

Economic Adviser

Macro Research

May 2024 ♦ Date of issue: 29 April 2024

Contents

Special: The US real estate market: a life with high capital market rates	3
A first look at US mortgage rates	3
Correlation in movement	3
Implications for homebuyers in the US	4
USA: FOMC navigating in difficult waters.....	5
Growth slowdown imminent?	5
USA: FOMC navigating in difficult waters	5
The Fed and America's national debt.....	6
Euroland: First ECB rate cut in June virtually a foregone conclusion.....	7
After technical recession: economy likely to have grown slightly in Q1	7
Disinflationary trend continued in March.....	7
ECB: Rate cut in June a foregone conclusion – considerable uncertainty about the further path	8
Germany: Special effects bolster GDP development at the start of the year	9
Special effect: Figures on GDP growth in Q1 could surprise on the upside.....	9
Inflation rate unexpectedly nears the 2-percent mark in March	9
Ifo Business Climate Index signals a mild economic upturn.....	10
Switzerland: Door for further interest rate cuts remains open.....	11
Still no euphoria – economic recovery with mixed signals	11
Inflation down unexpectedly sharply – door for further rate cuts remains open	11
Japan: The central bank and the yen	12
Bank of Japan: biding time for now	12
The weak yen as a double-edged sword	12
The central bank and the yen	12
China: Was Q1's strong momentum a short-lived spurt?	13
China's unexpectedly strong growth in Q1 rests on fragile foundations	13
Market reactions rather subdued despite ostensibly positive quarterly data	13
Renminbi's stability remains a priority – PBOC's leeway remains (now longer) limited	13
Britain: Growth despite a mixed bag of data	14
Inflation tightening its grip on the economy anew	14
Unemployment rate unexpectedly high?.....	14
Significant divergence in sentiment among purchasing managers again.....	14

Portfolio strategies.....	15
Yield curve, Euroland	15
Portfolio strategies.....	16
International yield curve: 3-month & 12-month horizons.....	16
Portfolio strategies.....	17
Stock market strategy; 3-month, 6-month & 12-month horizons.....	17
Overview of forecasts.....	18

Special: The US real estate market: a life with high capital market rates

Analysts: Tobias Basse // Constantin Lüer

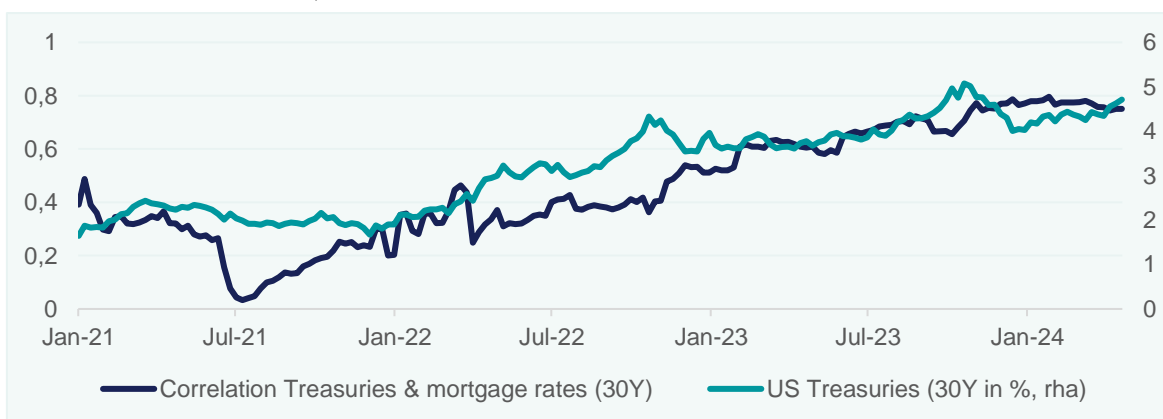
A first look at US mortgage rates

The interest rate turnaround initiated by the central bank in Washington after the end of the COVID crisis in light of rising inflation has gradually led to ever higher capital market rates in the United States. One example in this context is the yield on 10-year US Treasuries, in connection with which the psychologically important mark of 5.00 percent came back into focus in October 2023. Indeed, this level was actually slightly exceeded at the time by the yields in the 30-year category. Investors thus demanded compensation for the significantly heightened risk of inflation and for the concomitant increased likelihood of key-rate hikes. This sustained change in the interest rate environment has, of course, also had implications for the real estate financing conditions in the USA, with, for example, the average interest rate on 30-year mortgage loans surging above the “magical” mark of 8.00 percent in October. With quite ambitious rate cut expectations having emerged on the international financial markets in the meantime, this time series has, more or less in step with the yields in the US Treasuries market, fallen back below the psychologically important threshold of 7.00 percent for a while, but investors' hopes for a more pronounced fall in the Fed funds target rate are now beginning to increasingly fade into the background, however. Accordingly, the average interest rates on real estate loans in the USA are now back at around 7.50 percent. This means that the long-term construction loan interest rates in the United States are at a relatively high level.

Correlation in movement

This variable has risen more or less hand in hand with the yields on 30-year US Treasuries. Since the end of the COVID crisis – and the FOMC's monetary policy response to this crisis – the correlation between the two time series has indeed increased significantly. The chart below shows the rolling correlation coefficient between the absolute changes in the two interest rates expressed in basis points, and also depicts the yield on 30-year US Treasuries. With the gradual rise in interest rates, the corresponding correlation approached the mark of 0.8 again, implying the existence of a fairly close linear relationship between the two variables.

Chart: Interest rate trend, USA



Sources: NORD/LB Macro Research, St. Louis Fed (FRED)

Implications for homebuyers in the US

However, prices in the residential property market have declined merely marginally in the land of unlimited opportunity in the recent past. Thus, potential homebuyers are, as a rule, still faced with the challenge of financing quite large sums of money in a possible real estate transaction by taking out loans – but now subject to significantly higher interest rates. This problem for a household's personal financial situation can be illustrated, for example, by way of the following – greatly simplified – rough calculation. A loan of \$500,000 at an interest rate of 3.5 percent triggers a monthly charge of only about \$1,458, while a loan volume of \$450,000 subject to an interest rate of 7.5 percent leads to a monthly charge just short of \$2,813. This simple calculation demonstrates that an at first glance seemingly marginal difference in interest rates in fact leads to significantly "less house" for the money. This is also the reason why the real estate market in the USA came virtually to a standstill in the meantime. At the beginning of the interest rate rise cycle, many homeowners had "locked in" their initially flexibly financed properties to a fixed interest rate so as to avoid an uncertain liquidity path due to the risk of sharply rising interest rates. That this was absolutely the right thing to under the circumstances is likewise made clear by the above calculation. However, this "lock-in" effect also led to a sharp decline in the buying and selling of existing properties, and the demand for new-build homes likewise plunged at the same time. The reason: owners are reluctant to give up their low-interest financing arrangements in order to buy houses elsewhere that would involve a far greater capital investment.

