

Economic Adviser

Macro Research

31. Mai 2024 ♦ Ausgabe Juni 2024

Inhalt

Special: EZB lockert nur vorsichtig die geldpolitischen Zügel	3
Juni-Ratssitzung als Beginn des Zinssenkungszyklus gesetzt, danach Navigation auf Sicht	3
Jüngste Makrodaten mahnen EZB zu vorsichtigem Vorgehen	3
EZB bleibt dieses Jahr restriktiv und senkt nur um 25 Basispunkte je Quartal	4
USA: Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können.....	5
Die Konsumenten bleiben im Fokus	5
Die Zinsentwicklung drückt auf die Stimmung am Immobilienmarkt.....	5
Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können.....	6
Euroland: Grünes Licht für erste Zinssenkung der EZB	7
Solide BIP-Entwicklung im ersten Quartal – Euroraum lässt technische Rezession hinter sich.....	7
Rückprall der Inflationsrate im Mai durch Sondereffekte.....	7
EZB: Fokus richtet sich auf mögliche Signale für Pfad nach Juni-Zinssenkung	8
Deutschland: Vermehrt Zeichen für Konjunkturbelebung.....	9
Deutsche Wirtschaft startet mit leichtem BIP-Wachstum ins Jahr – Konsum (noch) schwach.....	9
ifo-Klima stagniert im Mai – Mehrzahl der Indikatoren spricht für konjunkturelle Belebung	9
Erwarteter Rückprall der Inflationsrate im Mai – disinflationärer Trend bleibt aber intakt.....	10
Schweiz: Industrie zeigt sich zuversichtlicher	11
Blick nach vorn: Dämpfer im ersten Quartal 2024 nicht überbewerten.....	11
Inflation steigt leicht an, baut aber kein Hindernis für eine Leitzinssenkung auf	11
Japan: Der Yen bleibt zunächst unter Druck.....	12
Der Yen bleibt zunächst unter Druck	12
Vorsichtige Zinsanhebungen zeichnen sich ab	12
Die Sorge vor Deflationstendenzen tritt in den Hintergrund	12
China: Stotternde Konjunktur betont Reformbedarf	13
Offizieller Manufacturing PMI fällt überraschend zurück in kontraktives Territorium	13
Nationale Reformanstrengungen und Außenhandelsbeziehungen rücken in den Fokus.....	13
Zinssenkungen hängen weiter in der Warteschlange	13
Großbritannien: Umbrüche könnten bevorstehen.....	14
Positioniert ein Basiseffekt die Inflation auf der Zielgeraden?	14
Superwahljahr 2024 – UK Edition.....	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: EZB lockert nur vorsichtig die geldpolitischen Zügel

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Juni-Ratssitzung als Beginn des Zinssenkungszyklus gesetzt, danach Navigation auf Sicht

Nur durch größere Überraschungen, wie EZB-Ratsmitglied François Villeroy in der Vorwoche zum Juni-Sitzungstermin betonte, könnten die Währungshüter aus Frankfurt noch von einer ersten Lockerung der Geldpolitik abgebracht werden. Vor allem seit der April-Sitzung wurde viel Arbeit in diese Kommunikationslinie investiert. Mit den aktuellen Daten zu den Lohnabschlüssen im ersten Quartal liegt auch der Datenkranz für die neuen Projektionen vor. EZB-Präsidentin Lagarde zeigte sich zuletzt betont optimistisch: „Die Prognose, die wir für das nächste und übernächste Jahr haben, kommt dem Ziel sehr, sehr nahe. Ich bin zuversichtlich, dass wir die Inflation unter Kontrolle haben.“

Aus dem Lager der geldpolitischen Falken verwies Bundesbankpräsident Joachim Nagel nach den eher gemischten Lohndaten für das erste Quartal 2024 auf deren Nachlaufeigenschaft. Sollte sich die bisherige Einschätzung des EZB-Rats durch die aktualisierten Projektionen bestätigen, steht für Nagel einer Lockerung im Juni nichts mehr im Wege. Außerdem sei die EZB gut beraten, nach Einleitung des Zinssenkungszyklus auf der darauffolgenden Sitzung keine Leitzinsanpassung vorzunehmen, um dann frühestens auf der September-Sitzung mit neuen Projektionen und einer breiteren Datengrundlage über die nächste Lockerung zu diskutieren. Ein vorgezeichneter Lockerungspfad sei im Falle einer positiven Votierung auf der Juni-Sitzung nicht abzuleiten, was sich auch mit den Aussagen des EZB-Vizepräsident Luis de Guindos deckt. Was die Höhe einer Senkung des Leitzinses im Juni betrifft, spricht sich de Guindos konkret für eine Senkung in Höhe von 25 Basispunkten aus.

Aus dem Lager der geldpolitischen Tauben äußerten Piero Cipollone und Fabio Panetta vehemente Zustimmung für eine Zinssenkung im Juni, betonten im Hinblick auf die zweite Jahreshälfte jedoch auch die Datenabhängigkeit. Insgesamt ist im Vorlauf zur Juni-Sitzung auffällig, dass sich die Währungshüter zum weiteren Zinspfad sehr bedeckt halten. Lediglich Isabel Schnabel und Joachim Nagel sprechen sich vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Unsicherheit und den noch immer nicht gebannten Inflationsrisiken schon jetzt für eine abwartende Haltung im Juli aus. Robert Holzmann betont das Risiko einer verfrühten Lockerung und warnt zudem vor zu viel Tempo bei der Zinswende. Die datenbasierte Entscheidungsfindung von Sitzung zu Sitzung hält auch EZB-Chefökonom Philip Lane für die richtige Strategie und gibt dabei für die Juni-Sitzung grünes Licht „die höchste Restriktionsstufe zurückzunehmen“. Im Hinblick auf die weitere Inflationsentwicklung im Euroraum sei dies jedoch keinesfalls als Siegserklärung zu betrachten. Vielmehr müsse die Debatte um weitere geldpolitische Lockerungsschritte im EZB-Rat im gesamten Jahresverlauf stets vor dem Hintergrund geführt werden, dass man infolge des „weiterhin erheblichen Kostendrucks“ vor allem von Seiten der Lohnentwicklung im restriktiven Terrain bleiben müsse. „Innerhalb dieses Rahmens können wir uns etwas nach unten bewegen.“

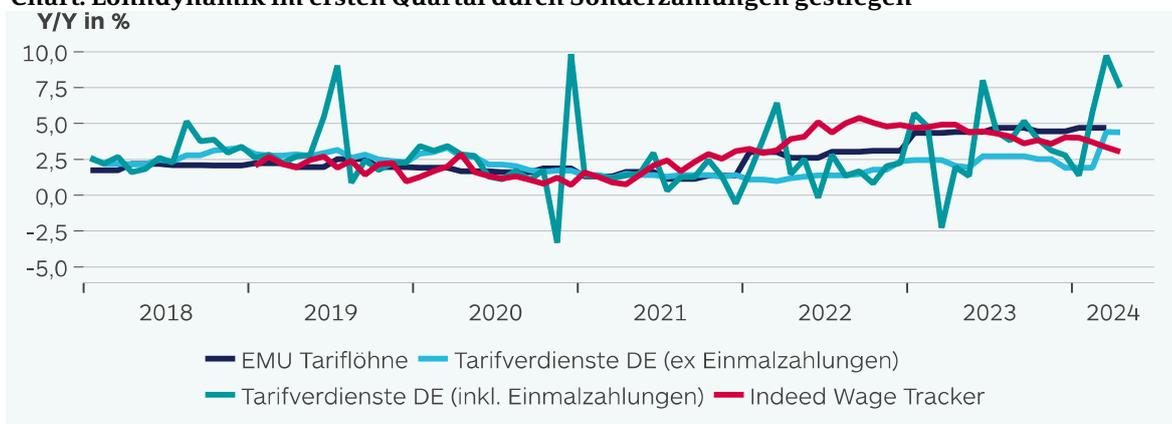
Ohne weitere Zwischenfälle ließe sich also insgesamt ein Verharren der Leitzinsen im Juni im Grunde nicht mehr verargumentieren. Daher rückt neben den neuen Projektionen, die mehr Rückschlüsse auf den weiteren Fahrplan zulassen dürften, vor allem die kommunikative Untermalung in den Fokus.

