Sicht“ reicht nicht!

Europa muss seine Position behaupten

Als "Wutbürger" im Amte befiehlt uns US-Präsident Trump eine neue Ordnung. Der gefühlte relative „Niedergang“ der US-Ökonomie, gemessen an Welthandelsanteilen, am Leistungsbilanzdefizit oder am Maß der nationalen und insbesondere der ausländischen Verschuldung führt zur rabiaten Abkehr der USA von offenen Märkten. Was jahrzehntelang gepredigt wurde, die allseitigen Vorteile offener Märkte, macht der US-Ökonomie nun Probleme. Und als größte Volkswirtschaft der Welt macht man die Regeln und muss sich an keine halten, so die Devise Trumps. Das Ricardianische Versprechen, dass komparative Vorteile alle zu Siegern macht, muss nicht stimmen. Für die USA lohnt sich diese Offenheit offenbar nicht mehr und wird daher durch Protektionismus ausgetauscht.

In Zeiten, in denen Trump den Europäern erklärt, wie die neuen Weltregeln zugunsten der USA lauten, müsste die EU eigentlich zusammenrücken, um durch gemeinschaftliches Auftreten mehr Selbstbewusstsein mit (Markt-)Macht zu entwickeln und zu zeigen. Dies gilt auch und gerade angesichts weiterer Herausforderungen durch China, Russland und die Türkei. Auch viele politische Problemfelder lassen sich heute kaum noch national regeln – beispielsweise Klimafragen, Cybercrime, die Flüchtlingsbewegung in Europa oder die zunehmenden Konflikte im Nahen Osten. „Die Zeiten, in denen wir uns auf andere völlig verlassen konnten, die sind ein Stück vorbei. (...) Und deshalb kann ich nur sagen: Wir Europäer müssen unser Schicksal wirklich in unsere eigene Hand nehmen.“ so Bundeskanzlerin Merkel ernüchert über Trump vor einem Jahr. Bislang ist hiervon jedoch noch nicht viel zu erkennen, weder in Deutschland noch in Europa. Zu divergent sind die Interessenlagen von Nord-, Süd- und Osteuropa aktuell, vom Brexit ganz zu schweigen. "Wir sind zu höheren Beiträgen Deutschlands zum EU-Haushalt bereit. Wir wollen einen Haushalt, der klar auf die Aufgaben der Zukunft mit europäischem Mehrwert ausgerichtet ist." lautet das Bekenntnis der neuen Berliner Regierung laut Koalitionsvertrag.

Bereits seit September 2017 wartet der französische Präsident Macron auf eine deutsche Antwort auf seine Reformvorschläge zur EU. Die lange, schwierige Regierungsbildung in Berlin

und auch der jüngste Streit in der „frischen“ Berliner GroKo zwischen Bundeskanzlerin Merkel und Bundesinnenminister Seehofer um Details in der deutschen Flüchtlingspolitik lassen keine selbstbewusste Legislaturperiode erwarten. Die jüngsten Gespräche zwischen Bundeskanzlerin Merkel und dem französischen Präsidenten Macron auf Schloss Meseberg zeigten zwar wichtige Kompromisslinien zwischen Deutschland und Frankreich für die Weiterentwicklung der EU und der Eurozone auf. Doch wird dies zur Abwehr von Krisen und auch zur kraftvollen Beantwortung der Herausforderung „Trump“ nicht ausreichen. Zudem zeigt Italien aktuell, wie anfällig die europäische Stabilität ist. Europa ist der Rahmen für die Prosperität der Mitgliedsländer und insbesondere auch Deutschlands. Fällt die EU zurück, kostet das in Deutschland Sicherheit und Wohlstand. Nationales Traditionsgehebe oder gar Populismus liefern keine Zukunftslösungen – weder in den USA, noch in Italien oder Deutschland.

Ökonomischen Grundsatzkonflikt lösen

Die deutsche Bundesregierung zeigt in ihrer Antwort von Ende April 2018 auf die länderspezifischen Empfehlungen der EU-Kommission, dass die Parteien aneinander vorbeireden. Berlin versteht die Kritik der Partner schon im Grundsatz nicht. Wie Trump kritisieren die EU und eine Reihe von EU-Mitgliedsländern sowie der IWF den zu hohen deutschen Leistungsbilanzüberschuss. Dieser schürt die finanziellen Ungleichgewichte und behindert das Wachstum der deutschen Handelspartner. Berlin verweist dagegen auf das marktkonforme Zustandekommen des Überschusses gemäß den Regeln der WTO sowie auf unterschiedliche Produktionskompetenzen. Deutschland hat einen signifikant höheren Industrieanteil als die USA, Frankreich, Großbritannien und andere Industrieländer, was sich auch in einer deutlich höheren Exportquote niederschlägt (vgl. Abb. auf S. 1). Dies ist zwar einerseits Ausdruck einer hohen Wettbewerbsfähigkeit, andererseits ist Deutschland so auch auf das Wachstum von Auslandsmärkten angewiesen und empfindlich gegen Handelsbeschränkungen. Hieraus erwächst ein großes Interesse an internationaler Kooperation. Damit liegt es im originären Interesse Deutschlands, europäische und internationale Verspannungen aufzulösen, durch konstruktive Vorschläge für wechselseitige win-win-Situationen oder – im Duktus von Trump – für einen „besseren Deal“.

Torsten Windels, Chefvolkswirt

USA

Tobias Basse, Bernd Krampen

- Jetzt doch 4% Wachstum?
- Die Fed bleibt unter Handlungsdruck
- US-Dollar weiterhin freundlich

Jetzt doch 4% Wachstum?

Die Finanzmärkte blicken aktuell mit großer Sorge auf die US-Wirtschaftspolitik. Der Handelskonflikt könnte sich in der Tat zu einem regelrechten Handelskrieg ausweiten. Die Regierung in Washington scheint die Konfrontation mit Brüssel und Peking momentan aktiv zu suchen. Sobald bei den Gegenmaßnahmen der EU und Chinas die digitale Wirtschaft der USA nachhaltig in den Fokus rückt, droht auch eine signifikante Belastung der Wirtschaftswachstums im Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Noch ist aber vor allem die Stärke der Binnennachfrage ein die Ökonomie der USA klar stabilisierender Faktor. In der Tat „droht“ im II. Quartal eine sehr deutliche Beschleunigung des Wachstums.

Die in den Vereinigten Staaten jüngst gemeldeten Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze lieferten klare Hinweise in diese Richtung; so zeigte sich beim Headline-Index im Berichtsmonat Mai ein Anstieg um sehr beachtliche 0,8% M/M. Zudem wurden die Angaben für den April noch leicht nach oben revidiert. Vor allem in der Summe sind dies ohne jeden Zweifel sehr erfreuliche Nachrichten für die US-Wirtschaft. Die für die BIP-Erhebung der offiziellen US-Statistiker maßgebliche Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze konnte am aktuellen Rand um immerhin 0,5% M/M anziehen. Der für diese Zeitreihe im April gemeldete Wert liegt nun bei 0,6% M/M. Folglich wird die US-Wirtschaft offenkundig auch weiterhin durch den Konsum der privaten Haushalte gestützt. In der Tat zeigen sich hier mit den aktuellen Zahlen sogar neue Impulse. Pessimisten unter den die USA beobachtenden Volkswirten werden nun sicherlich ihre BIP-Prognosen nach oben anpassen müssen. Selbst optimistischere Ökonomen kommen langsam unter Zugzwang. Die magische Marke von 4% Wachstum könnte damit zumindest im II. Quartal ins Blickfeld rücken. In jedem Fall bleibt der Verbraucher eine sehr verlässliche Stütze des anhaltenden Aufschwungs im Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Wir rechnen ab dem 2. Halbjahr wieder mit einem etwas gemächlicheren Wachstum. Sollte dies nicht der Fall sein und die reale ökonomische Aktivität in den USA

auch nach dem II. Quartal weiterhin mit annualisierten Raten von 3 bis 4% zulegen können, hätte der sich dann abzeichnende veränderte Wachstumstrend weitgehende Implikationen für die Beurteilung der US-Wirtschaft. So mag die Steuerreform der Regierung von Donald Trump in einem signifikant verbesserten ökonomischen Umfeld plötzlich fiskalisch viel solider wirken. Noch gibt es aber durchaus gute Gründe, nicht von einer wirklich nachhaltigen Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den USA auszugehen. Dennoch existiert das Risiko von positiven Überraschungen.

Die Fed bleibt unter Handlungsdruck

In diesem Umfeld sollte die US-Notenbank zweifellos unter Handlungsdruck bleiben. Sie hat das obere Band der Fed Funds Target Rate zuletzt bereits auf immerhin 2,00% angehoben. Da wir die Wachstumsbeschleunigung im II. Quartal mehr oder weniger für einen „Ausrutscher“ halten, sehen wir zwar keine zwei weiteren Zinsanhebungen im Laufe des Jahres 2018, die US-Wirtschaft würde sich allerdings auch mit einem etwas weniger ausgeprägten Wachstum noch immer freundlich präsentieren. Der Aufschwung kommt zudem zunehmend am Arbeitsmarkt an; so ist die Arbeitslosenquote zuletzt auf lediglich 3,8% gefallen. Auch das Preisumfeld muss in den kommenden Monaten im Auge behalten werden. In der Tat dürfte das FOMC bis Dezember noch mindestens eine Erhöhung der Fed Funds Target Rate vornehmen und bei der Normalisierung der US-Geldpolitik auch in 2019 am Ball bleiben müssen. Der Rentenmarkt preist dieses Szenario momentan ein; es wird sogar immer stärker auf noch zwei weitere Anhebungen der Fed Funds Target in 2018 gesetzt.

US-Dollar weiterhin freundlich

Die US-Notenbank hat den Devisenmarkt zuletzt mit ihrer Zinsanpassung nicht überrascht. Auch die in der Summe leicht hawkischen Signale aus der Fed wurden im FX-Segment nicht als Überraschung gewertet. Der US-Dollar profitierte vor allem von positiven Zahlen zur Entwicklung der Wirtschaft der Vereinigten Staaten. Die überraschend erfreulichen Daten zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze gaben der Währung der Vereinigten Staaten zuletzt Auftrieb. Zudem hat die EZB mit Blick auf das Tempo von Leitzinserhöhungen in Euroland jüngst eher vorsichtige Signale ausgesendet. Mittelfristig mag sich der Euro nun aber wieder etwas stärker präsentieren.

