

Economic Adviser

Macro Research

10. November 2023 ♦ Ausgabe November 2023

Inhalt

Special: Klimawandel beeinflusst längst die Geldpolitik.....	3
Klimaschutz ist längst Bestandteil des geldpolitischen Rahmens geworden	3
Konkretisierung und Bekenntnis zu Pariser Klimazielen	3
Klimawandel stellt Problemfaktor für geldpolitische Entscheidungen dar	4
USA: Was kommt nach den starken BIP-Zahlen?.....	5
Was kommt nach den starken BIP-Zahlen?	5
Der NAHB-Index präsentiert sich noch schwächer	5
Das FOMC wartet weiter ab	6
Euroland: Weitere EZB-Zinserhöhung nicht mehr nötig	7
Konjunkturelle Schwächephase: BIP im Sommer leicht geschrumpft	7
Konjunktur- und Inflationsentwicklung liefern gute Gründe für EZB-Zinspause.....	7
Die EZB bleibt wachsam – Markterwartungen zu Leitzinssenkungen in 2024 zu offensiv	8
Deutschland: Erhöhtes Risiko für technische Rezession.....	9
Wirtschaftsleistung in Q3 geschrumpft – technische Rezession im Winter möglich	9
Konjunkturstimung: ifo-Geschäftsklima im Oktober erstmals seit April wieder gestiegen	9
Inflation im Oktober weiter gesunken, Kernrate dürfte jedoch weiter hartnäckig bleiben	10
Japan: Renditesteuerung und ein sprödes Gummiband.....	11
Renditesteuerung und ein sprödes Gummiband	11
Wann wird der „traditionelle“ Leitzins erhöht?.....	11
Wie chronisch ist die Yen-Schwäche?	11
China: Ein Auf und Ab – Stimmung trübt sich aber ein	12
Mehr Wachstum – aber Stimmungsumfragen machen wenig Hoffnungen	12
Bitterer Cocktail.....	12
Fiskal- und Geldpolitik wirken mit.....	12
Großbritannien: Ausharren auf dem Zinsgipfel	13
Die Bank of England wartet ab - erneut	13
Spannende Gesamtlage mahnt zur Vorsicht.....	13
Eine weniger hawkische Entscheidung für konstante Leitzinsen	13
Portfoliostrategien.....	14
Zinsstrukturkurve Euroland	14
Portfoliostrategien.....	15

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

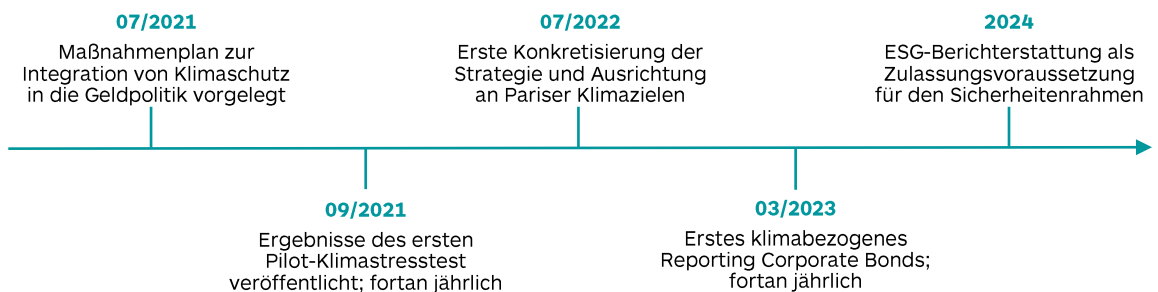
Special: Klimawandel beeinflusst längst die Geldpolitik

Analysten: Valentin Jansen, Christian Reuter

Klimaschutz ist längst Bestandteil des geldpolitischen Rahmens geworden

Im allgegenwärtigen Diskurs um das Thema Nachhaltigkeit stehen neben überstaatlichen Zusammenschlüssen häufig der öffentliche und private Sektor im Zentrum. Doch auch auf Seiten der Währungshüter aus Frankfurt ist längst einiges in Bewegung. „Wir haben erkannt, dass der Klimawandel eine existenzielle Herausforderung für die Welt darstellt und dass er für das Mandat der EZB von strategischer Bedeutung ist“ erklärte EZB-Präsidentin Lagarde bereits Anfang Juli 2021 auf der Pressekonferenz zum Abschluss des letzten turnusmäßigen Strategy Review. Zwar sei die EZB zuallererst der Preisstabilität im Euroraum verpflichtet, doch erkenne sie die Notwendigkeit an, innerhalb ihres Mandats Klimaschutzaspekte in ihren geldpolitischen Handlungsrahmen einzubeziehen. Der EZB-Rat habe daher beschlossen, die Auswirkungen des Klimawandels in die künftige geldpolitische Strategie zu integrieren. Passend dazu wurde ein Maßnahmenpaket vorgelegt, das neben zunächst internem Ressourcenaufbau explizit die Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in geldpolitischen Bereichen wie dem Umgang mit Sicherheiten und Ankaufprogrammen sowie auch dem Risikomanagement benennt. In Bezug auf Letzteres wurden nur wenige Monate später im September die Ergebnisse des EU-weiten Pilot-Klimastresstest von EZB-Vizepräsident de Guindos präsentiert. Im Jahr 2021 wurde damit ein wichtiger Meilenstein beim Einbezug von Klimaschutzaspekten in die Geldpolitik der EZB erreicht – Klimaschutz ist seither längst Bestandteil des geldpolitischen Rahmens geworden.

Wichtige Meilensteine der Integration von Klimaschutz in die geldpolitische Strategie der EZB



Quelle: EZB, NORD/LB Macro Research

Konkretisierung und Bekenntnis zu Pariser Klimazielen

Ein Jahr nach Abschluss des Strategy Review und „einen Pilot-Klimastresstest später“ veröffentlichte die EZB-Pressestelle im Juli 2022 eine wichtige Konkretisierung der im ersten Aufsichtsausschuss berichteten Klimaschutzaspekte im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie. Man wolle die CO₂-Bilanz des Ankaufprogramms von Unternehmensanleihen (namentlich „CSPP“; damaliger Anteil am Gesamtportfolio etwa 10%) künftig auf die Pariser Klimaschutzziele ausrichten. Randnotiz: Dies entspricht den Klimazielen der EU-Kommission, welche seither damit auch Unterstützung von Seiten der Währungshüter erfahren. Konkret waren der Pressemitteilung u.a. Anpassungen beim Umgang mit Sicherheiten zu entnehmen: „Das Eurosystem strebt eine schrittweise Dekarbonisierung der Bestände an Unternehmensanleihen an, die mit den Zielen des Pariser Abkommens in Einklang steht. Zu diesem Zweck wird das Eurosystem die Bestände über Reinvestitionen hin zu Emittenten mit besserer Klimabilanz umschichten“ – hieß es dazu erstmals. Daneben solle der Ausbau des Risikomanagements – beispielsweise durch jährliche Klimastresstests – unter Einbezug der laufenden EU-Initiativen zu klimabezogener Berichterstattung fortgesetzt werden. Nicht zuletzt habe auch die Reduktion finanzieller Risiken in der Bilanz des Eurosystems im Zusammenhang mit Klimarisiken dabei eine wichtige Rolle gespielt.

