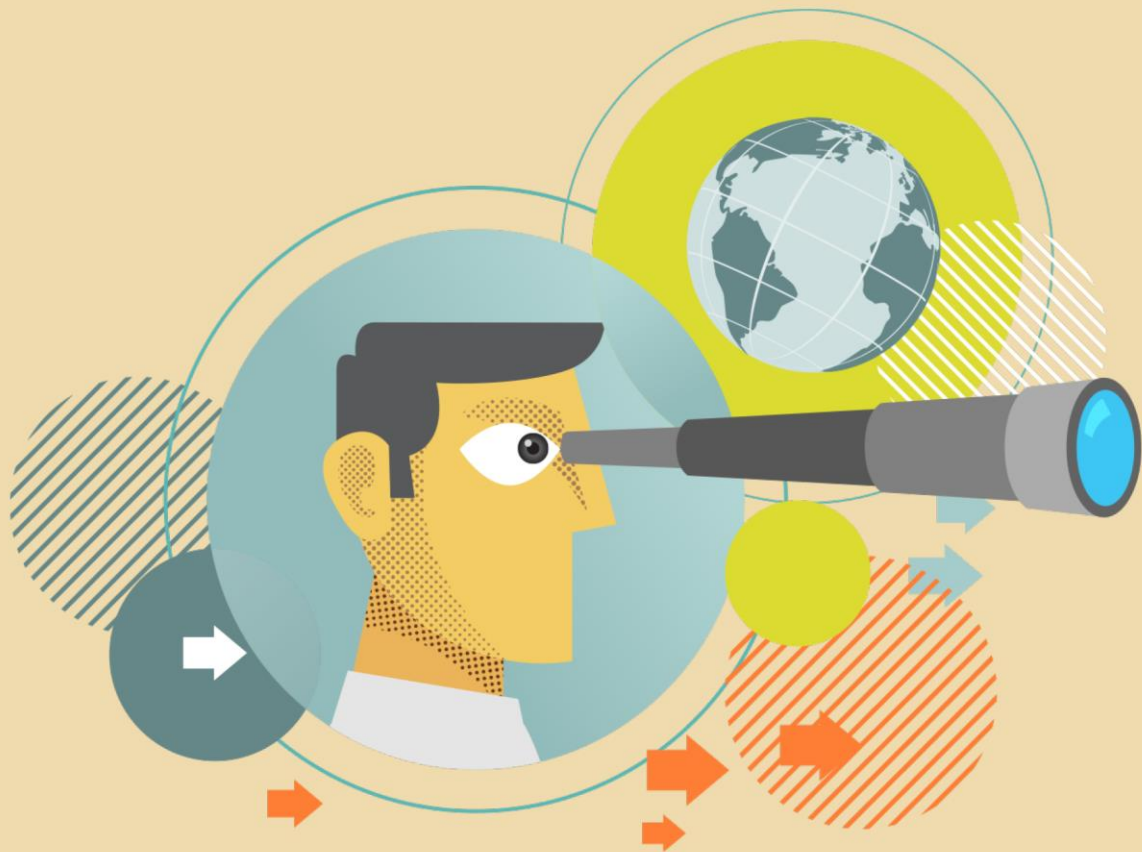




Economic Adviser

Macro Research

October 2023 ♦ Date of issue: 2 October 2023

Contents

Special: Industrial electricity price – brake or accelerator pedal?	3
Burdening of German companies with increased energy costs – a focal political issue.....	3
Industrial electricity price – levies already reduced since 2022	4
Price discussion and alternative measures.....	5
 USA: The FOMC bides time	6
After the "big" revision of the GDP figures.....	6
NAHB index registers further deterioration	6
USA: The FOMC bides time	6
 Euroland: ECB's tightening cycle probably over – rate peak or high plateau?	8
Spring recovery revised significantly downwards – momentum remains weak in the second half of the year	8
ECB chooses "dovish hike" – interest rate peak likely reached.....	8
Interest rate outlook: High for longer – speculations on rate cuts will increase in 2024.....	8
 Germany: Economic sentiment at a low ebb	10
Weak summer quarter – GDP likely to have shrunk in Q3	10
Economic sentiment remains at a low ebb – but the downward trend has slowed.....	10
Inflation in September well below 5 percent – merely special effects?	11
 Switzerland: SNB surprises the markets – pause or peak in rate hikes?.....	12
Stagnation in spring – phase of weakness continues.....	12
Switzerland as haven of price stability – SNB lowers conditional inflation forecast	12
SNB surprises markets with "hawkish pause" in rate hikes	12
 Japan: Waiting for the next big policy move.....	13
In the wake of the yield curve control strategy adjustment	13
Waiting for the next big policy move.....	13
Yen's weakness could prove a problem.....	13
 China: No easing of economic concerns as yet.....	14
Economic activity: More highs than lows?	14
Real estate sector – under pressure.....	14
From Golden Week to Golden October after all?.....	14
 Britain: And the Bank of England bides time as well	15
And the Bank of England bides time as well	15
The current inflation data have made the central bank hesitant	15
Extremely tight decision in favour of unchanged key rates	15

Portfolio strategies.....	16
Yield curve, Euroland	16
Portfolio strategies.....	17
International yield curve: 3-month & 12-month horizons.....	17
Portfolio strategies.....	18
Stock market strategy; 3-month, 6-month & 12-month horizons.....	18
Overview of forecasts.....	19

Special: Industrial electricity price – brake or accelerator pedal?

Analysts: Thomas Wybierek, Pascal Seidel, Christian Lips (Chief Economist), Christian Reuter

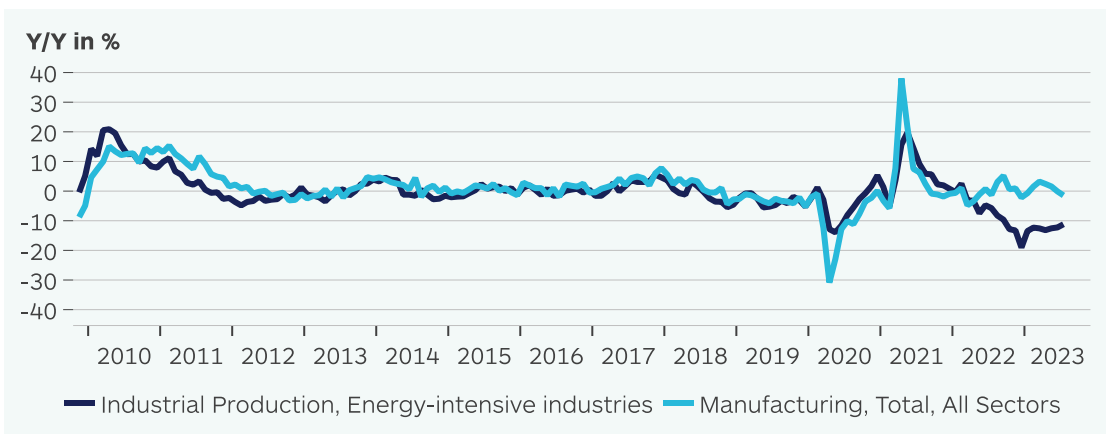
Burdening of German companies with increased energy costs – a focal political issue

Russia's war of aggression against Ukraine had significant consequences in terms of energy supply and developments in energy prices. At the same time, there is still a great deal of uncertainty as to what energy price trends are to be expected in the future. Energy prices above pre-war levels are to be reckoned with over a longer period of time and, in the context of climate change mitigation, the (necessary) increase in the price surcharges for CO₂ emissions is also likely to temporarily drive up energy costs since the transition from fossil fuels will only take place gradually. These developments have reinforced concerns about Germany as industrial base. These concerns are already of a major nature against a backdrop of prolonged weakness in growth momentum, low investment, geopolitical strains on global trade, a public investment backlog and, unfavourable demographic developments together with an already severe labour shortage.