Jüngste Makrodaten mahnen EZB zu vorsichtigem Vorgehen

Die erste Zinssenkung hatte die EZB lange Zeit vor sich hergeschoben und dies auch damit begründet, dass zunächst noch wichtige weitere Lohndaten abgewartet werden müssten. Nunmehr liegen die Daten zur Entwicklung der Tariflöhne im Euroraum für das erste Quartal vor. Demnach hat sich das Lohnwachstum zum Jahresbeginn sogar wieder etwas beschleunigt, nach zuvor 4,5% Y/Y legten sie

nun um 4,7% Y/Y zu. Zum einen ist dies auf recht hohe Einmal- bzw. Sonderzahlungen zurückzuführen, vor allem in Deutschland war dieser Effekt ausgeprägt (vgl. Chart). Andererseits gibt es auch gute Gründe dafür, dass die Dynamik noch einige Zeit erhöht bleibt, da die Arbeitnehmerseite eine möglichst weitgehende Kompensation der Kostenanstiege in den vergangenen Jahren erreichen möchte. Die trotz konjunktureller Schwäche bis zuletzt rückläufige Arbeitslosigkeit (6,4% im April) und der strukturelle Fachkräftemangel erhöhen die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften. Die Lohnzuwächse und auch die jüngsten Inflationsdaten mahnen zu einem vorsichtigen Vorgehen, sollten den Währungshütern aber auch nicht allzu große Sorgenfalten auf die Stirn treiben. Unternehmensseitig besteht noch Potenzial zur Kompensation der Lohnkostensteigerungen. Umfragen deuten jüngst auf sehr geringe Preissteigerungspläne der Unternehmen bei Konsumgütern. Zudem zeichnet sich durch Vorlaufindikatoren – wie dem Indeed Wage Tracker – perspektivisch eine gewisse Moderation der Lohndynamik ab.

Chart: Lohndynamik im ersten Quartal durch Sonderzahlungen gestiegen



Quelle: EZB, Statistisches Bundesamt, Indeed Hiring Lab, Macrobond, NORD/LB Macro Research

EZB bleibt dieses Jahr restriktiv und senkt nur um 25 Basispunkte je Quartal

Nachdem aufgrund hoher Einmalzahlungen das Lohnwachstum im ersten Quartal bereits etwas stärker als erwartet ausfiel, ist der beschleunigte Preisanstieg im Mai, vor allem bei Dienstleistungen, zusätzliches Wasser auf den Mühlen der Falken im EZB-Rat. Dies alles spricht für eine intensive geldpolitische Diskussion der Währungshüter im Juni, die fest geplante erste Zinssenkung um 0,25 Prozentpunkte wird hierdurch jedoch auf den letzten Metern nicht mehr umgestoßen.

Der Fokus richtet sich vielmehr auf den weiteren Zinspfad. Die jüngsten Makrodaten dürften das Bild der EZB-Verantwortlichen nicht verändert haben. Dies wird sich auch darin spiegeln, dass an den Projektionen dieses Mal nur marginale Änderungen vorgenommen werden dürften. Für die Falken im EZB-Rat enthalten aber die Mai-Inflationszahlen gute Argumente, nach einer ersten Zinssenkung im Juni zunächst weiter vorsichtig zu agieren. Es ist sogar denkbar, dass sich der Rat darauf einigt, eine recht deutliche oder sogar explizite Absage an eine Zinssenkung im Juli auszusprechen.

Allerdings werden aus unserer Sicht die im Spätsommer zu erwartenden geringeren Inflationszahlen den Handlungsdruck wieder erhöhen. Dies bedeutet, dass aus Vorsichtsgründen zwar erst im September die nächste Zinssenkung zu erwarten ist. Zudem dürften die geldpolitischen Sitzungen mit Aktualisierungen der Projektionen einen Vorzug für weitere Zinsanpassungen erhalten, was für einen Zinspfad von 25 Basispunkten je Quartal spricht. Diesem Tempo folgend erwarten wir dann aber auch im Dezember eine nochmalige Leitzinsreduktion in gleicher Höhe. Erst dann wird man stärker auf die Handlungen der US-Notenbank schießen (müssen), von der man sich im Rat zwar nicht abhängig machen möchte – ein zu starkes Auseinanderdriften der jeweiligen Zinspolitiken jedoch auch in Frankfurt sicher vermeiden möchte.

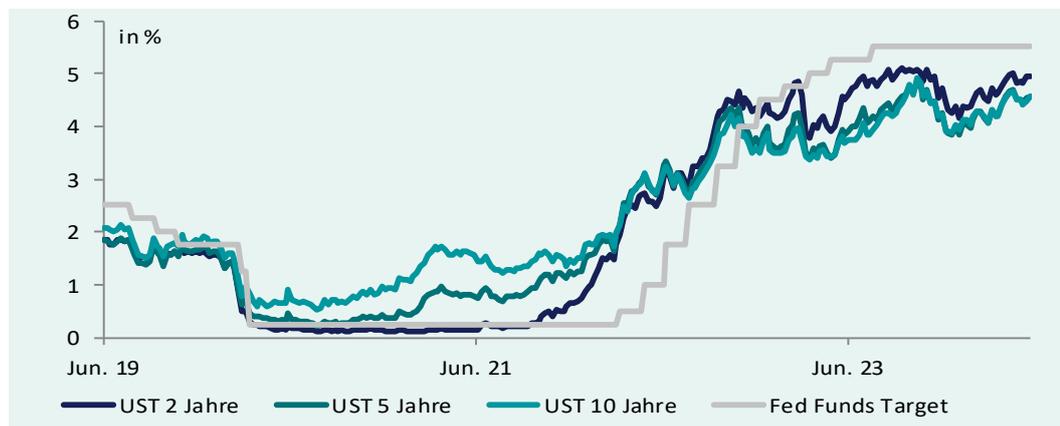
USA: Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Die Konsumenten bleiben im Fokus

Die erste Revision der BIP-Zahlen für das I. Quartal 2024 brachten keinen wirklich großen „Newsflow“ für die Marktteilnehmer. Mit der annualisierten Veränderungsrate von nun 1,3% zeigen sich beim Blick auf die Wirtschaft der Vereinigten Staaten die Bremsspuren zum Start des neuen Jahres inzwischen sogar noch etwas klarer; damit war auch zu rechnen gewesen. Erwartungsgemäß hat der private Konsum nicht ganz so stark zum Wirtschaftswachstum beigetragen, wie ursprünglich gemeldet worden war. Folglich bleibt es bei der Schlussfolgerung, dass die Ökonomie der Vereinigten Staaten nicht ganz so gut ins Jahr 2024 gestartet zu sein scheint. Das Wirtschaftswachstum wird im II. Quartal 2024 wahrscheinlich zwar wieder etwas an Dynamik gewinnen, die Bäume wachsen aber nicht mehr in den Himmel. Die jüngst veröffentlichten Daten zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze haben die Mehrzahl der interessierten Beobachter eher negativ überrascht. So offenbarte sich bei dieser Zeitreihe im April lediglich eine Veränderungsrate von 0,0% M/M; bei der für die BIP-Erhebung relevanten Kontrollgruppe zeigte sich am aktuellen Rand sogar ein Rückgang um 0,3% M/M. Die Nachfrage der privaten Haushalte liefert der Wirtschaft im Land der unbegrenzten Möglichkeiten momentan also keine großen positiven Impulse mehr. Mit einer zu befürchtenden gewissen Eintrübung der Lage am Arbeitsmarkt und den weiterhin hohen Zinsen dürfte sich dieser Trend perspektivisch eher verstärken, wobei es hier und da natürlich auch „Gegenbewegungen“ geben wird – die Zeitreihe der monatlichen Veränderungsrate der Einzelhandelsumsätze unterliegt schließlich dem Phänomen der „Mean-Reversion“.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Zinsentwicklung drückt auf die Stimmung am Immobilienmarkt

Die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der Immobilienpreise zeigen gewisse Tendenzen hin zu einer Entschleunigung des Anstiegs der entsprechenden Zeitreihen. So legten die Case-Shiller HPIs in den 20 großen US-Metropolregionen zuletzt nur um 0,3% M/M zu, was aber ziemlich genau im Rahmen der Erwartungen lag. Die monatlichen FHFA-Hauspreise enttäuschten jüngst sogar mit einem Anstieg um lediglich 0,1% M/M. Diese Nachrichten stellen keine besonders große Überraschung dar. Das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf nur sehr vorsichtige Zinssenkungen durch die Fed hat die Stimmung in der US-Bauwirtschaft zuletzt recht nachhaltig belastet. Der NAHB-Index, ein guter Frühindikator für die Entwicklung der Hauspreise in den Vereinigten Staaten, ist zuletzt regelrecht eingebrochen und notiert damit wieder unterhalb der magischen Marke von 50 Punkten. Dies ist kein gutes Omen für den

US-Immobilienmarkt. In jedem Fall muss die vom NAHB erhobene Zeitreihe nun sehr genau im Auge behalten werden.

Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können

Die aktuellen Zahlen zu den US-Konsumentenpreisen liefern noch keine klaren Impulse, die in die Richtung von sehr zügigen Zinssenkungen durch das FOMC deuten. Die Zeitreihe legte im April um immerhin 0,3% M/M zu. Damit geht eine Jahresrate von 3,4% einher. Es hätte zwar schlimmer kommen können – echte Entspannungstendenzen an der makroökonomischen Preisfront sehen jedoch anders aus. Die Kernrate der Konsumentenpreise zog am aktuellen Rand ebenfalls um 0,3% M/M an; damit notiert die Jahresrate hier bei 3,6%. Das wichtige Segment Wohnraum bleibt weiterhin im Fokus. Hier zeigte sich im April ein Preisanstieg um 0,4% M/M und 4,5% Y/Y. Wir gehen dennoch weiterhin davon aus, dass das FOMC im Laufe des 2. Halbjahres 2024 das Leitzinsniveau vorsichtig verringern können wird. Die Inflationsdaten sollten entsprechende Anpassungen an der inzwischen recht restriktiv ausgerichteten US-Geldpolitik im III. Quartal durchaus erlauben. Aufgrund der Ziele der Fed dürften etwas weniger freundliche Zahlen vom Arbeitsmarkt bei der Entscheidung für ein niedrigeres Leitzinsniveau ebenfalls helfen. Auch das dritte Ziel der Fed darf nicht aus dem Auge verloren werden – die Sicherstellung eines angemessenen Zinsniveaus. Mit Blick auf die Staatsfinanzierung könnten niedrigere Renditen inzwischen sehr hilfreich sein.

Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.5	2.2	1.7
Privater Konsum	2.2	2.1	1.5
Öffentlicher Konsum	2.7	2.5	1.1
Investitionen	2.0	2.5	2.6
Export	2.6	1.9	2.6
Import	-1.7	2.5	2.2
Inflation	4.1	3.2	2.3
Arbeitslosenquote ¹	3.6	3.9	4.2
Haushaltssaldo ²	-6.5	-5.9	-6.1
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.0	-3.1	-3.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	III/23	IV/23	I/24	II/24	III/24
BIP Q/Q ann.	7.0	3.4	1.6	1.2	1.3
BIP Y/Y	2.9	3.1	3.0	1.5	0.9
Inflation Y/Y	3.5	3.2	3.2	3.4	3.1

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	30.05.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.25	5.00	4.25
3M-Satz	5.35	5.00	4.70	4.10
10J Treasuries	4.55	4.00	3.70	3.50
Spread 10J Bund	189	170	150	120
EUR in USD	1.08	1.07	1.09	1.09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Grünes Licht für erste Zinssenkung der EZB

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Solide BIP-Entwicklung im ersten Quartal – Euroraum lässt technische Rezession hinter sich

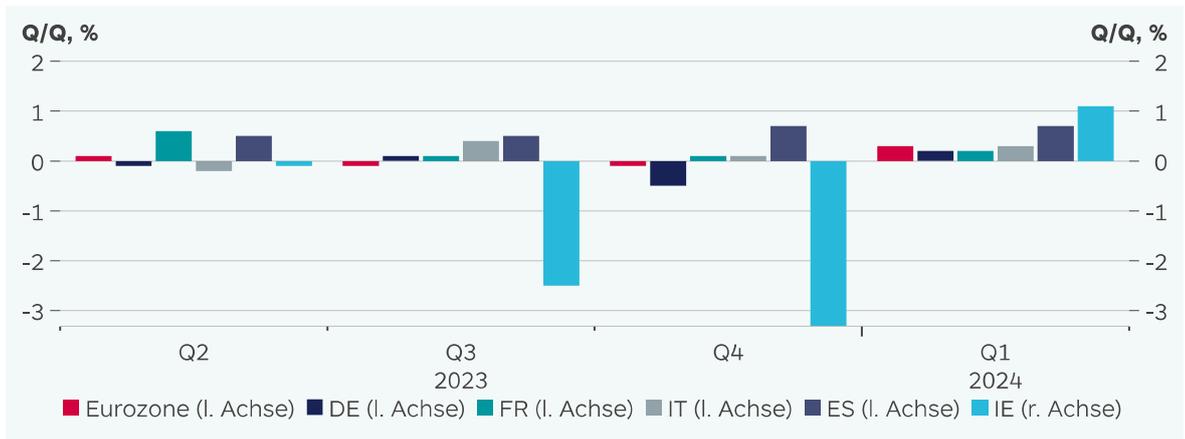
Die europäische Konjunktur ist etwas dynamischer als erwartet ins Jahr 2024 gestartet und konnte die milde technische Rezession hinter sich lassen. Das preis- und saisonbereinigte BIP legte im ersten Quartal um 0,3% Q/Q zu, die Jahresrate kletterte auf 0,4% Y/Y. In allen Mitgliedsländern ist die Wirtschaftsleistung zum Jahresauftakt gewachsen, die großen Volkswirtschaften übertrafen allesamt die Erwartungen, gemessen an den Konsensschätzungen.

Unter den Mitgliedsländern verzeichnete Irland mit +1,1% Q/Q das höchste Wachstum. Aber auch in allen großen Volkswirtschaften legte die reale Wirtschaftsleistung zu. Überraschend kräftig expandierte das BIP auf der iberischen Halbinsel (Spanien und Portugal je +0,7%). Etwas moderater fiel das BIP-Wachstum in Italien (+0,3%), Frankreich und Deutschland (je +0,2%) aus (vgl. Chart).

Die Frühindikatoren im Euroraum haben sich im Berichtsmonat Mai wieder verbessert und deuten auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung im Euroraum hin. Der Economic Sentiment Indikator kletterte leicht auf 96,0 Punkte, verharrt damit aber noch leicht unter dem langjährigen Mittelwert. Ein besonders deutliches Wachstumssignal senden inzwischen die Einkaufsmanagerindizes. Zwar liegt der PMI Industrie mit 47,4 Punkten noch unter der Expansionsschwelle bei 50 Punkten, klar in der Wachstumszone liegt jedoch der PMI Dienstleistungen mit 53,3 Punkten. Der sentix Konjunkturindex notiert im Mai mit nur noch -3,6 Punkten auf dem höchsten Stand seit Februar 2022.

Wir haben daher unsere Wachstumsprognose für 2024 leicht auf +0,7% angehoben und erwarten, dass auch die EZB am 6. Juni ihre Projektionen zur BIP-Entwicklung im laufenden Jahr leicht anhebt.

Chart: Wirtschaftswachstum im Euroraum überrascht in Q1 positiv



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Rückprall der Inflationsrate im Mai durch Sondereffekte

Die Inflationsrate ist im Mai wie erwartet wieder gestiegen. Gemäß Schnellschätzung von Eurostat bleibt sie aber mit 2,6% Y/Y in Reichweite des mittelfristigen Stabilitätsziels der EZB von 2%. Gegenüber dem Vormonat entspricht dies einem Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) um 0,2% M/M. Die Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) legte ebenfalls um zwei Nachkommastellen auf nun 2,9% Y/Y zu.