Klimawandel stellt Problemfaktor für geldpolitische Entscheidungen dar

Der Klimawandel, Extremwetterereignisse und die Energiewende werden es der EZB perspektivisch immer schwerer machen, geldpolitische Entscheidungen auf Basis der Einschätzung der wirtschaftlichen Gesundheit der Eurozone zu treffen. In einer im Juni 2023 erschienenen Analyse des EZB-Stabs im Rahmen des monatlichen ECB Economic Bulletin wurden alle drei Herausforderungen als Einflussfaktoren auf das Produktionspotenzial im Euroraum untersucht. Demnach sind diese Variablen bereits jetzt ein wichtiger Bestandteil der vierteljährlichen Projektionen, die den Währungshütern als Grundlage der Zinsentscheide und weiterer Handlungsoptionen dienen. Laut dem Autor und EZB-Ökonom Miles Parker richtet ein ungebremster Klimawandel beim Produktionspotenzial der EU auf lange Sicht wesentlich mehr Schaden an, als die Auswirkungen einer Transition hin zu einer kohlenstofffreien Wirtschaft. Die „beträchtlichen lokalen Auswirkungen“ des Klimawandels auf bestimmte Regionen und Sektoren – welche auch bereits in den vorangegangenen EZB-Klimastresstest untersucht und adressiert wurden – sowie die Ungewissheit über die Reaktionen von Unternehmen und Menschen machten es noch schwieriger, die Folgen zu beurteilen, so Parker. Dies gelte besonders auch angesichts dessen, dass geldpolitische Entscheidungen einheitlich für alle 20 Länder der Eurozone festgelegt werden.

EZB-Direktorium dennoch an vielen Stellen uneins: Manchen geht es noch nicht weit genug...

Aus dem EZB-Direktorium selbst sind wenig überraschend durchaus unterschiedliche Sichtweisen auf die maßgeblich unter Präsidentin Lagarde vorangetriebene Integration von Klimaschutzaspekten in die geldpolitische Strategie zu vernehmen. Einigen Direktoriumsmitgliedern gehen die bisherigen Maßnahmen dabei nicht weit genug, andere wiederum wollen sich eher auf die ureigene Aufgabe der EZB rückbesinnen. Auf dem International Symposium on Central Bank Independence hielt Isabel Schabel am 10. Januar 2023 eine bis dato wegweisende Rede im Kontext grüner Geldpolitik. Das Zinsumfeld und die hohe Inflation gefährden die grüne Transformation, weshalb die EZB ihre Bemühungen weiter verstärken müsse – mahnte Schnabel. Die EZB könne bei der grüneren Ausrichtung ihrer Anleihebestände ihre Klimaziele nicht erreichen, wenn die Währungshüter sich lediglich auf die Reinvestitionen konzentrieren. Man müsse daher auch aktiv in die Bestände eingreifen und gegebenenfalls Anleihen auch vor Fälligkeit zugunsten einer besseren Klimabilanz austauschen. Bis zu diesem Auftritt war von Seiten der EZB noch nie von möglichen Umschichtungen *innerhalb* der Anleihebestände die Rede gewesen, lediglich von einem „Tilting“ der Reinvestitionen. Ein weiterer Schmerzpunkt wurde mit dem Hinweis auf die massiven Bestände aus dem öffentlichen Sektor getroffen, die bekanntlich den Löwenanteil der Bilanz des Eurosystems stellen. Die Klimabilanz dieser Bestände zu verbessern, gestaltet sich allerdings ungleich schwieriger, denn die Orientierung an den Kapitalschlüsseln der Mitgliedsstaaten limitiert ein Vorgehen anhand von beispielsweise CO₂-Intensität. Zudem steht schon bald eine weitere Limitation bevor: Mit einem bereits abschmelzen Portfolio im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) und den nach aktueller Kommunikation Ende 2024 auslaufenden Reinvestition im Rahmen des Pandemie-Notankaufprogramms (PEPP) dürften die klimatischen Effekte von etwaigen Umschichtungen deutlich an Wirkung verlieren.

... anderen geht es bereits jetzt schon zu weit: Preisstabilität als beste EZB-Hilfe

Bundesbankpräsident Joachim Nagel betonte jüngst im Mai, dass die EZB den Klimawandel bekämpfen und den Übergang zu nachhaltiger Energieerzeugung am besten unterstützen kann, indem sie die Inflation im Zaum hält. Nagel äußerte sich auf einer Konferenz in Eltville am Rhein und unterstrich, dass die Notenbank unmissverständlich ihre Bereitschaft zur Erfüllung ihres Mandats bekräftigen sollte. Nagel erklärte: „Ich betrachte die Sicherung der Preisstabilität als den Ausgangspunkt und Bezugspunkt für die Berücksichtigung klimabezogener Fragen in der Geldpolitik.“ Er fügte hinzu: „Der grüne Wandel erfordert erhebliche Investitionen in technologische Innovationen und erneuerbare Energien.“ Entscheidungen in dieser Hinsicht seien „in einem Umfeld, das von Preisstabilität geprägt ist, einfacher zu treffen.“ Zumindest bei diesem Satz dürfte sich das EZB-Direktorium einig sein.

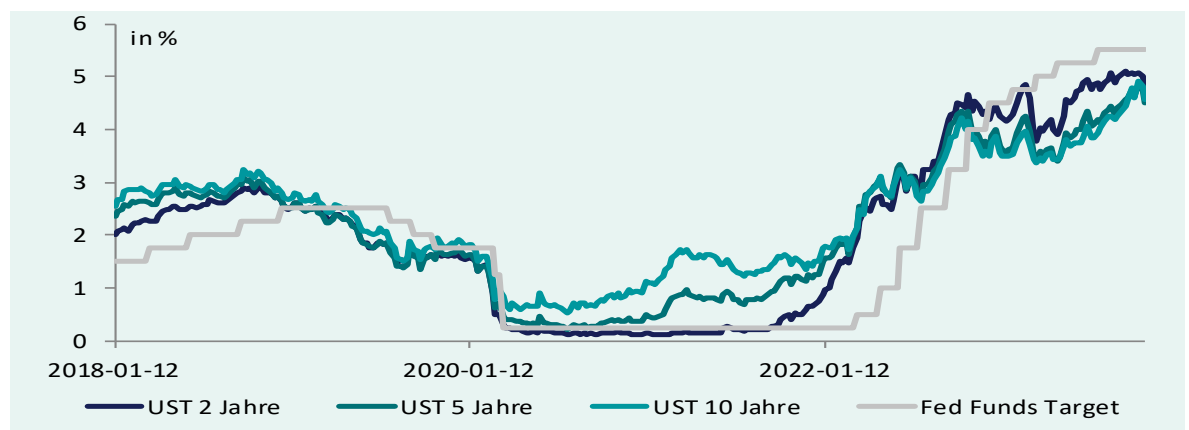
USA: Was kommt nach den starken BIP-Zahlen?

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Was kommt nach den starken BIP-Zahlen?