There are fears of an erosion of price competitiveness, especially for industrial companies facing strong international competition, which could lead to production cutbacks, relocations or indeed plant closures. It is obvious that the impact on sectors of the economy and companies fluctuates significantly depending on the energy intensity of production relative to the gross value added they generate. The manufacture of chemical products, metal production and processing, coke production and mineral oil processing as well as the production of glass, ceramics, paper and cardboard figure among the most energy-intensive industrial activities. The development of production in these particularly energy-intensive sectors has collapsed rapidly and massively since early 2022, while production in the manufacturing sector as a whole remained largely stable (see chart). At the same time, the producer prices of the most important energy sources literally soared.

The industrial companies reacted to the price shock with price increases and/or by making use of government support measures on the one hand and, on the other, responded to the price signal by increasing their investments in energy efficiency, reducing their energy consumption and substituting with renewable energy sources. A much smaller proportion of the companies have taken measures such as relocating or scaling back production or ramping up imports of energy-intensive intermediate products.

Chart: Industrial output as a whole compensates for weakness in the energy-intensive sectors

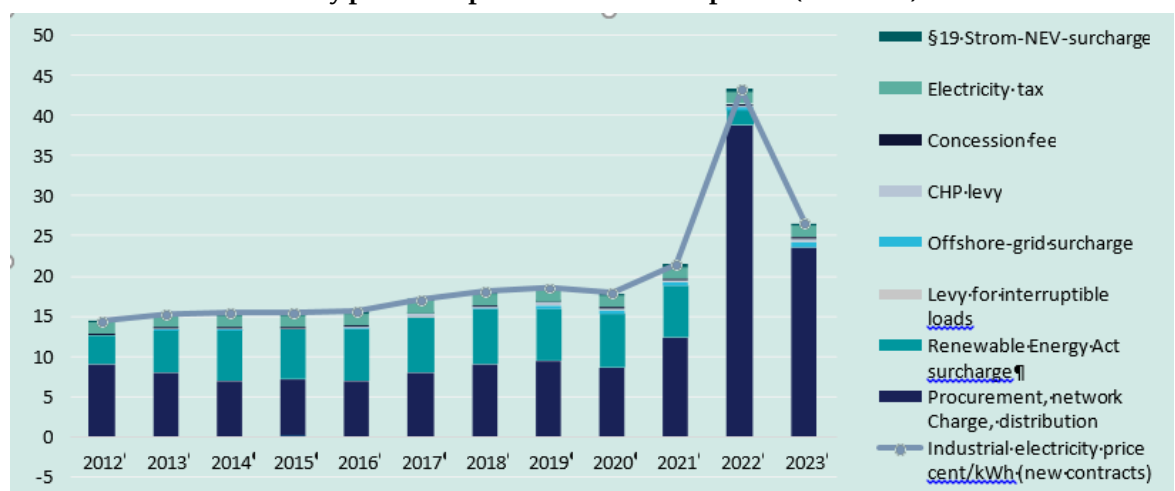


Sources: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Industrial electricity price – levies already reduced since 2022

In 2021, the energy-intensive industrial sectors had accounted for a good 75 percent of German industry's aggregate energy consumption, but "only" for 20 percent of value added and 15 percent of employees and plants. Economic policy interventions in terms of energy costs therefore need to be well-considered and justified. For some, but certainly not all, energy-intensive production operations, valid arguments can be found for an industrial policy intervention that would foster sustainable domestic production and discourage the intensified import of energy-intensive preliminary goods. The currently much-discussed industrial electricity price per se is not an unfamiliar issue. Due to the purchased volumes involved and generally long-term commitments, prices for large industrial customers are lower than those for private households. Such consumers are those companies whose annual consumption lies between 16,000 and 20 million kWh. All types of electricity are the same when considered from a physical viewpoint. The industrial electricity price and its composition have changed over the last 25 years and diverged from what private households have to pay. In 1998, the industrial electricity price was composed solely of the cost for procurement and distribution, the network charge, and the concession fee, but by 2022 comprised of up to eight sub-components. This included the Section 19 StromNEV surcharge, with the help of which the reduced grid fees for industrial companies were financed, as well as the CHP(G) levy to promote electricity generation from combined heat and power plants. Then there is the offshore liability surcharge, capped at EUR 0.25 cents, for the financing of compensation claims that could arise due to delays and failures in the grid connection of offshore wind farms. The Renewable Energy Act (EEG) levy to promote energy production from renewable sources, on the other hand, has been done away with since July 2022. A similar fate awaits the levy for interruptible loads, which is set to be definitively phased out at year-end 2023. This was understood to mean remuneration payments by transmission system operators (TSOs) to suppliers of so-called "interruptible capacity" (industrial companies that can dispense with the supply of electricity at short notice in the event of power shortages). In addition, the concession fee is part of the price. This is a 'right of way' that has been granted by a respective municipality for the construction and operation of power lines. Finally, there is the electricity tax, which is part of the eco-tax introduced in 1999 to promote objectives related to climate policy. A large portion of it, however, is used to cross-finance the pension insurance. In addition, VAT of 19 percent is levied on all price components.

Chart: Industrial electricity price composition and development (EUR cent)



Sources: bdew, VEA, NORD/LB Research (Stand 07/2023)

EEG only applied in H1 in 2022 (3.42 cents/kWh)

Price discussion and alternative measures

Proponents of the industrial electricity price under discussion point to the already high costs in Germany and the jobs in the affected sectors of industry. Approximately 2,500 companies are estimated to be eligible for such a subsidy. Germany's Association of Energy-Intensive Industries (EID) estimates the number of its employees at approx. 850,000 or 15 percent of the workforce in the manufacturing sector. Reference is made to around 2.5 million jobs in Germany since two jobs in other branches of industry and in the service sector depend on one job in the energy-intensive basic material production sector. Supposedly more attractive investment conditions in the USA are often cited too, where energy and electricity price levels are significantly lower than those in Germany. In the long run, the retention of significant energy-intensive industries is fundamentally essential for maintaining prosperity in Germany. Accordingly, it ought to be possible to temporarily support these industries by way of subsidized electricity prices.

As with all government spending, the first point of criticism is the question of funding. The latest idea, namely to source the necessary billions from the "Climate and Transformation Fund" (KTF), had only one effect: fierce resistance. The KTF is intended to support efficiency improvements and not for use in electricity price subsidies, however. The revenues from the CO₂ pricing are intended to be channelled into the KTF. This should actually result in a cycle of revenue and expenditure that benefits poorer households in particular, because they use less energy.

The measure is under criticism, not only because of the still unclear funding. The German Association of Mechanical and Plant Manufacturers (VDMA), for example, fears an "incalculable perpetual subsidy that is distributed indiscriminately."

Reference is also made to the risk of a "subsidy race" within the EU. According to the parameters applied by Eurostat, Germany doesn't necessarily have the highest electricity prices in European comparison. Indeed, excluding taxes and levies, the price of electricity in Germany is actually slightly below the average EU-27 price.

