

Economic Adviser

Macro Research

25. August 2023 ♦ Ausgabe September 2023

Inhalt

Special: ESG-Richtlinien bahnen sich den Weg	3
ESG als Schlagwort der Nachhaltigkeit in aller Munde	3
Die EU-Taxonomie als tragendes Element der grünen Transformation der EU-Wirtschaft	4
USA: Die Fed kann nun abwarten	5
Wieder erfreuliche Daten zur Entwicklung des privaten Konsums	5
Auch der Immobilienmarkt muss im Auge behalten werden.....	5
Die Fed kann nun abwarten	5
Euroland: Stimmung eingetrübt – EZB vor Zinspause?	7
Konjunkturschwäche greift auf den Dienstleistungssektor über	7
Inflation geht kontinuierlich zurück.....	7
EZB erhöht Leitzinsen im Juli, gibt aber keine Guidance für September.....	8
Deutschland: Wirtschaft steckt in Schwächephase fest	9
BIP stabilisiert sich im Frühjahr – Exporte schwach	9
Konjunkturstimung weiter im Sinkflug	9
Zinsanstieg und hohe Baukosten lasten besonders auf dem Wohnungsbau	10
Schweiz: Frankenstärke – SNB vor letztem Hike?	11
BIP-Revision: Wachstumsraten für Vorjahre deutlich aufwärts revidiert.....	11
Inflationsdruck nimmt überraschend deutlich ab	11
SNB-Geldpolitik und Frankenstärke	11
Japan: Uedas erster Streich	12
Die Bank of Japan hat jüngst ihr Prozedere bei der Yield-Curve-Control angepasst	12
Uedas erster Streich.....	12
Erfreuliche BIP-Zahlen.....	12
China: Geostrategie bläst Konsumparty im Inland ab	13
Erneute Entschleunigung ist das Motto	13
Sorgen um die Gesundheit der chinesischen Wirtschaft	13
Fiskal- und Geldpolitik wollen die Party ungern abblasen – Taiwan feiert ohnehin nicht mehr	13
Großbritannien: Lohnbewegungen bewegen die BoE	14
Datenlage eindeutig uneindeutig!.....	14
Der Bank of England schmeckt der Lohnanstieg gar nicht.....	14
BoE in der Zwickmühle! Das Pfund hält sich nur dank der Schwäche des Euro und vice versa!	14

Portfoliostrategien.....	15
Zinsstrukturkurve Euroland	15
Portfoliostrategien.....	16
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht.....	16
Portfoliostrategien.....	17
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	17
Übersicht Prognosen	18

Special: ESG-Richtlinien bahnen sich den Weg

Analysten: Valentin Jansen // Jörg Kuypers // Constantin Lür

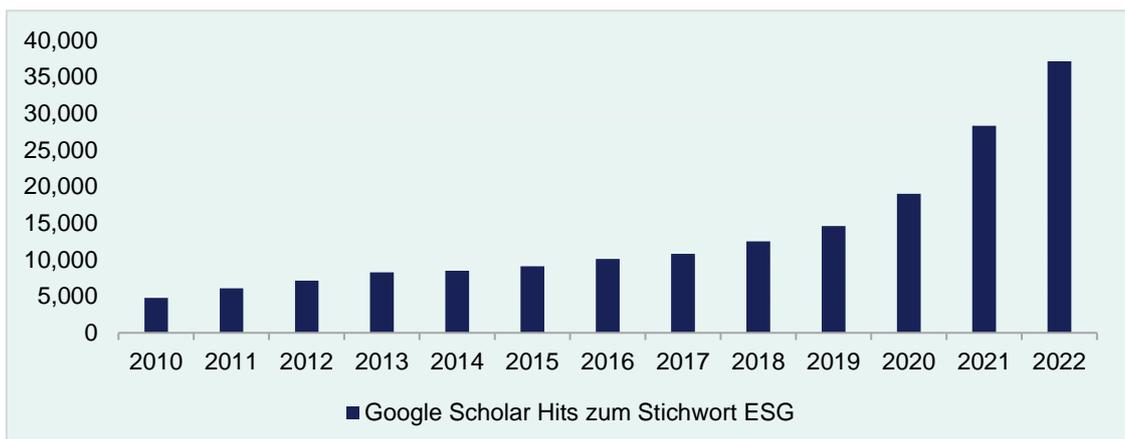
ESG als Schlagwort der Nachhaltigkeit in aller Munde

Nachhaltig zu wirtschaften, ist keine neue Erfindung der 2010er oder 2020er Jahre, sondern eine Notwendigkeit langfristigen Wachstums, das die eigene Geschäfts- und Lebensgrundlage sichert. In den Wirtschaftswissenschaften gehören die sogenannten Allmendegüter inzwischen zur den grundlegenden Bausteinen der Gütertheorie. Darin wird die Nutzung von Gütern beschrieben, von deren Nutzung niemand ohne weiteres ausgeschlossen werden kann, wie z.B. dem Meer als Quelle von Fisch und anderen Ressourcen oder einer großen Steppe mit schier unendlichen Wildtierbeständen. Zu den Pionierzeiten des modernen Nordamerikas bejagten die Neuankömmlinge, zumeist aus Europa stammend, im 19. Jahrhundert die Herden des Amerikanischen Bisons mit unterschiedlicher Motivation so stark, dass die Art nahezu vom Aussterben bedroht war. Ein klassischer Fall der Tragik der Allmende, die darin besteht, dass individuelle und kollektive Rationalität auseinanderfallen. Hätte es nicht verschiedene staatliche und private Initiativen gegeben diese Herden zu schützen und aufzustocken, wäre der Amerikanische Bison heute wohl ausgestorben.

Ist das Beispiel der Bisons sehr anschaulich und dramatisch, so sind die Herausforderungen der heutigen Zeit sehr viel komplexer und weniger offensichtlich, weil sie globale Allmendegüter betreffen, die ohne internationale Regelwerke nicht effektiv geschützt werden können. Die Freisetzung von CO₂-Emissionen ist für das bloße Auge unsichtbar und die schleichenden Auswirkungen auf unser Klima oft nicht direkt nachvollziehbar.

Heutzutage schicken sich zunehmend die unterschiedlichsten privaten, staatlichen und supranationalen Akteure an, unsere Lebens- und Arbeitsgrundlage zu schützen und der Wirtschaftswelt von heute einen nachhaltigen Rahmen zu geben. Würde man zunächst annehmen, dass dies nur auf ressourcenverbrauchende Prozesse in der Natur zutrifft, so sind auch explizit die Ressource Arbeitskraft und die Rahmenbedingungen in Unternehmen eingeschlossen. All diese Bemühungen die Wirtschaft ins Positive zu transformieren, werden unter dem „Buzzword“ ESG zusammengefasst. „Environment-Social-Governance“ steht damit als Akronym für eine Perspektive des umweltbewussten und nachhaltigen Handelns. Es sollen alle Aspekte des unternehmerischen Handelns auf die Umwelt, auf das Verhältnis zu Mitarbeitern und Stakeholder in der Unternehmensführung berücksichtigt werden. Unter ESG wird somit eine komplexe Themenwelt subsumiert – von klimaneutraler und nachhaltiger Produktion über Mitarbeiterwohlbefinden und soziale Standards bis hin zur Einhaltung von Compliance-Richtlinien. Dass ESG in aller Munde ist, spiegelt sich auch in der Anzahl von dessen Nennung in Artikeln von Fachzeitschriften sowie -büchern wider.