Die jüngst gemeldeten Daten zum US-BIP haben fast alle Beobachter mit einem Zuwachs von beachtlichen 4,9% (ann.) positiv überraschen können. Es handelt sich um noch sehr revisionsanfällige vorläufige Zahlen – der private Verbraucher scheint aber nachhaltig zum Wachstum in den USA beigetragen zu haben. An diesem Bild dürften auch mögliche Datenrevisionen kaum mehr etwas ändern. Die hohen Zinsen und andere Belastungsfaktoren werden nun allerdings zunehmend zu einem Problem; so hat sich der ISM PMI Manufacturing zuletzt klar abgeschwächt und notiert im Oktober bei lediglich noch 46,7 Punkten. Sehr spannend war ein genauere Blick auf die verbalen Rückmeldungen der befragten Einkaufsmanager. Interessant ist zunächst, dass sich hier keine klareren Hinweise auf den belastenden Faktor Renditeniveau zeigen. Weiterhin erscheint uns bemerkenswert, dass sich zudem kaum Anmerkungen finden, die auf den UAW-Streik hinweisen. Wenn dies doch der Fall war, wurde dem Ausstand der Beschäftigten in der US-Automobilwirtschaft sogar eher keine große belastende Wirkung zugesprochen. Diese Nachrichtenlage spricht natürlich gegen die Interpretation, dass dieser Streik zu größeren Belastungen bei der Stimmung der Befragungsteilnehmer geführt hat. Auch der ISM PMI Services musste am aktuellen Rand ein paar Federn lassen, konnte sich aber immerhin oberhalb der „magischen“ Marke von 50 Zählern halten. Interessant ist an dieser Stelle, dass bei den verbalen Rückmeldungen der Einkaufsmanager aus dem US-Dienstleistungsbereich etwas häufiger Hinweise auf den UAW-Streik zu lesen waren. Allerdings zeigt sich kein ganz klares Bild; einige Befragte sehen offenkundig Belastungen – andere eher nicht. In der Summe zeigen die zwei ISM Einkaufsmanagerindizes Tendenzen hin zu einer klaren Wachstumsabschwächung in der US-Wirtschaft.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Der NAHB-Index präsentiert sich noch schwächer

Das NAHB Bauklima deutet ebenfalls sehr klar in diese Richtung. Der für die US-Bauwirtschaft wichtige Stimmungsindikator ist mittlerweile auf nur 40 Punkten gefallen. Damit wird ein eindeutiges Überwiegen der negativen über die positiven Rückmeldungen signalisiert – zumal der Sub-Index Prospective Buyers Traffic inzwischen bei lediglich noch 26 Zählern notiert. Folglich ist eine spürbare Schwäche auf der Nachfrageseite am Immobilienmarkt der USA zu diagnostizieren. Diese ist sicherlich maßgeblich auf das inzwischen ziemlich hohe Zinsniveau zurückzuführen. In diesem Kontext betont die National Association of Home Builders, dass dieser Belastungsfaktor vor allem jüngere potentielle Käufer hart zu treffen scheint. Kurzfristig ist an dieser Stelle auch nicht mit klaren Besserungstendenzen zu rechnen.

Das FOMC wartet weiter ab

Erwartungsgemäß hat das FOMC die Fed Funds Target Rate anlässlich der jüngsten Notenbanksitzung nicht verändert. Die Geldpolitiker in Washington halten das Bedrohungsszenario Leitzinserhöhung zwar für den Moment noch etwas aufrecht, würden aber wohl nur noch im Angesicht von größeren Überraschungen bei der US-Inflationsentwicklung wirklich handeln wollen; dabei hilft die „aktive“ Diskussion über eine möglicherweise doch noch etwas höhere Fed Funds Target Rate momentan, die Märkte von eindeutig unerwünschten Spekulationen über baldige Zinssenkungen durch das FOMC abzuhalten. Ohne wirklich unfreundliche Inflationsdaten dürfte der „Leitzinsgipfel“ in den USA mittlerweile erreicht sein. Die erste Absenkung der Fed Funds Target Rate sollte nun aber noch etwas auf sich warten lassen. In diesem Umfeld halten wir das aktuelle Renditeniveau bei den US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren momentan aus taktischer Perspektive betrachtet für ziemlich angemessen. Kurzfristig sehen wir bei dieser Zeitreihe nach dem jüngsten Rückgang in der Tat keine Notwendigkeit für größere Bewegungen. Mittel- und langfristig ist dann aber mit eher niedrigeren Kapitalmarktinzinsen in den USA zu rechnen.

Fundamentalprognosen USA

	2022	2023	2024
BIP	1,9	2,3	1,4
Privater Konsum	2,5	2,5	1,4
Öffentlicher Konsum	-0,9	1,5	0,5
Investitionen	0,9	0,5	2,0
Export	7,0	0,5	3,0
Import	8,6	2,0	3,0
Inflation	8,0	4,2	2,9
Arbeitslosenquote ¹	3,6	3,8	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

	I/23	II/23	III/23	IV/23	I/24
BIP Q/Q ann.	7,0	2,1	4,9	-0,4	0,0
BIP Y/Y	1,7	2,4	2,9	2,2	1,6
Inflation Y/Y	5,8	4,0	3,5	3,4	3,1

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	09.11.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5,50	5,50	5,50	5,25
3M-Satz	5,37	5,35	5,30	5,00
10J Treasuries	4,62	4,30	4,10	3,70
Spread 10J Bund	198	160	150	120
EUR in USD	1,07	1,08	1,08	1,09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

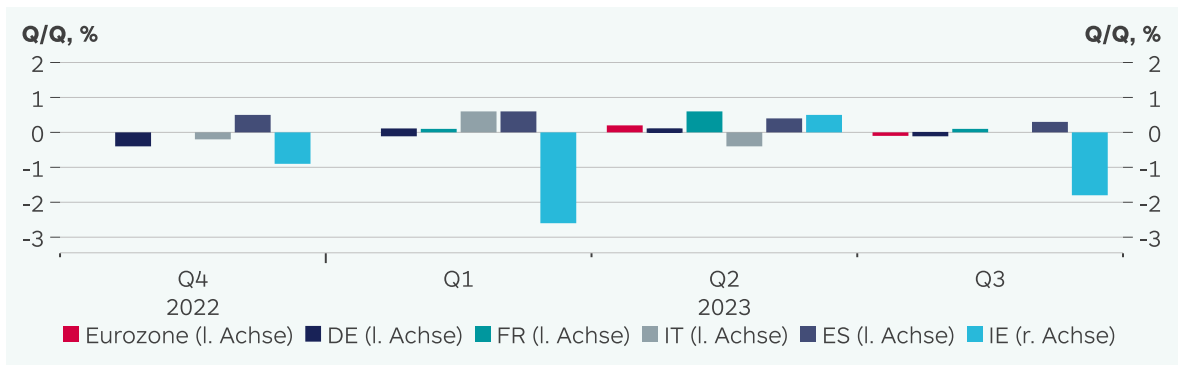
Euroland: Weitere EZB-Zinserhöhung nicht mehr nötig

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Konjunkturelle Schwächephase: BIP im Sommer leicht geschrumpft