In den großen Euroländern Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien legte der HVPI jeweils um 0,2% M/M zu. Die Jahresraten reichen hier von 0,8% Y/Y in Italien bis zu 3,8% Y/Y in Spanien. Einen kräftigen Anstieg verzeichnete Portugal auf nun 3,9% Y/Y. Den gegenwärtig höchsten Preisdruck spüren die Verbraucher in Belgien mit einer Inflationsrate von 4,9% Y/Y.

Im gesamten Euroraum haben zum einen etwas höhere Energiepreise (+0,3% Y/Y) und zum anderen ein deutlicher, aber erwartbarer Anstieg der Dienstleistungspreise auf 4,1% Y/Y die Inflation angescho-ben. Letzteres stellt den höchsten Wert seit Oktober 2023 dar. Allerdings war aufgrund der Normalisie-rung bei den Preisen für Pauschalreisen und wegen des ausgeprägten Basiseffekts in Deutschland mit einem Rückprall im Mai zu rechnen.

EZB: Fokus richtet sich auf mögliche Signale für Pfad nach Juni-Zinssenkung

Die erste Zinssenkung im Juni ist so gut wie sicher, zu intensiv und zu lange hat die EZB die Märkte auf diesen Zinsschritt vorbereitet. Gleichwohl ergibt sich aus dem kurz vor der Sitzungswoche gemeldeten Rückprall der Inflationsrate zusammen mit der im ersten Quartal höher als erwartet ausgefallenen Lohndynamik am aktuellen Rand ein Datenkranz, der zumindest kurzfristig Wasser auf den Mühlen der Falken im EZB-Rat ist (vgl. unser Special).

Die Juni-Zinssenkung wird auf den letzten Metern von den jüngsten Makrodaten zwar auch nicht mehr umgestoßen, aber sie mahnen doch zur Vorsicht beim Tempo der weiteren Schritte. Vorerst wird die EZB sehr vorsichtig und strikt datenabhängig agieren wollen. Die EZB könnte sogar recht deutlich und explizit einer weiteren Zinssenkung bereits auf der dann folgenden Julisitzung eine Absage erteilen. Auf jeden Fall rechnen wir nach dem Auftakt im Juni nicht vor dem September mit der nächsten Leitzinsreduktion.

An den Märkten setzen sich die starken Schwankungen bei den Zinserwartungen fort. Allerdings könn-ten einige an den Märkten nun zu vorschnell auf die optisch wenig erbaulichen Mai-Inflationszahlen reagiert haben. Sobald sich die Inflation der 2%-Marke wieder annähert oder sie gar unterschreitet, dürften sich auch die Erwartungen zum Leitzinspfad wieder normalisieren.

Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.5	0.7	1.4
Privater Konsum	0.6	0.9	1.6
Öffentlicher Konsum	0.8	1.5	0.7
Investitionen	1.4	2.1	2.6
Außenbeitrag ¹	0.2	-0.4	-0.1
Inflation	5.4	2.3	2.0
Arbeitslosenquote ²	6.6	6.4	6.3
Haushaltssaldo ³	-3.6	-2.8	-2.6
Leistungsbilanzsaldo ³	1.7	2.1	1.7

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	III/23	IV/23	I/24	II/24	III/24
BIP sa Q/Q	-0.1	-0.1	0.3	0.3	0.3
BIP sa Y/Y	0.1	0.1	0.4	0.5	0.8
Inflation Y/Y	5.0	2.7	2.6	2.4	2.1

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	30.05.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.50	4.25	3.65	3.15
3M-Satz	3.79	3.60	3.30	2.90
10J Bund	2.65	2.30	2.20	2.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Vermehrt Zeichen für Konjunkturbelebung

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

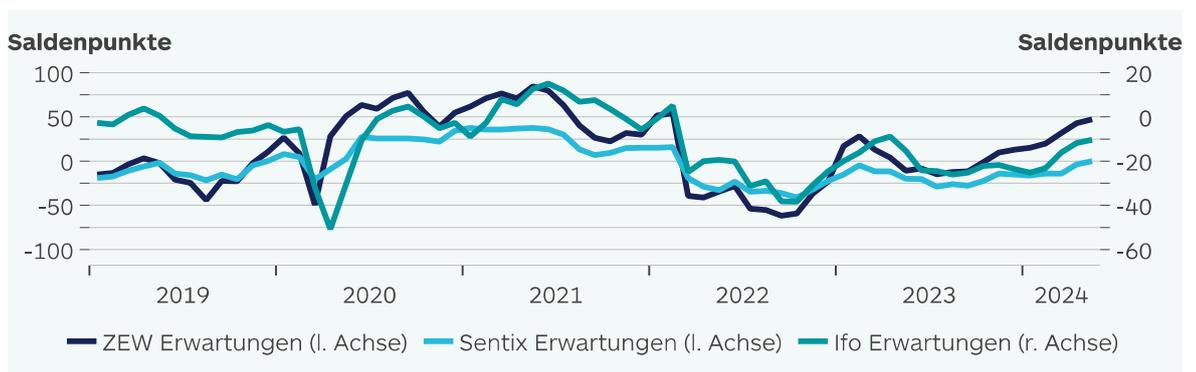
Deutsche Wirtschaft startet mit leichtem BIP-Wachstum ins Jahr – Konsum (noch) schwach

Die deutsche Wirtschaft ist deutlich besser ins Jahr 2024 gestartet als befürchtet und konnte mit einem preis- und saisonbereinigten BIP-Zuwachs von 0,2% Q/Q eine technische Rezession vermeiden. Die Jahresrate verharrte mit -0,2% Y/Y im leicht negativen Bereich. Beim nicht-kalenderbereinigten BIP liegt die Jahresrate deutlich niedriger (-0,9% Y/Y), da im ersten Quartal – trotz des Schaltjahres – rechnerisch 1,6 Arbeitstage weniger zur Verfügung standen als im gleichen Vorjahreszeitraum.

Besonders kräftig expandierten in Q1 die Bauinvestitionen (+2,7% Q/Q). Dies scheint wegen der anhaltenden Belastungen durch Zinsanstieg und Kostensteigerungen zunächst überraschend. Hierzu hat aber vor allem die günstige Witterung beigetragen. Der Februar war ungewöhnlich warm und hatte nur wenige Frosttage. Das Vorziehen der Frühjahrsbelebung hat somit das Wachstum im ersten Quartal angeschoben, dieser sonst in das Frühjahr fallende Wachstumsimpuls fehlt nun aber im zweiten Quartal und begrenzt somit die Expansionsmöglichkeiten. Ähnlich stark wie die Bauinvestitionen trugen auch die Nettoexporte zum BIP-Wachstum bei, da die Exporte mit 1,1% Q/Q deutlich stärker expandierten als die Importe (+0,6% Q/Q).

Der private Konsum hingegen schrumpfte preisbereinigt erneut (-0,4% Q/Q) und verhinderte somit eine noch kräftigere Expansion. Aufgrund der bereits deutlich gesunkenen Inflation und recht hoher Nominallohnzuwächse steigen jedoch bereits die Reallöhne wieder kräftig. Im ersten Quartal verzeichneten die Reallöhne mit 3,8% Y/Y den stärksten Zuwachs seit dem Beginn der Erhebung dieser Zeitreihe im Jahr 2008. Die real verfügbaren Einkommen legten entsprechend um 1,4% Q/Q zu. Zwar trieb dies zunächst nur die Sparquote auf 12,4% und damit den höchsten Wert seit Mitte 2021. Doch auch wenn das Konsumklima noch schwach ist, spricht die massive Reduktion der Sparpläne der Verbraucher für eine baldige reallohngetriebene Trendwende beim privaten Konsum.

Chart: Konjunktur- und Geschäftserwartungen im Aufwärtstrend



Quelle: ZEW, sentix, ifo, Macrobond, NORD/LB Macro Research

ifo-Klima stagniert im Mai – Mehrzahl der Indikatoren spricht für konjunkturelle Belebung

Der ifo-Geschäftsklimaindex hat im Mai seinen ausgebildeten Aufwärtstrend nicht fortsetzen können und verharrte bei 89,3 Punkten. Während die Geschäftserwartungen erneut deutlich optimistischer beurteilt wurden, überraschte die aktuelle Geschäftslage mit einem deutlichen Rückgang negativ. Im Dienstleistungssektor verschlechterte sich das Klima, während sich die Stimmung in den übrigen Sektoren positiv entwickelte.