Chart: Nennung von ESG in wissenschaftlichen Artikeln



Quelle: Google Scholar, NORD/LB Macro Research

Die EU-Taxonomie als tragendes Element der grünen Transformation der EU-Wirtschaft

Die Europäische Union hat sich über die Pariser Klimaschutzziele verpflichtet, die Klimaneutralität bis zur Mitte des Jahrhunderts zu erreichen. Bis 2030 soll zudem bereits eine Nettotreibhausgasreduktion von 55% gegenüber 1990 zu Buche stehen. Als wichtiges politisches Aktionspaket hat die EU-Kommission daher im Dezember 2019 den European Green Deal vorgestellt und legte damit den regulatorischen Grundstein für die Transformation der EU-Wirtschaft. Die darin enthaltenen Maßnahmen und Initiativen werden schrittweise eingeführt und umgesetzt. Flankierend trat zur Jahresmitte 2020 die u.a. für die Finanzwirtschaft zentrale EU-Taxonomie-Verordnung in Kraft, die wiederum ihre Wurzeln im von der EU-Kommission im März 2018 veröffentlichten Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums hat. Die gemeinhin als EU-Taxonomie bezeichnete Verordnung dient als Hauptinstrument zur Mobilisierung privater Kapitalströme, ohne welche die ehrgeizigen Klimaziele infolge des immensen benötigten Investitionsbedarfs kaum zu erreichen sein dürften. So schätzte die EU-Kommission bereits im Jahr 2020, dass im Zeitraum von 2021 bis 2030 zusätzliche Investitionen im Umfang von EUR 350 Mrd. jährlich (!) benötigt würden (rechnerisch insgesamt EUR 3.150 Mrd.). Was die EU-Taxonomie in diesem Kontext nun leisten soll, ist der Privatwirtschaft ein Raster an die Hand zu geben, welches dem Nachhaltigkeitsgedanken entsprechende Wirtschaftsaktivitäten bzw. -sektoren herausfiltert. Insgesamt soll somit ein einheitlicher Marktstandard geschaffen werden, der private Kapitalströme in diese definierten nachhaltigen Bahnen lenkt. Zuvor bestand EU-weit keine klare Regelung für „grüne“, „nachhaltige“ oder „umweltfreundliche“ Wirtschaftsaktivitäten. Kernstück des Klassifikationssystems sind daher sechs konkrete Umweltziele, an denen ein Nachhaltigkeitsbeitrag gemessen wird: I. Eindämmung des Klimawandels, II. Anpassung an den Klimawandel, III. Nachhaltiger Einsatz und Gebrauch von Wasser oder Meeresressourcen, IV. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, V. Vorbeugung oder Kontrolle von Umweltverschmutzung sowie VI. Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität in Ökosystemen. Mit dem Inkrafttreten des sogenannten ersten delegierten Rechtsakts im Juni 2021, womit die formulierten Ziele I. und II. mit technischen Prüfkriterien unterlegt wurden, waren laut EU-Kommission bereits 40% der börsennotierten europäischen Unternehmen adressiert, die in Summe mehr als 80% der direkten CO₂-Emissionen repräsentieren. Im kommenden Jahr soll der Wirkungsbereich durch Unterlegung der übrigen vier Umweltziele mit entsprechenden Kriterien weiter ausgedehnt werden.

Finanzwirtschaft als zentraler Akteur im Taxonomie-Universum

Nicht ohne Grund werden Finanzmarktakteure im Zuge der Umsetzung als erstes in den Fokus der EU-Taxonomie genommen: Den Banken kommt bei der Finanzierung der Wirtschaft und damit der Güterallokation eine Schlüsselrolle zu und so wird versucht nachhaltiges Wirtschaften mittels Kreditvergabe und anderer Finanzmarktinstrumente zu institutionalisieren. Nach Inkrafttreten der EU-Taxonomie-Verordnung im November 2020 wurden mit der Unterlegung der ersten beiden Umweltziele mit technischen Prüfkriterien die neuen Standards scharf geschaltet. Die Finanzmarktteilnehmer sind dann dazu verpflichtet, zu berichten, wie und in welchem Umfang ihre Finanzprodukte und Investitionen mit der EU-Taxonomie übereinstimmen. Die Finanzmärkte können dazu beitragen, den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu unterstützen und die Anfälligkeit für klimabedingte Risiken zu verringern. Während seitens der Regulierungsbehörden bzw. der Aufsicht die Bedeutung sozialer und Governance-Faktoren anerkannt wird, liegt der Fokus z.Zt. dennoch auf klima- und umweltbedingten Unwägbarkeiten für Banken. Die Erwartung an Finanzinstitute ist deshalb, solche Gefahren vollständig in ihr Risikomanagement einzubeziehen, um entsprechende Risiken zu erkennen und aktiv zu steuern. Gemäß Priorität der Aufsichtsbehörden ist der Fokus der Banken auf Dekarbonisierung, physische und transitorische Risiken zu legen.

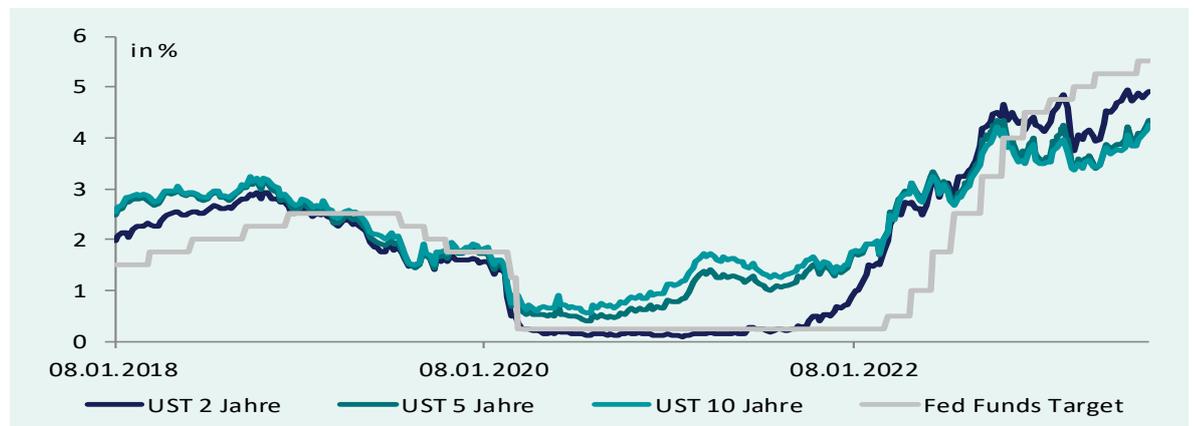
USA: Die Fed kann nun abwarten

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Wieder erfreuliche Daten zur Entwicklung des privaten Konsums

Die jüngst gemeldeten Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze müssen als positive Überraschung bezeichnet werden. Im Berichtsmonat Juli konnten die noch vorläufigen Zahlen um beachtliche 0,7% M/M zulegen. Diese Nachricht ist ohne jeden Zweifel als positive Überraschung zu bezeichnen. Von den Autohäusern kamen dabei jedoch keine hilfreichen Impulse; unter Ausklammerung der Untergruppe Automobile zogen die US-Einzelhandelsumsätze entsprechend sogar um 1,0% M/M an. Die Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze konnte am aktuellen Rand ebenfalls um 1,0% M/M wachsen. Diese Zeitreihe hat bekanntlich eine besondere Bedeutung für die Entwicklung des Wirtschaftswachstums in den USA. Offenkundig hilft die erfreuliche Lage am Arbeitsmarkt dem Konsumenten dort auch weiterhin; so ist die Arbeitslosenquote im Juli auf lediglich 3,5% gefallen. Außerhalb der Landwirtschaft konnten in der Summe immerhin 187.000 neue Beschäftigungsverhältnisse aufgebaut werden. Die Stundenlöhne legten zudem um 0,4% M/M zu. Noch scheint die Beschäftigungssituation im Land der unbegrenzten Möglichkeiten der nordamerikanischen Ökonomie also klar zu helfen. Die höheren Zinsen werden nun aber nach und nach für sichtbare Bremsspuren sorgen.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Auch der Immobilienmarkt muss im Auge behalten werden

Das NAHB Bauklima, welches als guter „Frühwarnindikator“ für die Immobilienpreise in den Vereinigten Staaten gilt, hatte sich zuletzt unerwartet freundlich präsentiert. Im August kam es nun jedoch zu einer klaren Abschwächung. Immerhin konnte sich die Zeitreihe trotz der klaren Verschlechterung noch bei genau 50 Punkten halten. Somit wird weiterhin zumindest kein Überwiegen der negativen Rückmeldungen der Befragungsteilnehmer angezeigt. Dennoch gibt es wieder Grund zur Sorge. So hat sich der Sub-Index Prospective Buyers Traffic im Berichtsmonat August auf lediglich noch 34 Punkte verringert. Diese Entwicklung offenbart ganz klar eine ausgeprägte Schwäche auf der Nachfrageseite. Der unerfreuliche Cocktail aus hohen Zinsen und gestiegenen Baukosten lastet somit eindeutig auf der Stimmung am US-Immobilienmarkt.