Property prices initially fell – but are picking up again

The high financing requirements currently prevailing have also led to a decline in real purchasing power on the real estate market. This is also reflected in the slight downward movements in property prices. As is the case everywhere, the pricing in this segment is based on a buyer's willingness to pay a certain amount and a seller's willingness to sell for that same amount. If fewer buyers have the financial means to buy a property at a certain price, demand falls and, as a result, so do prices. The market pricing thus reacted sensitively at times to the restrictive effect of high interest rates. However, there are in the meantime indications that higher prices can be attained again.

Habituation effects are kicking in

Although mortgage rates have not yet fallen to any significant degree, construction activity and demand for existing properties are back on the up. Initially, the mere prospect of declining key interest rates led to the rates for property financing falling somewhat again – which is initially an indication that interest rate expectations alone are already sufficient to influence markets – but above all boosted the sentiment on the real estate market as a result. The high degree of mobility in the US workforce continues to play a not insignificant role in demand on the property market, and there is also the fact that individual life circumstance continue to change. This means that there is a certain pressure to "have to" buy new properties, which in turn means that the high interest rate levels cannot be sat out indefinitely.

That a certain habituation effect has kicked can already be seen in the most recent data from the NAHB Housing Market Index. After having gone through a pronounced phase of weakness, the index now stands above the 50-point mark for the second month in a row. This level, commonly seen as the expansion threshold, having been surpassed is a signal that the real estate market is on the path to normalization. Despite the on average slightly decreased prices, the seller side was always willing to sell, as reflected by the corresponding subcomponents of this survey. In particular the demand side had problems. The corresponding component hit an almost historical low of 20 points at year-end 2022 – only the financial market crisis and the pandemic made for lower levels (7 and 13 points respectively).

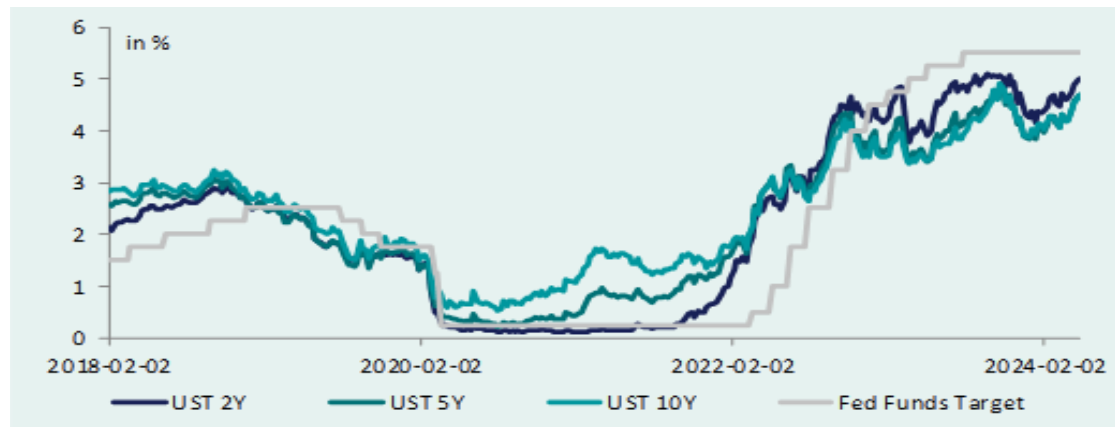
USA: FOMC navigating in difficult waters

Analysts: Tobias Basse // Constantin Lüer

Growth slowdown imminent?

The preliminary GDP figures for Q1/2024 show the first signs of slowdown, with an annualized rate of change of 1.6 percent; it therefore looks as if the economy of the United States didn't get off to a particularly good start into the new year. Though these data on the US economy are quite prone to revision, the basic picture of the situation is unlikely to change. The unexpectedly positive trend in retail sales could actually have been expected to give the North American economy a bit more tailwind. In March as month under review, for example, this time series registered month-on-month growth of 0.7 percent – which was all the more impressive since the figures originally reported for February, too, had been revised upwards. The land of unlimited opportunity's private households thus remain a mainstay of demand. Having grown by 2.1 percent mom in March, the sales figures at the petrol stations certainly helped in this context. It goes without saying that higher petrol prices were also a decisive factor behind this growth, literally inflating the sales volumes. That said, rising fuel costs naturally reduce the financial scope for consumption in other respects (or at other times). In this context, however, it should be emphasized that retail sales excluding fuel grew by 0.6 percent mom at the same time, which is certainly to be seen as surprise on the upside.

Chart: Interest rates in the USA



Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

USA: FOMC navigating in difficult waters

In principle, the latest GDP data in the United States could, at least at first glance, be used as an argument for nearer-term interest rate cuts by the FOMC. However, the fresh inflation data likewise released in the context of the new GDP report count against this view, with, for example, the GDP price deflator having risen by an annualized 3.1 percent and the core rate of this time series to no less than 3.7 percent in the first quarter. The developments on the US inflation front will thus likely be a source of considerable concern for the Fed for some time to come. This news is certainly not new, but it very clearly underlines the results already reported with the publication of the latest figures on US consumer prices. We are nonetheless maintaining our expectation of clear tendencies towards an easing on the macroeconomic price front in the United States in the course of the second half-year. Against this background, the topic of interest rate cuts from Q3/2024 certainly ought to be on the agenda of the central bankers in Washington. In the short term, however, there is a threat of further inflation data being published which rather point in a different direction. Market participants naturally need to keep a close eye on these figures but, in our view, ought not to overreact to the corresponding news flow either.

The Fed and America's national debt

Interest rate cuts by the Fed would undoubtedly also be of considerable help to the fiscal policymakers in the USA, seeing as, for example, the national debt in the land of essentially unlimited opportunity has risen significantly in the recent past. In conjunction with what is in the meantime a quite high level of interest rates, this state of affairs could quickly make for doubts in the market as to the debt sustainability of the United States. The situation is still manageable, but psychology and emotions are always influential factors in financial markets as well. In this respect, those responsible in Washington should try to prevent such discussions arising in the first place – and this is where the Fed can naturally help out to a certain extent by loosening its monetary policy somewhat and, in doing so, be of assistance to the fiscal policymakers in Washington at the same time.