Instead, it seems more sensible to implement an incentive system to foster and facilitate transformation and to expedite the development of renewable energies. At this point, investments must be made in the expansion of the power grid infrastructure as well as in new technologies. The current pricing on the electricity market should also be put under scrutiny. The so-called merit order principle has always been based on the most expensive price available, which, however, depends on the fossil fuel power plants and thus on the CO₂ price. A regulation could possibly be created by which large-scale consumers benefit directly from the low production costs of renewables.

In the long term, the desired transformation towards CO₂-free technologies and the goal of climate neutrality can only be achieved through progressive increases in price and a gradual phasing out of subsidies. The aim should remain to create an incentive system to advance the transition as quickly as possible. Ideally, therefore, a way should be found to temporarily generate measures so as not to stifle the industry even more in the current period of economic weakness, but also not to come to a standstill on the transformation path. In the ideal scenario, therefore, the accelerator pedal would be briefly pressed (acceleration boost) and the brake pedal – where possible – not used at all in the first place for the realignment of the energy supply. However, it is currently far from clear whether sufficient green electricity will be available in the medium term, as would be desired in such an ideal scenario, and whether it will actually have the sought-after price effects. Unfortunately, there are still many – not only bureaucratic – hurdles to overcome in this context. In our view, the scenario of energy-intensive companies increasing their electricity consumption due to low subsidized prices and thereby increasing prices on the electricity market for everyone else is just as unlikely as the notion that energy-intensive industries have no future here in Germany.

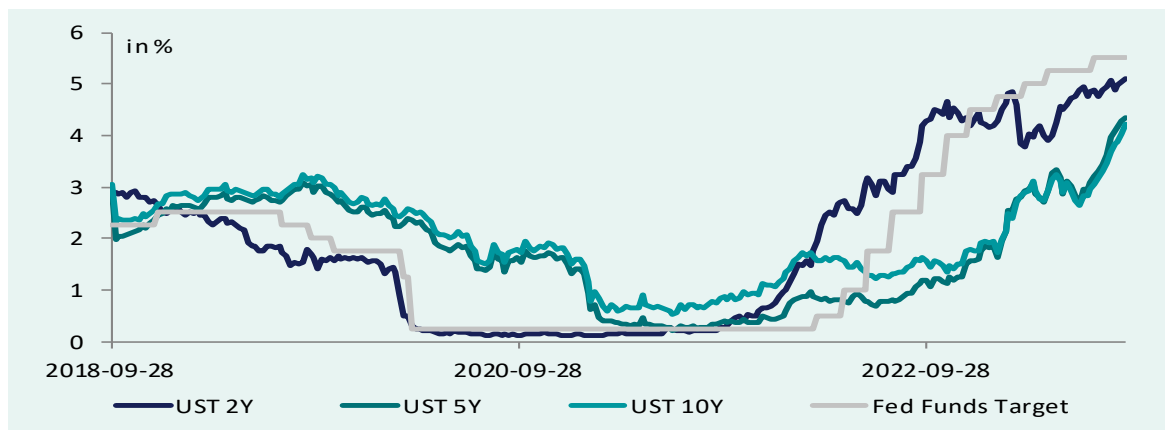
USA: The FOMC bides time

Analysts: Tobias Basse // Bernd Krampen

After the "big" revision of the GDP figures

While the "big" revision of the GDP data in the USA has had a certain impact on the progression of the time series, there have been no really lasting surprises overall. As regards the current situation, the growth rate remains unchanged from the provisional figure of 2.1% (ann.) – despite a current slow-down in household consumption. As a result, the economic situation in the USA continues to be quite encouraging. It goes without saying, however, that the eyes of the financial markets are already on the expected future developments. The recently reported preliminary data on US retail sales provided, above all at first glance, a surprise on the upside, indicating month-on-month growth of 0.6 percent in August. Higher petrol prices had significantly inflated the revenues at the petrol stations, however. The control group of retail sales – which is of core relevance for the GDP survey – registered growth of just 0.1 percent month-on-month in the most recent period, a figure pretty much within the range of expectations among market participants. The higher fuel costs appear to be fundamentally restricting the financial flexibility of US consumers and therefore having a negative impact on their consumption in other segments. They could also make for a significant burden in the future. We would not want to overestimate the economic significance of a possible shutdown in Washington at the moment. That said, the apparently escalating strike called by the United Auto Workers (UAW) union will already make for significant downside effects on real economic growth in the USA.

Chart: Interest rate trend in the USA



Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

NAHB index registers further deterioration

The National Association of Home Builders (NAHB) sentiment index has in the meantime actually fallen below the "magical" mark of 50 points. At just 45 points, this key US sentiment indicator now shows a fairly clear predominance of negative over positive feedback. Moreover, the Prospective Buyers Traffic sub-index stands at just 30 points. The high interest rates are quite evidently making for weakness on the demand side of the real estate market. Besides that, house prices remain at an excessively high a level for many potential buyers, as reflected in the deterioration of the Atlanta Fed's Home Ownership Affordability Index by 7.9 percent yoy in July 2023. It goes without saying that the Federal Reserve needs to keep a very close eye on this challenging environment for the construction industry that is such an important sector of the US economy.

The FOMC bides time

Against this background, it very likely makes sense for the Fed to initially play for time, and the FOMC accordingly refrained from a further lowering of the Fed funds target rate at its recent meeting. In the

absence of any fresh (and major) surprises on the inflation front, the monetary policymakers in Washington ought now to be able to do without any further rate hikes. In this context, very close attention also needs to be paid to developments in energy prices. Indeed, this important influencing factor has particular significance in terms of the inflation data in the United States, and constitutes a major forecasting risk for our current US interest rate projections. Above all the fear of higher inflation expectations will likely prompt the majority of high-ranking Fed officials to send out rather "hawkish" verbal signals at the current time. The central bankers will also be seeking to influence the expectations among market participants who, on the whole, have hitherto been counting on quite near-term rate cuts. This issue is currently of key importance for capital market returns in North America. The likely imminent cooling of the US labour market will have an impact on the Fed's further monetary policy. It is quite right to expect difficulties at this juncture but not time to envision disaster scenarios. The general shortage of personnel in the US economy can be expected to continue stabilizing the employment situation! Nevertheless, there will of course be a downturn – and the next rate adjustment after a period of verbose hesitation by the Fed will thus likely be a downward one.

Fundamental forecasts, USA

	2022	2023	2024
GDP	1.9	1.9	1.0
Private consumption	2.5	2.5	1.4
Govt. consumption	-0.9	1.5	0.5
Fixed investment	0.9	0.5	2.0
Exports	7.0	0.5	3.0
Imports	8.6	2.0	3.0
Inflation	8.0	4.1	2.8
Unemployment rate ¹	3.6	3.8	4.0
Budget balance ²	-4.2	-3.7	-3.7
Current acct. balance ²	-3.8	-3.4	-3.4

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

	IV/22	I/23	II/23	III/23	IV/23
GDP qoq ann.	7.0	2.2	2.1	2.0	-0.4
GDP yoy	0.7	1.7	2.4	2.2	1.4
Inflation yoy	7.1	5.8	4.0	3.5	3.2

Change as percentage

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, USA

	28.09.	3M	6M	12M
Fed funds target rate	5.50	5.50	5.50	5.25
3M rate	5.39	5.35	5.25	4.90
10Y Treasuries	4.57	4.00	3.70	3.40
Spread 10Y Bund	164	130	110	100
EUR in USD	1.06	1.08	1.08	1.09

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: ECB's tightening cycle probably over – rate peak or high plateau?