Die Stagnation des Gesamtindex sollte aber nicht überbewertet werden. Die Zeichen für eine allmähliche Konjunkturstabilisierung in Deutschland bleiben klar in der Mehrzahl. Die schwachen Daten des ifo-Index waren auch deshalb so überraschend, weil eine ganze Reihe von Frühindikatoren zuvor gute

Vorgaben geliefert hatte. So zeigten sich die Finanzmarktexperten im Mai in der ZEW-Konjunkturumfrage sowohl zur aktuellen gesamtwirtschaftlichen Lage als auch zu den Konjunkturperspektiven optimistischer, ähnlich wie schon in der zuvor veröffentlichten sentix-Umfrage. Zudem hatten sich auch die Einkaufsmanagerindizes deutlich verbessert, der Composite-Index signalisiert mit 52,2 Punkten nach längerer Durststrecke wieder klar positives Wachstum am aktuellen Rand. Wegen des zu erwartenden Rückpralls bei den Bauinvestitionen rechnen wir allerdings erst im zweiten Halbjahr mit einer spürbaren Belebung der Konjunkturdynamik und halten an unserer BIP-Jahresprognose (0,2%) fest.

Erwarteter Rückprall der Inflationsrate im Mai – disinflationärer Trend bleibt aber intakt

Die Inflationsrate gemessen am nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im Mai auf 2,4% Y/Y (Vormonat: 2,2% Y/Y). Der von einigen Ökonomen befürchtete stärkere Anstieg der Teuerung blieb damit aus. Die ebenfalls veröffentlichte Kernrate verharrt gemäß Schnellschätzung bei unveränderten 3,0% Y/Y. Im Vormonatsvergleich legte der VPI hingegen nur in Höhe von 0,1% M/M zu.

Zwar fehlen noch tiefer gegliederte Details, aus den Daten der Bundesländer ist aber bereits ablesbar, dass wie erwartet ein ausgeprägter Basiseffekt für den leichten Rückprall bei der Jahresrate verantwortlich war. Vor einem Jahr sorgte die Einführung des 49-Euro-Tickets für eine starke Ermäßigung bei der Preiskomponente Verkehr, dieser Effekt ist nun allerdings aus der Jahresrate „herausgewachsen“. Dies erklärt auch einen Gutteil des zumindest optisch unschönen Auftriebs bei Dienstleistungspreisen. Hier erhöhte sich die Jahresrate im Berichtsmonat Mai von 3,3% auf 3,9% Y/Y, während von den Warenpreisen erneut ein deutlich dämpfender Effekt ausging (+1,0% Y/Y).

In den kommenden Monaten wirken zwar einige Basiseffekte tendenziell wieder entlastend, allerdings wird perspektivisch der gewichtige Basiseffekt bei den Energiepreisen auslaufen. Zudem erweist sich die Teuerung bei Dienstleistungen (Lohnentwicklung) als relativ hartnäckig. Der weitere Verlauf der Inflationsrate wird somit einerseits holprig, andererseits der disinflationäre Trend deutlich langsamer verlaufen als in den vergangenen zwölf Monaten. Insgesamt sind die jüngsten Daten zur Verbraucherpreisentwicklung in Deutschland aber weiterhin konsistent mit unserem Szenario, dass sich die Inflationsrate allmählich an die Zielmarke der EZB von 2% annähert.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.2	0.2	1.1
Privater Konsum	-0.7	0.8	1.8
Öffentlicher Konsum	-1.0	1.0	1.2
Investitionen	-0.7	-1.0	2.4
Exporte	-0.7	1.8	3.8
Importe	-2.4	1.0	5.2
Außenbeitrag ¹	0.8	0.4	-0.4
Inflation ²	6.0	2.4	2.1
Arbeitslosenquote ³	5.7	5.9	5.7
Haushaltssaldo ⁴	-2.5	-1.7	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	6.1	6.8	6.3

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	III/23	IV/23	I/24	II/24	III/24
BIP sa Q/Q	0.1	-0.5	0.2	0.2	0.3
BIP nsa Y/Y	-0.5	-0.4	-0.9	0.6	0.6
Inflation Y/Y	5.7	3.0	2.7	2.5	1.9

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Industrie zeigt sich zuversichtlicher

Analyst: Christian Reuter

Blick nach vorn: Dämpfer im ersten Quartal 2024 nicht überbewerten

Das Schweizer BIP hat sich im ersten Quartal 2024 mit einem Zuwachs von real, kalender-, saison- und Sportevent-bereinigten 0,4% Y/Y weniger dynamisch entwickelt als erwartet. Dahinter steckt nach wie vor eine Industrie, die vor allem aufgrund des schwachen außenwirtschaftlichen Umfeldes kaum Tritt fassen konnte. Hingegen lieferte der Dienstleistungssektor erneut einen soliden Wachstumsbeitrag, angetrieben von einem überraschend soliden privaten Konsum. Zu Anfang des zweiten Quartals sieht es danach aus, als wäre die Schweizer Wirtschaft dabei, sich allmählich aus dieser Konstellation zu befreien. Darauf deuten jedenfalls die Ergebnisse der KOF-Konjunkturumfrage im April hin. Mit Verweis auf abnehmende Inflationssorgen äußerten sich Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe optimistischer. Zudem werden geringere Lohnsteigerungen erwartet und eine Verbesserung der Ertragslage. Im verarbeitenden Gewerbe speist sich die Hoffnung auch aus einem anziehenden Außenhandel. Daneben dürfte auch die Abwertung des Schweizer Franken seit Jahresbeginn zur Zuversicht beigetragen haben. Im Gastgewerbe scheint sich die Lage weiter zu beruhigen; hier waren bis vor kurzem tatsächlich noch Nachholeffekte aus der Coronakrise zu spüren. Zwar sehen die Unternehmen in dieser Branche eine gewisse Erosion ihrer zuvor gewachsenen Preissetzungsmacht, für die Volkswirtschaft insgesamt ist das aber nicht unbedingt eine schlechte Nachricht, reduziert dies doch den Inflationsdruck. Per Saldo bleiben KOF-Konjunkturbarometer und KOF-Geschäftslageindikator in dem Quadranten, der eine Erholung signalisiert, ähnlich der ifo-Konjunkturuhr für Deutschland, wenn auch auf geringem Niveau, was eine langsame Erholung der Schweizer Wirtschaft anzeigt.

Inflation steigt leicht an, baut aber kein Hindernis für eine Leitzinssenkung auf

Die Anfang Mai veröffentlichten Zahlen zur Inflation im April waren wohl nur für die SNB keine Überraschung, die in ihrer bedingten Prognose auch zuletzt noch davon ausging, dass die monatliche Rate auch einmal die 2% Y/Y erreichen könnte. Ganz so weit ging es zwar nicht, die Teuerung kletterte aber von 1,1% im Vormonat auf 1,4% Y/Y, der höchste Wert seit Dezember 2023. Teurer wurden insbesondere Pauschalreisen ins Ausland und Flugreisen. Gedämpft wurde die Inflation nach wie vor von den Importgütern, während sich die inländische Teuerung recht deutlich beschleunigte. So stieg die Kerninflation ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe um 1,2% Y/Y (Vormonat: 0,4%). Die Inflation stellt sich also auch in der Schweiz hartnäckig dar. Prompt gab es vereinzelte Stimmen, die eine Zinssenkung der SNB im Juni wieder in Zweifel zogen, nachdem die Schweizer ihren Leitzins schon im März um 25bp gesenkt hatten. Zu diesen gehören wir aber nicht und verweisen auf die o.g. vorteilhaften KOF-Umfrageergebnisse aus dem Gastgewerbe, die für eine abnehmende Teuerung im Dienstleistungsbereich sprechen und den einheimischen Preisdruck absehbar dämpfen sollten. Damit steht von dieser Seite her einer weiteren Leitzinssenkung durch die SNB im Juni nur wenig entgegen.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	1.2	1.2	1.8
Inflation (CPI)	2.1	1.2	1.1
Arbeitslosenquote ¹	2.0	2.3	2.2
Haushaltssaldo ²	0.5	0.6	0.5
Leistungsbilanzsaldo ²	7.6	8.0	7.5