Fundamental forecasts, USA

	2023	2024	2025
GDP	2.5	1.8	1.9
Private consumption	2.2	1.6	1.5
Govt. consumption	2.7	1.9	1.1
Fixed investment	2.0	1.8	2.6
Exports	2.7	1.6	2.6
Imports	-1.6	1.2	2.2
Inflation	4.1	2.7	2.3
Unemployment rate ¹	3.6	4.1	4.2
Budget balance ²	-6.5	-6.0	-6.2
Current acct. balance ²	-3.0	-3.1	-3.0

Change vs previous year as percentage; ¹ as percentage of the labour force; ² as percentage of GDP

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Quarterly forecasts, USA

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
GDP qoq ann.	7.0	4.9	3.2	0.8	0.0
GDP yoy	2.4	2.9	3.1	2.2	1.0
Inflation yoy	4.0	3.5	3.2	0.0	3.0

Change as percentage

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, USA

	21.03.	3M	6M	12M
Fed funds target rate	5.50	5.50	5.25	5.00
3M rate	5.32	5.20	5.00	4.70
10Y Treasuries	4.27	3.90	3.70	3.50
Spread 10Y Bund	186	160	150	130
EUR in USD	1.09	1.06	1.07	1.08

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

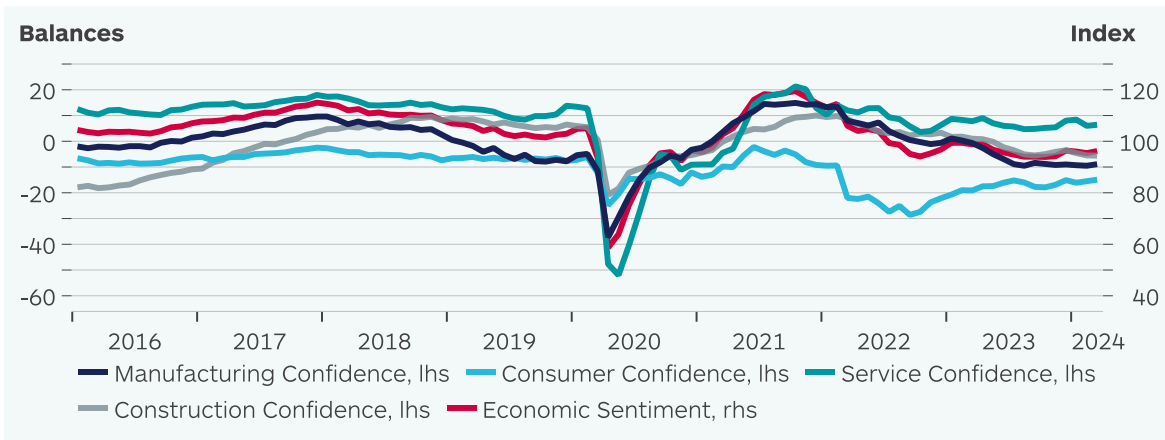
Euroland: First ECB rate cut in June virtually a foregone conclusion

Analysts: Christian Lips, Chief Economist // Christian Reuter

After technical recession: economy likely to have grown slightly in Q1

The latest figures from Eurostat indicate that the common currency area slipped into a mild technical recession in the second half of 2023 – with growth rates of -0.1 % qoq during that period. Based on the data available so far, however, the signs are that the euro area is already back on a moderate growth path in Q1. Industrial output admittedly got off to a weak start into the year, which was not fully compensated by February's growth either. Construction output, on the other hand, has been on a marked upward trajectory since December, with particularly strong growth of 1.8 percent mom in February. Overall, economic sentiment, too, gave a somewhat better showing in Q1 compared to the preceding quarter. March saw the relevant index surge to 96.3 points in March (see chart), driven by slight improvements in all sectors – with the exception of the construction industry. The industrial companies surveyed in March rated the past quarter's output as relatively better than in previous quarters. According to the flash estimate, consumer confidence continued its slow but steady upward trend in April (to -14.7 points). Against this background GDP will likely have grown moderately, though the economic momentum remains subdued for the time being, however.

Chart: Economic sentiment slowly improving



Sources: EU Commission, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Disinflationary trend continued in March

Inflationary pressures have continued to ease in the euro area, with, for example, the inflation rate falling to 2.4 percent yoy in March as month under review. Energy prices (-1.8 % yoy) again had a dampening effect on inflation, but the positive base effects arising from higher energy prices in the same period of the previous year are gradually receding, as expected. The upward price trend in food, alcohol and tobacco prices has in the meantime decelerated to 2.6 percent yoy, while the already low rate of inflation in terms of industrial goods, excluding energy, fell even further in March (1.1 percent yoy). While still remaining above the overall HICP rate, the core rate nevertheless dropped below the year-on-year mark of 3.0 percent for the first time in over two years. That said, the inflation trend in services remains stubborn, having risen for the fifth month in a row, by 4.0 percent yoy. This seems to be a small drop of bitterness for central bankers, for which reason they will be keeping a very close eye on the further wage developments for potential risks of second-round effects. Overall, however, the latest inflation data clearly make for an argument in favour of a near-term easing of the ECB's restrictive monetary policy.

ECB: Rate cut in June a foregone conclusion – considerable uncertainty about the further path

At its meeting in April, the ECB left the key interest rates unchanged as expected, but continued to work on the interest rate cut scenario. In this context, the monetary policy decision for the first time included wording to the effect that, should certain conditions be met, "it would be appropriate to reduce the current level of monetary policy restriction". While subject to conditions in line with the central bank's data-dependent approach, this change of policy is already mentally checkmarked because the latest developments clearly point in the right direction: declining inflation, stable inflation expectations among economic subjects in the range of the inflation target, evident traces of monetary policy transmission in the real economy, and a somewhat more moderate wage trend. ECB Vice-President de Guindos described an initial rate cut in June as "fait accompli" in the absence of exogenous shocks. In our view, there can be little doubt that the quarterly projections that will be presented in June will meet the conditions for a first rate cut.

The focus of the financial markets is therefore less on the question as to whether the ECB will make an initial rate cut and more on the ECB's further rate path beyond that. The central bankers, too, are in the meantime positioning themselves clearly in this regard. ECB Governing Council member Stournaras envisages four rate cuts totalling 100 basis points this year, while hawks such as Bundesbank President Nagel have expressed clear opposition to a premature pre-commitment.

The only thing that seems certain is that the ECB will in any event continue to follow a data-dependent and meeting-by-meeting approach in light of the current high level of uncertainty. Moreover, there is a lot to be said for an at least slow start, for which reason we do not expect the second rate cut until September.