Die Fed kann nun abwarten

In diesem Umfeld kann die Fed nun zunächst abwarten. Das Inflationsumfeld präsentiert sich inzwischen deutlich unproblematischer. Kurzfristig dürften in den USA zwar für eine Weile keine zusätzlichen Entspannungstendenzen an der makroökonomischen Preisfront zu beobachten sein, das FOMC wird die Fed Funds Target Rate aber wohl trotzdem nicht weiter anheben müssen. Die jüngste Entwick-

lung der US-Inflationsrate sollte dieses Vorgehen der Notenbank in Washington bereits erlauben. Mittelfristig dürfte es dem FOMC dann sogar möglich werden, auf das Aussenden von „hawkishen“ Signalen zu verzichten. Ob diese bereits für die heutige Rede von Zentralbankchef Jerome Powell anlässlich der Konferenz der Kansas City Fed in Jackson Hole gilt, ist aber doch recht fraglich; wir würden jedenfalls noch keine „dovishen“ Signale von ihm erwarten. Die perspektivisch anstehende Wachstumsverlangsamung sollte den Preisaufrtrieb in den USA zum Ende des Jahres 2023 hin weiter dämpfen. Der nächste Zinsschritt der Fed müsste dann sogar schon wieder nach unten gehen. Mit einem entsprechenden Handeln der Notenbank in Washington ist aber natürlich erst im Laufe von 2024 zu rechnen. Für den Devisenmarkt dürfte das Eintreten eines solchen Szenarios inzwischen aber keine größere Überraschung mehr sein. Insofern würde das Ende der Zinsanhebungen in Washington unserer Auffassung nach nicht notwendigerweise nachhaltig auf dem US-Dollar lasten müssen.

Fundamentalprognosen USA

	2022	2023	2024
BIP	2.1	1.9	1.0
Privater Konsum	2.7	2.5	1.4
Öffentlicher Konsum	-0.2	1.5	0.5
Investitionen	-0.5	0.5	2.0
Export	7.1	0.5	3.0
Import	8.1	2.0	3.0
Inflation	8.0	3.9	2.5
Arbeitslosenquote ¹	3.6	3.9	4.0
Haushaltssaldo ²	-4.2	-3.7	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-3.4	-3.4

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	IV/22	I/23	II/23	III/23	IV/23
BIP Q/Q ann.	7.0	2.0	2.4	1.3	-0.4
BIP Y/Y	0.9	1.8	2.6	2.1	1.3
Inflation Y/Y	7.1	5.8	4.0	3.2	2.8

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	24.08.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.50	5.50	5.25
3M-Satz	5.39	5.35	5.25	4.90
10J Treasuries	4.24	3.85	3.70	3.30
Spread 10J Bund	172	145	130	80
EUR in USD	1.08	1.09	1.09	1.09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Stimmung eingetrübt – EZB vor Zinspause?

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

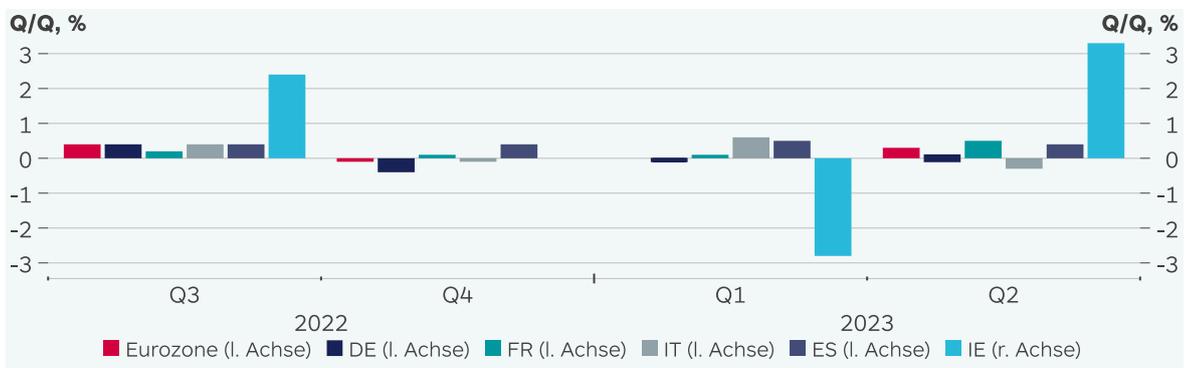
Konjunkturschwäche greift auf den Dienstleistungssektor über

Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone konnte im zweiten Quartal saisonbereinigt um 0,3% Q/Q zulegen. Die Rückkehr zu moderatem Wachstum wurde im Wesentlichen getragen von Frankreich und Spanien, während die Wirtschaftsleistung in Deutschland stagnierte und in Italien mit -0,3% Q/Q überraschend deutlich schrumpfte. Außerdem gab es mal wieder eine Verzerrung durch das notorisch erratische BIP Irlands, das den Wert für die Eurozone um immerhin etwa 0,1-Prozentpunkt nach oben drückte.

Der kurzfristige Ausblick ist zudem wenig erbaulich. Die Stimmung hat sich zusammen mit den meisten anderen Indikatoren in den letzten zwei Monaten weiter verschlechtert. Die schon seit einiger Zeit anhaltende Schwäche im industriellen Sektor ist nun definitiv auch im Dienstleistungsbereich angekommen. Das Wachstum im Dienstleistungssektor hatte im ersten Halbjahr das Schrumpfen in der Industrie und im Baugewerbe ausgeglichen oder überkompensiert.

Mit dem jüngsten Einbruch des PMI Services steht die Eurozone vor einer neuen Schwächephase. Zwar läuft die Konjunktur in Deutschland besonders schwach, in anderen Ländern der Eurozone läuft es aber ebenfalls nicht rund. In Frankreich notieren die PMIs weiterhin deutlich unter der Expansionschwelle. Alle Länder sind mit einer enttäuschenden Nachfrage in China und anderen Regionen der Welt konfrontiert.

Chart:



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation geht kontinuierlich zurück

Kaum Überraschungen gab es bei der Entwicklung der Inflation in der Eurozone. Die HVPI-Jahresrate ist im Juli auf 5,3% Y/Y gesunken, ein weiterer Rückgang in Richtung 5,0% ist für den August zu erwarten. Die Kernrate blieb hingegen auf einem unangenehm hohen Level von 5,5% Y/Y. Die Kernrate dürfte jedoch wegen der starken Veränderungen im Wägungsschema, z.B. für Pauschalreisen, in den Sommermonaten überzeichnet gewesen sein. Zusätzlich wirkt auf Gesamtindex und Kernrate von Juni bis August ein Basiseffekt aufgrund der staatlichen Maßnahmen in Deutschland vor einem Jahr, als Tankrabatt und Neun-Euro-Ticket temporär zu kräftigen Preisnachlässen geführt hatten.

Ab September ist somit mit einem deutlichen Rückgang der Jahresrate zu rechnen. In die richtige Richtung gingen zuletzt auch die Preisniveaus in den Vorstufen (Produzenten- und Großhandelspreise), die sich z.T. erheblich ermäßigt haben und auch Gas und Strom haben sich in den letzten Monaten weiter verbilligt. Trotzdem dürfte es der EZB schwerfallen, den Sieg zu erklären, so lange die Kernrate keinen klaren Trend nach unten ausbildet.