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	30.05.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.50	1.25	1.00	1.00
3M Satz	1.38	0.90	0.90	0.90
10J	0.88	0.70	0.70	0.90
Spread 10J Bund	-177	-160	-150	-140
EUR in CHF	0.98	0.97	0.97	0.97

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Der Yen bleibt zunächst unter Druck

Analyst: Tobias Basse

Der Yen bleibt zunächst unter Druck

Die Aktivitäten der Carry Trader üben einen spürbaren Druck auf die japanische Währung aus. Der schwache Yen ist in der Tat ein sehr zweischneidiges Schwert für die Wirtschaft Japans. Zwar helfen die Abwertungstendenzen der Währung des Landes der heimischen Exportindustrie, vor allem im Finanzministerium macht man sich jedoch zunehmend Sorgen, weil höhere Importpreise die Konsumfreude der Haushalte belasten könnten. Im Grunde hat sich zuletzt also kaum etwas verändert. Allerdings betonte der Finanzminister Shunichi Suzuki die Probleme der momentanen Schwäche des Yen jüngst sehr klar. Folglich gerät die Bank of Japan unter neuen Handlungsdruck. Das Leitzinsniveau dürfte somit bald steigen. Die Notenbank in Tokio sollten versuchen, die Notwendigkeit für neue Devisenmarktinterventionen zu verringern. Kurzfristig bleibt die Lage schwierig. Aktuell pendelt die Rendite von japanischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren zwar bereits knapp oberhalb der Marke von 1,00%, die „Gegenstücke“ aus den USA weisen jedoch eine Verzinsung im Bereich von 4,50% auf. Allerdings sollte die Notenbank in Washington im Laufe des Jahres noch Möglichkeiten für Zinssenkungen sehen. Im zweiten Halbjahr ist folglich – aufgrund der Kombination von etwas höheren Zinsen in Japan und etwas niedrigeren Zinsen in den Vereinigten Staaten – mit einem doch weniger schwachen Yen zu rechnen. Allerdings wird die Notenbank in Tokio nur vorsichtig agieren wollen.

Vorsichtige Zinsanhebungen zeichnen sich ab

Das FX-Segment dürfte die Bank of Japan also zu Zinsanhebungen zwingen. Zwar sind Deflationssorgen hier zuletzt noch stärker in den Hintergrund getreten, trotzdem ist keinesfalls von offensiven Anpassungen am Leitzinsniveau in Tokio auszugehen. Notenbankchef Kazuo Ueda steht nun vor einer schwierigen Aufgabe. Angesichts der wohl geplanten lediglich sehr vorsichtigen Neuausrichtung der japanischen Geldpolitik darf er keinesfalls zu „taubenhaft“ wirken. Sonst würde die im Kreis der Notenbanker in Tokio wahrscheinlich konsensfähige leichte Zinsanhebung mit Blick auf ihre Wirkung am Devisenmarkt regelrecht verpuffen. Dies wäre sicherlich nicht gewünscht. Insofern wird sich der Notenbankchef wahrscheinlich aktuell eher als geldpolitischer „Falke“ präsentieren wollen.

Die Sorge vor Deflationstendenzen tritt in den Hintergrund

Bei der Headline-Rate der Konsumentenpreise zeigte sich im April ein Anstieg um 2,5% Y/Y, was genau im Rahmen unserer Erwartungen lag. Zwar ging der Preisauftrieb bei der CPI-Kernrate auf lediglich 2,2% Y/Y zurück, dennoch kann festgehalten werden, dass die fast schon üblichen Deflationsängste in Japan zuletzt doch klarer in den Hintergrund getreten sind. Die Lohnentwicklung sollte diesen Trend zunächst verstetigen. Folglich dürften die japanischen Preisdaten der Notenbank in Tokio einen gewissen Spielraum für Zinsanhebungen liefern, den diese dann wohl auch vorsichtig nutzen wird.

Fundamentalprognosen* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.9	0.2	1.5
Inflation	3.3	2.4	1.8
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-5.2	-4.2	-3.6
Leistungsbilanzsaldo ²	3.6	3.7	3.5

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	30.05.	3M	6M	12M
Leitzins	0.10	0.20	0.20	0.25
3M Satz	0.29	0.25	0.30	0.35
10J	0.66	1.00	1.10	1.20
Spread 10J Bund	-265	-130	-110	-110
EUR in JPY	170	165	165	157
USD in JPY	157	154	151	144

China: Stotternde Konjunktur betont Reformbedarf

Analyst: Valentin Jansen

Offizieller Manufacturing PMI fällt überraschend zurück in kontraktives Territorium

Nach den im April noch recht ermutigenden Daten zur Einkaufsmanagerbefragung im Rahmen des staatlich erhobenen Industrie-PMI, sowie des im Gros auf Privatunternehmen ausgerichteten Caixin Manufacturing PMI, hat ersterer im Mai unerwartet seine Erholungsserie unterbrochen und ist wieder in kontraktives Territorium abgerutscht. Mit einem Wert von 49,5 Punkten (April: 50,4) ist der CFLP Manufacturing PMI damit auf ein Dreimonatstief gefallen, von Analysten und Volkswirten wurde hingegen eigentlich eine leichte Expansion erwartet. Ein tiefergehender Blick in die Details offenbart schlechte Nachrichten bei der Auftragslage und Überseenachfrage, der Subindex für Exportaufträge ist überraschend deutlich auf 47,2 Punkte zurückgegangen (April: 50,6). Sollten diese Indikationen auch vom Mai-Datenkranz des Caixin Manufacturing PMI getragen werden und darüber hinaus die harten Daten zur chinesischen Industrieaktivität ebenfalls in diese Richtung deuten, dürfte der Druck auf Peking weiter zunehmen. Die aktuellen Reformpläne präsentieren sich zwar dynamisch und spiegeln durchaus politischen Willen, doch dürfte eine spürbare Wirkung erst zeitverzögert einsetzen.

Nationale Reformanstrengungen und Außenhandelsbeziehungen rücken in den Fokus

An Chinas Aktienmärkten stehen derweil infolge mühsamer und eher sektoral gelagerter Konjunkturfortschritte vor allem die Entwicklungen um nationale Unterstützungsprogramme und die Außenhandelsbeziehungen im Fokus. Vor dem Hintergrund der zuletzt schlechtesten Hauspreisentwicklung seit zehn Jahren und einem unverkauften Neubaubestand auf Achtjahreshoch weicht die PBOC in ihrer bisher vehementesten Unterstützungsoffensive nationale Regelungen zu Immobilienkrediten auf. Peking erklärte zudem, dass lokale Regierungen und staatliche Unternehmen Wohnungen zu „angemessenen“ Preisen erwerben und in „bezahlbaren Wohnraum“ umwandeln sollten. Flankiert werden soll das Abschöpfen des Angebotsüberhangs durch Finanzierungen staatlicher Banken. An den Aktienmärkten ist dieser Impuls bisher allerdings auf Zurückhaltung gestoßen – viele Marktteilnehmer stehen einer baldigen Bodenbildung der Immobilienpreise noch skeptisch gegenüber. Auf Seiten der Außenhandelsbeziehungen drücken vor allem neue Eskalationsstufen bei Strafzöllen auf die Stimmung.

Zinssenkungen hängen weiter in der Warteschlange

Trotz eigentlich guter Argumente für Leitzinssenkungen hat sich die chinesische Zentralbank auf ihrer Mai-Sitzung den neunten Monat in Folge zurückgehalten und den wichtigen einjährigen Leitzinssatz nicht angepasst. Für die Staatsführung bleibt die Währungsstabilität zentral, welche im globalen Zinsumfeld deutlich unter Druck geraten ist. Für Lockerungen der PBOC dürfte der Spielraum so lange begrenzt sein, bis die beiden wichtigsten Zentralbanken links- und rechtsseitig des Atlantiks mit der Rückführung der restriktiven Geldpolitik beginnen. Zur Jahresmitte öffnet sich mit einer ersten Zinssenkung der EZB ein Zeitfenster für die PBOC; Zinsschritte von -15 Basispunkten waren bisher Usus.