Fundamentalprognosen USA

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

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

Quartalsprognosen USA

	III/17	IV/17	I/18	II/18	III/18
BIP ann.	3,2	2,9	2,2	3,2	2,4
BIP Y/Y	2,3	2,6	2,8	2,9	2,7
Inflation Y/Y	2,0	2,1	2,2	3,0	3,2

Veränderung in %

Zinsen und Wechselkurs USA

	21.06.	3M	6M	12M
Fed funds rate	2,00	2,00	2,25	2,50
3M-Satz	2,34	2,30	2,35	2,55
10J Treasuries	2,90	2,95	3,00	3,20
Spread 10J Bund	256	245	230	220
EUR in USD	1,16	1,18	1,18	1,20

Coming Up...

Datum	Indikator		vorh. Wert
26.06.	S/P CL CS 20 City HPI	Apr	208,6
26.06.	Richmond Fed Index	Jun	16
26.06.	Verbrauchervertrauen	Jun	128,7
29.06.	Chicago PMI	Jun	62,7
02.07.	ISM PMI	Jun	58,7
02.07.	ISM Prices Paid	Jun	79,5
05.07.	ISM PMI Non-Manu.	Jun	58,6
06.07.	Arbeitslosenquote	Jun	3,8%
06.07.	Nonfarm Payrolls	Jun	223K
10.07.	NFIB Index	Jun	107,8
16.07.	Einzelhandel ^m	Jun	0,8%
16.07.	Empire State Index	Jul	25,0
17.07.	NAHB Index	Jul	68
19.07.	Philadelphia-Index	Jul	19,9

^m M/M, ^q Q/Q annualisiert, kursiv: vorl. Ergebnis
Aktuelle Prognosen in unserem Wochenkalender

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Euroland

Christian Lips

- Konjunkturoptimismus vorerst verfliegen
- Energiepreise schieben Inflation an
- EZB beendet QE-Programm Ende 2018 – Zinserhöhung noch in weiter Ferne

Konjunkturoptimismus vorerst verfliegen

Der Konjunkturoptimismus ist vorerst weitgehend verfliegen. Nachdem sich im Handelsstreit mit den USA keinerlei Entspannung abzeichnet – eher im Gegenteil – wachsen die Sorgen, der Konflikt könne sich zu einem regelrechten Handelskrieg auswachsen. Zudem hat sich in Italien eine Regierung aus linken und rechten Populisten gebildet, die aufgrund ihrer fiskalpolitischen Vorstellungen bereits viel Vertrauen an den Finanzmärkten verspielt hat. Die Konjunkturerwartungen sind vor diesem Hintergrund noch weiter abgestürzt. Bei der sentix Konjunkturumfrage sackte die Erwartungskomponente im Berichtsmonat Juni auf -13,3 Punkte und damit den niedrigsten Stand seit August 2012 ab. Auch für die größte Volkswirtschaft des gemeinsamen Währungsraumes sehen die Finanzexperten dunkle Wolken am Konjunkturhimmel aufziehen. Wir haben unsere Konjunkturprognose für die Eurozone vorerst nur leicht auf 2,1% für 2018 und 1,9% für das kommende Jahr abgesenkt. Dies beinhaltet aber noch keine Effekte eines leider nicht mehr völlig auszuschließenden Handelskrieges mit den USA.

Inflationsschub durch Energiepreise

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Energiepreise schieben Inflation an

Die Inflation hat sich im gemeinsamen Währungsraum zuletzt deutlich erhöht. Getrieben durch höhere Energiepreise sprang die Preissteigerungsrate im Mai auf 1,9% Y/Y. Damit liegt sie wieder im Bereich des EZB-Inflationsziels. Neben dem kräftigen Anstieg des Rohölpreises hat zu der höheren Jahresrate auch das Auslaufen saisonaler Verzerrungen beigetragen. Die EZB hat ihre Inflationsprognose für 2018 und 2019 auf jeweils 1,7% angehoben. Chefvolkswirt Peter Praet hatte aufgrund der jüngsten Inflationsentwicklung im Vorfeld der Junisitzung weitgehend grünes Licht für einen baldigen Ausstieg der EZB aus den Nettoankäufen gegeben, obwohl die Kernrate mit 1,1% Y/Y noch immer deutlich niedriger liegt.

EZB beendet QE-Programm Ende 2018 – Zinserhöhung noch in weiter Ferne

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Ratssitzung am 14. Juni zu ihrem Expanded Asset Purchase Programme (EAPP) eine historische Entscheidung getroffen: Die Währungshüter beabsichtigen, die Nettoankäufe von Wertpapieren bis Ende 2018 vollständig einzustellen. Das Ankaufvolumen im Rahmen des EAPP bleibt zunächst bis September wie bisher bei monatlich EUR 30 Mrd. und wird dann für eine kurze Fading-Out-Phase von Oktober bis Ende Dezember nochmals halbiert. Mit dem Ende der Nettoankäufe rücken perspektivisch wieder die Leitzinsen als die wichtigste geldpolitische Steuerungsvariable in den Vordergrund, zudem wurde eine Neuformulierung der Forward Guidance zu den Leitzinsen notwendig. Hier hat sich der Rat für einen dovishen und zugleich deutlich konkreteren Ausblick entschieden. Demnach wurde einer Leitzinserhöhung bis einschließlich Sommer 2019 recht klar eine Absage erteilt.

Dass im Juni fast schon etwas Hektik aufkam, mag zwei Gründe haben. Erstens ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld noch intakt genug, um den Ausstieg jetzt zu wagen. Zweitens wollte die EZB sicher jeden Eindruck vermeiden, dass sie sich wegen der politischen Risiken in Italien von ihrem Exitpfad abbringen lasse. An den Märkten gerieten der Euro und europäische Staatsanleihen unter Druck, da die Wirkung der Verkündung des Enddatums für das QE-Programm vom dovishen Zinsausblick überkompensiert wurde. Sowohl Safe-Haven-Motive (Bunds) als auch adjustierte Markterwartungen zum zukünftigen Leitzinspfad übten Druck auf

die Kapitalmarktzinsen aus. Wir rechnen derzeit mit maximal zwei kleinen Zinsschritten beim Einlagesatz und einer Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes im zweiten Halbjahr 2019.

Fundamentalprognosen Euroland

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

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

Quartalsprognosen Euroland

	III/17	IV/17	I/18	II/18	III/18
BIP Q/Q	0,7	0,7	0,4	0,5	0,5
BIP Y/Y	2,8	2,8	2,5	2,3	2,0
Inflation Y/Y	1,5	1,4	1,3	1,7	1,8

Veränderung in %

Zinsen Euroland

	21.06.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Satz	-0,32	-0,31	-0,30	-0,25
10J Bund	0,34	0,50	0,70	1,00

Coming Up...

Datum	Indikator		vorh. Wert
27.06.	Geldmenge M3 ^y	Mai	3,9%
28.06.	Economic Sentiment	Jun	112,5
28.06.	Industrievertrauen	Jun	6,8
28.06.	Dienstleistervertrauen	Jun	14,3
29.06.	HVPI Flash Estimate ^y	Jun	1,9%
02.07.	Erzeugerpreise ^y	Mai	2,0%
02.07.	Arbeitslosenquote	Mai	8,5%
03.07.	Einzelhandelsumsätze ^m	Mai	0,1%
09.07.	Sentix-Investorvertrauen	Jul	9,3
10.07.	ZEW Erwartungen	Jul	-12,6
12.07.	Industrieproduktion ^m	Mai	-0,9%
18.07.	Bauproduktion ^m	Mai	1,8%
23.07.	Verbrauchervertr., vorl.	Jul	-0,5
26.07.	EZB Tendersatz	-	0,00%
26.07.	EZB Einlagesatz	-	-0,40%

^m M/M, ^q Q/Q, ^y Y/Y, kursiv: vorl. Ergebnis

Aktuelle Prognosen in unserem Wochenkalender

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Deutschland

Christian Lips

- Aufschwung mit Sand im Getriebe
- Binnenwirtschaft stützt Konjunktur – Risiken drücken Frühindikatoren abwärts
- Regierungskrise wegen Flüchtlingsfrage

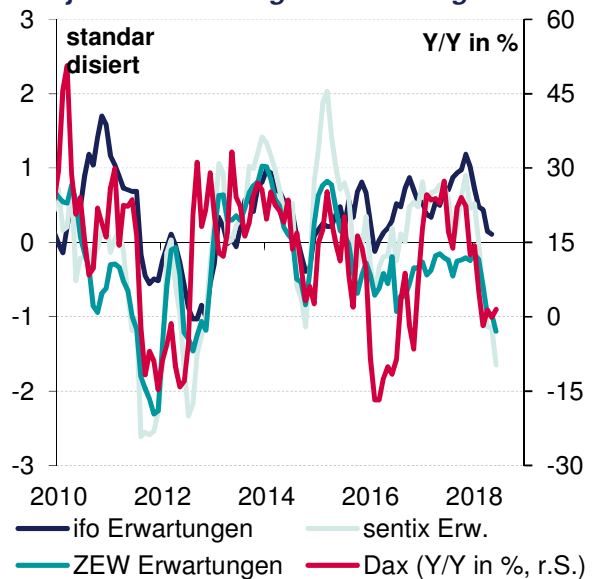
Aufschwung mit Sand im Getriebe

Für das laufende zweite Quartal deutet sich ein etwas kräftigeres BIP-Wachstum an. So ist nach dem Auslaufen der dämpfenden Sonderfaktoren eine Gegenbewegung zu erwarten. Dies wird jedoch sehr wahrscheinlich nicht ausreichen, um an das schwungvolle Expansionstempo im vergangenen Jahr anknüpfen zu können. Die monatlich verfügbaren harten Konjunkturindikatoren hatten zuletzt ein eher gemischtes Bild gezeichnet. Die Exporte gingen nach den guten März-zahlen im April wieder leicht zurück. Vor allem das verarbeitende Gewerbe präsentierte sich bis zuletzt schwach. Die Produktion (ohne Bau) sank im Berichtsmonat April saisonbereinigt um 1,7% M/M. Die Auftragseingänge brachen im gleichen Zeitraum kräftig um 2,5% M/M ein, was vor allem auf eine rückläufige Nachfrage aus dem Inland (-4,8% M/M) zurückzuführen war. Der Auftragsbestand hält sich hingegen auf einem außergewöhnlich hohen Niveau: Im April erhöhte sich das Volumen der noch nicht erledigten Aufträge um 0,8% M/M, woraus sich eine Auftragsreichweite von 5,6 Monaten ergibt. Bei den Herstellern von Investitionsgütern reichen die Bestellungen bei einem konstanten Umsatz sogar für fast acht Monate. Dies ist grundsätzlich ein gutes Polster und sollte – sofern Kapazitätsprobleme überwunden werden können – zu einem wieder etwas höheren Output beitragen.