EZB erhöht Leitzinsen im Juli, gibt aber keine Guidance für September

Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer Sitzung im Juli wie erwartet die Leitzinsen nochmals um 25 Basispunkte angehoben. Mit der Entwicklung der Inflation zeigte sich die Zentralbank etwas zufriedener, auch wenn zugleich betont wurde, dass die Aufgabe, die Teuerungsrate wieder in Richtung 2% zu drücken, noch nicht erreicht sei. Präsidentin Lagarde gab anders als in den vorangegangenen Sitzungen keine Guidance bezüglich der im September anstehenden Zinsentscheidung, sondern betonte einmal mehr die Datenabhängigkeit zukünftiger geldpolitischer Entscheidungen.

Zugleich verweist der EZB-Rat auf die immer sichtbarere Wirkung der Geldpolitik, namentlich die Dämpfung in den zinssensitiven Sektoren wie der Bauwirtschaft ebenso wie den Rückgang der Kreditnachfrage von Unternehmen und Haushalten bzw. die restriktivere Kreditvergabe der Banken. EZB-Chefvolkswirt Philip Lane machte deutlich, dass man bis zur vollständigen Wirkung der geldpolitischen Straffung eher mit einem langen Weg rechnen müsse.

Am aktuellen Rand kühlt sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität jedoch sehr deutlich ab, was eher dafür spricht, dass die EZB zumindest bei der kommenden Sitzung im September die Füße stillhalten und erst einmal weitere Daten abwarten wird. So lässt sich auch die kleine Änderung bei der Formulierung interpretieren, dass man das Zinsniveau nun auf ein „ausreichend restriktives Niveau festsetzen“ möchte, während es bisher immer hieß, man wolle es noch „dorthin bringen“. Der Terminal Rate dürfte man somit in diesem Zyklus bereits sehr nah sein. Dass es später nicht doch noch ein Stückchen weiter nach oben geht, ist damit aber keineswegs ausgeschlossen. Es sei ein „entschiedenes Vielleicht“, wie Frau Lagarde ausführte, das lediglich eine Senkung des Leitzinses ausschließe und meint damit wohl vor allem, dass niemand auf alsbaldige Zinssenkungen setzen sollte.

Fundamentalprognosen Euroland

	2022	2023	2024
BIP	3.4	0.5	1.0
Privater Konsum	4.5	-0.2	1.6
Öffentlicher Konsum	1.4	-1.1	1.0
Investitionen	3.0	-0.4	0.8
Außenbeitrag ¹	-0.1	0.7	-0.2
Inflation	8.4	5.7	3.0
Arbeitslosenquote ²	6.7	6.5	6.5
Haushaltssaldo ³	-3.6	-3.4	-2.7
Leistungsbilanzsaldo ³	-0.7	1.6	1.5

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	IV/22	I/23	II/23	III/23	IV/23
BIP sa Q/Q	-0.1	0.0	0.3	-0.1	0.1
BIP sa Y/Y	1.7	1.1	0.6	0.2	0.3
Inflation Y/Y	10.0	8.0	6.2	5.0	3.8

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	24.08.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.25	4.25	4.25	4.00
3M-Satz	3.78	3.90	3.80	3.40
10J Bund	2.51	2.40	2.40	2.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Wirtschaft steckt in Schwächephase fest

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

BIP stabilisiert sich im Frühjahr – Exporte schwach

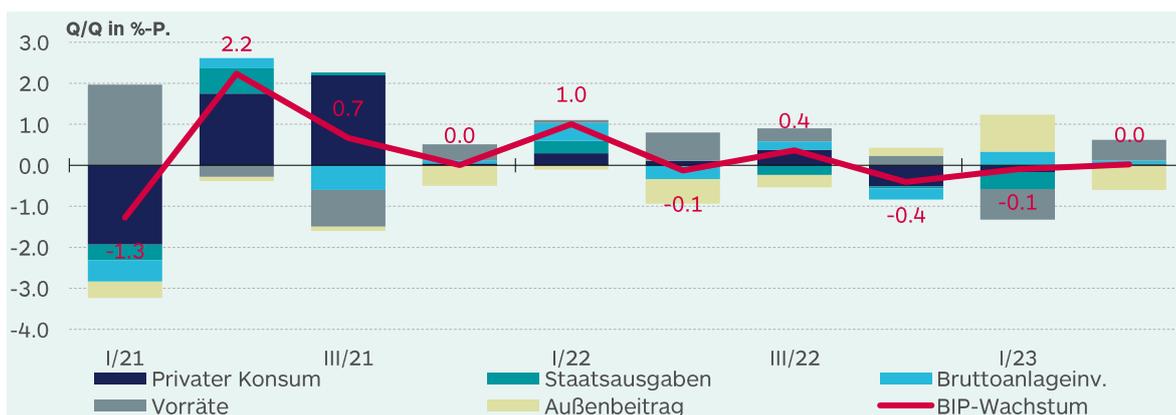
Nach Angaben des Statistischen Bundesamts konnte sich die reale Wirtschaftsleistung nach den Rückgängen in den beiden Vorquartalen im zweiten Quartal zumindest stabilisieren. Das Bruttoinlandsprodukt stagnierte im Vergleich zum Vorquartal, die Jahresrate verringerte sich auf -0,2% Y/Y. Die Rezession im Winterhalbjahr fällt nach den neuesten, revidierten Daten zudem etwas weniger tief aus. Eine Entwarnung ist dies aber sicher nicht.

Von der erhofften Wiederbelebung des realen Konsums ist bislang nichts zu spüren gewesen, auch im zweiten Quartal konnten die privaten Konsumausgaben nicht zulegen. Bei den öffentlichen Konsumausgaben hat sich das Mirakel bezüglich der Entwicklung im ersten Quartal zu einem Gutteil aufgelöst. Anstelle des ursprünglich gemeldeten Einbruchs um -4,9% Q/Q stehen nun „nur“ noch -1,9% Q/Q zu Buche.

Einzig durch überraschend robuste Investitionen – selbst die Bauinvestitionen legten noch einmal minimal zu – konnte die von der Exportschwäche herrührende Belastung vom Außenbeitrag zumindest kompensiert werden. Die Exportnachfrage bleibt indes weiterhin schwach, entsprechend zeigen sich die Unternehmen hinsichtlich ihrer Exporterwartungen auf kurze Sicht wenig optimistisch.

Im laufenden Quartal stehen die Zeichen nun erneut auf eine schrumpfende Wirtschaftsleistung. Einziger Lichtblick unter den zuletzt gemeldeten harten Konjunkturindikatoren war das satte Auftragsplus im Juni von 7,0% M/M. Ein Rekordwert im wiedervereinigten Deutschland, sieht man einmal von den beiden Monaten nach dem ersten Corona-Lockdown ab. Im Gesamtjahr 2023 dürfte das deutsche BIP um 0,6% schrumpfen, und auch für 2024 ist der Wachstumsausblick mit 0,7% bescheiden.

Chart: Deutsche Wirtschaft seit drei Quartalen ohne Wachstum



Quelle: Feri, Destatis, NORD/LB Macro Research

Konjunkturstimung weiter im Sinkflug

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft befindet sich weiter im Sinkflug. Überraschend deutlich ist der ifo-Geschäftsklimaindex im August gesunken und notiert bei nur noch 85,7 Punkten. Dies ist nicht nur der inzwischen vierte Rückgang in Folge, das Stimmungsbarometer ist inzwischen fast wieder auf dem Tiefpunkt des vergangenen Jahres angelangt. Nachdem sich der Rückgang im Juli zumindest etwas verlangsamt hatte, ging es im August sogar wieder etwas dynamischer abwärts.

Im August bewerteten die Unternehmenslenker ihre aktuelle Geschäftslage deutlich schlechter. Mit 89,0 Punkten ist der Teilindex inzwischen auf ein Niveau gesunken, das zuletzt im Sommer 2020 unter

dem Eindruck der Corona-Pandemie erreicht wurde. Zugleich haben sich aber auch die Geschäftserwartungen weiter eingetrübt. Mit 82,6 Punkten bleiben somit die Aussichten düster.

