

Economic Adviser

Macro Research

28. Juni 2024 ♦ Ausgabe Juli 2024

Inhalt

Special: H2 – Wie kann Energiewende-Wette aufgehen?	3
Wasserstoff gilt als Wundermittel der Energiewende dank fehlender C-Atome	3
Verfügbarkeit, Herstellung und Kosten.....	3
USA: Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können	5
Zuletzt ziemlich schwache Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen.....	5
Die Zinsniveau belastet den Immobilienmarkt auch weiterhin	5
Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können.....	5
Euroland: EZB leitet vorsichtige Zinswende ein	7
Konjunkturstimung bleibt verhalten	7
Europawahl und ihre Folgen: Macrons Vabanquespiel kommt an den Märkten nicht gut an	7
EZB: Nach der Zinswende im Juni spricht viel für einen vorsichtigen Zinssenkungspfad	7
Deutschland: Dämpfer für Stimmung im Juni – EM ohne nachhaltigen Wachstumseffekt	9
Industrie weiter mit Gegenwind, Exportwirtschaft unter Druck	9
ifo und PMIs: Stimmungsdämpfer im Juni für Wachstumshoffnungen.....	9
Kein nachhaltiger positiver EM-Effekt für gesamtwirtschaftliche Aktivität zu erwarten.....	10
Schweiz: Zurück zur neutralen Geldpolitik	11
Binnennachfrage bleibt bestimmend – warten auf außenwirtschaftliche Impulse	11
Zweite Zinssenkung in Folge – Rückkehr zur neutralen Geldpolitik	11
Japan: Die Notenbank in Tokio hofft auch auf die Fed	12
Der Druck auf den Yen hält an	12
Vorsicht ist die Mutter der Porzellanbox	12
Die Notenbank in Tokio hofft auch auf die Fed	12
China: Konjunkturmilieu bleibt durchwachsen	13
Caixin Manufacturing PMI überraschend auf Zweijahreshoch	13
Pekings Reformanstrengungen und Außenhandelsbeziehungen bleiben klar im Fokus	13
PBOC handelt nach zwei Jahrzehnten wieder Staatsanleihen am Sekundärmarkt	13
Großbritannien: Stehen Politikwechsel bevor?	14
Die Ampel steht auf Grün	14
Geldpolitischer Strategiewechsel in Q3 wahrscheinlich	14
Bei den Unterhauswahlen bahnt sich ein Krimi an.....	14
Australien: Wirtschaft am Scheideweg?	15
Die Reserve Bank of Australia mit undefinierter Strategie	15

Viele Sorgen halten die RBA in Atem	15
Positive Impulse aus China	15
Portfoliostrategien.....	16
Zinsstrukturkurve Euroland	16
Portfoliostrategien.....	17
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht.....	17
Portfoliostrategien.....	18
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	18
Übersicht Prognosen	19

Special: H2 – Wie kann Energiewende-Wette aufgehen?

Analysten: Thomas Wybierek // Pascal Seidel

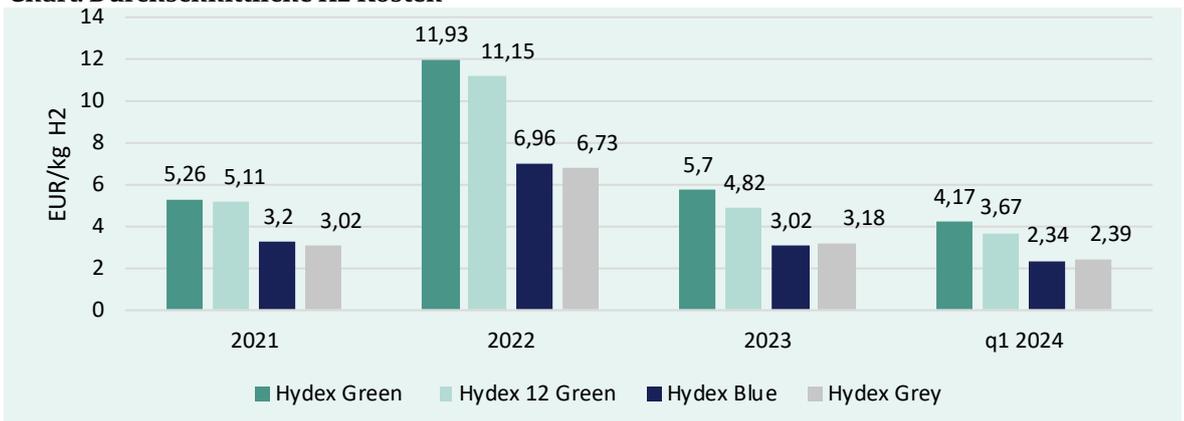
Wasserstoff gilt als Wundermittel der Energiewende dank fehlender C-Atome

Lösungsansätze für die Transformation und Energiewende beinhalten alle „Wasserstoff“ (H₂). Im Gegensatz zu den bisher genutzten fossilen Energiequellen Kohle, Öl und Gas hat H₂ einen unschlagbaren Vorteil: Das Fehlen von Kohlenstoffatomen. Somit ist H₂ mit seinem hohen Energiegehalt durchaus begründet der Stoff, den jede Dekarbonisierungsstrategie beinhaltet. Leider wird in der Diskussion gern übersehen, dass es chemische und physikalische Unterschiede zwischen den Energieträgern gibt. Wird H₂ verbrannt bzw. der Energieinhalt genutzt, so entsteht laienhaft betrachtet erstmal nur eine Verbindung aus H₂ und Sauerstoff, also Wasser. Allerdings benötigt die Produktion, also das Aufspalten von Molekularverbindungen, in denen das Element H enthalten ist, ebenfalls Energie. Somit entsteht zwar eine Art Kreislaufwirtschaft, aber es gibt dabei eben auch energetische Defizite. Dies wird immer wieder bemängelt beispielsweise in der Diskussion um zukünftige Mobilitätsformen, wo die physikalischen Grenzen batterieelektrischer Antriebe gern übersehen werden.