Binnenwirtschaft stützt Konjunktur – Risiken drücken Frühindikatoren abwärts

Ein Lichtblick im produzierenden Gewerbe ist hingegen der Bausektor. Nachdem der Output bereits im März nach dem vorherigen witterungsbedingten Einbruch zulegen konnte, setzte sich die Erholung im April beschleunigt fort. Die Produktion im gesamten Baugewerbe wurde spürbar um 3,3% M/M gesteigert, was beinahe ausschließlich auf einen kräftigen Schub im Bauhauptgewerbe (+7,5% M/M) zurückzuführen ist. Sowohl Hoch- als auch Tiefbau starteten dynamisch ins Frühjahr, vor dem Hintergrund eines anhaltend hohen Auftragsbestandes. Die realen Einzelhandelsumsätze haben nach der

Schwäche im Winter ebenfalls wieder stärker zulegen können. Im April zogen sie immerhin saison- und kalenderbereinigt um 1,6% M/M an. Der Ausblick ist weiterhin positiv: Das Verbrauchervertrauen hält sich auf hohem Niveau und die Reallöhne steigen um mehr als 1,0% Y/Y. Die Binnenwirtschaft stützt somit den Aufschwung, während externe Risikofaktoren zunehmend die Stimmung drücken.

Konjunkturerwartungen im Sinkflug

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Die Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA – sehr offenbar wurde das Zerwürfnis beim G7-Gipfel – und die neue populistische Regierung Italiens haben sich negativ auf die Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten ausgewirkt (vgl. Chart). Bei der Veröffentlichung der Junizahlen zum sentix Konjunkturindex konnte man noch hoffen, dass die Umfrageteilnehmer unter dem frischen Eindruck der Unsicherheit über die politische Entwicklung in Italien einfach etwas überreagiert hatten. Mit etwas zeitlichem Abstand fiel aber auch die ZEW-Umfrage nicht besser aus. Die Erwartungskomponente ist im Juni mit -16,1 Saldenpunkten tief in negatives Terrain geraten und damit auf den niedrigsten Wert seit dem September 2012 gefallen.

Regierungskrise wegen Flüchtlingsfrage

Die große Koalition befindet sich erst seit gut 100 Tagen im Amt und Bundeskanzlerin Angela Merkel muss bereits die erste Regierungskrise bewältigen. Hintergrund ist die Ablehnung Merckels einiger Punkte im bislang noch nicht veröffentlichten „Masterplan Migration“ des CSU-Innen- und Heimatministers Horst Seehofer. Der Konflikt hat zu einem Riss innerhalb der Unions-

fraktion geführt, gar ein Ende der Fraktionsgemeinschaft schien zwischenzeitlich nicht ausgeschlossen. Merkel will nun durch eine europäische Regelung in der Flüchtlingsfrage den Konflikt beilegen und weiß dabei Frankreichs Präsident Macron an ihrer Seite. Von einem Bruch der Koalition gehen wir nicht aus, zumal einige der strittigen Punkte nicht Teil der Koalitionsvereinbarung von CDU, CSU und SPD sind.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

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

Quartalsprognosen Deutschland

	III/17	IV/17	I/18	II/18	III/18
BIP Q/Q	0,7	0,6	0,3	0,5	0,4
BIP (nsb) Y/Y	2,2	2,3	1,6	2,7	1,8
Inflation Y/Y ¹	1,7	1,6	1,3	1,8	1,8

Veränderung in % ; ¹ HVPI

Coming Up...

Datum	Indikator		vorh. Wert
25.06.	ifo Geschäftsklima	Jun	102,2
28.06.	GfK Verbrauchervertr.	Jul	10,7
28.06.	HVPI ^y , vorl.	Jun	2,2%
29.06.	Importpreise ^y	Mai	0,6%
29.06.	Einzelhandelsumsatz ^m	Mai	1,6%
29.06.	Arbeitslosenquote, sb	Jun	5,2%
05.07.	Auftragseingänge ^m	Mai	-2,5%
06.07.	Industrieproduktion ^m	Mai	-1,0%
09.07.	Handelsbilanz (Mrd. €)	Mai	20,1
09.07.	Leistungsbilanz (Mrd. €)	Mai	22,7
09.07.	Exporte ^m	Mai	-0,3%
09.07.	Importe ^m	Mai	2,2%
10.07.	ZEW Erwartungen	Jul	-16,1
20.07.	Erzeugerpreise ^y	Jun	2,7%

^m M/M, ^y Y/Y, ^q Q/Q, kursiv: vorl. Ergebnis
Aktuelle Prognosen in unserem Wochenkalender

Quelle: Bloomberg, Destatis, NORD/LB Economics

Frankreich

Christian Lips

- Mäßiges Wachstum im ersten Halbjahr
- SNCF-Reform passiert Parlament
- Macrons Teilerfolg auf Schloss Meseberg

Frankreichs Wirtschaft hat im ersten Halbjahr überraschend deutlich an Dynamik verloren. Dies ist auf eine Mischung aus Einmaleffekten und globale Faktoren zurückzuführen. Neben dem Anstieg des Rohölpreises und einem festen Euro belasten zunehmend die Sorgen vor einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts mit den USA die Stimmung der Unternehmen. Auf Basis der letzten Revision erhöhte sich das preis- und saisonbereinigte BIP im ersten Quartal lediglich um 0,2% Q/Q. Wir gehen für das Frühjahr weiterhin von einer etwas höheren Wachstumsrate aus, da nach dem Wegfall der Belastungen durch die schlechte Witterung ein Nachholeffekt wahrscheinlich ist. Auf der anderen Seite dämpfte jedoch im zweiten Quartal die Streikwelle der Gewerkschaften leicht das Wirtschaftswachstum. Trotz des teils heftigen Widerstands wurde Macrons Reformpaket für die staatliche Bahngesellschaft SNCF von der Nationalversammlung und vom Senat verabschiedet. Im zweiten Halbjahr sollte das Wirtschaftswachstum wieder tendenziell leicht oberhalb des Potenzialpfades liegen. Die Stimmungsindikatoren haben sich im Juni weitgehend stabilisiert, die Einkaufsmanager im Dienstleistungssektor (56,4 Punkte) sind sogar wieder deutlich optimistischer als im Vormonat. Macron profitiert derweil von dem Koalitionszwist in Berlin. Im Gegenzug für Zugeständnisse in der Migrationsfrage hat er auf Schloss Meseberg Angela Merkel ein eigenständiges Budget für die Eurozone – ein Vorschlag Macrons vom September – abgerungen.

Fundamentalprognosen Frankreich

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

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

Zinsen und Spreads Frankreich

	21.06.	3M	6M	12M
10J	0,71	0,80	0,90	1,20
Spread 10J Bund	37	30	20	20

Italien

Christian Lips

- Populisten von Lega & M5S an der Macht
- Verfassungskrise abgewendet
- Märkte strafen Pläne der Regierung ab

Nach langem Hin und Her haben die beiden populistischen Parteien Movimento 5 Stelle und die rechtsextreme Lega eine Regierung gebildet. Zwischenzeitlich schien die Vereinbarung der beiden Gewinner der Parlamentswahlen zu platzen, da sich der italienische Staatspräsident Sergio Mattarella standhaft weigerte, den EU- und eurokritischen Kandidaten Savona zum Finanzminister zu ernennen. Nachdem zwischenzeitlich alles auf baldige Neuwahlen hindeutete, konnte Ministerpräsident Giuseppe Conte doch noch einen Personalvorschlag abstimmen, mit dem sich Mattarella einverstanden zeigte. Damit konnte eine Verfassungskrise vermieden werden. Gleichwohl droht die neue Regierung aufgrund ihrer finanz- und europapolitischen Pläne zu einer erheblichen Belastung zu werden. Die europäischen Partner und die EZB appellierten bereits, die fiskalpolitischen Regeln zu beachten. Die kostspieligen Pläne (Pauschalsteuer von 15 bzw. 20%, bedingungsloses Grundeinkommen und Wiedereinführung der Frühverrentung) drohen den Primärüberschuss dauerhaft ins Defizit zu drücken. Allein hieraus ergibt sich schon eine Abkehr von einem nachhaltigen Verschuldungspfad, der Ratingagenturen zu einem Downgrade veranlassen dürfte. An den internationalen Finanzmärkten zogen zudem die Spreads italienischer Staatsanleihen zu Bunds (10J) auf aktuell 230 Basispunkte an. Eine dauerhafte Niveauverschiebung würde die Refinanzierungskosten erhöhen und die Schuldentragfähigkeit weiter erodieren lassen. It's the economy, stupid!