Die Tristesse in den deutschen Unternehmen zieht sich durch alle Sektoren. In der Industrie geht das Geschäftsklima bereits seit April kontinuierlich zurück und notiert inzwischen tief im negativen Bereich (-16,6 Saldenpunkte). Nach langer Zeit relativer Stärke hat nun aber auch die Stimmung der Dienstleister ins Negative gedreht. Und trotz der ohnehin schon extrem schlechten Ausgangswerte hat sich das Sentiment im Bauhauptgewerbe und im Handel nochmals eingetrübt.

Die anhaltende Tristesse in den Führungsetagen deutscher Unternehmen kommt wenig überraschend. So hatten bereits die Befragungen unter Einkaufsmanagern in dieser Woche eine weitere Verschlechterung ergeben, insbesondere im Dienstleistungsbereich. Bei den Befragungen von Finanzmarktexperten durch sentix und das ZEW hatte sich zwar die Erwartungskomponente etwas verbessert, zugleich wurde aber die aktuelle konjunkturelle Situation nochmals erheblich schlechter beurteilt. Deutschland steckt in einer ausgeprägten konjunkturellen Schwächephase fest, hieran beißt die Maus keinen Faden ab! Im Gesamtjahr 2023 dürfte das deutsche BIP um 0,6% schrumpfen, und auch für 2024 ist der Wachstumsausblick mit 0,7% bescheiden.

Zinsanstieg und hohe Baukosten lasten besonders auf dem Wohnungsbau

Insbesondere im Wohnungsbau ist die Wirkung des zurückliegenden Zinsanstiegs bereits jetzt eindeutig ablesbar, wobei die anhaltend hohen Baukosten die Lage noch verschärfen. Im Mai lagen die Kosten für den Neubau konventioneller Wohngebäude nochmal um gut 8% Y/Y höher. Gut 40% der Bauunternehmen klagen inzwischen über einen Auftragsmangel. Gerade im Wohnungsbau ist eine regelrechte Stornierungswelle festzustellen, fast jedes fünfte Unternehmen meldet weiterhin abgesagte Projekte. Jedes zehnte Unternehmen leidet zudem inzwischen unter Finanzierungsschwierigkeiten. Die Zahl der Baugenehmigungen ist in diesem Umfeld regelrecht eingebrochen, im ersten Halbjahr um 27,2% gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum. Die Schwäche im besonders zinsreagiblen Wohnungsbau hält somit noch an, zugleich ist dies ein Fingerzeig auf möglicherweise noch anstehende Auswirkungen der geldpolitischen Straffung.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2022	2023	2024
BIP	1.8	-0.6	0.7
Privater Konsum	3.9	-0.6	1.6
Öffentlicher Konsum	1.6	-2.3	1.4
Investitionen	0.1	0.4	-0.1
Exporte	3.3	-0.6	2.0
Importe	6.6	-1.0	3.4
Außenbeitrag ¹	-1.3	0.2	-0.5
Inflation ²	8.7	6.3	3.3
Arbeitslosenquote ³	5.3	5.6	5.6
Haushaltssaldo ⁴	-2.6	-2.8	-2.3
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.2	5.6	6.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	IV/22	I/23	II/23	III/23	IV/23
BIP sa Q/Q	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	0.0
BIP nsa Y/Y	0.2	0.1	-0.6	-1.1	-0.7
Inflation Y/Y	10.8	8.7	6.9	5.7	4.0

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Frankenstärke – SNB vor letztem Hike?

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

BIP-Revision: Wachstumsraten für Vorjahre deutlich aufwärts revidiert

Nach Angaben des Bundesamts für Statistik fiel das BIP-Wachstum in den Vorjahren teilweise erheblich höher aus als bislang gemeldet. Besonders deutlich wurde die reale Wachstumsrate für das Jahr 2021 angehoben. Anstelle von +4,2% stehen hier nun +5,4% gegenüber dem Vorjahr zu Buche. Auch für das Jahr 2020 fiel das coronabedingte Minus nach neuesten Daten mit -2,1% um 0,3 Prozentpunkte geringer aus. Im vergangenen Jahr legte die reale Wirtschaftsleistung in der Schweiz kräftig um 2,6% zu. Dies stellt gegenüber den bislang vorliegenden vierteljährlichen BIP-Daten des SECO ebenfalls eine kräftige Aufwärtsrevision dar.

Am aktuellen Rand hat sich der Konjunkturausblick jedoch zuletzt deutlich eingetrübt. So hat sich die globale Nachfrage deutlich abgekühlt, die Eurozone steuert auf ein Minus im laufenden dritten Quartal zu. Dies spiegeln auch die wichtigsten Konjunkturindikatoren für die Schweiz: So notierte das KOF-Konjunkturbarometer im Juli mit 92,0 Punkten deutlich unter dem langjährigen Mittelwert. Der PMI für das Verarbeitende Gewerbe ist im gleichen Monat regelrecht eingebrochen und notiert mit 38,5 Punkten auf dem niedrigsten Stand seit der globalen Finanzkrise 2009. Vor allem die Industrieproduktion (37,0) und der Auftragsbestand (31,4) sind im letzten Monat kräftig gesunken. Vor diesem Hintergrund zeichnet sich auch für die Schweiz ein konjunkturell schwieriges zweites Halbjahr ab.

Inflationsdruck nimmt überraschend deutlich ab

Im Rahmen der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung im Juni hatte die SNB noch einen recht pessimistischen mittelfristigen Inflationsausblick präsentiert. Inzwischen hat sich der Auftrieb der Konsumentenpreise deutlich reduziert, im Juli lag die Inflationsrate nur noch bei 1,6% Y/Y. Neben saisonüblicher Rückgänge (Schlussverkauf) waren infolge des festen Frankenkurses rückläufige Preise im Luftverkehr und bei Pauschalreisen ins Ausland zu beobachten. Die Preise für importierte Güter sind inzwischen im Vorjahresvergleich leicht rückläufig. Dieser disinflationäre Trend war ausgeprägter als erwartet. Allerdings teilen wir die Sicht der SNB, dass die Inflationsrate zum Jahreswechsel noch einmal etwas höher tendieren dürfte. Im Gesamtjahr 2024 gehen wir aber nicht von einer erneuten Zielverfehlung aus.

SNB-Geldpolitik und Frankenstärke

Nicht zuletzt wegen der im internationalen Vergleich niedrigen Inflation hat die Wahrscheinlichkeit für weitere deutliche Zinsschritte in der Schweiz abgenommen. Allenfalls eine letzte Zinsanhebung im September halten wir für möglich, gefolgt von einer längeren Zinspause bis weit ins kommende Jahr hinein. Die geldpolitische Straffung ist damit jedoch nicht automatisch beendet, da die SNB weiterhin bestrebt sein dürfte, ihre hohen Devisenbestände zu reduzieren. Seit Mitte August sind die im Rahmen der Übernahme der Credit Suisse gewährten Liquiditätshilfen PLB und ELA+ vollständig zurückgeführt. Auf mittlere Sicht spricht viel für eine anhaltende Stärke des Franken.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2022	2023	2024
BIP	2.6	0.8	1.2
Inflation (CPI)	2.8	2.3	1.5
Arbeitslosenquote ¹	2.2	2.0	2.1
Haushaltssaldo ²	1.0	0.4	0.6
Leistungsbilanzsaldo ²	10.0	8.5	8.7

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

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	24.08.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.75	2.00	2.00	2.00
3M Satz	1.77	2.00	2.00	2.00
10J	0.96	1.10	1.10	1.20
Spread 10JBund	-155	-130	-130	-130
EUR in CHF	0.96	0.96	0.97	0.97

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Uedas erster Streich

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die Bank of Japan hat jüngst ihr Prozedere bei der Yield-Curve-Control angepasst

Die Bank of Japan hat anlässlich der letzten Notenbanksitzung erwartungsgemäß beschlossen, das Leitzinsniveau weiterhin nicht zu erhöhen. Allerdings wurde von der Notenbank in Tokio verkündet, jetzt mehr Flexibilität bei der Yield-Curve-Control zeigen zu wollen. So wird die Bank of Japan bei den Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren nun auch Zinssätze oberhalb eines Wertes von 0,5% tolerieren. Damit wird aus einer bisher klar fixierten Größe mittlerweile lediglich noch ein Referenzpunkt. Diese Nachricht kommt nur vom Timing her etwas überraschend. In diesem Kontext dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass sich das makroökonomische Preisumfeld zuletzt spürbar verändert hatte – auch in Japan beginnen erhöhte Inflationsgefahren langsam an Relevanz zu gewinnen. Daher wollten die Geldpolitiker in Tokio offenbar eine gewisse Aktivität zeigen.