Verfügbarkeit, Herstellung und Kosten

Der schnelle Ersatz von Öl und seiner Derivate (flüssig) sowie Kohle (fest) ist generell nur schwer zu realisieren. Da Erdgas aber den gleichen Aggregatzustand wie H₂ besitzt, kann auf der Ebene noch am ehesten der Hebel angesetzt werden. Aufgrund von Unterschieden der Atome sind die Stoffe jedoch nicht 1-zu-1 austauschbar. H₂ ist leichter als Luft, die Atome sind kleiner, weshalb es durch viele Materialien diffundieren kann, und H₂ kann pro Kubikmeter weniger Energie speichern als Erdgas. Dies ist insoweit von Bedeutung, wenn nur über Volumen gesprochen wird, was meist beim leitungsgebundenen Transport (Pipeline) der Fall ist. Pro kg ist der Energiegehalt von H₂ wesentlich größer als von Erdgas (ca. 3x bis 4x). Ist keine Pipeline vorhanden, kann H₂ per Wagon (Schiene) oder Schiff (Tanker) transportiert werden. Eine Verflüssigung oder die Kompression des Wasserstoffes ist dabei möglich. Müssen auf dem Seeweg wesentlich längere Strecken überwunden werden (interkontinentaler Transport), ist eine Umwandlung oder eine chemische Bindung erforderlich und es wird auf Trägerstoffe wie z.B. Ammoniak oder LOHC (liquid organic H₂ carrier) zurückgegriffen. Die Umwandlungsprozesse benötigen aber erneut Energie. H₂ ist zwar nicht toxisch, Trägerstoffe (wie z.B. Ammoniak) aber schon. Kernproblem von H₂ ist jedoch vor allem die ausreichende Verfügbarkeit. Weltweit wurden 2022 ca. 95 Mio. Tonnen H₂ hergestellt. 2030 gehen Schätzungen von einem Bedarf von ca. 125 Mio. t aus, wovon ca. 30% „grün“ produziert werden könnten. Hinzu kommt die nur bedingt existente Versorgungsinfrastruktur. Summa summarum spiegeln sich Defizite auch noch in den Kosten für die Einheit H₂.

Chart: Durchschnittliche H2 Kosten



Quelle: E-Bridge; NORD/LB Research

Seit 2021 wird z.B. der Kostenindex Hydex vom Beratungsunternehmen E-Bridge Consulting veröffentlicht, der die verschiedenen H₂-Herstellungsverfahren anhand ihrer Grenzkosten (ohne Berücksichtigung der Kapitalkosten) vergleicht. Insbesondere die Volatilitäten beim grünen Strom fallen dabei negativ ins Gewicht. Entsprechend wurde mit dem „Hydex 12 Green“ ein weiterer Vergleichsindikator kreiert, der die im Mittel kostengünstigen 12 Betriebsstunden eines Tages für einen Elektrolyseur (Anlage, die mit Strom Wasser aufspaltet) berücksichtigt. Zu beachten ist, dass es sich nur um die marginalen Erzeugungskosten handelt, die weder Kapitalkosten noch Transport- und Vertriebskosten in Deutschland enthalten.

Fehlfarbe „grün“? Nur kurz- bzw. mittelfristig!

Fehlfarben sind nicht nur Zigarrenliebhabern oder Kartenspielern bekannt. Beim Aufbau der Wasserstoffwirtschaft im Rahmen der Transformation spielt dies auch zunehmend eine Rolle. Wasserstoff wird nach der im Produktionsprozess genutzten originären Energiequelle zunächst über Farbtöne differenziert. Das allgemein gebräuchliche Regenbogenmuster umfasst dabei i.d.R. neun Schattierungen von schwarz/braun (Stein-/Braunkohle) und grau (Erdgas) wechselt die Farbgebung mit sich stetig verringern den klimaschädlichen Emissionen final hin zu grün. Im Idealfall wird also Wasser mit Hilfe von aus regenerativer Energie gewonnenen Stroms über die Elektrolyse aufgespalten in Wasserstoff (H₂) und Sauerstoff (O₂). Was auf den ersten Blick zunächst nicht schwierig erscheint, gestaltet sich in der Umsetzung jedoch weniger einfach. Einerseits benötigt die Dekarbonisierung ganzer Industriezweige enorme Mengen an H₂, andererseits steigt aber auch der generelle Bedarf an sauberem Strom aus erneuerbaren Energien. Entsprechend wird der Strom ins Netz eingespeist und steht – wenn überhaupt – nur zu einem geringen Teil für die Umwandlung in molekularen Wasserstoff zur Verfügung. Damit ist wieder das klassische „schwarze Peter Spiel“ eröffnet. Ohne verfügbares H₂ erfolgt keine oder nur eine verzögerte Umstellung, aber ohne Nachfrage wird auch nicht in den Aufbau der Wasserstoff-Produktion investiert.