Die Frühindikatoren hatten es bereits angedeutet, die erste Schnellschätzung von Eurostat Ende Oktober hat es nun bestätigt: Die Wirtschaftsleistung im Euroraum ist gegenüber dem Vorquartal gesunken, wenn auch nur leicht um -0,1% Q/Q. Unter den großen Volkswirtschaften ist das reale BIP in Spanien leicht und in Frankreich minimal gewachsen, während es in Italien stagnierte und in Deutschland minimal geschrumpft ist (vgl. Chart). Sehr kräftig abwärts ging es gemäß Schnellschätzung für das irische BIP, allerdings hat sich diese Zeitreihe zuletzt als sehr revisionsanfällig erwiesen. Kurzfristig dürfte die Schwächephase anhalten. Zum einen starten wichtige Präsenzindikatoren mit einem statistischen unterhang ins vierte Quartal, zum anderen liegen auch die PMIs für die Industrie und den Dienstleistungssektor weiter unterhalb der Expansionsschwelle. Entsprechend dürfte auch die EZB ihre Projektionen im Dezember „dovish“ anpassen. Während die letzte Konjunkturprognose noch zu optimistisch war – wir rechnen nur mit 0,5% und 0,9% Wachstum für 2023/24 - fiel der jüngste Inflationsrückgang überraschend kräftig aus. Es wird somit dann zunehmend schwierig werden, einen „tightening bias“ begründet aufrecht zu erhalten.

Chart: Wirtschaftsleistung im Sommer geschrumpft



Quelle: Macrobond, Eurostat, NORD/LB Macro Research

Konjunktur- und Inflationsentwicklung liefern gute Gründe für EZB-Zinspause

Für die EZB läuft es derzeit nach Plan. Etwas mehr als ein Jahr nach Beginn der Straffungspolitik ist die Inflation in der Eurozone von zwischenzeitlich über 10% auf 2,9% Y/Y im Oktober zurückgegangen. Auch die viel beachtete Teuerung ohne Energie und Nahrungsmittel, die Kernrate, hat sich zuletzt auf 4,2% Y/Y ermäßigt. Die Produzentenpreise fielen im August und September gegenüber dem Vorjahresmonat zweistellig. Die EZB zeigte sich auf ihrer letzten Sitzung zufrieden mit der aktuellen Preisentwicklung und der Wirkung ihrer Geldpolitik. Die zehn Leitzinserhöhungen seit Juli 2022 sind in der Realwirtschaft angekommen. Die Konjunktur in der Eurozone hat sich spürbar abgekühlt, laut EZB-Rat zuletzt sogar etwas deutlicher als zunächst angenommen. Die EZB räumte sogar ein, dass die Risiken hier eher nach unten als nach oben zeigen. Entsprechend kam die Entscheidung der Zentralbanker auf ihrer Sitzung Ende Oktober auch alles andere als überraschend, die Leitzinsen unverändert zu lassen. Angesichts der zuletzt positiveren Inflationsentwicklung und zugleich gestiegenen Abwärtsrisiken für die Konjunktur dürften die Leitzinsen damit ihren Gipfel in diesem Zinserhöhungszyklus erreicht haben. Die weitere geldpolitische Diskussion wird sich darum drehen, wie lange die Leitzinsen auf dem gegenwärtigen Niveau gehalten werden. Anzeichen für eine baldige Lockerung sehen wir zum jetzigen Zeitpunkt nicht, erst Mitte 2024 dürfte sich für moderate Zinssenkungen das Fenster öffnen.

Die EZB bleibt wachsam – Markterwartungen zu Leitzinssenkungen in 2024 zu offensiv

Die Entscheidung der EZB dürfte im Oktober auch deswegen einstimmig erfolgt sein, weil sich mit Ausbruch des Krieges zwischen Israel und der Hamas die Risiken für das Wirtschaftswachstum in der Eurozone und darüber hinaus zusätzlich nach unten verschoben haben. Sofern aus den geopolitischen Risiken neue Gefahren für das Inflationsziel erwachsen sollten, machte EZB-Präsidentin Lagarde unmissverständlich klar, dass die Notenbank bereit sei, ohne zu zögern mit Leitzinserhöhungen zu reagieren. Ein mögliches Ereignis wäre etwa ein substanzieller Anstieg der Energiepreise, den, auch aus der Erfahrung der aktuellen Inflationsepisode, die EZB sicher nicht als transitorisches Phänomen ignorieren würde.

Im Vorfeld der Ratssitzung waren die Kapitalmarktzinsen kräftig gestiegen. Auf der Pressekonferenz hob EZB-Präsidentin Lagarde hervor, dass man bereitstünde, die Programme gegen ungerechtfertigte Spreadausweitungen bei Bedarf wieder zu nutzen.

Nachdem verschiedene andere Zentralbanken, u.a. die Fed, ihre Leitzinsen ebenfalls unverändert gelassen hatten, haben sich die Märkte allerdings wieder beruhigt. Aus heutiger Sicht dürfte das Renditeniveau seinen zyklischen Hochpunkt hinter sich gelassen haben. Mit stark sinkenden Zinsen sollte aber nicht allzu schnell gerechnet werden. Die Märkte preisen bereits für das kommende Frühjahr eine erste Zinssenkung ein, insgesamt für das Jahr 2024 mehr als 100 Basispunkte. Dies könnte sich als etwas zu offensiv erweisen. Die EZB betont, dass sie den aktuellen Inflationsprozess weiterhin als hartnäckig ansieht. Das Leitzinsniveau werde sie daher erst senken, wenn es eindeutige Zeichen gibt, dass das gewünschte Preisstabilitätsziel von 2% wieder nachhaltig erreicht ist.

Fundamentalprognosen Euroland

	2022	2023	2024
BIP	3,4	0,5	0,9
Privater Konsum	4,2	0,3	1,2
Öffentlicher Konsum	1,6	0,2	0,9
Investitionen	2,8	1,0	1,3
Außenbeitrag ¹	0,0	0,3	-0,3
Inflation	8,4	5,5	2,4
Arbeitslosenquote ²	6,7	6,5	6,7
Haushaltssaldo ³	-3,6	-3,4	-2,7
Leistungsbilanzsaldo ³	-0,6	1,5	1,5

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	I/23	II/23	III/23	IV/23	I/24
BIP sa Q/Q	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,3
BIP sa Y/Y	1,2	0,5	0,1	0,2	0,4
Inflation Y/Y	8,0	6,2	5,0	3,0	2,7

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	09.11.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4,50	4,50	4,50	3,75
3M-Satz	3,99	4,00	3,90	3,30
10J Bund	2,65	2,70	2,60	2,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Erhöhtes Risiko für technische Rezession