Analysts: Christian Lips, Chief Economist // Christian Reuter

Spring recovery revised significantly downwards – momentum remains weak in the second half of the year

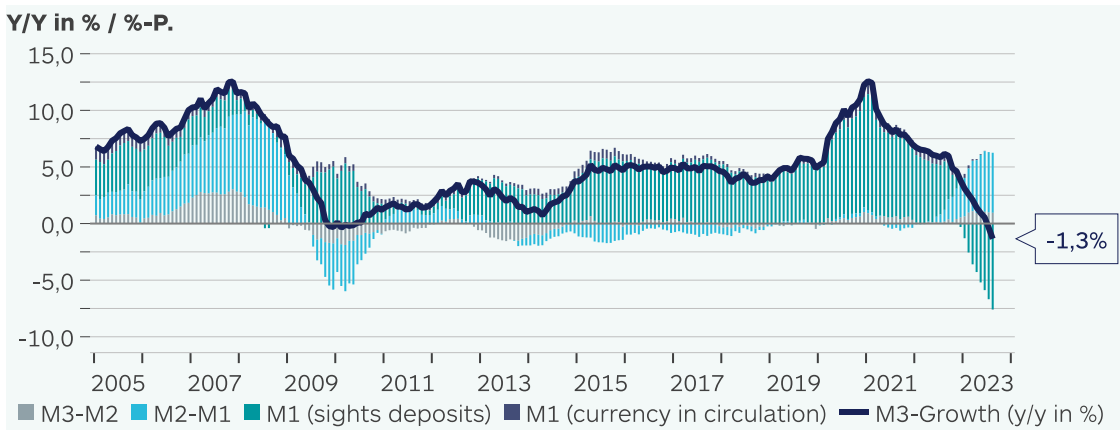
According to the latest data from Eurostat, the moderate quarter-on-quarter growth of 0.3 percent initially reported for the spring has been cut back to just 0.1 percent qoq. The annual rate correspondingly stands at 0.5 percent yoy. This state of affairs is largely due to the massive revision of the Irish GDP data, from 3.3 percent qoq down to just 0.5 percent qoq in Q2/2023. Disconnected from these distorting effects, the underlying economic trend weakened further in Q3. Industrial output fell sharply in July by -1.1 percent mom and real retail sales slightly by 0.2 percent mom. Moreover, the downward trend in sentiment has continued, also among consumers. GDP will likely stagnate in the second half of the year, so that a growth rate of just 0.5 percent is the most realistic outcome for 2023 as a whole.

ECB chooses "dovish hike" – interest rate peak likely reached

At its Governing Council meeting in mid-September, the European Central Bank raised its key interest rates again by 25 basis points each. The relevant deposit rate thus climbed to a record level of 4.00 percent and the main refinancing rate to 4.50 percent. However, an adjustment in the post-meeting statement turned this decision into a "dovish hike". According to this, the key rates are now likely to have reached a level "that, if maintained for a sufficiently long duration, will make a significant contribution to a timely return of inflation to the target value."

The latest ECB rate decision was one of the most gripping in recent years. Rate hike or rate hike pause? The uncertainty among both markets and economists was virtually unprecedented, the reason for which lay in the significant clouding of the economic environment in recent weeks. It should however be said that the inflation data had, at least until August, remained quite persistent, and the data for September were not yet available. At any rate, it looks as if the core rate, too, has left its peak behind. The hawks on the Governing Council asserted their view in the decision to raise the key rates by 25 basis points in September. Albeit at a price: based on the new wording in the statement, there is much to suggest that, in the absence of any great surprises, the ECB's key rates have reached their cyclical peak.

Chart: Money supply shrinks at a record pace



Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Interest rate outlook: High for longer – speculations on rate cuts will increase in 2024

The Governing Council will now focus on channelling expectations in such a way that the current interest rate level will remain in place for a longer period of time. From the perspective of the monetary policymakers, rate-cut speculations ought not to emerge too early in the markets so that the desired contractionary effect of the central bank's rate policy can have a sufficiently long effect.

According to Christine Lagarde, September's decision was supported by a "solid majority". Nevertheless, the compromise between hawks and doves now clearly reveals growing differences of opinion among the council's members as to the further course of monetary policy. This is reflected above by the struggle for the power to define the narrative after the "quiet period" has ended.

The hawks had apparently feared that it wouldn't have been possible to raise interest rates again at the end of October. Indeed, the window for interest rate hikes is now closing quickly. At +0.7%, the ECB's new economic forecast for 2023 still seems overly optimistic as we see it. And now that the inflation rate has fallen markedly in September, the doves are unlikely to wave through a further rate hike. From an economic perspective, the weakening of monetary momentum provides cause for concern: The M3 money supply contracted by 1.3 percent yoy in August (see chart), and credit growth slowed further.

We therefore do not expect any further rate hikes, nor do we see any likelihood of the existing PEPP re-investments being tampered with. And even if the ECB wishes to delay it for as long as possible, from now on everyone will be speculating about when the next rate adjustment – in all probability a rate cut – will be taking place. While this is not to be expected before mid-2024, the leeway for capital market rates to keep rising is gradually contracting.

Fundamental forecasts, Euroland

	2022	2023	2024
GDP	3.4	0.5	1.0
Private consumption	4.3	0.5	1.5
Govt. consumption	1.4	0.1	0.9
Fixed investment	2.9	0.7	1.0
Net exports ¹	-0.1	0.4	-0.3
Inflation	8.4	5.7	2.9
Unemployment rate ²	6.7	6.5	6.6
Budget balance ³	-3.6	-3.4	-2.7
Current account balance ³	-0.7	1.3	1.5

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

	IV/22	I/23	II/23	III/23	IV/23
GDP sa qoq	-0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1
GDP sa yoy	1.7	1.1	0.5	0.1	0.3
Inflation yoy	10.0	8.0	6.2	5.0	3.8

Change as percentage

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Interest rates, Euroland

	28.09.	3M	6M	12M
Repo rate ECB	4.50	4.50	4.50	4.00
3M rate	3.96	4.00	3.90	3.50
10Y Bund	2.93	2.70	2.60	2.40

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Germany: Economic sentiment at a low ebb

Analysts: Christian Lips, Chief Economist // Christian Reuter

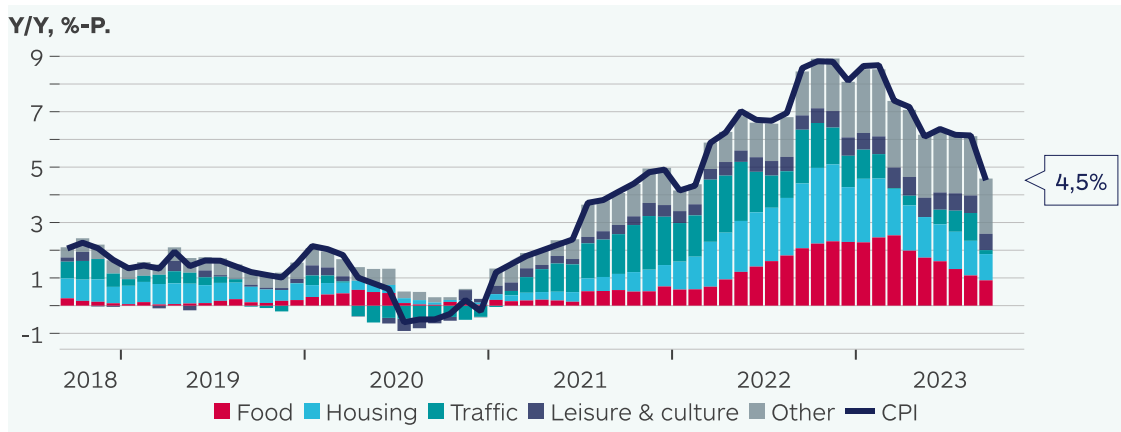
Weak summer quarter – GDP likely to have shrunk in Q3

Seen from an economic perspective, the summer got off to an extremely weak start. Order intake in industry fell by 11.7 percent in July as against the preceding month – the biggest month-on-month decline since the first COVID lockdown. However, this decline was due to a major order in the aerospace industry placed in June (other vehicle construction in June: +72.4 percent mom), leading to a counter-movement in July (-54.5 percent mom). Regionally, this was reflected in sharply fluctuating foreign orders from the eurozone. Excluding the extremely volatile development of large orders, there was month-on-month growth of 0.3 percent in July.