Die H₂-Wette geht wahrscheinlich nur mit Hilfe der CCS-Technologie auf

Um den notwendigen Hochlauf der Wasserstoffwirtschaft nicht zu gefährden, sollten die vorhandenen Kapazitäten genutzt und der Einsatz von „rotem“ H₂ (Kernenergie als Stromquelle) sowie von „blauem“ H₂ nicht länger dämonisiert werden. Der „blaue“ Wasserstoff wird aus Erdgas gewonnen, das im Prozess entstehende CO₂ aber größtenteils (90%) abgefangen und nicht in die Atmosphäre abgegeben. Stattdessen wird es beispielsweise in der Nordsee im Meeresboden verpresst. Die entsprechende Technologie (Carbon Capture & Storage) ist bereits erfolgreich in Norwegen im Einsatz. Einzige Hürde wäre nur der Abtransport von den Industriestandorten (Stahl-Sektor) aus dem Inland. Die Überlegungen gehen in Richtung einer Pipeline. Aktuell ist der Standort Wilhelmshaven, der als Energy Hub implementiert werden soll, Favorit als Knotenpunkt. Nur so lässt sich dieser wichtige Baustein der Transformation erfolgreich implementieren, zumal der gewünschte „grüne“ Wasserstoff absehbar nicht ausreichend verfügbar ist. 2023 konnten geschätzt gerade mal 0,3% der Wasserstoff-Produktion als „grün“ deklariert werden. Um nicht wertvolle Zeit auf dem Transformationspfad zu vergeuden, muss also auf blauen Wasserstoff als Brückentechnologie zurückgegriffen werden, bis ausreichende Mengen an grünem H₂ zur Verfügung stehen und genutzt werden können. An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass die CCS-Kosten in den letzten 2 Jahren allerdings tendenziell gestiegen sind. Diese Entwicklung macht blauen Wasserstoff wieder etwas teurer und wird laut Aussage von E-Bridge in den kommenden Wochen zu einer Adjustierung des Hydex führen. Da das Wasserstoffkernnetz ebenso wie Förderungen der Stahlindustrie (einem der wichtigsten Energieverbraucher) steht, gilt es, die Versorgung schnellstmöglich zu gewährleisten, um im Stahlsektor global wettbewerbsfähig zu bleiben, und ggf. auch neu gewonnenes Know-how im Maschinen- und Anlagenbau später exportieren zu können. Die H₂-Farblehre sollte dabei vorerst hintanstehen. Zumal für „grüne“ Produkte lt. Branchenaussagen nur selten Prämien zu erzielen sind.

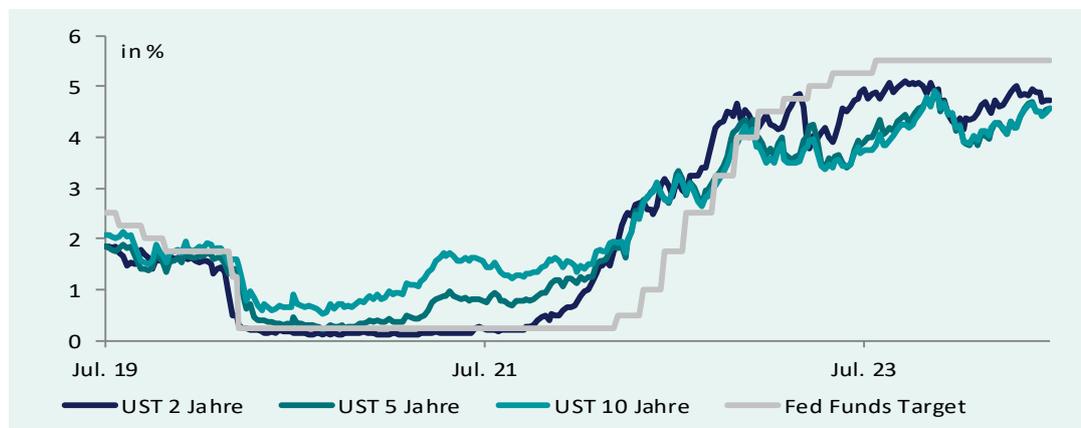
USA: Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Zuletzt ziemlich schwache Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen

Als bisher tragende Säule der nordamerikanischen Wirtschaft bleibt der US-Konsument ganz eindeutig im Blick der internationalen Finanzmärkte. Nach noch vorläufigen Daten konnten die Einzelhandelsumsätze im Berichtsmonat Mai lediglich um 0,1% M/M zulegen. Exklusive Automobile notiert die Veränderungsrate sogar nur bei -0,1% M/M. Diese Zahlen müssen – auch angesichts der von den Statistikern vorgenommenen Datenrevisionen – auf jeden Fall als negative Überraschung bezeichnet werden. Nach der ausgeprägten Schwächephase im Vormonat konnte die für die BIP-Erhebung relevante Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze am aktuellen Rand zwar recht klar um beachtliche 0,4% M/M steigen, dieser Zuwachs muss aber wohl vor allem als Gegenbewegung interpretiert werden. Der Konsum der privaten Haushalte bleibt somit zwar schon ein eher stützender Faktor für das Wirtschaftswachstum in den USA, die Bäume wachsen jedoch nicht mehr in den Himmel. Inflationssorgen dürften in diesem Kontext offenkundig von großer Bedeutung sein. Die höheren Löhne können daher keine wirkliche Konsumfreude entfachen! Im II. Quartal 2024 sollte das BIP-Wachstum im Vergleich zur Vorperiode zwar schon wieder etwas zulegen können, wir rechnen aber nicht mit einer wirklich überbordenden Verbesserung.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Zinsniveau belastet den Immobilienmarkt auch weiterhin

Die monatlich gemeldeten FHFA-Hauspreise haben viele Marktteilnehmer am aktuellen Rand abermals enttäuscht. Für April wurde ein Anstieg um 0,2% M/M publiziert. Zudem wurde die für den Vormonat gemeldete Veränderungsrate der Zeitreihe auf 0,0% M/M marginal nach unten revidiert. Die Case Shiller HPIs für 20 Metropolregionen konnten sich mit einem Zuwachs um immerhin 0,38% M/M freundlicher präsentieren. Das hohe Zinsniveau belastet die Stimmung in der US-Bauwirtschaft allerdings auch weiterhin. So ist der wichtige NAHB-Index im Juni auf lediglich noch 43 Punkte abgesackt. Dabei hat sich die Unterkomponente „Prospective Buyers Traffic“ sogar deutlich verschlechtert. Die Zeitreihe notiert inzwischen nur noch bei 28 Zählern. Diese aktuelle Entwicklung illustriert unmissverständlich, dass die Nachfrageseite als großes Problem anzusehen ist. Weiterhin hohe Hauspreise treffen auf deutlich höhere Zinsen, was die Immobilienfinanzierung eindeutig erschwert!