Fundamentalprognosen Italien

	2017	2018	2019
BIP	1,6	1,1	0,8
Inflation (HVPI)	1,3	1,2	1,7
Arbeitslosenquote ¹	11,3	11,0	10,5
Haushaltssaldo ²	-2,3	-2,1	-2,7
Leistungsbilanzsaldo ²	2,8	2,0	1,6

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

Zinsen und Spreads Italien

	21.06.	3M	6M	12M
10J	2,73	2,90	3,00	3,00
Spread 10J Bund	240	240	230	200

Spanien

Dr. Stefan Große

- Wachstumsschwung hält an
- Spreads unter Druck
- Spanien begrüßt Macron-Merkel Ansatz

Die spanische Wirtschaft konnte den Schwung vom I. Quartal, in dem es mit immerhin 0,7% Q/Q wuchs, höchstwahrscheinlich noch im II. Quartal aufrechterhalten. Am aktuellen Rand gibt es jedoch erste Zeichen, dass der Konjunktur so langsam die Puste ausgehen könnte. So lag zuletzt etwa die Industrieproduktion im April mit saisonbereinigt 1,9% Y/Y deutlich unterhalb von den von Bloomberg erhobenen Konsens-Erwartungen. Der PMI Manufacturing musste einen Rückgang von 54,4 auf 53,4 Punkte hinnehmen. Immerhin befindet er sich damit aber noch oberhalb der Expansionschwelle. Zudem konnte der Dienstleistungsbereich zulegen. Die Spreads spanischer zu deutschen Staatsanleihen sind zuletzt wieder stärker gestiegen, das Hilfspaket für Griechenland dürfte allerdings am aktuellen Rand wieder etwas helfen. Zudem war ein Teil der Bewegung der Emissionsaktivität zuzuschreiben, auch dies dürfte sich herauswachsen. Das andere Thema das belastet ist Italien, das durch eine Europa-feindliche Personalie im Senat für etwas Bewegung an den Märkten führte. Obwohl Spanien gänzlich anders auf und eingestellt ist, befindet es sich doch immer wieder bedenklich nahe an den italienischen Abwärtsstrudeln. Die spanische Wirtschaftsministerin Nadia Calviño begrüßte am aktuellen Rand die Bemühungen von Macron und Merkel hinsichtlich der Vertiefung der wirtschaftlichen und politischen Integration der EU: Ganz andere Töne, als sie derzeit aus Rom zu vernehmen sind.

Fundamentalprognosen Spanien

	2017	2018	2019
BIP	3,1	2,6	2,1
Inflation (HVPI)	2,0	1,6	1,8
Arbeitslosenquote ¹	17,2	15,2	13,6
Haushaltssaldo ²	-3,1	-2,5	-1,9
Leistungsbilanzsaldo ²	1,9	1,6	1,7

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

Zinsen und Spreads Spanien

	21.06.	3M	6M	12M
10J	1,34	1,50	1,60	2,00
Spread 10J Bund	100	100	90	100

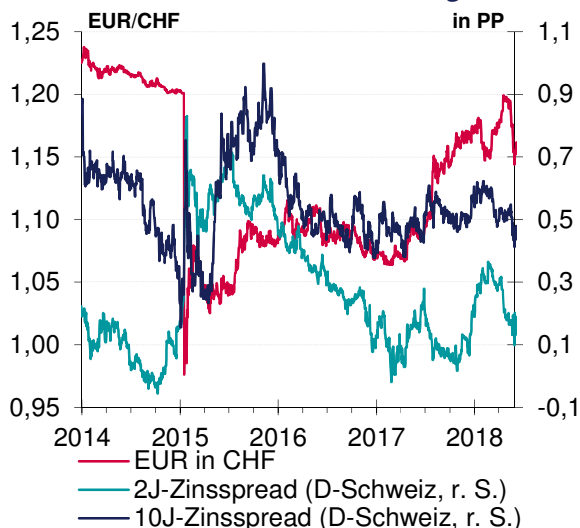
Schweiz

Christian Lips

- Wachstum in Q1 über den Erwartungen
- Franken wegen Italienrisiko hoch bewertet
- SNB hält an ihrer Politik fest

Wachstum in Q1 über den Erwartungen

Seit der Jahresmitte 2017 hat die wirtschaftliche Dynamik in der Schweiz deutlich angezogen. Im ersten Quartal legte das reale BIP um 0,6% Q/Q zu, womit unsere optimistischen Erwartungen sogar noch leicht übertroffen wurden. Die jüngsten Daten von den Frühindikatoren sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs in der Schweiz, wenngleich die Risikofaktoren und die Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik in der Eurozone nicht völlig spurlos an der Schweiz vorbeigehen werden. Das KOF-Konjunkturbarometer ist im Mai auf seinen langfristigen Durchschnittswert zurückgefallen. Allerdings war die Stimmung in der Industrie bis zuletzt hervorragend, der PMI Industrie notierte auch im Berichtsmonat Mai oberhalb der Marke von 60 Punkten. Zudem ist das Verbrauchervertrauen im Frühjahr stabil geblieben. Wir rechnen daher weiterhin mit einem BIP-Wachstum von 2,3% in diesem Jahr, bei einem tendenziell leicht abwärts gerichteten Prognoserisiko.

Risk-off: Franken unter Aufwertungsdruck

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Franken wegen Italienrisiko hoch bewertet

Der Schweizer Franken hatte zwar im April und Anfang Mai zum Euro zwischenzeitlich bis in die Region von 1,20 EUR in CHF abgewertet. Mit dem deutlich gestiegenen politischen Risiko in Italien und einer drohenden weiteren Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und der

EU steuerten viele Marktteilnehmer aber erneut den sicheren Hafen Schweiz an. Auch die SNB verwies in ihrem jüngsten Statement zur geldpolitischen Lagebeurteilung auf die verschiedenen Risikofaktoren, die das Potenzial besitzen, den Franken erneut unter Aufwertungsdruck zu setzen. Angesichts eines aktuellen Kurses von rund 1,15 CHF je EUR hat sich die Überbewertung des Frankens im Vergleich zum Niveau bei der März Sitzung eher wieder etwas aufgebaut.

SNB hält an ihrer Politik fest

Die SNB hält vor diesem Hintergrund an ihrer Bewertung fest, wonach der Franken nach wie vor „hoch bewertet“ sei. Der Negativzins sowie die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, seien vor diesem Hintergrund weiterhin notwendig. Aufgrund der Abwärtsrisiken für die Gesamtwirtschaft und der jüngsten Aufwertung des Frankens ist es auch ratsam für die Währungshüter, ihre bisherige Politik fortzusetzen. Das monetäre Umfeld für die SNB bleibt auch nach der Verkündung des baldigen Ausstiegs der EZB aus dem QE-Programm sehr herausfordernd. Eine zu frühe Zinserhöhung in der Schweiz würde den Zinsspread zur Eurozone noch weiter verringern und entsprechend den Franken unter Aufwertungsdruck setzen. In den vergangenen Wochen hatte sich der Zinsabstand zu deutschen Bundesanleihen auf den niedrigsten Stand in diesem Jahr eingeeengt (vgl. Chart). Die SNB ist daher gut beraten, ihre Politik mit ruhiger Hand fortzuführen. Die Leitzinsen wird sie wahrscheinlich nicht vor dem zweiten Halbjahr 2019 anheben.

Fundamentalprognosen Schweiz

	2017	2018	2019
BIP	1,1	2,3	2,0
Inflation (CPI)	0,5	1,2	1,2
Arbeitslosenquote ¹	3,2	2,6	2,4
Haushaltssaldo ²	0,4	0,4	0,5
Leistungsbilanzsaldo ²	9,8	11,0	11,0

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

Zinsen und Wechselkurs Schweiz

	21.06.	3M	6M	12M
LIBOR-Zielsatz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
3M-Satz	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
10J	-0,08	0,10	0,20	0,40
Spread 10J Bund	-42	-40	-50	-60
EUR in CHF	1,15	1,16	1,17	1,19

Japan

Dr. Stefan Große

- BoJ: In bequemer Lage
- Im Handelskrieg eher passiv
- Komplexes Nordkorea

BoJ: In bequemer Lage

Die japanische Notenbank kann den anderen großen Notenbanken beim Zurückfahren der ultra-expansiven Maßnahmen den Vorrang lassen. Angesichts der eher gemischten wirtschaftlichen Entwicklung war dies auch zu erwarten. So schrumpfte im I. Quartal das BIP um 0,2% Q/Q. Die Frühindikatoren sind zuletzt eher gemischt ausgefallen. Immerhin stieg der PMI Manufacturing. In den Details dieses Einkaufsmanagerindex lässt sich aber ablesen, dass die Auftragseingänge verschlechtert haben, womit perspektivisch eine geringere Wachstumsdynamik angedeutet sein dürfte. Die Preisentwicklung lässt ebenfalls zu wünschen übrig und schaffte es auch mit Mai mit 0,7% Y/Y nicht einmal annähernd in die Richtung der gewünschten 2,0% Jahressteigerungsrate. Die wenig überzeugenden Barlohnanstiege im April und schwache Einzelhandelsergebnisse deuten auch wenig Dynamik für die Inflation am aktuellen Rand an. Einzig die Rohstoffpreisentwicklung liefert hier zuletzt nennenswerte Impulse. Unter dem Strich müsste man eigentlich sogar festhalten, dass eine expansivere Geldpolitik wohl sogar noch angebrachter wäre. Immerhin wird durch die sich andeutenden weiteren Zinssteigerungen in den USA und auch durch das langsame QE-Abrüsten der EZB etwas Druck von der japanischen Notenbank genommen. Zudem hat sie auch den Spielraum ihres eigenen Ankaufsprogramms am aktuellen Rand nicht ausgeschöpft. Insofern hätte sie noch Möglichkeiten im Rahmen des aktuellen Maßnahmenkatalogs. Sie ist allerdings auch durch das Zinskurvenmanagement ausgebremst. Vor dem Hintergrund der aktuellen Risiken, wie einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts und der eher gemischten Konjunkturdaten war es nur folgerichtig, dass die Bank of Japan einmal mehr aussetzt. Schon jetzt sind japanische Unternehmen auch auf US-amerikanischem Boden von den Stahl- und Aluminiumzöllen betroffen. Die Aussichten auf einen glimpflichen Ausgang haben sich seit 15. Juni jedoch deutlich eingetrübt.