Fundamental forecasts, Euroland

	2023	2024	2025
GDP	0.5	0.5	1.4
Private consumption	0.6	1.1	1.6
Govt. consumption	0.7	1.3	0.7
Fixed investment	1.4	1.0	2.6
Net exports ¹	0.2	-0.4	-0.1
Inflation	5.4	2.2	2.0
Unemployment rate ²	6.5	6.4	6.3
Budget balance ³	-3.2	-2.8	-2.6
Current account balance ³	1.9	1.9	1.7

Change vs previous year as percentage, ¹ as contribution to GDP growth; ² as percentage of the labour force; ³ as percentage of GDP

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Quarterly forecasts, Euroland

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
GDP sa qoq	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2
GDP sa yoy	0.6	0.1	0.1	0.1	0.2
Inflation yoy	6.2	5.0	2.7	2.8	2.3

Change as percentage

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Interest rates, Euroland

	21.03.	3M	6M	12M
Repo rate ECB	4.50	4.25	3.65	2.90
3M rate	3.93	3.70	3.30	2.70
10Y Bund	2.41	2.30	2.20	2.20

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Germany: Special effects bolster GDP development at the start of the year

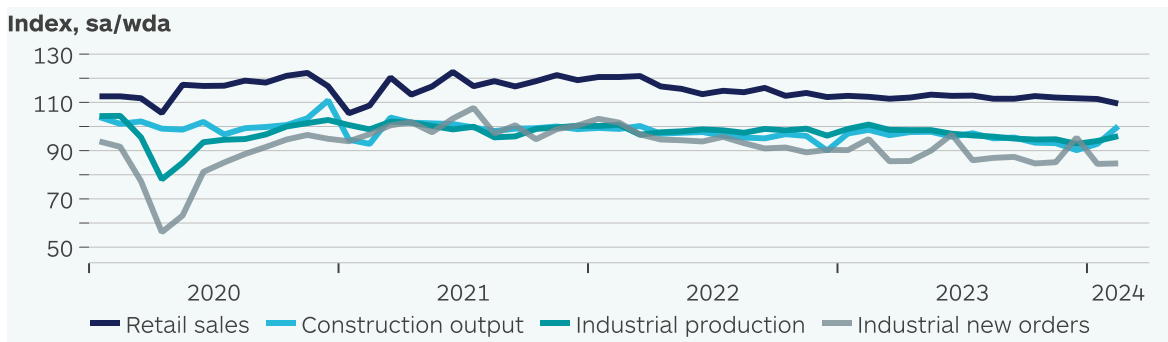
Analysts: Christian Lips, Chief Economist // Valentin Jansen

Special effect: Figures on GDP growth in Q1 could surprise on the upside

After the GDP downturn in the closing quarter of 2023, the majority of forecasters had expected the German economy to slide into a technical recession. In particular the extremely poor economic data in December and the pronounced statistical underhang accompanying them suggested a renewed GDP setback in the first quarter. The hard economic indicators available up to February as month under review tell a different story, however. While real retail sales continue their downward trend, exports and industrial and construction output have risen sharply. February saw industrial output surge anew, from the previous month's 1.3 percent mom to 2.1 percent mom. In the event of stagnation in March, this would make for a quarter-on-quarter growth rate of 1.4 percent. Output in the manufacturing sector rose somewhat more moderately, but also surprised on the upside after having gone through a long dry spell. The energy-intensive sectors registered particularly strong upward movement, likely indicating a cyclical bottoming out.

However, construction output, with seasonally adjusted month-on-month expansion of 7.9 percent in February, also generated strong growth impetus in Q1. This was mainly due to the favourable weather conditions, with February being unusually warm and with just a few days of frost. While fuelling growth in Q1, the early spring revival is making for a gap in the second quarter, however, leading us to hold off on predicting an upturn in GDP growth for the spring despite improved sentiment.

Chart: Indicators point to surprise in GDP growth in Q1



Sources: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation rate unexpectedly nears the 2-percent mark in March

March saw an unexpectedly sharp drop in Germany's rate of inflation. With the national Consumer Price Index (CPI) registering an annual rate of 2.2 percent yoy and the HICP one of 2.3 percent, inflation has come very close to the ECB's target level. In month-on-month comparison, this equates to strong growth (HICP: +0.6 percent mom), primarily attributable to the early timing of the Easter holidays. Prices for package holidays typically rise sharply during the Easter holidays, this year contributing around 0.2 percentage points in March alone (+7.2 percent mom), and thus one third, to the monthly HICP rate. The effect turned out somewhat less pronounced than expected, however.

The increase in service prices was overcompensated by an unexpectedly marked decline in goods prices. Thus, the contribution to overall inflation accounted for by energy prices remained negative, despite the abolition of price brakes for energy products and the CO₂ price increase. Moreover, food prices fell slightly, year on year, for the first time in over nine years. The core rate stands higher, but is likewise trending downwards. The months ahead will likely see the rate of inflation on a bumpy path, due in part to marked base effects. In May 2023, the 49-euro ticket entitling holders to unlimited use of

public transport throughout the country was introduced, which will boost the year-on-year rate in May as month under review. In principle, however, the disinflationary trend can be expected to continue.

ifo Business Climate Index signals a mild economic upturn

The sentiment indicator data from April reflect economic "spring feelings" among business leaders and financial market experts. In particular the ifo Business Climate Index's surge to 89.4 points suggests a potential increase in economic momentum. This key leading indicator for Germany's economic development last registered a higher level in June 2023. For the third consecutive month now, the companies surveyed are both more optimistic about the future and in their assessment of the current business situation.

The upswing in sentiment is broadly endorsed by all sectors under review. The improvements in the construction industry due to less pessimistic expectations, and the more positive assessment of the situation in the service sector, are particularly worthy of note. The ifo survey results point to a trend reversal for the German economy, with the economic downturn having likely bottomed out in the winter half-year and, as forecasted by us, at least a moderate economic upturn set to take place in the further course of the year.

The ZEW Indicator of Economic Sentiment, too, registered an unexpectedly marked uptick in April as month under review, as it already had done in March. At 42.9 balance points, the index hit its highest level since Russia's attack on Ukraine in late February 2022. Above all the now more or less certain commencement of interest rate cuts by the ECB from June onwards is grist to the mill of economic expectations. Rising real wages and declining inflationary pressure can be expected to stimulate private consumption in the further course of the year, a likelihood now evidently making for a brightening consumer climate. Moreover, the economies in key foreign markets appear to be outperforming expectations, which will likely boost Germany's export business. Overall, we expect slight GDP growth for the year as a whole in the absence of major exogenous shocks.