Die Fed wird im 2. Halbjahr handeln können

Die US-Konsumentenpreise sind im Berichtsmonat Mai um 3,3% Y/Y angestiegen. Damit scheinen die leichten Disinflationstendenzen in den USA anzuhalten. In diesem Umfeld werden Zinssenkungen langsam wieder zu einer Option für die Geldpolitiker der Fed. Wir gehen folglich weiterhin davon aus,

dass die US-Notenbank im Laufe des 2. Halbjahres 2024 sogar noch zwei „kleine“ Zinsschritte nach unten vornehmen können wird. Zwar bleiben die Sorgen vor erhöhten Inflationserwartungen der privaten Haushalte im FOMC zunächst wohl noch von relativ hoher Relevanz, die Entwicklungen an der US-Preisfront sollten entsprechende Anpassungen an der mittlerweile doch recht restriktiv ausgerichteten US-Geldpolitik ab dem III. Quartal dann schon erlauben. Auch die Zahlen vom Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten müssen in diesem Kontext ganz genau im Auge behalten werden. Hier ist zwar wohl mit keiner wirklich nachhaltigen Verschlechterung zu rechnen – der Personalmangel der jüngeren Vergangenheit hallt an dieser Stelle offenkundig noch nach – trotzdem sollten sich nach und nach immer klarere Hinweise auf eine gewisse Eintrübung zeigen. Angesichts der Ziele der US-Notenbank hätte eine solche Entwicklung auch eine Bedeutung für die weitere Geldpolitik des FOMCs. Zudem dürften die langsam aufkeimenden Sorgen bezüglich der steigenden Zinslast des Staates perspektivisch für eine niedrigere Fed Funds Target Rate sprechen. In jedem Fall wird man die geldpolitische Strategie in Washington aber nur sehr vorsichtig an das inzwischen veränderte makroökonomische Umfeld in Nordamerika anpassen wollen.

Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.5	2.3	1.7
Privater Konsum	2.2	2.1	1.6
Öffentlicher Konsum	2.7	2.5	1.0
Investitionen	2.0	2.5	2.6
Export	2.6	1.9	2.5
Import	-1.7	2.5	2.2
Inflation	4.1	3.1	2.3
Arbeitslosenquote ¹	3.6	3.9	4.2
Haushaltssaldo ²	-6.5	-5.9	-6.1
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.3	-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	1.4	2.0	1.2
BIP Y/Y	2.9	3.1	2.9	1.7	1.2
Inflation Y/Y	3.5	3.2	3.2	3.3	3.1

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	27.06.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.25	5.00	4.50
3M-Satz	5.33	5.00	4.70	4.30
10J Treasuries	4.29	4.00	3.70	3.60
Spread 10J Bund	184	170	150	130
EUR in USD	1.07	1.07	1.09	1.09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB leitet vorsichtige Zinswende ein

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Konjunkturstimmung bleibt verhalten

Die Konjunkturstimmung im Euroraum bleibt verhalten. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren zwar weiterhin ein mäßiges Wachstum, überraschten jedoch im Juni mit einem unerwartet Rücksetzer. Vor allem der PMI Industrie ist deutlich gesunken und liegt mit 45,6 Punkten klar im Kontraktionsbereich. Die monatliche Wirtschaftsumfrage der EU-Kommission zeichnet ein ähnliches Bild, mit einem Rückprall des Industrievertrauens und einer nur langsamen Aufwärtsbewegung beim Verbrauchervertrauen. Der Economic Sentiment Indikator notiert denn auch weitgehend unverändert mit 95,9 Punkten weit unter dem langjährigen Mittelwert. Vorerst ist somit nicht mit einer Wachstumsbeschleunigung zu rechnen, weshalb wir weiterhin für das Gesamtjahr 2024 nur von einem realen BIP-Wachstum in Höhe von 0,7% im Vergleich zum Vorjahr ausgehen und damit etwas vorsichtiger sind als die EZB in ihren jüngsten Projektionen.

Chart: Politische Unsicherheit nach den Europawahlen treibt Spreads zu Bunds (10J)



Quelle: Macrobond, NOR/LB Macro Research

Europawahl und ihre Folgen: Macrons Vabanquespiel kommt an den Märkten nicht gut an

Bei den Europawahlen haben rechte Parteien einen Stimmenzuwachs erzielt, wobei dies in einigen Mitgliedsländern wie Frankreich besonders ausgeprägt war. In Reaktion auf den Wahlerfolg von Marine Le Pen (Rassemblement National, RN) trat Emmanuel Macron die Flucht nach vorn an. So hat er die Nationalversammlung aufgelöst und Neuwahlen angesetzt. Dieser Schuss droht nun nach hinten loszugehen, da Macrons Lager Ende Juni in Umfragen sogar nur auf Rang drei lag. Eine absolute Mehrheit für den RN ist zwar unwahrscheinlich, aber mit einem „hung parliament“ und einer Phase der Co-habitation würde die Unsicherheit über den zukünftigen politischen Kurs erhöht bleiben. Macrons Vabanquespiel kommt daher an den Finanzmärkten gar nicht gut an. Die Aussicht auf einen Wahlsieg des RN in Verbindung mit einem starken Abschneiden des Linksbündnisses Nouveau Front Populaire begründen die wachsenden Sorgen. Die mögliche zukünftige Ausrichtung der französischen Fiskal- und Europapolitik hat zu einer deutlichen Ausweitung der Renditespreads französischer OATs zu den deutschen Bunds (10J) geführt. Im Zuge der erhöhten politischen Unsicherheit sind auch leichte Ansteckungseffekte im Euroraum zu beobachten (vgl. Chart). Diese Entwicklung hat zwar die EZB noch nicht in Alarmzustand versetzt, werde aber nach Aussagen Lagardes aufmerksam verfolgt.