Im Handelskrieg eher passiv

Im Handelskrieg ist Japan bislang bemerkenswert passiv geblieben. Obwohl das Land bislang ein wichtiger strategischer Partner in Japan war, wurde es von den Zöllen für Stahl- und Aluminium nicht ausgenommen. Darauf hat das Land allerdings nur dahingehend reagiert, als dass es sich bei der WTO Maßnahmen in ähnlichem Umfang vorbehält. Aktuell sucht Japan den Schulterchluss mit der EU bei den anstehenden Verhandlungen. Immerhin genehmigte Washington am 20. Juni auf Anfrage US-amerikanischer Unternehmen 42 Ausnahmen von den Zöllen, wovon neben deutschen auch japanische Unternehmen profitieren. Empfindlich wird Tokio allerdings mit Sicherheit reagieren, wenn die USA auch die Zölle auf Automobile ausrollen, die aktuell in der Prüfung sind. So sind mehr als ein Drittel der japanischen Exporte Autos oder Bauteile für Autos. Im Mai 2018 waren dies immerhin zusammen EUR 4,7 Mrd. in diesem Segment.

Komplexes Nordkorea

Man könnte meinen, dass die Entspannung um Nordkorea auch Japan recht sei. Allerdings dürfte der politische Stunt von Trump Tokio sehr verärgert haben. Schließlich handelt es sich um den Erzfeind, der das Land immer stark bedrohte. Außer dem Versprechen, dass es sich denuklearisieren werde – eines was das Nordkorea schon mehrfach abgab – ist wenig erreicht worden. Somit ist das Abkommen schlechter als der kritisierte Iran-Deal. Dies dürfte die Beziehungen mit Sicherheit belasten.

Fundamentalprognosen Japan

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

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen; ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurs Japan

	21.06.	3M	6M	12M
Call rate	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
3M-Satz	-0,04	-0,02	0,00	0,00
10J	0,04	0,05	0,06	0,15
Spread 10J Bund	-30	-45	-64	-85
EUR in JPY	128	129	130	134
USD in JPY	110	109	110	112

China

Dr. Stefan Große

- That escalated quickly
- China mit dem Rücken an der Wand
- Angriff auf Made in China 2025 ist No Go

That escalated quickly

Im März kündigten die USA unter dem Vorwand der Sicherheitspolitik die Aluminium- und Stahlzölle an. China reagierte mit relativ milden Maßnahmen. Die geplanten Zölle im Volumen von USD 50 Mrd. gegen China wurden Anfang April publik. Die USA möchten damit einen stärkeren Schutz geistigen Eigentums erreichen. Die Zölle befanden sich in Prüfung, gleichzeitig liefen die Verhandlungen. Trotz chinesischer Zugeständnisse haben sich die Hardliner durchgesetzt und so beschloss der US Präsident am 15. Juni, dass die Zölle nun ab Juli in Kraft treten sollen. In der ersten Stufe beträgt das Volumen USD 34 Mrd., mit der Option, später auf weitere USD 16 Mrd. auszuweiten. China hat angekündigt jeweils entsprechend zu antworten. Trump legte am 18. Juni „eine Schippe drauf“ und droht nun mit Zöllen auf chinesische Güter im Gesamtvolumen von USD 200 Mrd.. China reagierte prompt: Man lasse sich nicht erpressen und werde Gegenmaßnahmen treffen. Die Märkte wurden auf dem kalten Fuß erwischt über diese schnelle Eskalation und die gewaltige Dimension der Pläne.

China mit dem Rücken an der Wand

Die USA hatten China schon dazu gebracht, durchaus Zugeständnisse zu machen: Die Volksrepublik zeigte sich durchaus auch flexibler als etwa die EU. So senkte sie die Zölle auf Automobile, sicherte den Kauf von amerikanischen Rohstoffen und Gütern zu, um das Handelsbilanzdefizit zu reduzieren, verbesserte die Bedingungen, zu denen im Inland investiert werden kann und versprach Besserung im Bereich der Intellectual Property Rights. Die Volksrepublik China steht gewissermaßen mit dem Rücken an der Wand, sie braucht den Handel mit den USA mehr als die USA den mit China. Hinzu kommt, dass die aktuelle Konjunktur durch das dringend nötige Deleveraging gebremst wird.

Angriff auf Made in China 2025 inakzeptabel

Die letzten Forderungen der Amerikaner und die Zölle greifen das Zukunftsprojekt „Made in China 2025“ an. China möchte in zehn High Tech Industrien die weltweite Technologieführerschaft

erreichen. Dabei steht es außer Zweifel, dass die Praktiken Pekings – wie etwa die Abschottung vor ausländischen Mitbewerbern – mehr als fragwürdig sind. Bei Subventionen und anderen staatlichen Fördermaßnahmen ist es schon etwas schwieriger. Diese sind durchaus andernorts auch Praxis. China wird seine zukünftigen Schlüsselindustrien nicht so leicht opfern. In weiteren Verhandlungen wären vielleicht noch zusätzliche Zugeständnisse möglich gewesen, aber keinesfalls das Aufgeben von „Made in China 2025“. Die Führung Chinas verfolgt nun eine Tit-for-Tat Strategie. Sie wird also auf jede Aktion der USA mit 1:1 Maßnahmen antworten, ähnlich den EU und Kanada. Auf das USD 50 Mrd. Paket der USA, das ab Juli gilt, wird China mit Zöllen unter anderem auf Sojabohnen, Rindfleisch, SUV's, Kohle und Öl antworten. Auf das am 18. Juni angedrohte USD 200 Mrd. Zollpaket kann China mangels Importvolumens nicht (mehr nur) mit Zöllen, sondern auch mit anderen Beschränkungen antworten. So könnten Reisen und Investitionen oder Beteiligungen be- oder verhindert werden. Bereits im April äußerte China Gedankenspiele in Bezug auf den Wechselkurs. So dachte die Volksrepublik über eine CNY Abwertung nach, um die Zollwirkung zu kompensieren. Was auf den ersten Blick plausibel klingt, birgt mehrere Probleme in sich. So hieße eine Abwertung, dass sich China auch auf Kosten von anderen Ländern behilft, die es nicht begrüßen würden. Zudem hieße dies auch inflationären Druck.

Fundamentalprognosen China

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

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen; ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurs China

	21.06.	3M	6M	12M
Einlagensatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M-SHIBOR	4,33	4,20	4,20	4,20
10J	3,60	3,50	3,55	3,60
Spread 10J Bund	327	300	285	260
EUR in CNY	7,53	7,56	7,55	7,62
USD in CNY	6,49	6,41	6,40	6,35

Großbritannien Dr. Jens Kramer, B. Krampen

- Parlament nimmt sich die letzte Wahl
- Bank of England könnte im August handeln
- Pfund präsentiert sich etwas stärker

Vor dem wichtigen EU-Gipfeltreffen am 28. Juni hat Premierministerin May immerhin ihren Entwurf des EU-Austrittsgesetzes vor weiterer Demontage bewahren können. Das britische Unterhaus hatte am 12. und 13. Juni über insgesamt 15 Änderungsanträge diskutiert und abgestimmt. Drei davon, nämlich den Verbleib im EU-Binnenmarkt, die Vereinbarung einer Zollunion mit der EU sowie eine Klausel, die das finale Verhandlungsergebnis unter den Vorbehalt der Zustimmung des Parlaments stellen würde, hatten das Potenzial den weiteren Fortgang des Brexit-Prozesses in neue Bahnen zu lenken. Sie fanden letztlich keine Mehrheit – am Mittwoch nahm sich das Parlament selbst die Möglichkeit, in Sachen Brexit das letzte Wort zu erhalten. Damit sicherte sich Premierministerin May erneut ihre Macht. Wie eine Zuspitzung hinsichtlich der brisanten Fragestellung einer Grenzziehung zwischen dem britischen Nordirland und der Republik Irland vermieden werden kann, bleibt unter diesen Vorzeichen indes fraglich.

Erwartungsgemäß hat das Monetary Policy Committee der Bank of England am 21. Juni die Bank Rate bei 0,50% belassen. Diese Nachricht stellte keine Überraschung dar. Die Zielgrößen der Ankaufprogramme von Staats- und Unternehmensanleihen wurden ebenfalls nicht angepasst. Die Entscheidung zur Beibehaltung des aktuellen Leitzinsniveaus ist allerdings nicht einstimmig gefallen. Und genau hierin liegt die Überraschung. Mit dem Chef-Volkswirt der BoE Andy Haldane hat sich neben den beiden bisherigen Abweichlern Ian McCafferty und Michael Saunders nun ein drittes Gremiumsmitglied für eine Anhebung der Bank Rate ausgesprochen. Die drei Notenbankler sehen offenbar Handlungsbedarf aufgrund einer sich zuletzt wieder belebenden Konjunktur und erhöhter Inflationsgefahren. Eine damit zurückgehende Mehrheit der Notenbankler – sprich sechs – votierte diesmal nochmals für ein Abwarten.

Bemerkenswert war zudem, dass die BoE eine Änderung bei ihrer Guidance vorgenommen hat: Sprach sie bisher davon, den Beginn des Verkaufs der im Besitz befindlichen Wertpapiere erst ab einem Leitzins von 2,00% zu erwägen, senkte

sie diese Schwelle auf 1,50%. Damit würde also ein weiterer geldpolitischer Schritt zur Normalisierung etwas früher beginnen können, wenn gleich dieser natürlich immer noch weit in der Zukunft liegen dürfte. Im Vergleich zu Federal Reserve, die im Oktober 2017 mit ihrem Verkaufsprogramm begonnen hat, als die Fed Funds Target Rate bei 1,25% notierte, scheint die BoE nun also ein ähnliches Niveau beim Einstieg in den Ausstieg anzupeilen.

In der Summe können die beiden Veränderungen beim Abstimmungsverhalten und bei der Guidance durchaus als hawkische Signale gewertet werden. Insbesondere das Abstimmungsverhalten (mit 6:3 nach zuletzt 7:2) hat die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass die Bank of England auf der kommenden MPC-Sitzung im August zu einer erneuten Leitzinsanhebung neigen wird. Letztlich wird die Entscheidung dann aber erneut datenabhängig sein und in 1 ½ Monaten können noch einige Indikatoren und Themen die Themse herunterfließen. Damit ist die Tür offen für einen August-Hike – aber auch ein nochmaliges Zögern wäre denkbar. Wir rechnen weiterhin tendenziell eher damit, dass die BoE demnächst erneut handeln wird.