Fundamentalprognosen* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.8	4.5
Inflation	0.3	0.7	1.5
Arbeitslosenquote ¹	5.5	5.2	5.2
Haushaltssaldo ²	-4.6	-4.8	-4.8
Leistungsbilanzsaldo ²	1.4	1.8	1.3

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse China

	30.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.96	2.00	2.00	2.00
10J	2.31	2.30	2.30	2.30
Spread 10J Bund	-34	0	10	0
EUR in CNY	7.83	7.76	7.85	7.79
USD in CNY	7.23	7.25	7.20	7.15

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Umbrüche könnten bevorstehen

Analyst: Constantin Lürer

Positioniert ein Basiseffekt die Inflation auf der Zielgeraden?

Wenn die noch zu veröffentlichende Inflationsrate für den Berichtsmonat Mai 2024 bei höchstens 0,4% M/M liegt, dann wäre das Ziel der Bank of England erreicht: Preisniveaustabilität! Auch im Vereinigten Königreich liegt diese Zielmarke bei 2,0%. Dass die Inflation nun so zügig so nahe an diese Schwelle kommt, kann weiterhin mit einem Basiseffekt begründet werden. Die hohen Inflationszahlen aus dem Frühjahr 2023 entschwinden nach und nach aus der Kalkulation der Jahresrate, weshalb im April 2024 vom Office for National Statistics nur noch ein Wert von 2,3% Y/Y ausgewiesen wurde (0,3% M/M). Zwar wäre damit ein wichtiger Meilenstein erreicht, das MPC wird aber dennoch nicht zwangsläufig automatisch die Bank Rate senken wollen. Zunächst sollte absehbar sein, dass sich die Preisentwicklung nachhaltig auf einem niedrigen Niveau stabilisiert und außerdem scheinen die Aufwärtsrisiken für eine wieder anziehende Preissteigerungsrate weiterhin nicht gebannt. Beide Umstände wurden von dem Gremium stets hervorgehoben. Implikationen für die Geldpolitik der Bank of England könnten darüber hinaus demnächst auch aus 10 Downing Street kommen, denn auch in Großbritannien wird in diesem Jahr neu gewählt.

Superwahljahr 2024 – UK Edition

Die turbulente Regierungszeit der Conservative Party (kurz „Tories“) um den amtierenden Premierminister Rishi Sunak wird bald entweder um einen eigenen Meilenstein reicher oder – und zwar wahrscheinlicher – ein jähes Ende finden. Der Stichtag für die Unterhauswahlen wurde durch die Regierung für den 04. Juli festgelegt, was vom Tag der Festlegung bis zum Tag der Wahl nur ein kleines Zeitfenster von lediglich sechs Wochen vorsieht. Derartig kurze Fristen für Wahlen sind dort allerdings nichts Ungewöhnliches. Aktuelle Umfragen deuten darauf hin, dass ein Regierungswechsel bevorstehen könnte. Die Parteienlandschaft im Vereinigten Königreich konzentriert sich neben kleineren Parteien im Wesentlichen auf die bereits genannten Tories und auf die derzeit in Opposition stehende, Mittlinks orientierte Labour Partei mit ihrem Spitzenkandidaten Keir Starmer. Die Tories haben in den letzten Jahren stetig an Popularität verloren und genießen derzeit einen Zuspruch von nur noch ca. 20%. Häufige Wechsel an der Führungsspitze, welche medial großes Echo erfahren haben, dürften unter anderem dazu beigetragen haben. Vor allem aber eine verfehlte Brexit Politik und eine hohe Inflation dürften der Partei als Malus anhängen. Labour hingegen ist in der Wählergunst gestiegen und in Umfragen bereits seit Ende 2021 stärkste Kraft. Die jüngste „Sonntagsfrage“ sieht die Partei bei knapp 46%, womit sie die mit Abstand stärkste politische Kraft wäre. Für etwas Störfeuer sorgt indessen „Reform UK“, welche auch als Brexit-Partei bekannt ist, wobei diese eher die Wählerbasis von den Tories anspricht. Eine Wiederwahl der Regierungspartei würde dadurch zusätzlich erschwert.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.1	0.5	1.2
Inflation (CPI)	7.3	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.4	4.5
Haushaltssaldo ²	-5.0	-3.5	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.3	-2.7	-2.8

*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

	30.05.	3M	6M	12M
Reposatz	5.25	5.00	4.75	4.25
3M Satz	5.20	4.78	4.55	4.03
10J	4.35	3.80	3.68	3.50
Spread 10J Bund	170	150	148	120
EUR in GBP	0.85	0.86	0.86	0.86
GBP in USD	1.27	1.24	1.27	1.27

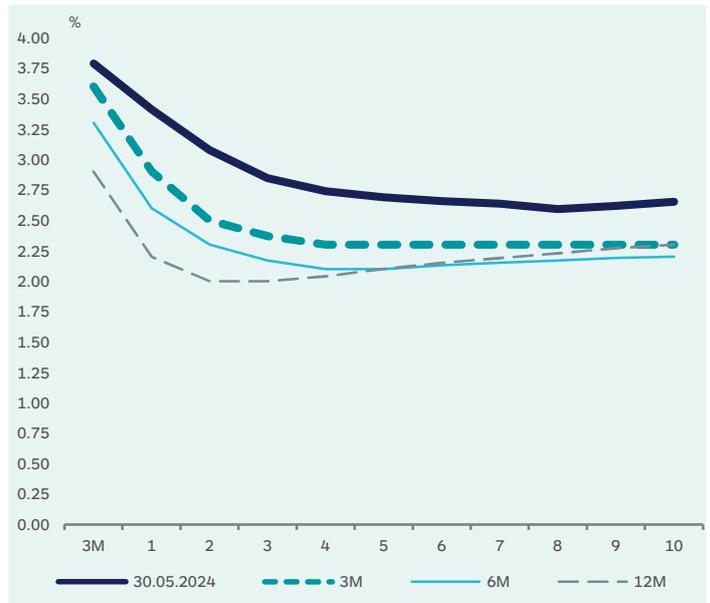
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	30.05.2024	3M	6M	12M
3M	3.79	3.60	3.30	2.90
1J	3.41	2.90	2.60	2.20
2J	3.08	2.50	2.30	2.00
3J	2.85	2.37	2.17	2.00
4J	2.74	2.30	2.10	2.04
5J	2.69	2.30	2.10	2.10
6J	2.66	2.30	2.13	2.15
7J	2.64	2.30	2.15	2.19
8J	2.59	2.30	2.17	2.23
9J	2.62	2.30	2.19	2.27
10J	2.65	2.30	2.20	2.30
2J (Swap)	3.38	2.85	2.65	2.40
5J (Swap)	2.99	2.65	2.45	2.50
10J (Swap)	2.88	2.65	2.55	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



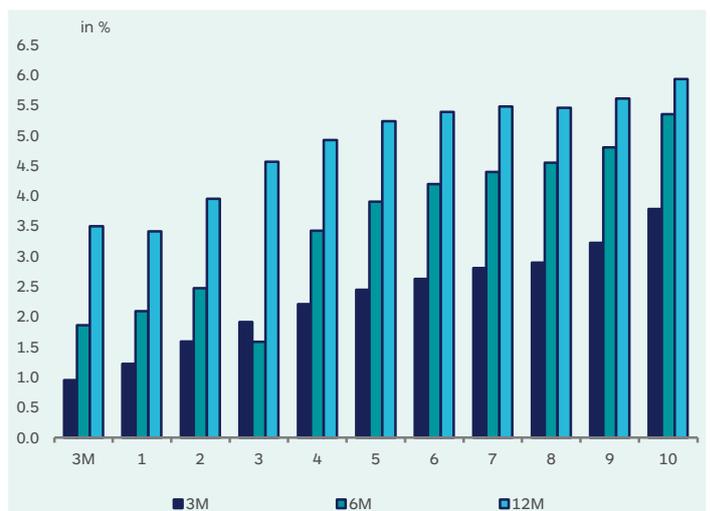
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.95	1.85	3.49
1J	1.22	2.09	3.41
2J	1.59	2.47	3.95
3J	1.91	1.58	4.56
4J	2.21	3.42	4.92
5J	2.44	3.90	5.23
6J	2.62	4.19	5.38
7J	2.80	4.39	5.47
8J	2.89	4.54	5.45
9J	3.22	4.80	5.61
10J	3.78	5.35	5.93