Fundamental forecasts, Germany

	2023	2024	2025
GDP	-0.3	0.0	1.2
Private consumption	-0.7	1.1	1.6
Govt. consumption	-1.5	1.2	1.2
Fixed investment	-0.7	-1.7	2.5
Exports	-2.1	-1.1	3.9
Imports	-3.4	-0.7	5.0
Net exports ¹	0.6	-0.2	-0.3
Inflation ²	6.0	2.4	2.2
Unemployment rate ³	5.7	5.9	5.7
Budget balance ⁴	-2.0	-1.7	-1.0
Current account balance ⁴	6.0	6.7	6.1

Change vs previous year as percentage, ¹as contribution to GDP growth; ²HICP; ³as percentage of the civil labour force (Federal Employment Office definition); ⁴as percentage of GDP

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Quarterly forecasts, Germany

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
GDP sa qoq	0.0	0.0	-0.3	-0.2	0.3
GDP nsa yoy	-0.4	-0.7	-0.4	-1.2	0.3
Inflation yoy	6.9	5.7	3.0	2.9	2.4

Change as percentage

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Switzerland: Door for further interest rate cuts remains open

Analyst: Christian Reuter

Still no euphoria – economic recovery with mixed signals

There have been mixed signals from the Swiss economy of late. While industry appears to be gradually picking up despite poor foreign trade figures, the services sector is unexpectedly struggling with headwinds. March saw the Industry PMI continue its upward trend, now standing at its highest level for twelve months though, at 45.2 points, still well short of the 50-point growth threshold. That said, there is a positive trend to be seen among the subcomponents with, for example, the index for production almost back at the 50-point mark. The indicators for new orders and employment registered sharp upward movement, pointing to positive development in the future, and the reduction in stocks of finished products continued as well. There had been a considerable stocking up during the COVID crisis in order to get a grip on the supply chain problems; a normalization in this context is considered a prerequisite for a recovery in industrial output. Some relieve may also provide that the tensions in the Red Sea region (Houthi rebels, Iran) haven't had any significant negative impact as yet – though a de-escalation of the situation can hardly be spoken of either.

Things don't look quite so rosy in the services sector, however. The Services PMI unexpectedly plunged by 5.4 points in the month under review and, for the first time since summer 2023, is no longer pointing to growth. The setback impacted all subcomponents. There is a risk of the industrial sector's weakness now spilling over to services. That would jeopardize the scenario of a gradual recovery this year. However, the employment subcomponent didn't slip below the 50-point mark, and that of industry had improved markedly to 49.3 points. The labour market thus remains intact for the time being. That has been a supporting factor for consumption to date, so this could be an outlier. This is also reflected in the surge in consumer confidence.

Inflation down unexpectedly sharply – door for further rate cuts remains open

Inflation continued its downward trend unexpectedly sharply in March to a level of 1.0 percent yoy, including core inflation. Against this background the SNB's interest rate cut was a justified move. Although the central bank assumes in its latest scenario that the inflation rate will rise again slightly in the months ahead, a level exceeding the 2 percent mark seems highly unlikely. Indeed, the risks to price stability are now much more evenly distributed on both the upside and the downside. After all, the inflation rate declined, even though the Swiss franc has depreciated by about 5 euro cents since the beginning of the year. The SNB has been pursuing a (successful) instrumental exchange rate policy for years, so this will not have gone unnoticed among the central bankers. Since its interest rate decision and the outlook given by the ECB at its meeting, the FX market has been somewhat calmer. Further interest rate cuts are therefore to be expected.

Fundamental forecasts*, Switzerland				Interest and exchange rates, Switzerland				
	2023	2024	2025	21.03.	3M	6M	12M	
GDP	0.7	1.3	1.8	SNB policy rate	1.50	1.25	1.00	1.00
Inflation (CPI)	2.1	1.3	1.2	3M rate	1.43	1.10	0.90	0.90
Unemployment rate ¹	2.0	2.2	2.1	10Y	0.65	0.70	0.70	0.70
Budget balance ²	0.5	0.6	0.5	Spread 10Y Bund	-176	-160	-150	-150
Current account bal. ²	8.2	8.0	7.5	EUR in CHF	0.97	0.96	0.97	0.97

* Change vs previous year as percentage; ¹ as percentage of the labour force, ² as percentage of GDP

Sources: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: The central bank and the yen

Analyst: Tobias Basse

Bank of Japan: biding time for now

At its April Monetary Policy Meeting, the Bank of Japan left its monetary policy strategy unchanged as expected, holding the short-term policy rate in the recently determined range of 0 to 0.1 percent. The central bankers in Tokyo are thus maintaining their cautious stance and, for now, carefully monitoring the further inflation trend in the Land of the Rising Sun. This was also made evident by BoJ Governor Kazuo Ueda at the subsequent press conference, in which he explicitly stressed that a very close eye will be kept on the macroeconomic price trends, and that the future orientation of monetary policy in Tokyo will depend on price developments at the time. In this context, Ueda once again put the focus clearly on the significance of wage trends. With regard to the yen's depreciation tendencies, Mr. Ueda emphasized that the central bank is not directly targeting currency rates. In his view, however, the movements in the forex market could still have an impact on monetary policy in Tokyo due to their influence on inflation. In this context, however, the BoJ's governor also stated that he doesn't regard the yen's weakness as having any great impact on underlying inflation in Japan at present.

The weak yen as a double-edged sword

A close eye nevertheless needs to be kept on the forex market. A number of high-ranking officials, especially in the Ministry of Finance, appear to be viewing the yen's depreciation tendencies with a greater degree of concern again. The weakness of the Japanese currency is a double-edged sword for the country's economy. On the one hand, the depreciation makes for enhanced price competitiveness of domestic companies; on the other, the Ministry of Finance in Tokyo apparently fears that higher import prices could literally put a damper on consumer enthusiasm among Japan's private households.

The central bank and the yen

The latest news on monetary policy in Tokyo has clearly weighed on the yen, as reflected in the Japanese currency's immediate depreciation in the wake of the BoJ's meeting. Some market participants in the FX segment had apparently expected clearer indications in the direction of a somewhat tighter monetary policy orientation in Japan in the future. The current weakness of the Japanese currency is undoubtedly also a consequence of the US dollar's strength. The forex market had in the meantime expected quite aggressive rate cuts by the Fed, and the highly defensive approach now taken after all by the central bankers in Washington is certainly not helping the yen. That said, the FOMC will likely be looking to lower the Fed funds target rate in the course of the second half of 2024 – which ought to help the yen to some extent in the future. The Bank of Japan will likely then want to strengthen this trend somewhat by cautiously raising its benchmark policy rate towards the end of the year.

Fundamental forecasts*, Japan

	2023	2024	2025
GDP	1.9	0.8	1.3
Inflation	3.3	2.2	1.8
Unemployment rate ¹	2.6	2.5	2.4
Budget balance ²	-5.2	-4.2	-3.7
Current account bal. ²	3.5	3.5	3.5

* Change vs previous year as percentage;

¹ as percentage of the labour force; ² as percentage of GDP

Sources: Feri, Bloomberg, NORDB/LB Macro Research

Interest and exchange rates, Japan

	21.03.	3M	6M	12M
Key rate	0.10	0.10	0.10	0.20
3M rate	0.25	0.20	0.25	0.30
10Y	0.66	0.80	1.00	1.10
Spread 10Y Bund	-175	-150	-120	-110
EUR in JPY	165	157	153	148
USD in JPY	152	148	143	137

China: Was Q1's strong momentum a short-lived spurt?