EZB: Nach der Zinswende im Juni spricht viel für einen vorsichtigen Zinssenkungspfad

Erwartungsgemäß hat die EZB auf der letzten Ratssitzung die Phase der „Moderation des geldpolitischen Restriktionsgrades“ eingeleitet und alle drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Alles andere als eine erste Zinssenkung im Juni wäre eine Überraschung mit viel Sprengkraft für die

Märkte gewesen. Ein besonderes Augenmerk lag auf den aktualisierten Projektionen. Eine gewisse Irritation hielt die Anhebung der Inflationsprognose für das Gesamtjahr 2025 bereit, wonach sich die Erreichung des 2%-Stabilitätsziels wieder zurück in das zweite Halbjahr verschoben hat. Mit den aktuellen Inflationsprojektionen dreht die EZB damit einen Gutteil der deutlichen Abwärtskorrektur aus dem März wieder zurück. Grundsätzlich bleibt das Narrativ – Rückkehr zum 2%-Ziel im Laufe des Jahres 2025 – seit September letzten Jahres unverändert. Wegen des vor allem bei Dienstleistungen noch immer hartnäckigen Preisauftriebs und einer anziehenden Konjunktur will der EZB-Rat nach wie vor keine Guidance für den zukünftigen Zinspfad geben. Die Leitzinsen sollen allerdings noch einige Zeit im restriktiven Bereich bleiben, auch wenn man langsam den Fuß vom Bremspedal nimmt. Dazu passt auch die Kommentierung von Frau Lagarde auf der Pressekonferenz zum getroffenen Zinsentscheid des EZB-Rats. Aus unserer Sicht öffnen die im Spätsommer zu erwartenden leicht abnehmende Inflation und eine wachsende Zuversicht, dass der Euroraum in absehbarer Zeit zur Preisniveaustabilität zurückkehrt, die Tür für einen weiteren Zinsschritt. Aus Vorsichtsgründen ist dies aber erst im September zu erwarten, für den Juli ist eine Zinssenkung praktisch vom Tisch. Wir betonen schon länger, dass die Sitzungen mit aktualisierten Projektionen einen Vorzug für weitere Zinsanpassungen erhalten dürften, was für einen Zinspfad von 25 Basispunkten je Quartal spricht. Diesem Tempo folgend erwarten wir auch im Dezember eine Leitzinsreduktion in gleicher Höhe. EZB-Ratsmitglied Olli Rehn – erfahrungsgemäß ein weder dem Falken- noch dem Taubenlager zuzuordnender Währungshüter – bezeichnete Ende Juni in einem Interview Prognosen als vernünftig und nachvollziehbar, die eine Senkung um 25 Basispunkte je Quartal vorsehen und für 2025 eine Terminal Rate von bis zu 2,25% unterstellen. Dies liegt nah an unserer Zinsprognose, an der wir auch weiterhin festhalten.

Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.6	0.7	1.4
Privater Konsum	0.6	1.1	1.6
Öffentlicher Konsum	1.0	1.2	0.7
Investitionen	1.5	-0.3	2.6
Außenbeitrag ¹	0.3	0.6	-0.1
Inflation	5.4	2.5	2.1
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	0.0	-0.1	0.3	0.3	0.3
BIP sa Y/Y	0.2	0.2	0.4	0.5	0.8
Inflation Y/Y	5.0	2.7	2.6	2.5	2.3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	27.06.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.25	3.65	3.40	2.90
3M-Satz	3.70	3.50	3.30	2.80
10J Bund	2.45	2.30	2.20	2.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Dämpfer für Stimmung im Juni – EM ohne nachhaltigen Wachstumseffekt

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Industrie weiter mit Gegenwind, Exportwirtschaft unter Druck

Der Start in das zweite Quartal verlief bisher eher ohne Schwung. Die Produktion im Produzierenden Gewerbe ging nach vorläufigen Zahlen des Statistischen Bundesamtes im April real, saison- und kalenderbereinigt um 0,1% M/M zurück. Teilweise wird das relativiert durch untypische saisonale Muster im Baugewerbe, das im Winter aufgrund der milden Witterung Arbeiten vorziehen konnte. Inzwischen fehlen aber Folgeaufträge. So gingen die Baugenehmigungen für Wohnungen im April um 17,0% Y/Y zurück. Auch außenwirtschaftlich lief es zuletzt nicht rund. Die Exporte in Drittstaaten außerhalb der Europäischen Union, die gut die Hälfte des Außenhandels ausmachen, sanken real kalender- und saisonbereinigt im Mai um 6,4% M/M und lagen 2,3% Y/Y. Immerhin stiegen die Exporte in die USA, dem größten Handelspartner, kräftig um 4,1% Y/Y. Das reicht aber nicht, um die Rückgänge der Ausfuhren in unsere zweit- und drittgrößten Auslandsmärkte, China (-14,0% Y/Y) und Großbritannien (-1,7% Y/Y), zu kompensieren. Damit deutet sich ein Rückgang des Exportvolumens insgesamt an, da nicht zu erwarten ist, die Exporte in die EU dies wettmachen konnten. Die Ernüchterung in vielen Industrieunternehmen über den in die Zukunft rückenden Aufschwung schlägt sich nun auch am Arbeitsmarkt nieder. Die Arbeitslosenrate sprang im Juni auf die 6,0%-Marke. Da viele Unternehmen mit Blick auf den Fachkräftemangel Arbeitskräfte gehortet haben, wird der konjunkturelle Aufschwung diesmal wohl am Arbeitsmarkt erst einmal vorbei gehen.