Dafür spricht auch das konjunkturelle Umfeld: Nach der winterbedingten Schwäche im I. Quartal hat sich die erhoffte Aufhellung ergeben. Insbesondere der private Verbrauch in Form der Einzelhandelsumsätze zeigte Erholungstendenzen. Das britische Pfund notiert bei 0,8750 je Euro stabil, mit Abwertungen rechnen wir aber.

Fundamentalprognosen Großbritannien

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

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen nach ILO-Konzept; ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurs Großbritannien

	21.06.	3M	6M	12M
Reposatz	0,50	0,75	0,75	1,00
3M-Satz	0,64	0,80	0,80	1,10
10J	1,28	1,50	1,60	1,80
Spread 10J Bund	94	100	90	80
EUR in GBP	0,88	0,89	0,90	0,87
GBP in USD	1,32	1,33	1,31	1,38

Kanada

Tobias Basse, Bernd Krampen

- Keine Freude mit dem südlichen Nachbarn
- Zinsanhebung sehr wahrscheinlich
- CAD unter Druck

Auch wenn Kanada mit den USA und Mexiko kürzlich den Zuschlag für die WM 2026 erhalten hat, kriselt es zwischen den drei Staaten. Ottawa muss befürchten, dass neben den von den USA erhobenen Zöllen weitere kanadische Güter belastet werden. Zudem steht die NAFTA weiter zur Disposition. Damit scheinen sich in Nordamerika am Horizont dunkle Wolken abzuzeichnen, obwohl die kanadische Konjunktur aktuell mit einem BIP-Wachstum von 2,9% Y/Y sehr solide läuft. Während die Stimmung unter den Unternehmen ebenfalls positiv ist, gibt es aber Hinweise, dass die gestiegenen Zinsen auf die Schulden der privaten Haushalte und damit den Konsum bereits negativ wirken. Immerhin tragen die zulegenden Löhne zu einer Stabilisierung des privaten Verbrauchs bei. Nach dem Streichen des Zusatzes einer „vorsichtigen“ Vorgehensweise im Statement erwarten wir, dass die BoC im Schlepptau der Federal Reserve am 11. Juli die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 1,50% dann anhebt. Das könnte den zuletzt unter Druck geratenen kanadischen Dollar zwar wieder stützen, allerdings hat sich der US-Dollar bereits deutlich über die Marke von 1,30 CAD abgesetzt. Selbst wenn die BoC im Gleichschritt mit der Fed agiert, dürfte der CAD unter dem Handelskonflikt leiden.

Fundamentalprognosen Kanada

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

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen; ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurs Kanada

	21.06.	3M	6M	12M
O/N-Zielsatz	1,25	1,50	1,50	1,75
3M-Satz	1,22	1,55	1,65	1,90
10J	2,14	2,30	2,40	2,60
Spread 10J Bund	181	180	170	160
EUR in CAD	1,55	1,53	1,53	1,56
USD in CAD	1,33	1,30	1,30	1,30

Mexiko

Tobias Basse, Bernd Krampen

- Banxico hebt den Leitzins auf 7,75% an
- Notenbank stützt den abwertenden Peso
- Im Blick: Präsidentschaftswahl, NAFTA

Die mexikanische Notenbank hat den Leitzins jüngst auf 7,75% angehoben. Sie verwies auf die Notwendigkeit, angesichts der sich wieder verschärfenden Pesoschwäche die Inflation auch mittelfristig im Zaum halten zu wollen. Zudem zog sie nach der Zinsanhebung der Federal Reserve in der Vorwoche erneut nach. Die Konjunkturdaten im I. Quartal weisen zudem auf eine Belebung der mexikanischen Konjunktur hin, allerdings liegen die Unsicherheiten über den Ausgang der NAFTA-Verhandlungen sowie die Parlamentswahl am 1. Juli als Damoklesschwert über dem Land. Die Inflation notiert mit 4,5% zwar niedriger als in den Vorquartalen, dennoch liegt sie erstens noch weit von der Zielmarke Banxicos entfernt (3,0%), und zweitens droht die Pesoschwäche sie wieder in die Höhe zu treiben. Wir erwarten, dass sich der Peso ab dem III. Quartal – nach den Parlamentswahlen – bei 20 USD stabilisieren wird. Die zu erwartende Wahl des linksorientierten Kandidaten Obrador (Morena) dürfte mittlerweile weitgehend eingepreist zu sein. Allerdings können ein Ende der NAFTA und weitere Zölle durch die USA – beispielsweise im Automobilbereich – den Peso erneut schwächen, worauf Banxico reagieren würde.

Fundamentalprognosen Mexiko

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

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen; ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurs Mexiko

	21.06.	3M	6M	12M
O/N-Zielsatz	7,75	7,75	7,75	7,75
3M-Satz	7,92	7,70	7,50	7,50
10J	7,82	8,10	8,00	7,90
Spread 10J Bund	749	760	730	690
EUR in MXN	23,58	23,60	23,01	23,40
USD in MXN	20,33	20,00	19,50	19,50

Australien Tobias Basse, Bernd Krampen

- Aufwärts – mit erhöhten Risiken
- Fiskal- und Geldpolitik stützen immerhin
- US-Handelspolitik setzt AUD unter Druck

Auch im I. Quartal wuchs die australische Wirtschaft mit 1,0% Q/Q sehr solide. Das sollte sich auch zunächst fortsetzen können: Eine robuste Auslandsnachfrage und erhöhte Infrastrukturausgaben stützen. Die Konsumenten dürften zwar von der Senkung der Einkommensteuer, der Erhöhung des Mindesteinkommens (beides wirksam ab 1. Juli) und von einem sich aufhellenden Arbeitsmarktes profitieren, andererseits scheinen sie sich aufgrund der hohen Schuldenstände und des geringen Lohnwachstums zurückzuhalten. Die Konjunktur sollte sich weiter verbessern, allerdings sind externe Gefahren zu beachten: Den zwischen den USA und China begonnene Handelskrieg über die archaisch anmutende Wiedereinführung von Zöllen könnte auch Down Under negativ zu spüren bekommen. Diese Risiken, die hohe private Verschuldung und die niedrige Inflationsrate von 1,9% sind die wesentlichen Argumente, dass die Reserve Bank of Australia trotz eines BIP-Wachstums von derzeit knapp 3% Y/Y weiter abwarten kann – vermutlich bis ins Jahr 2019 hinein. Zunächst konnte sich der australischen Dollar trotz nachteilig verlaufender Geldpolitik bei 0,75 USD gut behaupten. Doch mit der Verschärfung der Handelskonflikte und einer möglichen chinesischen Konjunkturabschwächung sollte der Druck auf den AUD sukzessive zunehmen.

Fundamentalprognosen Australien

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

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen; ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurs Australien

	21.06.	3M	6M	12M
Cash target rate	1,50	1,50	1,50	1,75
3M-Satz	2,11	1,95	2,05	2,20
10J	2,68	2,80	2,90	3,10
Spread 10J Bund	234	230	220	210
EUR in AUD	1,57	1,55	1,53	1,53
USD in AUD	0,74	0,76	0,77	0,77

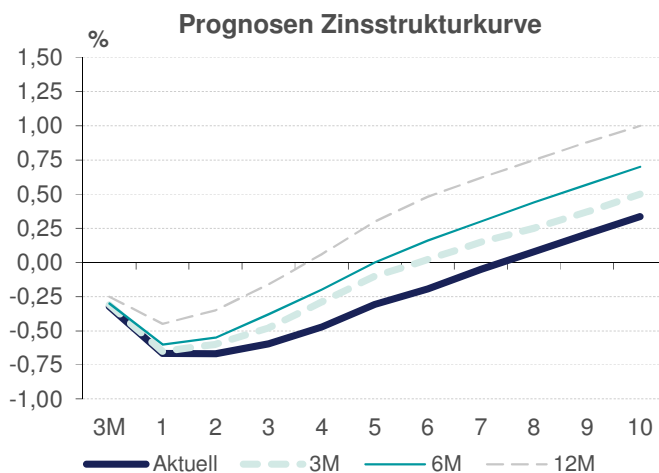
Änderungen**Hinweise**

Die in der vorliegenden Publikation ausgewiesenen historischen Daten stammen von Feri sowie Bloomberg (Finanzmarktzeitreihen). Alle Finanzmarktzeitreihen (Wechselkurse, Zinsen, Renditen) werden auf Schlusskursbasis ausgewiesen.

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve Euroland

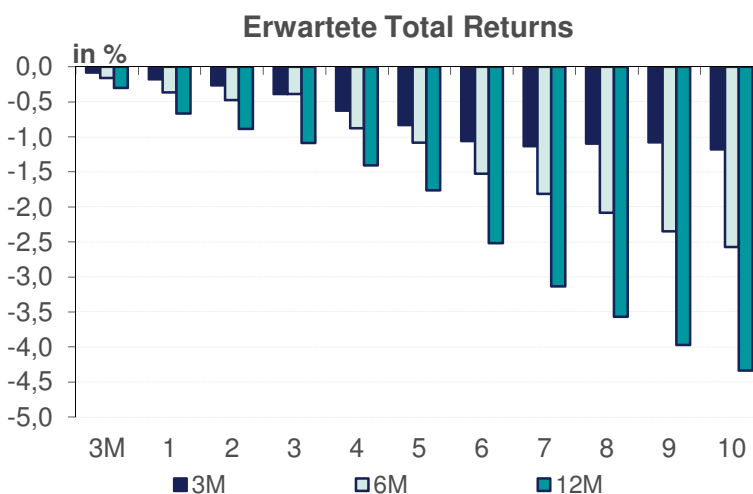
	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	aktuell	3M	6M	12M
3M	-0,32	-0,31	-0,30	-0,25
1J	-0,67	-0,65	-0,60	-0,45
2J	-0,67	-0,60	-0,55	-0,35
3J	-0,60	-0,48	-0,38	-0,16
4J	-0,47	-0,29	-0,20	0,06
5J	-0,31	-0,10	0,00	0,30
6J	-0,20	0,02	0,16	0,48
7J	-0,05	0,15	0,30	0,62
8J	0,08	0,25	0,44	0,75
9J	0,21	0,37	0,57	0,88
10J	0,34	0,50	0,70	1,00



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Einschätzung: Die zunehmenden Spannungen im Handelskonflikt mit den USA und die nicht finanzierbaren Ausgabenpläne der neuen italienischen Regierung haben Investoren in den vergangenen Wochen wieder verstärkt auf Sicherheit setzen lassen. Im Zuge der jüngsten Risk-off-Phase wurden deutsche Bundesanleihen wieder stark gesucht, die Rendite zehnjähriger Bunds sank zuletzt bis auf 0,34%. Bei italienischen Papieren überwiegt jedoch weiterhin die Skepsis, der Spread zu deutschen Staatsanleihen erhöhte sich auf 150 Basispunkte im Zweijahresbereich bzw. auf über 230 Basispunkte bei zehnjähriger Laufzeit. Die EZB hat zwar bereits auf der Junisitzung des Rates ein Enddatum für die Nettoanleihekäufe verkündet. Nur noch bis zum Jahresultimo soll demnach der Bestand im Rahmen des EAPP weiter aufgestockt werden. Zugleich hat sie aber eine neue Guidance zu den Leitzinsen gegeben, die sehr dovish ausfiel. Unsere Prognose haben wir aus beiden Gründen – erhöhte Risiken sowie dovisher Zinsausblick der EZB – nach unten angepasst. Dennoch sollten sich auf 12M-Sicht negative Total Returns ergeben.