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	1.2	2.4	0.1	3.0	1.4
2J	1.6	1.9	-0.5	3.3	1.7
3J	1.9	1.8	-0.8	3.2	2.0
4J	2.2	1.6	-0.3	3.1	2.2
5J	2.4	1.2	-0.7	3.4	2.3
6J	2.6	2.1	-0.8	3.1	2.1
7J	2.8	0.6	-0.1	3.2	2.3
8J	2.9	0.6	0.3	3.3	2.6
9J	3.2	0.8	1.6	3.4	2.5
10J	3.8	1.0	3.1	4.0	2.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.2	1.2	0.1	0.5
2J	0.6	0.6	0.2	1.1
3J	0.6	0.2	0.2	1.1
4J	0.3	0.7	0.2	1.3
5J	-0.1	0.4	0.5	1.4
6J	0.8	0.2	0.1	1.3
7J	-0.6	1.0	0.3	1.4
8J	-0.6	1.4	0.4	1.8
9J	-0.5	2.7	0.5	1.6
10J	-0.3	4.2	1.0	1.9

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.4	4.1	3.7	8.4	2.0
2J	3.9	3.6	3.7	8.7	2.2
3J	4.6	3.6	3.9	8.8	2.5
4J	4.9	3.9	4.4	8.8	2.7
5J	5.2	4.3	4.5	9.2	3.1
6J	5.4	6.0	4.7	8.8	3.0
7J	5.5	5.0	5.8	8.9	2.9
8J	5.5	5.3	6.3	8.8	2.6
9J	5.6	5.7	7.6	8.7	2.1
10J	5.9	6.0	8.6	9.0	1.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.8	0.2	1.1
2J	4.2	4.8	0.5	1.3
3J	4.2	5.0	0.5	1.6
4J	4.6	5.5	0.6	1.8
5J	4.9	5.6	1.0	2.2
6J	6.6	5.9	0.6	2.1
7J	5.7	7.0	0.7	2.0
8J	6.0	7.4	0.6	1.7
9J	6.4	8.8	0.5	1.2
10J	6.7	9.8	0.8	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 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	
	30.05.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	18,496.79	17,932.17	16,751.64	3.15%	10.42%
MDAX	26,805.43	26,264.39	27,137.30	2.06%	-1.22%
EuroSTOXX50	4,982.18	4,921.22	4,521.44	1.24%	10.19%
STOXX50	4,464.07	4,395.30	4,093.37	1.56%	9.06%
STOXX600	516.50	504.89	478.99	2.30%	7.83%
Dow Jones	38,111.48	37,815.92	37,689.54	1.65%	2.00%
S&P 500	5,235.48	5,035.69	4,769.83	4.59%	10.42%
Nikkei	38,054.13	38,405.66	33,464.17	-0.92%	13.72%

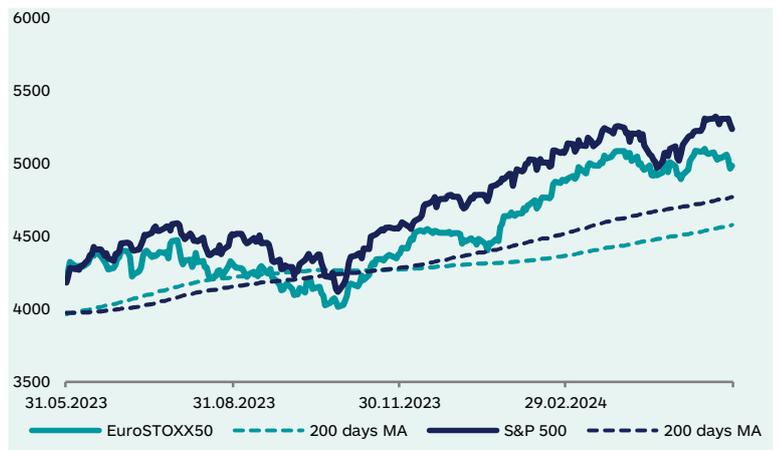
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	17,500	18,500	19,000
MDAX	25,500	26,700	27,400
EuroSTOXX50	4,700	4,950	5,100
STOXX50	4,350	4,400	4,450
STOXX600	500	510	550
Dow Jones	37,500	38,000	38,500
S&P 500	5,000	5,000	5,100
Nikkei	37,500	38,000	38,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 31. Mai 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **28. Juni 2024**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2.5	2.2	1.7	4.1	3.2	2.3	3.6	3.9	4.2	-6.5	-5.9	-6.1
Euroland	0.5	0.7	1.4	5.4	2.3	2.0	6.6	6.4	6.3	-3.6	-2.8	-2.6
Deutschland	-0.2	0.2	1.1	6.0	2.4	2.1	5.7	5.9	5.7	-2.5	-1.7	-1.0
Japan	1.9	0.2	1.5	3.3	2.4	1.8	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.6
Großbritannien	0.1	0.5	1.2	7.3	2.9	2.2	4.0	4.4	4.5	-5.0	-3.5	-3.0
Schweiz	1.2	1.2	1.8	2.1	1.2	1.1	2.0	2.3	2.2	0.5	0.6	0.5
China	5.2	4.8	4.5	0.3	0.7	1.5	5.5	5.2	5.2	-4.6	-4.8	-4.8

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	30.05.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.25	5.00	4.25
EUR	4.50	4.25	3.65	3.15
JPY	0.10	0.20	0.20	0.25
GBP	5.25	5.00	4.75	4.25
CHF	1.50	1.25	1.00	1.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	30.05.24	3M	6M	12M
USD	1.08	1.07	1.09	1.09
JPY	170	165	165	157
GBP	0.85	0.86	0.86	0.86
CHF	0.98	0.97	0.97	0.97
CNY	7.83	7.76	7.85	7.79

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	30.05.	3M	6M	12M	30.05.	3M	6M	12M	30.05.	3M	6M	12M	30.05.	3M	6M	12M
USD	5.35	5.00	4.70	4.10	4.92	4.60	4.30	3.90	4.57	4.30	4.10	3.60	4.55	4.00	3.70	3.50
EUR	3.79	3.60	3.30	2.90	3.08	2.50	2.30	2.00	2.69	2.30	2.10	2.10	2.65	2.30	2.20	2.30
JPY	0.29	0.25	0.30	0.35	0.06	0.20	0.25	0.30	0.26	0.35	0.40	0.45	0.66	1.00	1.10	1.20
GBP	5.20	4.78	4.55	4.03	4.47	4.68	4.46	3.96	4.23	4.35	4.08	4.22	4.35	3.80	3.68	3.50
CHF	1.38	0.90	0.90	0.90	1.09	0.75	0.70	0.80	1.01	0.75	0.70	0.70	0.88	0.70	0.70	0.90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	30.05.	3M	6M	12M	30.05.	3M	6M	12M	30.05.	3M	6M	12M	30.05.	3M	6M	12M
USD	156	140	140	120	185	210	200	190	188	200	200	150	189	170	150	120
JPY	-350	-335	-300	-255	-302	-230	-205	-170	-243	-195	-170	-165	-199	-130	-110	-110
GBP	141	118	125	113	139	218	216	196	155	205	198	212	170	150	148	120
CHF	-240	-270	-240	-200	-199	-175	-160	-120	-168	-155	-140	-140	-177	-160	-150	-140

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



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



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



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

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

Corporate Sales

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, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien: DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFICHTIGT.

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark: Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsvorordnungen 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 Durchführungsvorordnungen erstellt worden ist.

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich: Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtliche 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 (übergangen 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, 31. Mai 2024, 16:12Uhr

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