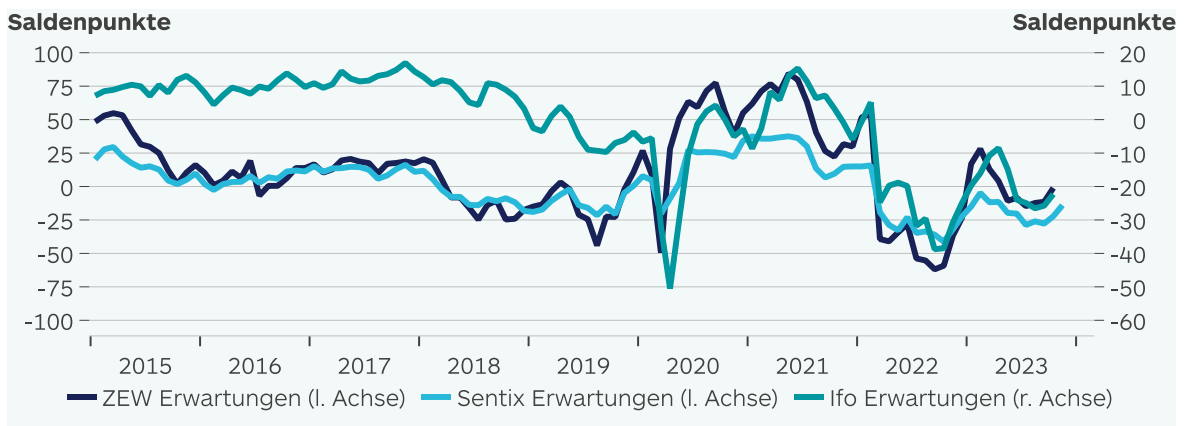
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Wirtschaftsleistung in Q3 geschrumpft – technische Rezession im Winter möglich

Die deutsche Wirtschaftsleistung ist im Sommer wie erwartet geschrumpft. Das reale Bruttoinlandsprodukt sank gemäß der ersten Schätzung von Destatis jedoch „nur“ um -0,1% Q/Q, zudem wurden die Werte für die Vorquartale leicht nach oben revidiert. Im laufenden Jahr ergibt sich somit mehr oder weniger Stagnation, was unter Berücksichtigung des statistischen Unterhangs infolge des schwachen vierten Quartals 2022 sowie des negativen Arbeitstageeffekts in diesem Jahr einen moderaten Rückgang der Wirtschaftsleistung von voraussichtlich -0,4% ergibt. Der leicht erhöhte Prognosewert ist einzig auf die jüngste Aufwärtsrevision der historischen Daten in der amtlichen Statistik zurückzuführen. Die Prognose für die nähere Zukunft und insbesondere den Nowcast für das laufende Quartal haben wir hingegen unverändert gelassen.

In der Tat bleibt die konjunkturelle Dynamik vorerst schwach, eine leichte technische Rezession ist in diesem Winter durchaus möglich. Enttäuscht haben die für den Berichtsmonat September gemeldeten harten Konjunkturindikatoren. Die Industrieproduktion schrumpfte um -1,4% M/M und damit den vierten Monat in Folge. In allen Hauptgruppen sank der Output, besonders kräftig jedoch bei den Konsumgütern (-4,9% M/M). Die Bauproduktion stagnierte hingegen im September, was angesichts der Belastungen durch das veränderte Zinsniveau schon fast positiv zu werten ist. Insgesamt startet damit die Produktion mit einem Unterhang von 0,9% ins vierte Quartal. Ähnlich schwach zeigten sich bis zuletzt die Einzelhandelsumsätze. Immerhin macht der zuletzt deutliche Inflationsrückgang Hoffnung auf eine Stärkung des realen Privaten Konsums in 2024 über dann wieder höhere Reallöhne.

Chart: Bodenbildung bei den Konjunkturerwartungen



Quelle: Macrobond, Destatis, NORD/LB Macro Research

Konjunkturstimung: ifo-Geschäftsklima im Oktober erstmals seit April wieder gestiegen

Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im Berichtsmonat Oktober das erste Mal nach fünf Rückgängen in Folge gestiegen, und zwar überraschend deutlich auf nun 86,9 Punkte. Die Indikatoren notieren jedoch auf historisch niedrigen Niveaus, so dass bislang nur von einer Bodenbildung gesprochen werden kann. Erst im Laufe des kommenden Jahres ist aus unserer Sicht mit einer leichten Belebung der konjunkturellen Dynamik zu rechnen.

Im Oktober bewerteten die Unternehmenslenker ihre aktuelle Geschäftslage etwas besser als im September. Mit 89,2 Punkten liegt dieser Teilindex allerdings immer noch auf dem niedrigsten Niveau seit rund drei Jahren. Immerhin haben sich zugleich auch die Geschäftserwartungen verbessert: Mit ei-

nem leichten Anstieg auf 84,7 Punkte bleiben die Aussichten für die kommenden Monate aber ausgesprochen trist. Immerhin bestätigte der ifo-Geschäftsklimaindex damit die zuletzt ebenfalls verbesserten Konjunkturerwartungen der Finanzmarktexperten (ZEW, sentix).

Auf sektoraler Ebene waren im September zwar leichte Verbesserungen im verarbeitenden Gewerbe (auf -15,9 Saldenpunkte) und im Dienstleistungssektor (-1,5) festzustellen, allerdings jeweils ausgehend von sehr niedrigen Ausgangswerten. Die Stimmung im Handel (-27,2) verschlechterte sich hingegen wieder nach einer leichten Aufhellung im September. Das Sentiment im Bauhauptgewerbe bewegt sich nach der zehnten Zinsstraffung der EZB mit -31,1 Punkten nahezu seitwärts und befindet sich damit weiterhin auf dem tiefsten Niveau seit Anfang 2009 während der globalen Finanzkrise.

Die konjunkturelle Grundstimmung ist trotz der leichten Aufhellungen am aktuellen Rand insgesamt weiterhin schlecht. Gemäß der Befragung unter Einkaufsmanagern verharrt die deutsche Industrie im Berichtsmonat Oktober trotz minimaler Verbesserungen noch immer klar im Kontraktionsbereich. Im Dienstleistungsbereich kam es sogar zu einer überraschend deutlichen Verschlechterung.

Inflation im Oktober weiter gesunken, Kernrate dürfte jedoch weiter hartnäckig bleiben

Die Inflation ist im Oktober auf 3,8% Y/Y und damit auf den niedrigsten Stand seit August 2021 gefallen. Die Jahresrate des für europäische Zwecke harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) sank sogar auf 3,0% Y/Y. Zudem gab die von der EZB besonders beachtete Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) erneut auf nun 4,2% Y/Y nach. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck ist somit zwar noch relativ hartnäckig, nimmt inzwischen aber ebenfalls sukzessive ab. Die deutschen Inflationszahlen reihen sich in den allgemeinen Trend im Euroraum ein, für den Eurostat als Teuerungsrate nun sogar wieder eine Zwei vor dem Komma ausweist (2,9% Y/Y).