Analyst: Valentin Jansen

China's unexpectedly strong growth in Q1 rests on fragile foundations

Q1 saw the Chinese economy register unexpectedly strong growth, with a figure of 5.3 percent yoy. A weaker rate of expansion had been expected in light of an unfavourable comparative basis (marked catch-up trend after the end of zero-Covid policy). The key driver was government investment in the industrial and infrastructure sectors, but there was an upward trend in exports as well. Under the mantra of new "productive forces" (i.a. renewable energies, electromobility and battery technology), Beijing is ramping up investments in technology-focussed industrial sectors and their supporting infrastructure – not least to counterbalance negative growth contributions from the real estate sector. Against this background, conflicts are already brewing with the central trading partners on which Beijing depends. For many market participants, however, current economic data paint a different picture than the ostensibly positive quarterly data suggest: the widely followed real estate investments contracted markedly again in March, this time by -16.8 percent yoy. Also, there was an alarming drop of 24 percent yoy in new home sales, and the nosedive in new home prices is showing no signs of slowing. Retail sales, too, are giving a weak showing. Combined with the mild consumer price dynamics (March: 0.1 percent yoy) and declining imports, there can, all told, hardly be hopes of domestic demand picking up in the near term. The "momentum" from Q1 could therefore be of a short-lived nature!

Market reactions rather subdued despite ostensibly positive quarterly data

The reactions of China's stock markets to the March indicators published alongside the economic data for the first quarter have been rather subdued. Against the backdrop of concerns that economic momentum is apparently already losing pace once again after what was initially a strong start to the year, the CSI300 benchmark index for the 300 largest Chinese mainland stocks and the Hang Seng – a benchmark for blue-chip stocks traded on the Hong Kong stock exchange – closed on the trading day of publication with -2.2% and -1.1% respectively. That said, recent creditor-initiated lawsuits for the dissolution of defaulted real estate developers, as well as weakening industrial production – despite PMIs that are, strictly speaking, just inside the expansion zone – are also weighing on investors' expectations.

Renminbi's stability remains a priority – PBOC's leeway remains (now longer) limited

China's central bank views currency stability as crucial against the background of the current depreciation pressure on the renminbi, especially against the US dollar – any rate cuts by the PBOC would, ceteris paribus, be counterproductive. Widening interest rate differentials would put additional pressure on the renminbi. The PBOC's leeway for monetary easing will likely remain limited until the two most important central banks on either side of the Atlantic start reversing their restrictive monetary policy. The ECB's expected start in this direction at around mid-year will open an initial time window for the PBOC, while the Fed will likely take a little longer with its interest rate turnaround.

Fundamental forecasts*, China

	2023	2024	2025
GDP	5.2	4.6	4.5
Inflation	0.3	1.0	1.6
Unemployment rate ¹	5.2	5.2	5.2
Budget balance ²	-6.0	-5.0	-5.0
Current account bal. ²	1.5	1.2	1.1

* Change vs previous year as percentage;

¹ as percentage of the labour force; ² as percentage of GDP

Sources: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, China

	21.03.	3M	6M	12M
Deposit rate	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.16	2.25	2.25	2.25
10Y	2.29	2.50	2.50	2.50
Spread 10Y Bund	-12	20	30	30
EUR in CNY	7.82	7.58	7.60	7.61
USD in CNY	7.20	7.15	7.10	7.05

Britain: Growth despite a mixed bag of data

Analyst: Constantin Lüer

Inflation tightening its grip on the economy anew

The economic data most recently released in the United Kingdom cannot be said to lack momentum. While the MPC took a decelerating inflation trend as basis in its deliberations on setting the Bank Rate at its most recent meeting, this now seems to be changing somewhat again. Consumer prices dipped from 3.4 to 3.2 percent year on year in March, though due to a base effect. The relatively high monthly inflation data registered early last year are slowly but surely disappearing from the 12-month analysis and gradually being replaced by new data. The CPIs currently stand unchanged at 0.6 percent mom in March – the highest levels since May 2023. Disinflation looks different!

Unemployment rate unexpectedly high?

To complicate the situation a bit more, the labour market is now clouding over somewhat as well. Unemployment rose more sharply than expected, by 0.2 percentage points to 4.2 percent mom in February. This corresponds to the level registered in summer last year. However, there can be some consolation in the fact that this minor upward movement is more of a statistical-methodological nature. The Office for National Statistics has reintroduced the Labour Force Survey, which is intended to provide a more accurate and realistic picture of the actual situation and therefore led to adjustments in the time series. That said, it should be pointed out that the number of job openings has decreased, and there is a lower overall demand for workers. This doesn't appear to be a statistical distortion, but a grim reality.

Significant divergence in sentiment among purchasing managers again

While the purchasing managers in industry recently saw the future in an optimistic light, with the upwardly revised PMI for March actually ending up in the expansive zone, there are no longer any signs of that positive sentiment in April. At 48.7 points, the Manufacturing PMI now signals a downward trend in the UK manufacturing sector's output again. The main problem appears to lie in the somewhat declining demand, and the to some extent worsening market conditions are also cited by the surveyed participants as reasons for their somewhat more pessimistic view of the situation. The situation is a different one in the services sector, however. At 54.9 points, the Services PMI has hit its highest level in 11 months. This sector, historically strong and contributing almost three-quarters of GDP, will (be able to) continue bolstering the economy. According to the managers surveyed, demand in services is showing no signs of slowing – as opposed to the situation in industry. Despite the setbacks, it looks as if the economy is in upswing for now!

Fundamental forecasts*, Britain

	2023	2024	2025
GDP	0.1	0.5	1.2
Inflation (CPI)	7.3	2.9	2.2
Unemployment rate ¹	4.0	4.7	4.7
Budget balance ²	-5.0	-3.6	-3.0
Current account bal. ²	-2.8	-2.5	-2.4

* Change vs previous year as percentage

¹ as percentage of the labour force as per ILO concept

Sources: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, Britain

	21.03.	3M	6M	12M
Repo rate	5.25	5.25	5.00	4.75
3M rate	5.32	5.20	4.95	4.50
10Y	4.00	3.90	3.85	3.65
Spread 10Y Bund	159	160	165	145
EUR in GBP	0.86	0.87	0.88	0.87
GBP in USD	1.27	1.22	1.22	1.24

Portfolio strategies

Yield curve, Euroland

Yields and forecasts (Bunds/Swap)

	Yields (in %)	NORD/LB forecasts for horizons		
	21.03.2024	3M	6M	12M
3M	3.93	3.70	3.30	2.70
1Y	3.39	3.00	2.60	2.20
2Y	2.88	2.60	2.30	2.00
3Y	2.56	2.36	2.17	2.00
4Y	2.46	2.26	2.10	2.04
5Y	2.41	2.20	2.10	2.10
6Y	2.38	2.21	2.13	2.13
7Y	2.37	2.23	2.15	2.15
8Y	2.34	2.25	2.17	2.17
9Y	2.37	2.27	2.19	2.19
10Y	2.41	2.30	2.20	2.20
2Y (Swap)	3.19	2.95	2.65	2.40
5Y (Swap)	2.75	2.55	2.45	2.50
10Y (Swap)	2.69	2.65	2.55	2.60