Chart: ifo-Geschäftsklima enttäuscht im Juni – Lichtblick bei Dienstleistungen



Quelle: Macrobond, ifo, NORD/LB Macro Research

ifo und PMIs: Stimmungsdämpfer im Juni für Wachstumshoffnungen

In der Summe zeichneten die Frühindikatoren im Juni ein gemischtes Bild. Während die Umfragen unter Finanzmarktexperten (ZEW; sentix) noch leicht positive Signale gesendet hatten, hat die Stimmung in den deutschen Unternehmen im Juni einen Dämpfer erlitten. So überraschten die Einkaufsmanagerindizes klar negativ. Vor allem der PMI Industrie verschlechterte sich, aber auch der PMI Dienstleistungen ging im Juni zurück. Der ifo-Geschäftsklimaindex sank ebenfalls entgegen den Erwartungen auf 88,6 Punkte. Vor allem die in die Zukunft gerichteten Geschäftserwartungen trübten sich ein, während sich die Unternehmen mit konstanten 88,3 Punkten weiterhin unzufrieden mit der aktuellen Geschäftslage zeigten. Der Effekt der ersten Zinssenkung der EZB scheint diesbezüglich demnach bereits verfliegen. Auf sektoraler Ebene sticht in der ifo-Umfrage vor allem der Rücksetzer für den Handel hervor. Aber auch im verarbeitenden Gewerbe verschlechterte sich die Stimmung im Juni

deutlich. Entgegen der Indikation von den Einkaufsmanagern hellte sich hingegen das Sentiment bei den Dienstleistern spürbar auf, der Saldo notiert mit 4,2 Punkten immerhin auf dem höchsten Wert seit Mai 2023. Insgesamt fiel die ifo-Umfrage für den Berichtsmonat Juni enttäuschend aus. Die Stimmung an den Aktienmärkten hat dies zwar kaum beeinträchtigt. Für den Konjunkturausblick sind die jüngsten Schwächesignale der Frühindikatoren jedoch ein klarer Dämpfer. Insbesondere die Schwäche in der Industrie bremst die deutsche Wirtschaft und belegt, wie fragil die Konjunkturerholung noch ist. Mit drohenden neuen Zollstreitigkeiten und anhaltenden geopolitischen Spannungen bleiben die Rahmenbedingungen für die stark exportorientierte deutsche Industrie schwierig. Während einige Institute ihre Prognosen leicht aufwärts revidiert haben, halten wir für das Gesamtjahr 2024 an unserer vorsichtigen Wachstumsprognose von 0,2% für Deutschland fest.

Kein nachhaltiger positiver EM-Effekt für gesamtwirtschaftliche Aktivität zu erwarten

Inwiefern an der aufgehellten Stimmung im Dienstleistungssektor die Fußball-Europameisterschaft Anteil hatte, lässt sich schwer abschätzen. Das Gesamtbild aller Frühindikatoren lässt im Berichtsmonat Juni für das EM-Gastgeberland noch keinen signifikanten positiven Effekt der Euro 2024 erkennen, der nachhaltig die gesamtwirtschaftliche Aktivität steigern könnte. Derartige Erwartungen sind jedoch ohnehin übertrieben. Empirisch lassen sich vor allem für große Gastgeberländer von Fußball-Großeignissen keine systematischen Effekte für das BIP-Wachstum oder den privaten Konsum identifizieren. Allenfalls kurzzeitig ist ein leichter stimulierender Effekt zu erwarten. So können sich unterjährig in einzelnen Wirtschaftsbereichen Verschiebungen ergeben – etwa durch die kurzzeitig erhöhte Reisetätigkeit. Und in der Tat kamen nach Angaben des ifo-Instituts im Juni positivere Rückmeldungen aus dem Beherbergungsgewerbe. Es ist jedoch zu befürchten, dass dies ein Einmaleffekt ist, der sich mit Ende des Turniers der Effekt wieder umkehrt. Auch wenn hierzulande sicher niemand etwas dagegen hätte: Dass die Gleichung „Sommermärchen 2.0 + gutes Abschneiden der Nationalmannschaft = Konjunkturaufschwung“ aufgeht, muss bezweifelt werden. Der sportliche Weg zum Titelgewinn ist zwar für sich genommen auch schwierig, aber immerhin erreichbar. Wir drücken die Daumen!

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	2.6	2.3
Arbeitslosenquote ³	5.7	6.0	5.9
Haushaltssaldo ⁴	-2.5	-1.7	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	6.1	7.5	6.7

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbspersonen (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	2.6	2.2

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Zurück zur neutralen Geldpolitik

Analyst: Christian Reuter

Binnennachfrage bleibt bestimmend – warten auf außenwirtschaftliche Impulse

Das SECO zeigt sich in seiner Sommer Prognose für das BIP etwas optimistischer als noch im Frühjahr. Für 2024 hoben die eidgenössischen Experten die Wachstumserwartungen für die Schweizer Wirtschaft um 0,1-Prozentpunkt auf 1,2% Y/Y an. Aufgrund der bestehenden Unterauslastungen soll die Zurückhaltung der Unternehmen bei Investitionen zunächst bestehen bleiben. Auch vom Außenhandel erwartet das SECO zunächst eher noch bremsende Effekte, da sich die Konjunktur in den USA und China abschwächt und im Euroraum nur sehr zögerlich in Gang kommt. Immerhin erwarten sie, dass der etwas schwächere Wechselkurs des Franken die Exportwirtschaft und damit die Industrieproduktion perspektivisch stützen wird. Grünes Licht gibt hier das KOF-Konjunkturbarometer, das im Juni um 0,5 Punkte auf 102,5 vorgerückt ist. Zusammen mit der erheblichen Aufwärtsrevision im Vormonat ergibt sich hier klar das Bild eines fortgesetzten moderaten Aufschwungs. Zunächst ruht das Wachstum aber wohl auch im zweiten Halbjahr 2024 auf binnenwirtschaftlichen Faktoren wie den Dienstleistungssektoren und dem Konsum. Im kommenden Jahr erwartet das SECO eine leichte Beschleunigung der Schweizer Konjunktur; dabei sah die Expertengruppe keinen Grund, seine Wachstumsprognose aus dem Frühjahr anzupassen. Zusätzliche Impulse werden insbesondere aus dem Außenhandel erwartet und auch die Schwächephase bei den Investitionen sollte auslaufen. Entsprechend sind die Risiken für die Schweizer Wirtschaft derzeit überwiegend im Ausland zu sehen.