Aufgrund der zugespitzten Lage im Nahen Osten rücken nun der Ölpreis bzw. Energiepreise insgesamt wieder verstärkt in den Blick. Zwar kehrte zuletzt der Preis für ein Barrel der Sorte Brent entgegen vielfacher Befürchtung zurück auf die Niveaus von Anfang Oktober, doch besteht nach wie vor ein erhebliches Eskalationspotenzial im Nahostkonflikt mit möglichen Auswirkungen auf das Ölangebot. Entsprechend betonte auch die EZB im Oktober die Aufwärtsrisiken für die Inflation.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2022	2023	2024
BIP	1,8	-0,4	0,8
Privater Konsum	3,9	-0,9	1,3
Öffentlicher Konsum	1,6	-2,2	1,4
Investitionen	0,1	1,2	0,7
Exporte	3,3	-0,6	2,0
Importe	6,6	-1,1	3,4
Außenbeitrag ¹	-1,3	0,2	-0,5
Inflation ²	8,7	6,1	2,6
Arbeitslosenquote ³	5,3	5,7	5,7
Haushaltssaldo ⁴	-2,5	-2,8	-2,3
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4,2	5,8	6,2

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

Quelle: Feri, NORDB/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	I/23	II/23	III/23	IV/23	I/24
BIP sa Q/Q	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2
BIP nsa Y/Y	0,2	-0,4	-0,8	-0,4	-0,4
Inflation Y/Y	8,7	6,9	5,7	3,2	3,3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORDB/LB Macro Research

Japan: Renditeststeuerung und ein sprödes Gummiband

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Renditeststeuerung und ein sprödes Gummiband

Die Anpassungen am YCC-Prozedere der Bank of Japan hatten aus der früheren Ankerkette schon vor einiger Zeit – genauer gesagt bereits im Juli – nur noch ein ziemlich dehnbare Gummiband werden lassen. Nun wurde in Tokio eine weitere Flexibilisierung bei der Renditeststeuerung verkündet. Damit kann inzwischen wohl sogar von einem brüchigen oder spröden Gummiband gesprochen werden. Die Veränderungen an der geldpolitischen Strategie in Tokio kommen nicht völlig überraschend. Das ökonomische Umfeld in Japan hatte einen recht ausgeprägten wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf bei der Notenbank ausgelöst. Folglich musste die Bank of Japan nun verkündet, bei der Verzinsung von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit 10 Jahren auch Renditen oberhalb eines Niveaus von 1,00% zu akzeptieren. Der Notenbankchef Kazuo Ueda betonte allerdings, dass er beim Blick auf diese Zeitreihe nicht erwarten würde, in der näheren Zukunft Wert deutlich oberhalb dieser wohl auch psychologisch wichtigen Marke zu sehen.

Wann wird der „traditionelle“ Leitzins erhöht?

Ein größeres Inflationsproblem ist in Japan auch weiterhin eher nicht zu diagnostizieren. Allerdings treten die Deflationssorgen innerhalb der Bank of Japan mittlerweile immer stärker in den Hintergrund. Die jüngst veröffentlichten Daten zur Entwicklung der Konsumentenpreise in Tokio haben im Berichtsmonat Oktober mit einem Anstieg der Jahresrate auf nun 3,3% überrascht. Höhere Kosten für importierte Güter, die unter anderem auch eine direkte Folge des schwachen Yen sein dürften, spielen bei der Erklärung dieser Entwicklung sicherlich eine größere Rolle. In diesem Umfeld muss die Notenbank in Tokio zunehmend wachsam sein. Ohne wirklich ausgeprägte Überraschungen bei den makroökonomischen Preisdaten sollte man in Tokio aber versuchen wollen, mit einer Anhebung des traditionellen Leitzinsniveaus noch bis zum Abschluss des Prüfungsprozesses der eigenen geldpolitischen Strategie zu warten. Folglich ist wohl erst im Laufe des Jahres 2024 mit einer solchen Maßnahme zu rechnen. Das Risiko von zügigeren Anpassungen ist aber zuletzt gestiegen.

Wie chronisch ist die Yen-Schwäche?

In der Tat könnte der schwache Yen den Notenbankern bei ihrem Zeitspiel durchaus noch einen Strich durch die Rechnung machen. Die „magische“ Marke von 150,00 JPY pro USD muss in diesem Kontext sicherlich ganz genau im Auge gehalten werden. Im Finanzministerium scheinen einige hochrangige Entscheidungsträger der Auffassung zu sein, dass ein zu schwacher Yen den Binnenkonsum in Japan belasten könnte. Insofern dürfte es mit Blick auf den Devisenmarkt einige Diskussionen zwischen den Wirtschaftspolitikern in Tokio geben. Zuletzt haben schwächere US-Arbeitsmarktdaten dem Yen allerdings zumindest etwas helfen können.

Fundamentalprognosen* Japan

	2022	2023	2024
BIP	1,0	2,2	1,0
Inflation	2,5	3,1	1,9
Arbeitslosenquote ¹	2,6	2,6	2,5
Haushaltssaldo ²	-5,9	-5,5	-4,0
Leistungsbilanzsaldo ²	1,8	3,1	3,1

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	09.11.	3M	6M	12M
Leitzins	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
3M Satz	0,07	0,05	0,05	0,10
10J	0,84	0,80	0,80	1,00
Spread 10JBund	-181	-190	-180	-150
EUR in JPY	161	151	146	140
USD in JPY	151	140	135	128

China: Ein Auf und Ab – Stimmung trübt sich aber ein

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Mehr Wachstum – aber Stimmungsumfragen machen wenig Hoffnungen

Nach dem nur moderaten Wachstum im II. Quartal kam es im vergangenen III. Quartal zu einer gewissen Belebung. Das BIP zog um immerhin 1,3% Q/Q an. Die Jahresrate notiert damit bei 4,9% und so nahe beim Ziel von 5% pro Jahr. Die weiteren Daten bereits für den Berichtsmonat Oktober weisen aber durchaus auf eine anhaltende ökonomische Schwächephase hin. Der nicht nur für Asien wichtige Stimmungsindikator Caixin ist auf lediglich noch 49,5 Punkte gefallen. Damit wurde die magische Marke von 50 Zählern, die grundsätzlich als Expansionsschwelle gilt, knapp unterboten. Zudem ist auch der CFLP Manufacturing PMI auf 49,5 Punkte zurückgegangen. Die chinesische Industrie scheint folglich mit zunehmenden Sorgen auf die aktuelle Wirtschaftsentwicklung zu blicken. Die befragten Unternehmen diagnostizieren dabei auch eine Abschwächung des Wachstums ihrer Auftragseingänge. In diesem Umfeld präsentiert sich außerdem die Beschäftigungssituation schwächer. Zudem sind die Einkaufspreise bei den an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen gestiegen. Ganz grundsätzlich ist festzuhalten, dass die Industrie im Reich der Mitte eindeutig mit einer Abschwächung der Nachfrage zu kämpfen hat.

Bitterer Cocktail

Festzuhalten ist in jedem Fall, dass die Schwäche der globalen Industrie im Oktober nun auch China heimgesucht hat. Die schlechte Stimmung zwischen Washington und Peking hilft der weiterhin exportorientierten Ökonomie Chinas natürlich ebenfalls überhaupt nicht. Nach den Erfahrungen in der Corona-Krise haben zudem die Risikomanager in vielen nordamerikanischen und europäischen Unternehmen das Ruder übernommen; um in der Zukunft größere Probleme mit den Lieferketten zu vermeiden, scheinen sich inzwischen immer mehr Firmen weitere Geschäftspartner außerhalb Chinas zu suchen. Dieser Trend ist natürlich nicht erfreulich für die Wirtschaft Chinas. 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. Zudem dürften die noch immer schwelenden Probleme am Immobilienmarkt im Reich der Mitte nicht hilfreich für die chinesische Industrie gewesen sein. Folglich existiert also wieder einmal keine monokausale Erklärung für die unfreundlichen Oktober-Zahlen zum CFLP und Caixin Manufacturing PMI. Es handelt sich somit um einen Cocktail von eher „bitteren“ Einflussfaktoren!