	Total Returns (in %) auf Sicht von		
	3M	6M	12M
3M	-0,08	-0,16	-0,30
1J	-0,18	-0,37	-0,67
2J	-0,26	-0,47	-0,88
3J	-0,39	-0,39	-1,09
4J	-0,63	-0,88	-1,41
5J	-0,83	-1,08	-1,76
6J	-1,06	-1,53	-2,52
7J	-1,13	-1,81	-3,13
8J	-1,10	-2,08	-3,57
9J	-1,08	-2,35	-3,97
10J	-1,18	-2,57	-4,34



Quelle: NORD/LB Economics

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- und 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro

	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
3M					
1J	-0,2	-1,1	-1,5	-1,1	-1,0
2J	-0,3	-0,7	-1,6	-1,1	-1,0
3J	-0,4	-0,5	-1,9	-1,1	-1,2
4J	-0,6	-0,5	-1,9	-1,1	-1,5
5J	-0,8	-0,6	-1,9	-1,2	-1,8
6J	-1,1	-0,6	-2,1	-1,1	-1,9
7J	-1,1	-0,6	-2,4	-1,2	-2,0
8J	-1,1	-0,7	-2,4	-1,3	-2,1
9J	-1,1	-0,9	-2,0	-1,2	-2,1
10J	-1,2	-0,9	-2,7	-1,2	-2,1

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung

	USD	GBP	JPY	CHF
3M				
1J	0,6	0,0	0,0	-0,2
2J	0,9	-0,1	-0,1	-0,2
3J	1,1	-0,4	-0,1	-0,5
4J	1,2	-0,3	-0,1	-0,7
5J	1,1	-0,3	-0,1	-1,1
6J	1,0	-0,6	-0,1	-1,1
7J	1,1	-0,9	-0,1	-1,2
8J	0,9	-0,8	-0,2	-1,4
9J	0,7	-0,5	-0,1	-1,3
10J	0,7	-1,2	-0,1	-1,3

Kurzfristige 3M-Strategie (in Euro): Bei Investitionen in europäische Staatsanleihen (Bunds) sollten die Anleger auf Sicht von drei Monaten mit negativen Total Returns rechnen. Leider bieten sich aktuell zur Portfoliobeimischung auch keine anderen Währungsräume an: Die vier zusätzlich von uns betrachteten Anlageräume dürften ebenfalls nicht von positiven Total Returns gekennzeichnet sein – zumindest gemäß unserer Zins- und Währungsprognosen.

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro

	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
3M					
1J	-0,7	-1,0	1,4	-4,9	-4,1
2J	-0,9	-0,8	1,0	-4,9	-4,1
3J	-1,1	-0,9	0,4	-5,0	-4,2
4J	-1,4	-1,0	0,3	-5,1	-4,5
5J	-1,8	-1,1	0,2	-5,2	-5,3
6J	-2,5	-1,2	0,0	-5,2	-5,5
7J	-3,1	-1,3	-0,5	-5,3	-5,8
8J	-3,6	-1,6	-0,6	-5,5	-6,1
9J	-4,0	-1,9	-0,5	-5,5	-6,3
10J	-4,3	-2,3	-1,3	-5,5	-6,4

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung

	USD	GBP	JPY	CHF
3M				
1J	2,3	0,7	-0,1	-0,8
2J	2,6	0,3	-0,2	-0,8
3J	2,5	-0,3	-0,3	-0,9
4J	2,3	-0,4	-0,3	-1,3
5J	2,3	-0,5	-0,5	-2,1
6J	2,1	-0,7	-0,5	-2,4
7J	2,0	-1,2	-0,6	-2,6
8J	1,7	-1,3	-0,8	-3,0
9J	1,4	-1,2	-0,8	-3,1
10J	1,0	-2,0	-0,8	-3,2

Quelle: NORD/LB Economics

Langfristige 12M-Strategie (in Euro): Auch auf 12-Monatssicht sieht das Ergebnis der Total-Return-Analyse ernüchternd aus: Weder die Investitionen in europäische Staatsanleihen (deutsche Bunds) noch jene in die vier anderen Währungsräume dürfen von Erfolg gekrönt sein. Einzig das (begrenzte) Beimischen von kurzlaufenden Gilts könnte nach unseren Zins- und Währungsprognosen positive Total Returns liefern.

Portfoliostrategien

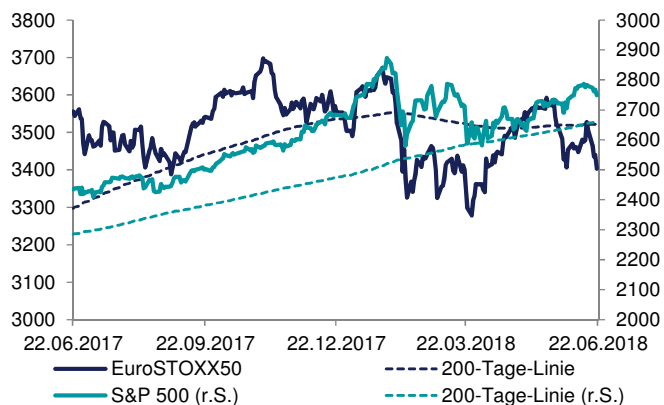
Aktienmarktstrategie – 3-Monats-, 6-Monats- und 12-Monatssicht

	Wert am	Stand		Performance seit	
	21.06.2018	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	12.511,91	12.604,89	12.917,64	-0,74%	-3,14%
MDAX	26.257,36	26.326,97	26.200,77	-0,26%	0,22%
EuroSTOXX50	3.403,51	3.406,65	3.503,96	-0,09%	-2,87%
STOXX50	3.035,20	3.049,46	3.177,84	-0,47%	-4,49%
STOXX600	380,85	383,06	389,18	-0,58%	-2,14%
Dow Jones	24.461,70	24.415,84	24.719,22	0,19%	-1,04%
S&P 500	2.749,76	2.705,27	2.673,61	1,64%	2,85%
Nikkei	22.693,04	22.201,82	22.764,94	2,21%	-0,32%

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Einschätzung: Die internationalen Aktienmärkte fürchten auch weiterhin eine mögliche Eskalation des globalen Handelskonfliktes. Der inzwischen drohende Handelskrieg drückt auf die Stimmung der Anleger und löst weiterhin eine generelle Tendenz zu Gewinnmitnahmen am Aktienmarkt aus. Die Investoren suchen in diesem nicht unproblematischen Umfeld ganz grundsätzlich Sicherheit. Trotz zuletzt klar fallender Kurse – der DAX hat sich in den vergangenen Tagen beispielsweise deutlicher von der psychologisch wichtigen Marke von 13.000 Punkten entfernt – trauen sich die Schnäppchenjäger aufgrund der ausgeprägten Sorgen um die weitere Ausrichtung der US-Handelspolitik aktuell offenbar noch nicht, in größerem Umfang Käufe von Dividendenpapieren zu tätigen. Kurzfristig sollte die heftige Kritik aus dem US-Senat wohl auch kaum etwas an den Plänen der Regierung ändern. Auch republikanische Parlamentarier äußerten sich sehr skeptisch. So scheinen viele Parteifreunde Donald Trumps im Senat zu erwarten, dass die aktuellen handelspolitischen Maßnahmen die stützenden Effekte der Steuerreform aushebeln könnten. Insofern gibt es aktuelle signifikante Bedrohungen für die Wirtschaft der USA. Noch präsentiert sich die ökonomische Situation in den USA allerdings sehr freundlich. Dieses Umfeld spricht grundsätzlich schon für die Asset-Klasse Aktien. Positive Nachrichten zur Lage der Wirtschaft der Vereinigten Staaten werden derzeit allerdings auch benötigt, da der Aktienmarkt in den USA momentan nicht mehr übermäßig günstig bewertet sein dürfte. So notiert das KGV des US-Blue-Chip-Indexes S&P 500 derzeit auf Basis der Konsensgewinnschätzung für das Jahr 2018 immerhin fast bei 17,5. Auch die asiatischen Aktienmärkte leiden natürlich unter der Unsicherheit bezüglich der weiteren US-Handelspolitik. So zeigte sich zwischenzeitlich beispielsweise ein deutlicherer Druck auf die exportstarken japanischen Werte, was am Markt beim Blick auf den Nikkei zuletzt sogar Sorgen bezüglich eines möglichen abermaligen Tests der Marke von 22.000 Punkten ausgelöst hat.