Zweite Zinssenkung in Folge – Rückkehr zur neutralen Geldpolitik

Die Entwicklung der Inflation machte der SNB den Weg frei. Die Teuerung betrug im Mai unveränderte 1,4% Y/Y. Auch die Kernrate verharrte bei 1,2% Y/Y und war damit etwas niedriger als von Ökonomen erwartet worden war. Daraufhin senkte die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins im Juni wie erwartet um 25bp auf 1,25%. Dabei hatte die SNB bei ihrer Entscheidung auch auf den Wechselkurs des Franken geschaut, der seit Ende Mai in der Spitze um 4% aufgewertet hatte. Einen Import von Deflation möchte die Zentralbank sicherlich vermeiden, da sie auf Grund des niedrigen Zinsniveaus in der Schweiz schwierig zu bekämpfen wäre. Insgesamt verlässt die SNB mit dieser zweiten Lockerung in Folge nach eigenem Bekunden ihren restriktiven Kurs und leitet die Phase einer konjunkturell neutralen Geldpolitik ein. Der Blick dürfte sich nun zunehmend auf die außenwirtschaftlichen Entwicklungen richten. Hier spielen die politischen Unsicherheiten in Europa bzw. der europäischen Währungsunion eine große Rolle, die den Franken als sicheren Hafen attraktiv machen. Unmittelbar nach der Zinsentscheidung büßte der Franken gegenüber dem Euro 0,5% ein. Die immer noch recht schwache Konjunktur im In- und Ausland und eine Inflation im Zielkorridor sprechen für einen weiteren Zinsschritt im September, zumal die EZB voraussichtlich senken wird. Der neue SNB-Präsident Martin Schlegel spricht vor allem für Kontinuität.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	1.2	1.3	1.8
Inflation (CPI)	2.1	1.2	1.0
Arbeitslosenquote ¹	2.0	2.3	2.3
Haushaltssaldo ²	0.3	0.3	0.2
Leistungsbilanzsaldo ²	7.0	7.5	7.5

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	27.06.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.25	1.00	1.00	1.00
3M Satz	1.19	0.90	0.90	0.90
10J	0.56	0.60	0.70	0.90
Spread 10J Bund	-189	-170	-150	-140
EUR in CHF	0.96	0.96	0.97	0.97

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die Notenbank in Tokio hofft auch auf die Fed

Analyst: Tobias Basse

Der Druck auf den Yen hält an

Der Druck auf die japanische Währung nimmt weiterhin ein enormes Ausmaß an. Gegenüber der US-Währung ist jetzt sogar die psychologisch wichtige Marke von 160,00 JPY pro USD in den Fokus gerückt. Mit Blick auf diese Entwicklung fürchtet der Devisenmarkt momentan offenbar, dass die US-Notenbank in 2024 möglicherweise keine Zinssenkungen mehr implementieren könnte. Der schwache Yen bleibt ein zweiseitiges Schwert für die japanische Ökonomie. Zunächst liefern die Abwertungs-tendenzen der Währung des Landes der heimischen Exportindustrie eindeutig positive Impulse. So zogen die Ausfuhren im Mai deutlich um beachtliche 13,5% Y/Y an. Allerdings drohen steigende Importpreise immer mehr, die Konsumfreude der Haushalte nachhaltiger zu belasten. Dieses Problem wird vor allem im japanischen Finanzministerium gesehen. Im Grunde hat sich zuletzt also kaum etwas verändert. Daher dürfte die Bank of Japan nun unter einem ausgeprägten Handlungsdruck stehen. Weitere Leitzinsanhebungen sind eindeutig auf die Agenda der Notenbank in Tokio gerückt.

Vorsicht ist die Mutter der Porzellankiste

Erwartungsgemäß hat die Bank of Japan im Juli keine Anpassungen an ihrer Zinspolitik verkünden wollen. Die Leitzinsen verharren damit zunächst also noch in der Bandbreite von 0,00% bis 0,10%. Die aktuellen Inflationsdaten aus dem Land der aufgehenden Sonne haben inzwischen aber wohl auch die letzten Deflationssorgen bei den Notenbankern in Tokio vertrieben; in der Tat waren die Konsumentenpreise im Mai um immerhin 2,8% Y/Y gestiegen. Bei der Erklärung dieser Bewegung spielen zwar auch verzerrende Sondereffekte eine große Rolle, dennoch kann die Bank of Japan in diesem Umfeld bereits wirklich zeitnahe über Leitzinsanhebungen nachdenken. Eine Zinsanhebung noch im Juli ist inzwischen sehr wahrscheinlich geworden. In diese Richtung deuten auch die jüngsten Kommentare von Notenbankchef Kazuo Ueda! Bei den anstehenden Anpassungen an ihrer Geldpolitik wird die Bank of Japan aber dennoch vorsichtig bleiben wollen. Dies gilt wahrscheinlich ebenfalls für die absehbaren Maßnahmen zum Quantitative Tightening!