Uedas erster Streich

Diese geldpolitische Maßnahme kann als Kazuo Uedas erster Streich in seiner neuen Rolle als Notenbankchef bezeichnet werden. Anlässlich der Pressekonferenz nach der Verkündung der aktuellen Entscheidungen der Bank of Japan betonte er, dass die Zentralbank nun zwar mehr Flexibilität bei der Yield-Curve-Control zeigen werde, man aber Renditen von japanischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren oberhalb von 1,0% nicht tolerieren würde. Ueda hinterfragte die Nachhaltigkeit des aktuellen Preisauftriebs zwar noch, in den kommenden Monaten wird sich aber unserer Auffassung nach offenbaren, dass höhere Inflationsraten nun auch in Japan zu einem Thema von wirtschaftspolitischer Bedeutung werden dürften. Folglich ist mit weiteren Anpassungen an der Strategie zur Yield-Curve-Control und dann sogar mit einem Ende dieser Maßnahmen zu rechnen. Anhebungen des traditionellen Leitzinses dürften dagegen erst nach der Beendigung des Prüfungsprozesses der geldpolitischen Strategie der Bank of Japan auf die Agenda der japanischen Notenbanker rücken.

Erfreuliche BIP-Zahlen

Auf den ersten Blick könnten auch die jüngst gemeldeten erfreulichen BIP-Zahlen für mehr Handlungsdruck bei der Notenbank in Tokio sorgen. Der Teufel steckt aber im Detail. Im II. Quartal notierte das reale Wirtschaftswachstum in Japan bei einem sehr beachtlichen annualisierten Wert von 6,0%! Stützende Impulse kamen vor allem vom Export. Hier hilft unter anderem wohl auch der schwache Yen. Der Konsum der privaten Haushalte hätte sich dagegen durchaus eine Spur erfreulicher präsentieren können. Offenkundig drückt die inzwischen nicht mehr so niedrige Inflation auf die Konsumstimmung. Diese Nachricht hat wohl schon eine gewisse Relevanz für die Bank of Japan

Fundamentalprognosen* Japan

	2022	2023	2024
BIP	1.0	2.2	1.0
Inflation	2.5	3.0	1.9
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.6	2.4
Haushaltssaldo ²	-5.9	-5.5	-4.0
Leistungsbilanzsaldo ²	1.9	2.5	2.7

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	24.08.	3M	6M	12M
Leitzins	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
3M Satz	0.07	0.05	0.05	0.10
10J	0.65	0.70	0.80	1.00
Spread 10JBund	-186	-170	-160	-150
EUR in JPY	158	153	147	140
USD in JPY	146	140	135	128

China: Geostrategie bläst Konsumparty im Inland ab

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Erneute Entschleunigung ist das Motto

Nach der Stagnation im IV. Quartal 2022 und dem Anstieg im I. Quartal 2023 um immerhin 2,2% Q/Q verlangsamt sich die Dynamik des BIP im II. Quartal wieder. Mit einem gemeldeten Anstieg um 0,8% Q/Q wird das Ziel von 5% pro Jahr kaum erreichbar sein. Und auch die Daten für den Berichtsmont Juli fielen erneut recht enttäuschend aus. Die Industrieproduktion Chinas stieg im Juli um unerwartet niedrige 3,7% Y/Y, die Einzelhandelsumsätze zogen um nur 2,5% Y/Y an. Die Prognosen lagen deutlich darüber. Auch die Datenlage vom Immobiliensektor präsentierte sich mit Investitionen und Umsätzen ernüchternd. Die Arbeitslosenquote zog im Grunde nur moderat von 5,2% auf 5,3% an, allerdings stellt hierbei ja die bereits erreichte hohe Jugendarbeitslosigkeit von über 21% ein bekanntes Problem dar. Offenbar nun auch für die Offiziellen in Peking: Denn diese Daten zur Arbeitslosigkeit von jungen Leuten zwischen 16 und 24 Jahren sollen ab jetzt – aufgrund von „Ermittlungsschwierigkeiten“ – nicht mehr veröffentlicht werden, bis sich diese wieder verbessert hätten.

Sorgen um die Gesundheit der chinesischen Wirtschaft

Entsprechend scheint sich die Regierung nun offensichtlich große Sorgen zu machen, denn eine Wirtschaftsabschwächung kann durchaus schon für einen gewissen Unmut in der Bevölkerung sorgen, was man in Peking nun gar nicht so gerne mag. Insofern sah sich die People's Bank of China zum wiederholten Male in den letzten Wochen gezwungen deutliche Zinssenkungen zu verkünden. Diese Anpassungen fielen bei den Leitzinsen und bei der Mindestreserve optisch gesehen zwar gar nicht so üppig aus, sie sind allerdings im historischen Vergleich durchaus als ein Signal aufzufassen: Auch China – und damit seine Nachbarn und vermutlich fast die ganze Welt – muss sich nun um die Wachstumsraten der zweitgrößten Ökonomie Sorgen machen. Insbesondere der seit einigen Jahren kriselnde Immobilienmarkt ist nach dem Heißlaufen zuvor sicherlich ein Risikofaktor. Nachrichten über erneut in Schwierigkeiten geratene Immobilienunternehmen mehrten sich zuletzt. Fehlentwicklungen auf dem Immobilienmarkt können zu Vermögensverlusten bei Privatleuten, zu Zahlungsschwierigkeiten und zu einem Einbruch beim Konsum führen. Auch viele lokale Gebietskörperschaften scheinen finanziellen Herausforderungen gegenüber zu stehen. Die Konsumparty im Inland wird abgeblasen – gleichzeitig spielt Chinas Xi als Geostrategie aber den Muskelmann drohend gegenüber Taiwan.

Fiskal- und Geldpolitik wollen die Party ungern abblasen – Taiwan feiert ohnehin nicht mehr

Die Regierung unterlässt hoffentlich den Angriff auf Taiwan. Sie wird aber richtig Geld in die Hand nehmen, um jegliche Wirtschaftsgefahren abzuwehren. Bisher haben sich zwar Offizielle dagegen ausgesprochen, Finanzgeschenke an die privaten Haushalte zu offerieren, doch dies könnte sich bald ändern. Im Blick behalten muss die PBoC aber auch die Wechselkursentwicklung: So zog der US-Dollar zwischenzeitlich auf über 7,30 CNY an. Der CNY wird seitdem massiv gestützt.

Fundamentalprognosen* China

	2022	2023	2024
BIP	3.0	4.8	4.6
Inflation	1.9	0.8	2.0
Arbeitslosenquote ¹	5.6	5.2	5.0
Haushaltssaldo ²	-7.5	-5.5	-4.6
Leistungsbilanzsaldo ²	2.2	1.5	1.2

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	24.08.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.02	2.10	2.10	2.10
10J	2.55	2.60	2.60	2.50
Spread 10JBund	4	20	20	0
EUR in CNY	7.87	7.85	7.74	7.63
USD in CNY	7.28	7.20	7.10	7.00

Großbritannien: Lohnbewegungen bewegen die BoE

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Datenlage eindeutig uneindeutig!