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	3M	6M	12M
DAX	13100	13500	13900
MDAX	27000	27500	28000
EuroSTOXX50	3520	3660	3750
STOXX50	3150	3275	3350
STOXX600	395	410	420
Dow Jones	24700	25000	25750
S&P 500	2775	2800	2900
Nikkei	22000	21800	21600



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics. Weitere aktuelle Informationen finden Sie im wöchentlich erscheinenden Strategy Weekly.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
USA	2,3	2,7	2,4	2,1	2,8	2,4	4,4	3,6	3,9	-3,6	-4,6	-4,6
Euroland	2,6	2,1	1,9	1,5	1,6	1,7	9,1	8,4	7,8	-0,9	-0,8	-0,8
Deutschland	2,2	1,9	1,9	1,7	1,7	1,8	5,7	5,2	4,9	1,3	1,1	0,8
Frankreich	2,3	1,9	1,8	1,2	2,0	1,6	9,4	9,1	8,8	-2,6	-2,6	-2,4
Italien	1,6	1,1	0,8	1,3	1,2	1,7	11,3	11,0	10,5	-2,3	-2,1	-2,7
Spanien	3,1	2,6	2,1	2,0	1,6	1,8	17,2	15,2	13,6	-3,1	-2,5	-1,9
Japan	1,7	0,6	0,3	0,5	1,3	2,5	2,8	2,6	3,1	-5,0	-3,8	-3,9
Großbritannien	1,8	1,1	0,9	2,7	2,4	2,1	4,4	4,4	5,0	-1,9	-2,0	-2,3
Schweiz	1,1	2,3	2,0	0,5	1,2	1,2	3,2	2,6	2,4	0,4	0,4	0,5
China	6,9	6,5	6,4	1,6	2,5	2,8	4,2	4,3	4,3	-3,6	-3,6	-3,7
Kanada	3,0	2,1	1,8	1,6	2,3	2,1	6,3	5,8	5,7	-1,0	-0,8	-0,9
Mexiko	2,0	2,2	2,4	6,0	4,4	3,6	3,4	3,5	3,4	-1,6	-2,4	-2,2
Australien	2,2	2,7	2,8	1,9	2,2	2,3	5,6	5,5	5,3	-0,5	-1,0	-0,8

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

Quelle: Feri, NORD/LB Economics

Leitzinsen

in %	21.06.18	3M	6M	12M
USD	2,00	2,00	2,25	2,50
EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
JPY	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
GBP	0,50	0,75	0,75	1,00
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50
CAD	1,25	1,50	1,50	1,75
MXN	7,75	7,75	7,75	7,75
AUD	1,50	1,50	1,50	1,75

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Wechselkurse

EUR	21.06.18	3M	6M	12M
in...				
USD	1,16	1,18	1,18	1,20
JPY	128	129	130	134
GBP	0,88	0,89	0,90	0,87
CHF	1,15	1,16	1,17	1,19
CNY	7,53	7,56	7,55	7,62
CAD	1,55	1,53	1,53	1,56
MXN	23,58	23,60	23,01	23,40
AUD	1,57	1,55	1,53	1,53

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	21.06.	3M	6M	12M	21.06.	3M	6M	12M	21.06.	3M	6M	12M	21.06.	3M	6M	12M
USD	2,34	2,30	2,35	2,55	2,54	2,45	2,55	2,80	2,77	2,75	2,80	3,00	2,90	2,95	3,00	3,20
EUR	-0,32	-0,31	-0,30	-0,25	-0,67	-0,60	-0,55	-0,35	-0,31	-0,10	0,00	0,30	0,34	0,50	0,70	1,00
JPY	-0,04	-0,02	0,00	0,00	-0,14	-0,13	-0,12	-0,07	-0,11	-0,10	-0,09	0,00	0,04	0,05	0,06	0,15
GBP	0,64	0,80	0,80	1,10	0,73	0,90	0,95	1,30	1,04	1,20	1,30	1,50	1,28	1,50	1,60	1,80
CHF	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75	-0,80	-0,75	-0,70	-0,60	-0,56	-0,30	-0,20	0,00	-0,08	0,10	0,20	0,40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	21.06.	3M	6M	12M	21.06.	3M	6M	12M	21.06.	3M	6M	12M	21.06.	3M	6M	12M
USD	266	261	265	280	320	305	310	315	307	285	280	270	256	245	230	220
JPY	28	29	30	25	53	47	43	28	20	0	-9	-30	-30	-45	-64	-85
GBP	96	111	110	135	140	150	150	165	134	130	130	120	94	100	90	80
CHF	-41	-44	-45	-50	-13	-15	-15	-25	-25	-20	-20	-30	-42	-40	-50	-60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics

Ihre Ansprechpartner

NORD/LB Economics

Torsten Windels (Chefvolkswirt): Tel. 0511/361-2008, E-Mail: torsten.windels@nordlb.de

Tobias Basse (USA, Kanada, Mexiko, Australien, Strategy): Tel. 0511/361-9473, E-Mail: tobias.basse@nordlb.de

Dr. Stefan Große (Japan, China, Strategy): Tel. 0511/361-2365, E-Mail: stefan.grosse@nordlb.de

Mario Gruppe (China, Strategy): Tel. 0511/361-9787, E-Mail: mario.gruppe@nordlb.de

Dr. Jens Kramer (UK, Italien, Spanien, Euroland, Deutschland, Strategy): Tel. 0511/361-6083, Mail: jens_b.kramer@nordlb.de

Bernd Krampen (USA, Kanada, Mexiko, Australien, Strategy): Tel. 0511/361-9472, E-Mail: bernd.krampen@nordlb.de

Christian Lips (Euroland, Deutschland, Frankreich, Schweiz, Strategy): Tel. 0511/361-2980, E-Mail: christian.lips@nordlb.de

Redaktionsschluss: 22. Juni 2018

Der nächste Economic Adviser erscheint am 27.07.2018.

Kontakt

Dr. Jens Kramer: jens_b.kramer@nordlb.de, Tel. 0511/361-6083

Christian Lips: christian.lips@nordlb.de, Tel. 0511/361-2980

Disclaimer

Diese Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung (nachfolgend als „Analyse“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Analyse ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Analyse untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Analyse vertrauen. Insbesondere darf weder diese Analyse 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.

Diese Analyse wurde in Übereinstimmung mit den anwendbaren Bestimmungen des Wertpapierhandelsgesetzes, der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014, der Del. VO (EU) 2016/958 und der Del. VO 2017/565 erstellt.

Diese Analyse und die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Analyse 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 individuelle 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. 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 Analyse geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Analysten der NORD/LB 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 Analyse 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 Analyse in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Analyse 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 Analyse stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Analyse dar. Auf die in dieser Analyse 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 Analyse im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Analyse 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 Analyse stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Analyse 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 Analyse 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 Analyse sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Analyse 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 Analyse 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 Analyse dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Analyse dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Analyse 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 Analyse enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Analyse und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Analyse. Zukünftige Versionen dieser Analyse ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Analyse 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 Analyse 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.

Vorkehrungen zur vertraulichen Behandlung von sensiblen Kunden- und Geschäftsdaten, zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zum Umgang mit Interessenkonflikten:

Geschäftsbereiche, die regelmäßig Zugang zu sensiblen und vertraulichen Informationen haben können, werden von der Compliance-Stelle als Vertraulichkeitsbereiche eingestuft. Diese Vertraulichkeitsbereiche sind funktional, räumlich und durch dv-technische Maßnahmen von anderen Bereichen getrennt. Der Bereich Research der NORD/LB ist als ein solcher Vertraulichkeitsbereich eingestuft und ist unabhängig von anderen Bereichen, die Wertpapier- und Wertpapiernebenleistungen erbringen.

Die Weitergabe vertraulicher Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben kann, wird durch die von den Handels-, Geschäfts- und Abwicklungsabteilungen unabhängige Compliance-Stelle der NORD/LB überwacht. Die Compliance-Stelle kann evtl. erforderliche Handelsverbote und -beschränkungen aussprechen, um sicherzustellen, dass Informationen, die Einfluss auf Wertpapierkurse haben können, nicht missbräuchlich verwendet werden und um zu verhindern, dass vertrauliche Informationen an Bereiche weitergegeben werden, die nur öffentlich zugängliche Informationen verwenden dürfen.

Die Analysten sind verpflichtet, die Compliance-Stelle über sämtliche (einschließlich externe) Transaktionen zu unterrichten, die sie auf eigene Rechnung oder für Rechnung eines Dritten oder im Interesse von Dritten tätigen. Auf diese Weise wird die Compliance-Stelle in die Lage versetzt, jegliche nicht-erlaubten Transaktionen durch die Analysten zu identifizieren.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten ist die Vergütung unserer Finanzanalysten nicht unmittelbar mit den Erfolgen anderer Geschäftsbereiche mit potenziell widerstreitenden Interessen verknüpft.

Weitere Informationen hierzu sind unserer Interessenkonflikt-Policy zu entnehmen, die auf Nachfrage bei der Compliance Stelle der NORD/LB erhältlich ist.

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 Analyse 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 Analyse (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 Analyse mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Analyse 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 Analyse 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 Analyse stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Analyse sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Analyse wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Analyse 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 Analyse 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 Analyse 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 Analyse Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Zusätzliche Angaben

Redaktionsschluss

22. Juni 2018 16:19h

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte bei der NORD/LB gem. § 85 Abs. 1 WpHG i.V.m. Art. 20 der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Art. 5 und 6 der del. Verordnung (EU) 2016/958

Keine

Quellen und Kursangaben

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Wenn in der Studie nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des Vortages. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern.

Bewertungsgrundlagen und Aktualisierungsrhythmus

Für die Erstellung der Anlageempfehlungen verwenden wir jeweils unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Wertpapieranalyse, quantitative / statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen aus der technischen Analyse. Hierbei ist zu beachten, dass die Ergebnisse der Analysen Momentaufnahmen sind und die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Erträge ist. Die Bewertungsgrundlagen können sich jederzeit und unvorhersehbar ändern, was zu abweichenden Urteilen führen kann. Der Empfehlungshorizont liegt bei 6 bis 12 Monaten. Die vorstehende Studie wird monatlich erstellt. Ein Anspruch des Empfängers auf Veröffentlichung von aktualisierten Studien besteht nicht. Nähere Informationen zu unseren Bewertungsgrundlagen erhalten Sie unter www.nordlb-pib.de/Bewertungsverfahren.