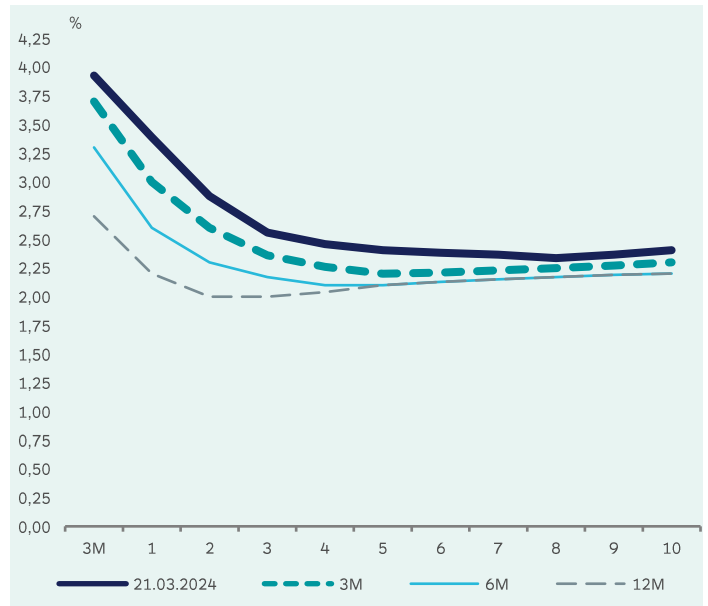
Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Forecasts and total returns

	Total returns (in %) for horizons...		
	3M	6M	12M
3M	0.98	1.92	3.53
1Y	1.15	2.10	3.42
2Y	1.12	2.17	3.65
3Y	1.14	0.86	3.82
4Y	1.39	2.48	3.97
5Y	1.66	2.74	4.06
6Y	1.77	2.84	4.02
7Y	1.73	2.84	4.01
8Y	1.50	2.71	3.88
9Y	1.68	2.95	4.15
10Y	1.87	3.31	4.50

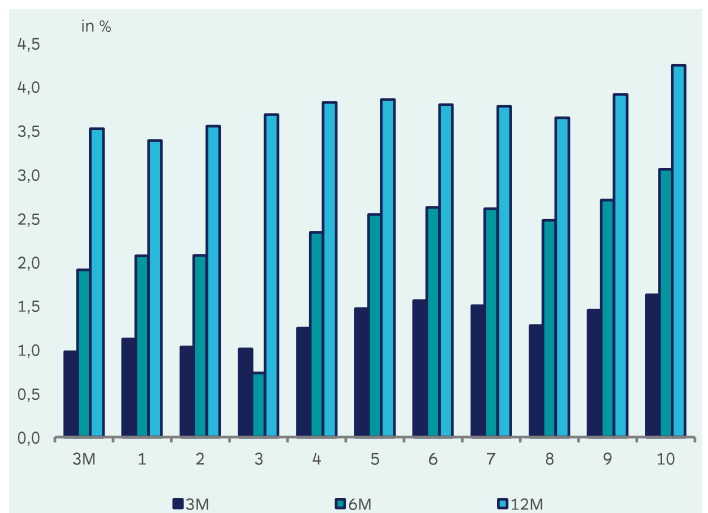
Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Yield curve forecasts (Bunds)



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

A total return is the absolute profit from an investment in the time period under consideration, with account being taken of the pro-rata yields plus the price gains or losses to be anticipated on the basis of the forecast yield curve change.

Portfolio strategies

International yield curve: 3-month & 12-month horizons

3-month horizon

Expected total returns (as percentage) in euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	1.2	3.6	-0.7	4.9	1.8
2Y	1.1	3.1	-1.7	5.0	1.7
3Y	1.1	3.3	-2.9	4.8	1.6
4Y	1.4	3.5	-3.2	4.9	1.6
5Y	1.7	3.4	-4.2	5.2	1.3
6Y	1.8	4.5	-4.7	5.1	0.9
7Y	1.7	3.1	-4.6	5.2	1.0
8Y	1.5	3.1	-3.9	5.1	0.8
9Y	1.7	3.1	-3.1	4.9	1.1
10Y	1.9	3.2	-1.2	4.7	1.2

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns (as percentage) in national currencies				
	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	1.1	0.7	0.0	0.2
2Y	0.6	-0.3	-0.1	0.1
3Y	0.9	-1.5	-0.1	0.1
4Y	1.0	-1.9	0.0	0.0
5Y	0.9	-2.8	0.3	-0.3
6Y	2.0	-3.4	0.2	-0.6
7Y	0.7	-3.3	0.3	-0.5
8Y	0.6	-2.6	0.3	-0.7
9Y	0.7	-1.7	0.0	-0.4
10Y	0.7	0.2	-0.1	-0.4

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

12-month horizon

Expected total returns (as percentage) in euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	3.4	5.4	3.1	11.3	1.5
2Y	3.6	4.5	2.4	11.5	1.4
3Y	3.8	5.2	1.7	11.3	1.4
4Y	4.0	5.5	1.5	11.3	1.3
5Y	4.1	5.7	0.9	11.6	1.2
6Y	4.0	7.3	0.5	11.5	1.0
7Y	4.0	5.8	0.5	11.6	0.9
8Y	3.9	6.0	0.9	11.4	0.7
9Y	4.2	6.3	1.5	10.9	0.1
10Y	4.5	6.9	2.6	10.2	-0.3

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns (as percentage) in national currencies				
	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	4.8	4.5	0.1	1.0
2Y	3.9	3.9	0.2	0.9
3Y	4.6	3.1	0.1	0.9
4Y	4.9	2.9	0.0	0.8
5Y	5.1	2.3	0.3	0.7
6Y	6.7	1.9	0.2	0.5
7Y	5.3	1.9	0.3	0.4
8Y	5.4	2.3	0.1	0.2
9Y	5.8	2.9	-0.4	-0.4
10Y	6.3	4.1	-0.9	-0.7

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

A total return is the absolute profit from an investment in the time period under consideration, with account being taken of the pro-rata yields plus the price gains or losses to be anticipated on the basis of the forecast yield curve and exchange rate change.