July saw Industrial output fall for the second month in a row, this time by -0.8 percent mom. Construction output gave an unexpectedly robust showing (+2.6 percent mom), while output in the manufacturing industry contracted significantly for the second consecutive month (July: -1.8 percent mom). Moreover, net exports and real retail sales delivered weak data in July.

Having stagnated in the spring, real economic output is thus likely to have contracted slightly again in Q3, and the prospects for the closing quarter of 2023, too, are anything but rosy. Industry and exports in particular are currently suffering from the global weakness in demand. The position of Germany's consumers is gradually improving as inflation declines and, thanks to continued strong nominal wage growth, real disposable incomes will grow again after a longer period of time. However, the hoped-for revival in real consumption has so far been hampered by the deterioration in consumer sentiment brought about by the economic situation.

Chart: Inflation rate falls well below 5 percent yoy in September as expected



Sources: Feri, Destatis, NORD/LB Macro Research

Economic sentiment remains at a low ebb – but the downward trend has slowed

September as month under review saw the ifo Business Climate Index fall for the fifth consecutive month, this time to 85.7 points. The benchmark sentiment barometer was thus at least able to significantly slow the pace of decline, however. All the same, an economic upturn this year is becoming increasingly unlikely and, in our view, first to be reckoned with in the course of next year at the earliest. In September, business leaders rated their current business situation as only slightly worse than in August though, at 88.7 points, the sub-index remains at its lowest level in three years. Business expectations have at least improved slightly for the first time since April: at 82.9 points, however, the outlook for the coming months remains extremely bleak.

At the sectoral level, there were slight improvements on the manufacturing (-16.4 balance points) and trade (-25.0) fronts in September, though starting out from an extremely low baseline in both cases. The sentiment among the service providers (-5.0), on the other hand, continued its downward trend, thus delivering a different signal compared to the Services PMI, with the latter having come unexpectedly close to the expansion threshold again in September. At -31.3 points, sentiment in the construction sector is actually at its lowest since the global financial crisis in early 2009.

The underlying economic sentiment thus remains at a low ebb. While the surveys among purchasing managers had recently registered improved values, the industrial sector is, at 39.8 percent, still well inside the contraction zone. Along similar lines to the ifo survey, the ZEW survey among financial market experts in mid-September revealed that the expectations component had improved somewhat from a low baseline, but at the same time the current economic situation was again rated as having worsened. In 2023 as a whole, real gross domestic product (GDP) is expected to decline by 0.6 percent, while we expect subdued growth (GDP: +0.7 percent) in 2024 in the wake of an upturn in consumption.

Inflation in September well below 5 percent – merely special effects?

The annual rate of inflation fell to 4.5 percent in September. The core rate (excluding energy and food), on which the ECB keeps a particularly close eye, also fell sharply, to 4.6 percent. Two special effects undoubtedly played a role in this context, seeing as both the fuel discount and the 9-euro travel ticket offering expired in September last year. That said, Germany's declining inflation is in line with the European trend, with the flash estimate at the level of the monetary union showing a decline in annual inflation to 4.5 percent. Here, too, the falling energy prices are playing a significant role in the downward trend in inflation, meaning that the decline in Germany is not just due to special factors. The capital market rates reacted and fell from just short of 3 percent to 2.8 percent (10-year Bunds). Unfortunately, the oil price is now increasingly becoming a more prominent issue. Crude oil has risen sharply in price since June and, at USD 95 per barrel of Brent crude, is roughly at the level of 12 months ago. Given the present state of affairs, therefore, we would advise caution in terms of excessive euphoria.

Fundamental forecasts, Germany

	2022	2023	2024
GDP	1.8	-0.6	0.7
Private consumption	3.9	-0.6	1.6
Govt. consumption	1.6	-2.3	1.4
Fixed investment	0.1	0.4	-0.1
Exports	3.3	-0.6	2.0
Imports	6.6	-1.0	3.4
Net exports ¹	-1.3	0.2	-0.5
Inflation ²	8.7	6.2	2.9
Unemployment rate ³	5.3	5.7	5.6
Budget balance ⁴	-2.6	-2.8	-2.3
Current account balance ⁴	4.2	5.7	6.0

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

	IV/22	I/23	II/23	III/23	IV/23
GDP sa qoq	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	0.0
GDP nsa yoy	0.2	0.1	-0.6	-1.1	-0.7
Inflation yoy	10.8	8.7	6.9	5.7	4.0

Change as percentage

Sources: Feri, NORD/LB Macro Research

Switzerland: SNB surprises the markets – pause or peak in rate hikes?

Analyst: Christian Lips, Chief Economist

Stagnation in spring – phase of weakness continues

While the Swiss economy got off to an extremely dynamic start into 2023, with GDP up by 0.9 percent qoq, the economic weakness prevailing elsewhere hit Switzerland as well in the spring with a time lag. Q2 saw a stagnation in real GDP. The service sector expanded above average, but there was marked weakness to be seen in industry, as also reflected in a restrained degree of investment activity. Private consumption, on the other hand, continues to register solid growth (+0.4 percent qoq), also due to Switzerland's significantly lower inflation in international comparison. Despite the aforementioned weakness, the labour market has so far remained relatively robust.

Growth will likely remain weak in the further course of the year, however, as indicated by the KOF economic barometer which has been fluctuating just slightly above the 90-points mark since May. The manufacturing sector in particular continues to falter, with the industry PMI below 40 points in Q3. Besides subdued demand from abroad, the SNB has now also identified the more restrictive financing conditions as a causal factor behind this situation. The monetary policy is thus kicking in, but the Swiss economy is unlikely to plunge into recession.

Switzerland as haven of price stability – SNB lowers conditional inflation forecast

In international comparison, the Alpine Republic looks – not for the first time – almost like a haven of price stability. In recent months, the inflation rate has fallen unexpectedly sharply, and in August stood at just 1.6 percent yoy. The SNB has accordingly lowered its conditional inflation forecast slightly compared to June. Assuming no changes in the policy rate, the SNB expects an annual average inflation rate of 2.2 percent for this year and the next, before dropping back to 1.9 percent in 2025 and thus within an acceptable range. The expectations of rising rents and the higher VAT rates and electricity prices at the turn of the year provide justified grounds for the rebound forecast for the months ahead.