Als eindeutig ist das konjunkturelle Umfeld in Großbritannien sicherlich nicht zu bezeichnen: So sind zuletzt die Juni-Daten zur Industrieproduktion und zu den Bauausgaben überraschend freundlich ausgefallen. Folglich kam es im abgelaufenen II. Quartal zu einem BIP-Wachstum von immerhin +0,2% Q/Q, was ebenfalls über den Erwartungen lag. Und doch musste mit den überraschend schwach ausgefallenen Einzelhandelsumsätzen bereits für Juli wieder Wasser in den Wein gegossen werden, da zudem auch noch ein Anziehen der Arbeitslosenzahlen gemeldet wurde. Die PMIs zuletzt waren sogar katastrophal! Ähnlich ambivalent wie die Seite der Wirtschaftsdynamik präsentiert sich die Seite der Preistendenzen: So fielen einerseits die Verbraucherpreise im Juli erfreulicherweise deutlich um 0,4% M/M und gingen auf nun 6,8% Y/Y zurück, andererseits zogen die von der Bank of England in den Fokus gestellten durchschnittlichen Löhne im Juni stark an. Zweitrundeneffekte in Form von Lohn-Preis-Spiralen scheinen somit gefährliche Realität werden zu können. Doch die hohen Zinsen stellen für die britische Wirtschaft bereits jetzt ein Problem dar. Auswirkungen der massiven Zinsanhebungen sind auf dem Immobilienmarkt mit landesweit fallenden Häuserpreisen erkennbar. Haushalte mit oftmals variabel verzinsten Kreditlasten stöhnen zudem. Die Briten erleiden außerdem inflationsbedingte Kaufkraftverluste. Der Brexit bleibt ebenfalls ein Problem für die britische Wirtschaft. Was tun?

Der Bank of England schmeckt der Lohnanstieg gar nicht

Anfang August hob die BoE die Bank Rate zum 14. Mal in diesem Zyklus nochmals – aber „nur“ – um 25Bp an. Im Juni noch erachteten sie eine deutlichere Zinsanhebung um 50Bp für notwendig. Doch bei aktuell 5,25% – auf einem 15-Jahreshoch – ist das Ende der Fahnenstange wohl noch nicht ganz erreicht. Und das dürfte wohl vor allem an den zuletzt deutlich gestiegenen Lohnzuwächsen liegen, die einer anhaltend hohe Inflation den Weg bereiten könnten. Und so mag bei der im September anstehenden nächsten BoE-Zinsentscheidung erneut keine Einigkeit im MPC erzielt werden. Wie im August könnte es sogar zu ungewöhnlich drei unterschiedlichen Votierungen kommen, wobei wir letztlich mit 25Bp Rate Hike rechnen. 50Bp erscheinen uns nach den schwachen PMIs eher doch zu viel zu sein.

BoE in der Zwickmühle! Das Pfund hält sich nur dank der Schwäche des Euro und vice versa!

Einerseits möchte die Mehrheit der Notenbanker in London das Aufkeimen erhöhter Inflationserwartungen in der britischen Wirtschaft verhindern. In jedem Fall ist die Lage an der makroökonomischen Preisfront derzeit eine große Herausforderung für die britische Wirtschaftspolitik. Andererseits stellen die hohen Zinsen für die britische Wirtschaft aber bereits jetzt ein Problem dar. Das Pfund bewegt sich derzeit zum Euro gemäß dem Motto: Schlechte Daten aus dem anderen Währungsraum unterstützen die eigenen Währung, was insbesondere nach Bekanntgabe der PMIs zur Wochenmitte erkennbar war.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2022	2023	2024
BIP	4.1	0.2	0.5
Inflation (CPI)	9.1	7.4	3.0
Arbeitslosenquote ¹	3.7	4.1	4.5
Haushaltssaldo ²	-5.2	-5.2	-3.8
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-2.6	-2.7

*Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	24.08.	3M	6M	12M
Reposatz	5.25	5.50	5.50	5.50
3M Satz	5.57	5.60	5.50	5.40
10J	4.43	4.50	4.40	4.20
Spread 10JBund	191	210	200	170
EUR in GBP	0.86	0.87	0.87	0.86
GBP in USD	1.26	1.25	1.25	1.27

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	24.08.2023	3M	6M	12M
3M	3.78	3.90	3.80	3.40
1J	3.54	3.20	2.70	2.40
2J	2.96	2.90	2.60	2.40
3J	2.70	2.79	2.56	2.44
4J	2.55	2.69	2.53	2.47
5J	2.51	2.60	2.50	2.50
6J	2.48	2.55	2.47	2.50
7J	2.49	2.51	2.45	2.50
8J	2.43	2.47	2.43	2.50
9J	2.46	2.43	2.41	2.50
10J	2.51	2.40	2.40	2.50
2J (Swap)	3.66	3.50	3.20	2.95
5J (Swap)	3.21	3.20	3.10	3.05
10J (Swap)	3.12	3.00	3.00	3.05

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

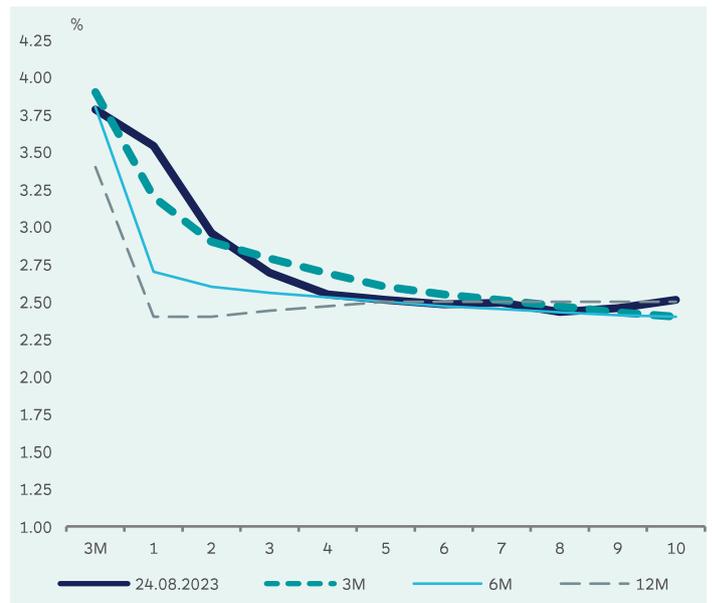
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.95	1.93	3.82
1J	1.12	2.17	3.54
2J	0.73	1.95	3.52
3J	0.34	0.05	3.29
4J	0.06	1.32	2.90
5J	0.16	1.30	2.74
6J	0.20	1.28	2.47
7J	0.46	1.49	2.54
8J	0.24	1.15	1.96
9J	0.73	1.55	2.22
10J	1.41	2.13	2.66