Fiskal- und Geldpolitik wirken mit

Die Regierungspolitik ist derzeit auch von Absetzungen einiger Offizieller geprägt. Eine Unruhe ist spürbar. Das global schwierige geopolitische Umfeld erhöht die Verunsicherung noch. Derweil nehmen Fiskal- und Geldpolitik Geld in die Hand, um jegliche Wirtschaftsgefahren abzuwehren.

Fundamentalprognosen* China

	2022	2023	2024
BIP	3,0	4,5	4,5
Inflation	1,9	1,8	2,0
Arbeitslosenquote ¹	5,2	5,0	4,9
Haushaltssaldo ²	-7,5	-4,2	-3,7
Leistungsbilanzsaldo ²	2,2	1,2	0,9

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	09.11.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	2,45	2,30	2,30	2,30
10J	2,65	2,60	2,60	2,50
Spread 10JBund	0	-10	0	0
EUR in CNY	7,79	7,78	7,67	7,63
USD in CNY	7,28	7,20	7,10	7,00

Großbritannien: Ausharren auf dem Zinsgipfel

Analysten: Constantin Lürer // Tobias Basse

Die Bank of England wartet ab - erneut

Die Bank of England hat das Leitzinsniveau nach ihrer jüngsten Sitzung auf dem aktuellen Zinsgipfel belassen, womit die sogenannte Bank Rate weiterhin 5,25% beträgt. Diese Entscheidung fällt nun zum zweiten Mal in Folge und hat etwas vom Ausharren auf dem Zinsplateau. Für viele Beobachter kommt dies wenig überraschend und manche hoffen auch darauf, dass die Zinserhöhungen damit ein zumindest vorläufiges Ende finden.

Spannende Gesamtlage mahnt zur Vorsicht

Anlass für diese Hoffnung könnten die Zuwächse bei den Konsumentenpreisen geben, welche sich in den letzten Monaten deutlich nach unten bewegt haben. Abgesehen von kleineren Rücksetzern zeigt der CPI einen relativ klaren Trend nach unten. Gleichwohl hat sich dieser Trend zuletzt etwas verlangsamt und die Inflationsrate befindet sich nach wie vor auf einem unangenehm hohen Niveau. Die Inflationsgefahr ist vor allem – aber nicht nur - wegen der diversen Konfliktherde auf dem Globus nach wie vor groß.

Auch die langsam aber sicher steigende Arbeitslosenquote dürfte zunehmend in den Fokus rücken. Zuletzt ist diese deutlich über die Marke von 4% gestiegen. Der Druck auf die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs wird damit also spürbar größer. Somit lässt die ökonomische und politische Gesamtlage derzeit sowohl eine Zinsanhebung als auch eine Zinssenkung als wenig wahrscheinlich erscheinen. Figurativ gesprochen laviert sich die Bank of England zuletzt mit ihren Zinsentscheidungen durch ein Spannungsfeld gespickt mit eisigen Stellen und tiefen Gletscherspalten. Es bahnt sich deshalb möglicherweise ein „higher for longer“ an.

Eine weniger hawkische Entscheidung für konstante Leitzinsen

Wie in der Vergangenheit auch, war man sich im Entscheidungsgremium in der Uneinigkeit demokratisch einig. Mit 6 zu 3 Stimmen ist die Entscheidung zum Niveau der Leitzinsen aber relativ eindeutig ausgefallen. Wie zu erwarten, warb Catherine Mann für einen weiteren Zinsschritt von +25 Basispunkten. Man könnte ihr fast zugutehalten, dass sie nicht sogar +50 bps forderte. Das kann auch als Anerkennung der alles in allem positiven ökonomischen Entwicklung gedeutet werden. Auch Megan Greene und Jonathan Haskel stimmten – erneut – für einen Zinsschritt in der gleichen Range. Jonathan Cunliffe hat das Lager gewechselt und stimmte für einen Verbleib auf 5,25%. Für eine Senkung des Leitzinses hatte indessen niemand geworben. Im restlichen Jahr 2023 wird sich die Stimmung wohl auch nicht mehr grundlegend ändern. 2024 könnte allerdings ganz neue Impulse setzen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2022	2023	2024
BIP	4,3	0,4	0,4
Inflation (CPI)	9,1	7,4	3,1
Arbeitslosenquote ¹	3,7	4,2	4,7
Haushaltssaldo ²	-5,2	-5,1	-3,5
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,2	-3,5	-3,2

*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

	09.11.	3M	6M	12M
Reposatz	5,25	5,25	5,25	5,25
3M Satz	#NV	5,40	5,40	5,40
10J	4,27	4,30	4,30	4,20
Spread 10JBund	163	160	170	170
EUR in GBP	0,87	0,87	0,87	0,86
GBP in USD	1,22	1,24	1,24	1,27

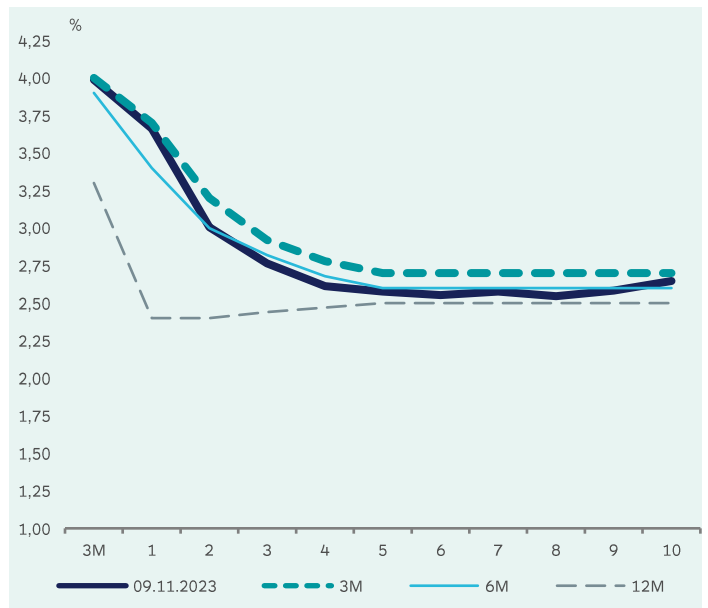
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	09.11.2023	3M	6M	12M
3M	3,99	4,00	3,90	3,30
1J	3,66	3,70	3,40	2,40
2J	3,01	3,20	3,00	2,40
3J	2,77	2,92	2,82	2,44
4J	2,61	2,78	2,68	2,47
5J	2,58	2,70	2,60	2,50
6J	2,55	2,70	2,60	2,50
7J	2,58	2,70	2,60	2,50
8J	2,55	2,70	2,60	2,50
9J	2,58	2,70	2,60	2,50
10J	2,65	2,70	2,60	2,50
2J (Swap)	3,52	3,80	3,60	2,95
5J (Swap)	3,12	3,30	3,20	3,05
10J (Swap)	3,14	3,30	3,20	3,05