SNB surprises markets with "hawkish pause" in rate hikes

Contrary to expectations, the Swiss National Bank (SNB) kept its main policy rate unchanged in September, while nevertheless not ruling out further rate hikes in the near future. SNB Chairman Thomas Jordan thus correctly pointed out that "the battle over inflation is not yet over". In principle, the further interest rate path will largely depend on the macro data registered in the months ahead. However, the SNB is only likely to raise its policy rate again in the event of downside surprises in price developments. It will now be a matter of convincing the markets that monetary policy will remain restrictive well into next year. It will be highly interesting to see whether the SNB succeeds better with its "hawkish pause" in rate hikes than the ECB with its "dovish hike". In parallel, the SNB can be expected to cautiously reduce its foreign exchange holdings further, providing good reason to expect a trend towards a firm Swiss franc below euro parity.

Fundamental forecasts*, Switzerland

	2022	2023	2024
GDP	2.4	1.2	1.0
Inflation (CPI)	2.8	2.3	2.0
Unemployment rate ¹	2.2	2.0	2.1
Budget balance ²	1.0	0.4	0.6
Current account balance ²	9.7	8.4	8.6

Interest and exchange rates, Switzerland

	28.09.	3M	6M	12M
SNB policy rate	1.75	1.75	1.75	1.75
3M rate	1.71	1.75	1.75	1.75
10Y	1.17	1.10	1.00	1.20
Spread 10Y Bund	-176	-160	-160	-120
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: Waiting for the next big policy move

Analysts: Tobias Basse // Bernd Krampfen

In the wake of the yield curve control strategy adjustment

As known, the Bank of Japan had already announced in July its intention to make the yield curve control strategy more flexible. At the time, the central bankers resolved to tolerate yields up to a level of 1.0 percent on 10-year government bonds as of then. This approach can undoubtedly be seen as Kazuo Ueda's first major policy move in his new role at the helm of the Japan's central bank; be that as it may, the Bank of Japan has, of late, seen no further urgent need for action. At their monetary policy meeting in September, the central bankers thus decided to pursue a wait-and-see strategy for the time being.

Waiting for the next big policy move

Japan certainly has no real inflation problem as yet. Even though there appear to be quite divergent viewpoints within the central bank as regards the interpretation of the current price data, it is now becoming increasingly clear that the Bank of Japan's inflation target now looks within reach, with a high degree of sustainability. Against this background, the deflationary concerns evidently still harboured among a number of high-ranking Japanese central bankers may increasingly recede into the background over time. We could then expect to first see further adjustments to the BoJ's yield curve control strategy. After all, discussions on hikes of the key policy rate will need to be on the agenda as well once the BoJ's review of its monetary policy strategy has been completed. In the absence of any major surprises in the inflation data, however, such a measure is not to be expected until the second half of 2024. In any case, it can be safely assumed that the Bank of Japan will likely act with a great deal of caution in all conceivable measures.

Yen's weakness could prove a problem

The weak yen should also help dispel the deflationary concerns among the particularly cautious central bankers in Tokyo in the months ahead. Especially in the Ministry of Finance, some high-ranking officials now appear to be becoming increasingly concerned, evidently fearing that the depreciating domestic currency could weigh on consumer demand in Japan by way of rising goods prices. Accordingly, we are assuming that in particular the current movements in the FX market will make for a certain degree of pressure for the Bank of Japan to take action. This being the case, further adjustments to the yield curve control strategy can in all likelihood be expected quite soon.

Fundamental forecasts*, Japan

	2022	2023	2024
GDP	1.0	2.2	1.0
Inflation	2.5	3.1	1.9
Unemployment rate ¹	2.6	2.6	2.5
Budget balance ²	-5.9	-5.5	-4.0
Current account balance ²	1.9	2.7	2.8

* 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, Japan

	28.09.	3M	6M	12M
Key rate	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
3M rate	0.07	0.05	0.05	0.10
10Y	0.76	0.70	0.80	1.00
Spread 10Y Bund	-217	-200	-180	-140
EUR in JPY	158	151	146	140
USD in JPY	149	140	135	128

China: No easing of economic concerns as yet

Analysts: Tobias Basse // Bernd Krampen // Valentin Jansen

Economic activity: More highs than lows?

After having been marked by stagnation in the closing quarter of 2022, economic output in the Middle Kingdom registered qoq growth of 2.2 percent in Q1/2023. Q2 already saw this momentum lose pace, however, with growth reported at just 0.8 percent qoq. As regards Q3, positive economic impulses can occasionally be seen from some sectors, and this could potentially rekindle hopes for an annualized growth figure of 5 percent in 2023. At 4.5 percent yoy, China's industrial output in August, for example, was better than widely forecast after the previous month's unexpectedly weak showing (+3.7 percent yoy). Retail sales likewise picked up more strongly again, with growth of 4.6 percent yoy (previous month: +2.5 percent yoy), thus exceeding expectations. By contrast, the data reported from the real estate sector are once again disappointing in terms of investments and sales, and there are growing concerns again over key players in the industry.

Real estate sector – under pressure

August as month under review saw investments in the Chinese real estate sector continue their downward trend, with negative growth of -8.8 percent yoy. The tense situation continues to be accompanied by a non-stop flow of negative reports, in most cases concerning key players in the sector such as the China Evergrande Group, a real estate corporation becoming increasingly mired in difficulties owing to high indebtedness. Investors in Country Garden Holdings Co., one of the major real estate developers, are facing possible payment defaults, too. Chinese real estate values are also increasingly weighing on the stock markets, particularly when trading has been partially suspended due to the involvement of law enforcement authorities. And the credit rating authorities are not being left unaffected by the concerns either: September saw Moody's react with rating adjustments at both the sectoral and corporate levels, which will likely have additionally increased the pressure on the capital market financing of the corporations. As a result of government support interventions, 20 state-owned banks have recently lowered the interest rates on outstanding home loans in order to counteract the high indebtedness and bolster the real estate sector. Given this news situation, the depreciation of the renminbi hardly comes as a surprise.

From Golden Week to Golden October after all?

The "Golden Week" is a major week-long public holiday starting on 1 October, and real estate developers in particular are counting on what is traditionally the week generating the highest sales in the year. In some cities and especially in areas frequented by tourists, this is taken as an opportunity to promote or initiate major projects. Many private households use the holiday period primarily to look into their own housing projects. A close eye will need to be kept on the extent to which this is also the case this year.

Fundamental forecasts*, China

	2022	2023	2024
GDP	3.0	4.8	4.5
Inflation	1.9	0.6	1.9
Unemployment rate ¹	5.6	5.3	5.1
Budget balance ²	-7.5	-5.5	-4.5
Current account balance ²	2.2	1.5	1.2

* Change vs previous year as percentage

Interest and exchange rates, China

	28.09.	3M	6M	12M
Deposit rate	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.30	2.10	2.10	2.10
10Y	2.68	2.60	2.60	2.50
Spread 10Y Bund	-25	-10	0	10
EUR in CNY	7.70	7.78	7.67	7.63
USD in CNY	7.30	7.20	7.10	7.00

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

Sources: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Britain: And the Bank of England bides time as well

Analysts: Tobias Basse // Bernd Krampen

And the Bank of England bides time as well

At its recent meeting, the Bank of England's Monetary Policy Committee couldn't bring itself to undertake a further hike of the Bank Rate, and accordingly left it unchanged at "just" 5.25 percent rather than raising it by 25bp. This news undoubtedly came as a bit of a surprise for the majority of the observers interested in the monetary policy pursued by Britain's central bank.