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

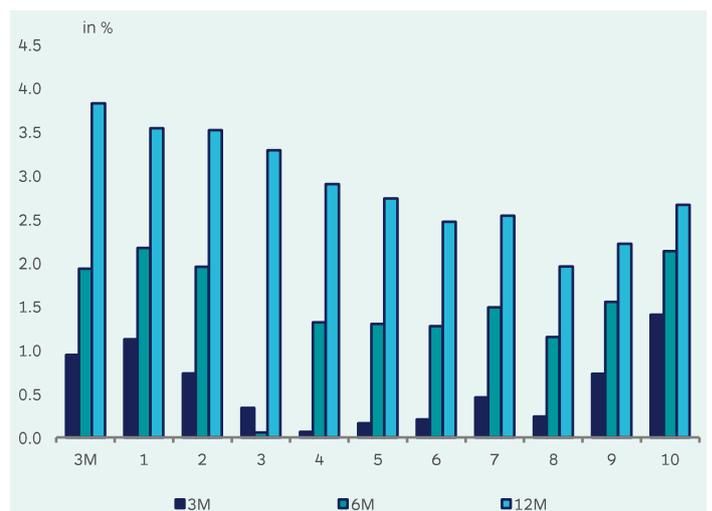
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.1	0.6	-0.3	2.9	-0.1
2J	0.7	0.8	-0.3	3.1	-0.6
3J	0.3	0.9	-0.9	3.1	-0.6
4J	0.1	1.1	-1.3	3.0	-0.6
5J	0.2	1.7	-1.8	3.0	-1.1
6J	0.2	0.8	-1.4	3.0	-1.0
7J	0.5	2.1	-2.4	3.1	-1.0
8J	0.2	2.3	-2.3	3.1	-1.1
9J	0.7	2.7	-2.0	3.0	-1.2
10J	1.4	3.0	-1.2	3.0	-1.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.5	1.1	-0.1	0.3
2J	1.6	1.1	0.0	-0.2
3J	1.7	0.5	0.0	-0.2
4J	1.9	0.1	-0.1	-0.2
5J	2.6	-0.4	0.0	-0.7
6J	1.7	0.0	-0.1	-0.6
7J	2.9	-1.0	0.1	-0.6
8J	3.1	-0.9	0.1	-0.7
9J	3.6	-0.7	0.0	-0.8
10J	3.8	0.2	-0.1	-0.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.5	4.5	4.9	12.5	0.0
2J	3.5	4.7	4.8	12.6	-0.7
3J	3.3	5.7	4.8	12.8	-0.4
4J	2.9	6.2	4.8	12.8	-0.6
5J	2.7	6.9	4.4	12.8	-0.9
6J	2.5	6.6	5.1	12.6	-1.1
7J	2.5	8.2	4.2	12.5	-1.4
8J	2.0	8.8	4.5	12.2	-1.6
9J	2.2	9.4	4.6	11.7	-2.0
10J	2.7	10.3	5.5	11.2	-2.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	5.4	5.1	-0.1	1.4
2J	5.6	5.0	0.0	0.7
3J	6.6	5.1	0.2	1.0
4J	7.1	5.0	0.1	0.9
5J	7.8	4.7	0.1	0.5
6J	7.5	5.4	0.0	0.4
7J	9.1	4.5	-0.1	0.0
8J	9.7	4.8	-0.4	-0.1
9J	10.3	4.8	-0.8	-0.6
10J	11.2	5.8	-1.3	-0.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	24.08.2023	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	15,728.41	16,446.83	13,923.59	-4.37%	12.96%
MDAX	27,304.11	28,837.05	25,117.57	-5.32%	8.71%
EuroSTOXX50	4,266.67	4,471.31	3,793.62	-4.58%	12.47%
STOXX50	3,943.76	4,053.53	3,651.83	-2.71%	7.99%
STOXX600	453.45	471.35	424.89	-3.80%	6.72%
Dow Jones	34,099.42	35,559.53	33,147.25	-3.06%	4.00%
S&P 500	4,376.31	4,588.96	3,839.50	-3.33%	15.54%
Nikkei	32,287.21	33,172.22	26,094.50	-2.67%	23.73%

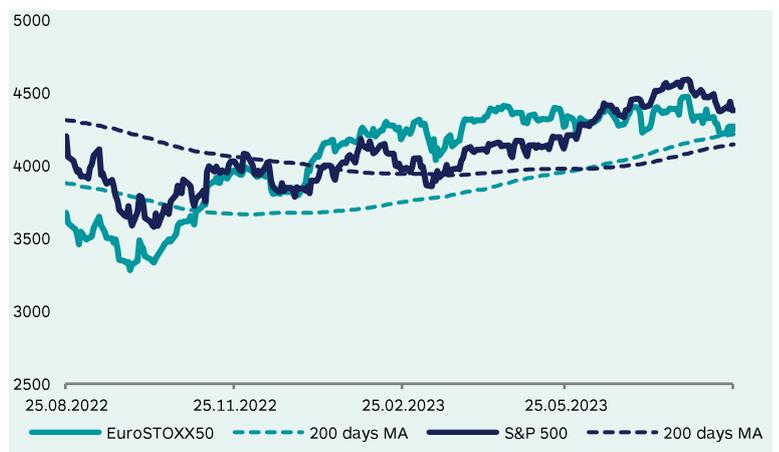
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	15,950	16,500	17,000
MDAX	28,000	28,900	30,000
EuroSTOXX50	4,350	4,500	4,650
STOXX50	4,000	4,150	4,300
STOXX600	460	475	495
Dow Jones	35,000	36,000	37,000
S&P 500	4,450	4,550	4,650
Nikkei	32,500	33,000	34,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 25. August 2023**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **29. September 2023**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
USA	2.1	1.9	1.0	8.0	3.9	2.5	3.6	3.9	4.0	-4.2	-3.7	-3.7
Euroland	3.4	0.5	1.0	8.4	5.7	3.0	6.7	6.5	6.5	-3.6	-3.4	-2.7
Deutschland	1.8	-0.6	0.7	8.7	6.3	3.3	5.3	5.6	5.6	-2.6	-2.8	-2.3
Japan	1.0	2.2	1.0	2.5	3.0	1.9	2.6	2.6	2.4	-5.9	-5.5	-4.0
Großbritannien	4.1	0.2	0.5	9.1	7.4	3.0	3.7	4.1	4.5	-5.2	-5.2	-3.8
Schweiz	2.6	0.8	1.2	2.8	2.3	1.5	2.2	2.0	2.1	1.0	0.4	0.6
China	3.0	4.8	4.6	1.9	0.8	2.0	4.0	5.2	5.0	-7.5	-5.5	-4.6

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	24.08.23	3M	6M	12M
USD	5.50	5.50	5.50	5.25
EUR	4.25	4.25	4.25	4.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
GBP	5.25	5.50	5.50	5.50
CHF	1.75	2.00	2.00	2.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	24.08.23	3M	6M	12M
USD	1.08	1.09	1.09	1.09
JPY	158	153	147	140
GBP	0.86	0.87	0.87	0.86
CHF	0.96	0.96	0.97	0.97
CNY	7.87	7.85	7.74	7.63

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	24.08.	3M	6M	12M	24.08.	3M	6M	12M	24.08.	3M	6M	12M	24.08.	3M	6M	12M
USD	5.39	5.35	5.25	4.90	5.02	4.60	4.30	3.65	4.41	4.00	3.80	3.40	4.24	3.85	3.70	3.30
EUR	3.78	3.90	3.80	3.40	2.96	2.90	2.60	2.40	2.51	2.60	2.50	2.50	2.51	2.40	2.40	2.50
JPY	0.07	0.05	0.05	0.10	0.01	0.00	0.00	0.00	0.23	0.26	0.30	0.38	0.65	0.70	0.80	1.00
GBP	5.57	5.60	5.50	5.40	4.97	5.00	4.90	4.50	4.47	4.81	4.71	4.39	4.43	4.50	4.40	4.20
CHF	1.77	2.00	2.00	2.00	1.07	1.30	1.30	1.10	0.96	1.20	1.20	1.10	0.96	1.10	1.10	1.20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	24.08.	3M	6M	12M	24.08.	3M	6M	12M	24.08.	3M	6M	12M	24.08.	3M	6M	12M
USD	160	145	145	150	206	170	170	125	190	140	130	90	172	145	130	80
JPY	-371	-385	-375	-330	-295	-290	-260	-240	-228	-234	-220	-213	-186	-170	-160	-150
GBP	179	170	170	200	202	210	230	210	196	221	221	189	191	210	200	170
CHF	-202	-190	-180	-140	-188	-160	-130	-130	-155	-140	-130	-140	-155	-130	-130	-130

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

Dr. Martina Noß
Leiterin Research
+49 172 512 2742
martina.noss@nordlb.de



Christian Lips
Chefvolkswirt
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 Lür
Macro Research
+49 157 8516 4838
constantin.lueer@nordlb.de

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 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

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

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

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

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

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

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

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche 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 und 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 Werttermingeschäfte 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 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 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:

Freitag, 25. August 2023, 15:59 Uhr

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