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



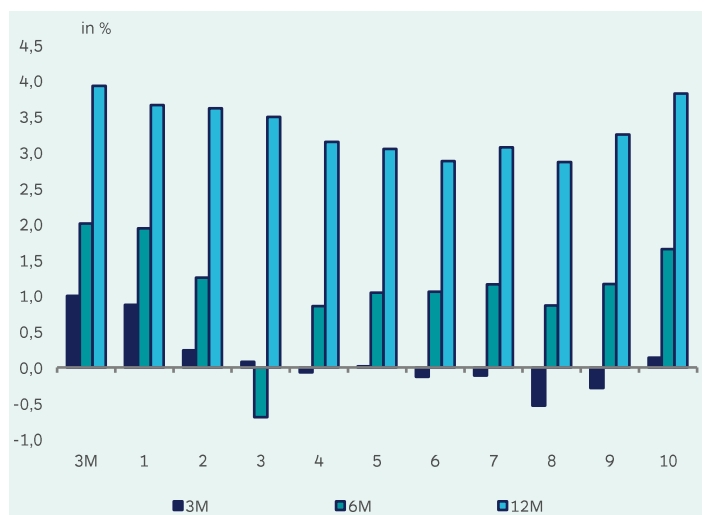
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	1,00	2,01	3,93
1J	0,87	1,94	3,66
2J	0,24	1,25	3,62
3J	0,08	-0,69	3,50
4J	-0,07	0,86	3,15
5J	0,02	1,04	3,05
6J	-0,13	1,06	2,88
7J	-0,11	1,16	3,07
8J	-0,53	0,87	2,87
9J	-0,29	1,16	3,25
10J	0,14	1,65	3,82

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3,7	3,1	6,5	15,3	0,9
2J	3,6	3,1	5,8	15,5	0,8
3J	3,5	3,9	5,8	15,9	0,8
4J	3,1	4,8	4,9	16,2	0,8
5J	3,0	5,8	5,4	16,5	0,6
6J	2,9	4,3	5,0	16,5	0,3
7J	3,1	7,1	4,6	16,8	0,1
8J	2,9	7,4	5,4	16,8	0,2
9J	3,3	8,1	5,4	16,6	0,0
10J	3,8	8,4	6,4	16,0	0,0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

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

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	09.11.2023	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	15.352,54	14.810,34	13.923,59	3,66%	10,26%
MDAX	25.819,66	24.040,19	25.117,57	7,40%	2,80%
EuroSTOXX50	4.229,20	4.061,12	3.793,62	4,14%	11,48%
STOXX50	3.907,03	3.811,86	3.651,83	2,50%	6,99%
STOXX600	447,80	433,66	424,89	3,26%	5,39%
Dow Jones	33.891,94	33.052,87	33.147,25	3,21%	2,91%
S&P 500	4.347,35	4.193,80	3.839,50	4,51%	14,15%
Nikkei	32.646,46	30.858,85	26.094,50	5,79%	25,11%

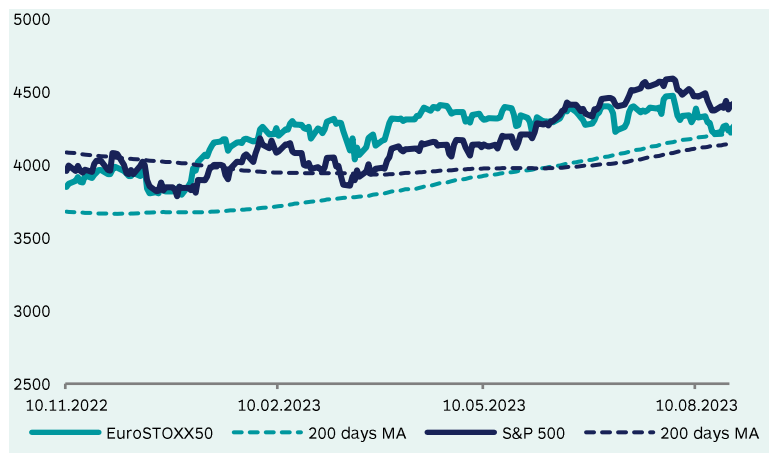
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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	3.900	4.000	4.300
STOXX600	450	470	480
Dow Jones	34.000	35.000	37.000
S&P 500	4.350	4.440	4.600
Nikkei	33.000	33.500	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, 10. November 2023**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **15. Dezember 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	1,9	2,3	1,4	8,0	4,2	2,9	3,6	3,8	4,0	-4,2	-3,7	-3,7
Euroland	3,4	0,5	0,9	8,4	5,5	2,4	6,7	6,5	6,7	-3,6	-3,4	-2,7
Deutschland	1,8	-0,4	0,8	8,7	6,1	2,6	5,3	5,7	5,7	-2,5	-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
Großbritannien	4,3	0,4	0,4	9,1	7,4	3,1	3,7	4,2	4,7	-5,2	-5,1	-3,5
Schweiz	2,4	1,2	1,0	2,8	2,2	1,8	2,2	2,0	2,2	1,0	0,4	0,6
China	3,0	4,5	4,5	1,9	1,8	2,0	4,0	5,0	4,9	-7,5	-4,2	-3,7

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	09.11.23	3M	6M	12M
USD	5,50	5,50	5,50	5,25
EUR	4,50	4,50	4,50	3,75
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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	09.11.23	3M	6M	12M
USD	1,07	1,08	1,08	1,09
JPY	161	151	146	140
GBP	0,87	0,87	0,87	0,86
CHF	0,96	0,96	0,97	0,97
CNY	7,79	7,78	7,67	7,63

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	09.11.	3M	6M	12M	09.11.	3M	6M	12M	09.11.	3M	6M	12M	09.11.	3M	6M	12M
USD	5,37	5,35	5,30	5,00	5,02	4,90	4,60	3,90	4,64	4,40	4,10	3,60	4,62	4,30	4,10	3,70
EUR	3,99	4,00	3,90	3,30	3,01	3,20	3,00	2,40	2,58	2,70	2,60	2,50	2,65	2,70	2,60	2,50
JPY	0,07	0,05	0,05	0,10	0,08	0,00	0,00	0,00	0,40	0,30	0,30	0,38	0,84	0,80	0,80	1,00
GBP	#NV	5,40	5,40	5,40	4,62	5,00	4,90	4,50	4,25	4,74	4,68	4,39	4,27	4,30	4,30	4,20
CHF	1,70	1,75	1,75	1,70	1,30	1,20	1,20	1,00	1,07	1,00	1,00	1,10	1,07	1,00	1,00	1,20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	09.11.	3M	6M	12M	09.11.	3M	6M	12M	09.11.	3M	6M	12M	09.11.	3M	6M	12M
USD	138	135	140	170	201	170	160	150	206	170	150	110	198	160	150	120
JPY	-392	-395	-385	-320	-292	-320	-300	-240	-218	-240	-230	-213	-181	-190	-180	-150
GBP	#NV	140	150	210	161	180	190	210	168	204	208	189	163	160	170	170
CHF	-228	-225	-215	-160	-171	-200	-180	-140	-151	-170	-160	-140	-158	-170	-160	-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 NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese 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 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 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 Ausnahmebestände 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:

Diese Information enthält 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 Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden.

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der 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, 10. November 2023, 14:46Uhr

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