The current inflation data have made the central bank hesitant

The data recently reported on consumer prices revealed unexpectedly clear tendencies towards an easing on the macroeconomic price front in the UK. August saw the annual CPI rate fall to "just" 6.7 percent; indeed, the core rate registered a level of only 6.2 percent. While these inflation rates now stand at levels that are actually still too high, the central bankers in London appear to be hoping – despite relatively strong wage growth – for sustained signs of improvement in the future. Moreover, there are now fears that excessively rising interest rates would put the British economy under almost dangerous pressure, which explains why the majority of the MPC's members voted against raising the Bank Rate at the September meeting.

Extremely tight decision in favour of unchanged key rates

It goes without saying that this decision was not able to be taken unanimously, however. As expected, Catherine Mann and Jonathan Haskel voted in favour of raising the Bank Rate by a further 25bp, as did Jonathan Cunliffe and Megan Greene. The decision of the boss ultimately tipped the scales! Somewhat unexpectedly, Andrew Bailey spoke out against a further rate hike, thus preferring the BoE to take a hesitant stance at present. The result was an extremely tight vote of 5 to 4 among the MPC's members to keep the Bank Rate unchanged. This hesitation on the part of the central bank is probably not a decision merely for the short term, so the "local" rate peak is now likely to have been reached (at least without too much counteraction from the energy price side, that is)!

Fundamental forecasts*, Britain

	2022	2023	2024
GDP	4.3	0.4	0.5
Inflation (CPI)	9.1	7.5	3.1
Unemployment rate ¹	3.7	4.2	4.6
Budget balance ²	-5.2	-5.1	-3.7
Current account balance ²	-3.8	-2.7	-3.1

* Change vs previous year as percentage

¹ as percentage of the labour force as per ILO concept

² as percentage of GDP

Sources: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, Britain

	28.09.	3M	6M	12M
Repo rate	5.25	5.25	5.25	5.25
3M rate	5.42	5.40	5.40	5.40
10Y	4.48	4.30	4.30	4.20
Spread 10Y Bund	155	160	170	180
EUR in GBP	0.87	0.87	0.87	0.86
GBP in USD	1.22	1.24	1.24	1.27

Portfolio strategies

Yield curve, Euroland

Yields and forecasts (Bunds/Swap)

	Yields (in %)	NORD/LB forecasts for horizons		
	25.09.2023	3M	6M	12M
3M	3.98	4.00	3.90	3.50
1Y	3.73	3.70	3.40	2.40
2Y	3.24	3.20	3.00	2.40
3Y	2.94	2.92	2.82	2.44
4Y	2.80	2.78	2.68	2.47
5Y	2.77	2.70	2.60	2.50
6Y	2.74	2.67	2.57	2.50
7Y	2.76	2.65	2.55	2.50
8Y	2.71	2.63	2.53	2.50
9Y	2.75	2.61	2.51	2.50
10Y	2.80	2.60	2.50	2.50
2Y (Swap)	3.87	3.80	3.60	2.95
5Y (Swap)	3.50	3.30	3.20	3.05
10Y (Swap)	3.46	3.20	3.10	3.05

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

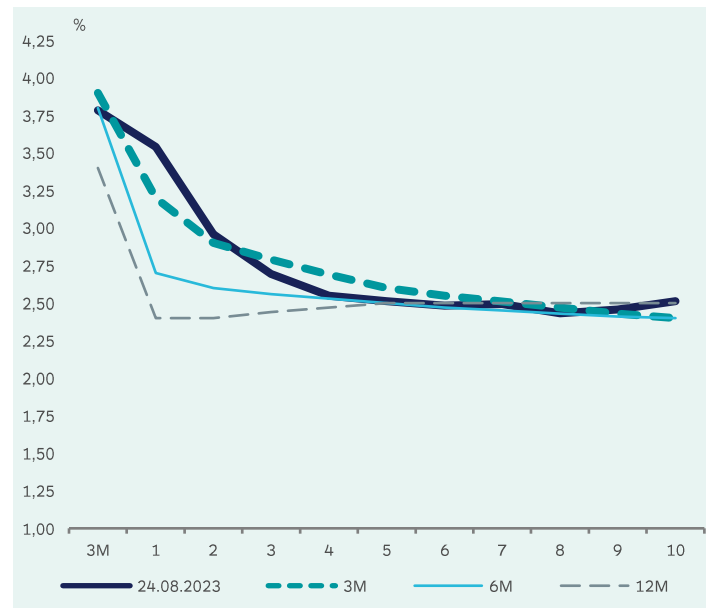
Forecasts and total returns

	Total returns (in %) for horizons...		
	3M	6M	12M
3M	0.99	2.00	3.95
1Y	0.93	2.00	3.72
2Y	0.77	1.79	4.17
3Y	0.82	0.04	4.27
4Y	1.05	1.98	4.30
5Y	1.47	2.51	4.54
6Y	1.73	2.90	4.68
7Y	2.14	3.40	5.12
8Y	2.27	3.66	5.25
9Y	2.78	4.22	5.75
10Y	3.43	4.95	6.42

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

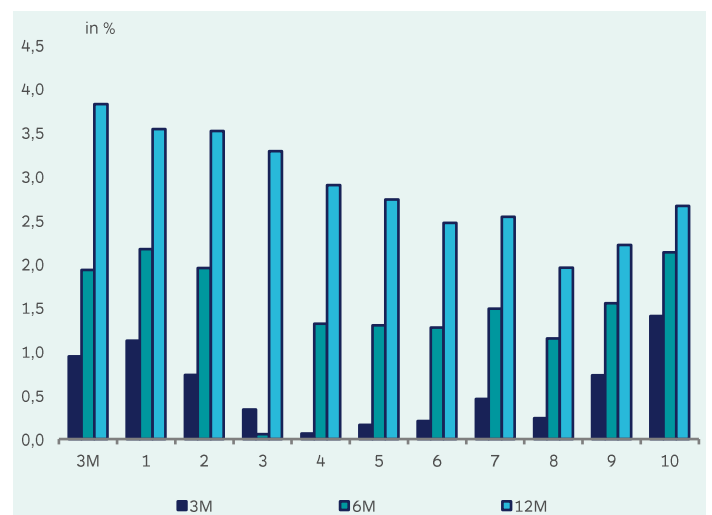
A total return is the absolute profit from an investment in the time period under consideration, with account being taken of the pro-rata yields plus the price gains or losses to be anticipated on the basis of the forecast yield curve change.

Yield curve forecasts (Bunds)



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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	0.9	-0.7	0.6	4.4	1.1
2Y	0.8	-0.4	0.4	4.6	0.9
3Y	0.8	-0.1	-0.2	4.5	0.8
4Y	1.1	0.5	-1.2	4.6	0.9
5Y	1.5	1.4	-0.5	4.9	0.6
6Y	1.7	-0.9	-1.1	4.9	0.6
7Y	2.1	2.3	-1.3	5.3	0.5
8Y	2.3	2.6	-0.4	5.5	0.6
9Y	2.8	3.3	-0.3	5.5	0.6
10Y	3.4	3.7	1.0	5.5	0.7

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns (as percentage) in national currencies				
	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	1.5	1.1	-0.1	0.4
2Y	1.8	0.9	0.1	0.1
3Y	2.2	0.3	0.1	0.1
4Y	2.7	-0.7	0.2	0.2
5Y	3.6	0.0	0.4	-0.1
6Y	1.3	-0.6	0.4	-0.1
7Y	4.5	-0.9	0.8	-0.2
8Y	4.8	0.0	1.0	-0.1
9Y	5.6	0.2	1.0	-0.1
10Y	6.0	1.5	1.0	0.0