Portfolio strategies

Stock market strategy; 3-month, 6-month & 12-month horizons

Levels and performance

Index	Level as at	Status		Performance since	
	21.03.2024	Prev. month	Start of year	Prev. month	Start of year
DAX	18,179.25	17,678.19	16,751.64	2.83%	8.52%
MDAX	26,473.05	25,824.65	27,137.30	2.51%	-2.45%
EuroSTOXX50	5,052.31	4,877.77	4,521.44	3.58%	11.74%
STOXX50	4,402.37	4,277.81	4,093.37	2.91%	7.55%
STOXX600	509.77	494.61	478.99	3.07%	6.43%
Dow Jones	39,781.37	38,996.39	37,689.54	2.01%	5.55%
S&P 500	5,241.53	5,096.27	4,769.83	2.85%	9.89%
Nikkei	40,815.66	39,166.19	33,464.17	4.21%	21.97%

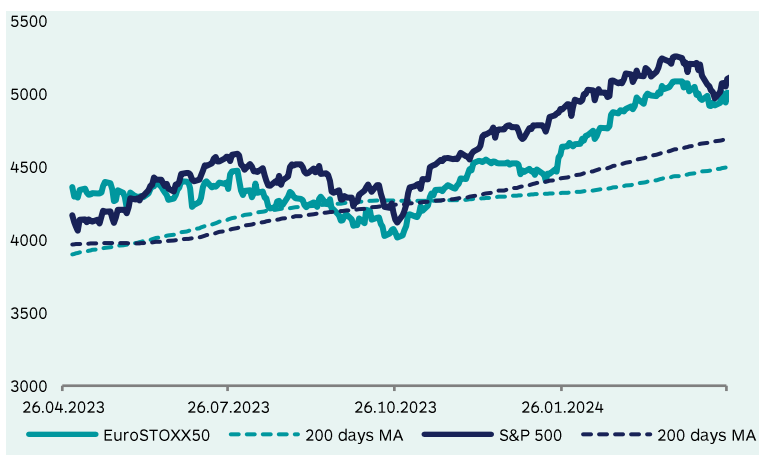
Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Index forecasts

Index	NORD/LB forecast for horizons ...		
	3M	6M	12M
DAX	17,200	16,800	17,500
MDAX	26,100	25,500	26,800
EuroSTOXX50	4,800	4,650	4,850
STOXX50	4,300	4,100	4,300
STOXX600	490	480	490
Dow Jones	38,500	37,000	37,500
S&P 500	4,950	4,750	4,850
Nikkei	38,000	36,500	37,000

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 and S&P500



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Date of going to press for data, forecasts and texts was **Friday, 26 April 2024**.

The next English issue of Economic Adviser will be appearing on **3 June 2024**.

Overview of forecasts

Fundamental forecasts

in %	GDP growth			Rate of inflation			Unemployment rate ¹			Budgetary balance ²		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2.5	1.8	1.9	4.1	2.7	2.3	3.6	4.1	4.2	-6.5	-6.0	-6.2
Euroland	0.5	0.5	1.4	5.4	2.2	2.0	6.5	6.4	6.3	-3.2	-2.8	-2.6
Germany	-0.3	0.0	1.2	6.0	2.4	2.2	5.7	5.9	5.7	-2.0	-1.7	-1.0
Japan	1.9	0.8	1.3	3.3	2.2	1.8	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.7
Britain	0.1	0.5	1.2	7.3	2.9	2.2	4.0	4.7	4.7	-5.0	-3.6	-3.0
Switzerland	0.7	1.3	1.8	2.1	1.3	1.2	2.0	2.2	2.1	0.5	0.6	0.5
China	5.2	4.6	4.5	0.3	1.0	1.6	5.2	5.2	5.2	-6.0	-5.0	-5.0

Change vs previous year as percentage; ¹ as percentage of the labour force (Germany: as per Federal Employment Office definition); ² as percentage of GDP

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Key interest rates

In %	21.03.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.50	5.25	5.00
EUR	4.50	4.25	3.65	2.90
JPY	0.10	0.10	0.10	0.20
GBP	5.25	5.25	5.00	4.75
CHF	1.50	1.25	1.00	1.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Exchange rates

EUR in...	21.03.24	3M	6M	12M
USD	1.09	1.06	1.07	1.08
JPY	165	157	153	148
GBP	0.86	0.87	0.88	0.87
CHF	0.97	0.96	0.97	0.97
CNY	7.82	7.58	7.60	7.61

Interest rates (government bonds)

	3M rates				Yields 2Y				Yields 5Y				Yields 10Y			
	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M
USD	5.32	5.20	5.00	4.70	4.64	4.25	3.90	3.60	4.25	3.85	3.60	3.50	4.27	3.90	3.70	3.50
EUR	3.93	3.70	3.30	2.70	2.88	2.60	2.30	2.00	2.41	2.20	2.10	2.10	2.41	2.30	2.20	2.20
JPY	0.25	0.20	0.25	0.30	0.06	0.20	0.25	0.30	0.26	0.35	0.40	0.45	0.66	0.80	1.00	1.10
GBP	5.32	5.20	4.95	4.50	4.18	4.98	4.89	4.38	3.88	4.70	4.70	4.22	4.00	3.90	3.85	3.65
CHF	1.43	1.10	0.90	0.90	0.86	0.80	0.75	0.75	0.69	0.75	0.75	0.70	0.65	0.70	0.70	0.70

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (bp)

	3M EURIBOR				2Y Bunds				5Y Bunds				10Y Bunds			
	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M
USD	139	150	170	200	176	165	160	160	185	165	150	140	186	160	150	130
JPY	-368	-350	-305	-240	-282	-240	-205	-170	-215	-185	-170	-165	-175	-150	-120	-110
GBP	139	150	165	180	130	238	259	238	147	250	260	212	159	160	165	145
CHF	-249	-260	-240	-180	-201	-180	-155	-125	-171	-145	-135	-140	-176	-160	-150	-150

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Annex



Contacts at NORD/LB

Dr. Martina Noss
Head of Research
+49 172 512 2742
martina.noss@nordlb.de



Christian Lips
Chief Economist
Head of Macro Research
+49 172 735 1531
christian.lips@nordlb.de



Tobias Basse
Macro Research
+49 511 361-2722
tobias.basse@nordlb.de



Christian Reuter
Macro Research
+49 152 0412 9316
christian.reuter@nordlb.de



Valentin Jansen
Macro Research
+49 157 8516 7232
valentin.jansen@nordlb.de



Constantin Lüer
Macro Research
+49 157 8516 4838
constantin.lueer@nordlb.de

Further contacts

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regional Banks
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Federal States/Regions
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Corporate Customers
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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 Werbemittelung. 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 ermittlungspezifisch 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 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 Ausstattungsmerkmale 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 BEAUFICHTIGT.

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland: Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich: Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekt- (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 Warendermingschäfte 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 Finanzproduktes 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 Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londo-ner 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 Investmentproduktes dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: Montag, 29. April 2024, 17:17 Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf www.nordlb.de/impressum