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

12-month horizon

Expected total returns (as percentage) in euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	3.7	2.3	5.7	12.6	1.2
2Y	4.2	2.6	5.5	12.7	0.9
3Y	4.3	4.0	5.5	13.0	1.0
4Y	4.3	4.8	4.7	13.1	1.0
5Y	4.5	5.9	5.4	13.3	0.6
6Y	4.7	4.3	5.0	13.1	0.3
7Y	5.1	8.0	4.6	13.4	0.1
8Y	5.3	8.7	5.4	13.2	0.1
9Y	5.7	9.8	5.3	12.9	-0.1
10Y	6.4	10.7	6.3	12.4	-0.1

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns (as percentage) in national currencies				
	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	5.5	5.0	-0.1	1.5
2Y	5.8	4.8	0.0	1.2
3Y	7.3	4.8	0.3	1.4
4Y	8.2	4.0	0.4	1.3
5Y	9.3	4.7	0.6	0.9
6Y	7.6	4.2	0.4	0.7
7Y	11.4	3.9	0.6	0.4
8Y	12.2	4.6	0.5	0.5
9Y	13.3	4.6	0.2	0.2
10Y	14.2	5.6	-0.3	0.3

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	Status		Performance since	
	as at				
	28.09.2023	Prev. month	Start of year	Prev. month	Start of year
DAX	15,323.50	15,947.08	13,923.59	-3.91%	10.05%
MDAX	25,718.43	27,818.98	25,117.57	-7.55%	2.39%
EuroSTOXX50	4,161.56	4,297.11	3,793.62	-3.15%	9.70%
STOXX50	3,917.03	3,963.39	3,651.83	-1.17%	7.26%
STOXX600	448.50	458.19	424.89	-2.11%	5.56%
Dow Jones	33,666.34	34,721.91	33,147.25	-3.04%	1.57%
S&P 500	4,299.70	4,507.66	3,839.50	-4.61%	11.99%
Nikkei	31,872.52	32,619.34	26,094.50	-2.29%	22.14%

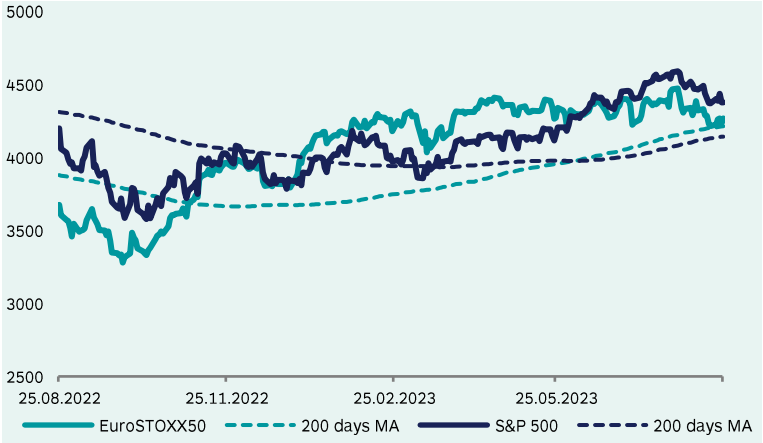
Sources: Bloomberg. NORD/LB Macro Research

Index forecasts

Index	NORD/LB forecast		
	for horizons ...		
	3M	6M	12M
DAX	15,700	16,200	17,000
MDAX	26,400	27,300	28,500
EuroSTOXX50	4,100	4,300	4,600
STOXX50	3,950	4,100	4,300
STOXX600	450	470	490
Dow Jones	34,000	36,000	37,000
S&P 500	4,350	4,500	4,650
Nikkei	32,500	33,000	34,000

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, 29 September 2023.

The next English issue of Economic Adviser will be appearing on 13 November 2023.

Overview of forecasts

Fundamental forecasts

in %	GDP growth			Rate of inflation			Unemployment rate ¹			Budgetary balance ²		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
USA	1.9	1.9	1.0	8.0	4.1	2.8	3.6	3.8	4.0	-4.2	-3.7	-3.7
Euroland	3.4	0.5	1.0	8.4	5.7	2.9	6.7	6.5	6.6	-3.6	-3.4	-2.7
Germany	1.8	-0.6	0.7	8.7	6.2	2.9	5.3	5.7	5.6	-2.6	-2.8	-2.3
Japan	1.0	2.2	1.0	2.5	3.1	1.9	2.6	2.6	2.5	-5.9	-5.5	-4.0
Britain	4.3	0.4	0.5	9.1	7.5	3.1	3.7	4.2	4.6	-5.2	-5.1	-3.7
Switzerland	2.4	1.2	1.0	2.8	2.3	2.0	2.2	2.0	2.1	1.0	0.4	0.6
China	3.0	4.8	4.5	1.9	0.6	1.9	4.0	5.3	5.1	-7.5	-5.5	-4.5

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 %	28.09.23	3M	6M	12M
USD	5.50	5.50	5.50	5.25
EUR	4.50	4.50	4.50	4.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
GBP	5.25	5.25	5.25	5.25
CHF	1.75	1.75	1.75	1.75
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Sources: Bloomberg. NORD/LB Macro Research

Exchange rates

EUR in...	28.09.23	3M	6M	12M
USD	1.06	1.08	1.08	1.09
JPY	158	151	146	140
GBP	0.87	0.87	0.87	0.86
CHF	0.97	0.96	0.97	0.97
CNY	7.70	7.78	7.67	7.63

Interest rates (government bonds)

	3M rates				Yields 2Y				Yields 5Y				Yields 10Y			
	28.09.	3M	6M	12M	28.09.	3M	6M	12M	28.09.	3M	6M	12M	28.09.	3M	6M	12M
USD	5.39	5.35	5.25	4.90	5.06	4.70	4.30	3.65	4.62	4.10	3.75	3.40	4.57	4.00	3.70	3.40
EUR	3.96	4.00	3.90	3.50	3.29	3.20	3.00	2.40	2.89	2.70	2.60	2.50	2.93	2.70	2.60	2.40
JPY	0.07	0.05	0.05	0.10	0.03	0.00	0.00	0.00	0.31	0.26	0.30	0.38	0.76	0.70	0.80	1.00
GBP	#NV	5.40	5.40	5.40	4.94	5.00	4.90	4.50	4.58	4.74	4.68	4.39	4.48	4.30	4.30	4.20
CHF	1.71	1.75	1.75	1.75	1.20	1.20	1.20	1.00	1.09	1.10	1.00	1.10	1.17	1.10	1.00	1.20

Sources: Bloomberg. NORD/LB Macro Research

Spreads (bp)

	3M EURIBOR				2Y Bunds				5Y Bunds				10Y Bunds			
	28.09.	3M	6M	12M	28.09.	3M	6M	12M	28.09.	3M	6M	12M	28.09.	3M	6M	12M
USD	144	135	135	140	177	150	130	125	173	140	115	90	164	130	110	100
JPY	-389	-395	-385	-340	-326	-320	-300	-240	-258	-244	-230	-213	-217	-200	-180	-140
GBP	#NV	140	150	190	165	180	190	210	169	204	208	189	155	160	170	180
CHF	-225	-225	-215	-175	-209	-200	-180	-140	-180	-160	-160	-140	-176	-160	-160	-120

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



Bernd Krampen
Macro Research
+49 162 103 1939
bernd.krampen@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 Luer
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 Werbemitteilung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder der 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, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien: DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY 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. L544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt, wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Analageergebnisse, 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 Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Montag, 2. Oktober 2023, 15:50 Uhr

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