Die Notenbank in Tokio hofft auch auf die Fed

Etwas höhere Leitzinsen in Tokio könnten dem Yen natürlich leicht helfen. Für eine nachhaltige Trendwende, die dann auch ein „wirkliches“ Abklingen der aktuellen Schwächephase der japanischen Währung zur Folge hätte, würde aber wohl deutlich mehr Mut bei den Notenbankern im Land der aufgehenden Sonne erforderlich sein. Diesen werden die Offiziellen der Bank of Japan allerdings wahrscheinlich nicht aufbringen. Eine diffuse Deflationsangst scheint im Hinterkopf vieler Notenbanker in Tokio fest verankert zu sein. Offenbar hofft die Bank of Japan auch auf baldige Zinssenkungen der Fed, die dann helfen würden, den Yen deutlich nachhaltiger zu stützen!

Fundamentalprognosen* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.9	0.2	1.3
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

	27.06.	3M	6M	12M
Leitzins	0.10	0.20	0.20	0.25
3M Satz	0.31	0.25	0.30	0.35
10J	0.66	1.00	1.10	1.20
Spread 10J Bund	205	-130	-110	-110
EUR in JPY	172	168	165	157
USD in JPY	161	157	151	144

China: Konjunkturmilieu bleibt durchwachsen

Analyst: Valentin Jansen

Caixin Manufacturing PMI überraschend auf Zweijahreshoch

Nachdem der offizielle Manufacturing PMI im Mai überraschend wieder in kontraktives Terrain zurückgefallen war, lag ein besonderes Augenmerk auf den Daten zum Caixin Manufacturing PMI. Vor diesem Hintergrund konnten sich Beobachter etwas verblüfft die Augen reiben, als dieser Index mit einem Zweijahreshoch auf einem Stand von 51,7 Punkten die Erwartungen teils deutlich übertraf. Insgesamt signalisiert der Caixin Manufacturing PMI seit sieben Monaten mit Ständen knapp oberhalb der Marke von 50 Punkten expansive Tendenzen in wichtigen Teilen der Industrie – geschuldet der Indexkomposition vor allem bei kleineren und mittleren Privatunternehmen in Südchina. Ein tieferer Blick in die Details offenbart gute Neuigkeiten: Das Wachstum sowohl bei der Inlands- als auch der Auslandsnachfrage verzeichnete abermals Zuwächse, woraufhin die Unternehmen die Produktion und Einkaufstätigkeit ausgeweitet hatten. Dazu passen auch die jüngsten Außenhandelsdaten, wonach die Exporte im Mai mit 7,6% Y/Y über den Konsensschätzungen lagen. Enttäuschend hingegen präsentierte sich abermals die Importseite, welche auf ein kleines Plus von lediglich 1,8% Y/Y zurückgefallen ist und damit ein anhaltend schwaches Bild vom Binnenkonsum vermittelt. Darauf deuten auch die Inflationsdaten im Mai hin, wonach der VPI mit einem Wert von 0,3% Y/Y unverändert impulslos blieb. Noch deutlicher wird die Schwäche des Verbraucherpreistrends im Monatsvergleich: Das kleine Plus im April (0,1% M/M) wurde am aktuellen Rand in gleicher Höhe wieder „einkassiert“.

Pekings Reformanstrengungen und Außenhandelsbeziehungen bleiben klar im Fokus

An Chinas Aktienmärkten stehen weiterhin infolge mühsamer und eher sektoral gelagerter Konjunkturfortschritte vor allem die Entwicklungen um Pekings Reformanstrengungen und die Außenhandelsbeziehungen im Fokus. So drücken vor allem neue Eskalationsstufen bei Strafzöllen auf Importe von Elektrofahrzeugen in die EU auf die Stimmung an den Aktienmärkten. Erste Annäherungen zwischen Brüssel und Peking machen zwar Hoffnung, doch drohen nun auch von kanadischer Seite ebenfalls neue Einfuhrabgaben. Der nur schwierig aus der Schieflage zu befreiende Immobiliensektor löste in den vergangenen Wochen eine Reihe von staatlichen Unterstützungsprogrammen aus, deren Wirkung sich allerdings noch einige Zeit verzögern dürfte.

PBOC handelt nach zwei Jahrzehnten wieder Staatsanleihen am Sekundärmarkt

Nach einer zwei Jahrzehnte langen Pause greift die PBOC wieder zum Handel mit Staatsanleihen am Sekundärmarkt, um mehr Steuerung beim angespannten Liquiditätsumfeld zu erreichen. Für Lockerungen der Leitzinsen hingegen dürfte der Spielraum weiterhin so lange begrenzt sein, bis neben der Europäischen Zentralbank dann auch die Fed mit der Rückführung der restriktiven Geldpolitik begonnen hat. Etwas mehr Bewegungsfreiheit wurde sicherlich durch die erste Zinssenkung der EZB gewonnen; bei Zinsschritten der PBOC waren in der Vergangenheit „-15 Basispunkte“ Usus.

Fundamentalprognosen* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.8	4.5
Inflation	0.3	0.7	1.5
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.2	5.1
Haushaltssaldo ²	-4.6	-4.8	-4.8
Leistungsbilanzsaldo ²	1.4	1.3	1.2

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	27.06.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.92	2.00	2.00	2.00
10J	2.21	2.30	2.30	2.30
Spread 10J Bund	-24	0	10	0
EUR in CNY	7.78	7.76	7.85	7.83
USD in CNY	7.27	7.25	7.20	7.18

Großbritannien: Stehen Politikwechsel bevor?

Analyst: Constantin Lürer

Die Ampel steht auf Grün

Am 20. Juni konferierte das MPC, um über die weitere Zinsstrategie zu beraten und hat die Bank Rate zunächst auf dem Niveau von 5,25% belassen. Dieses Datum war insofern interessant, da die neuesten Erkenntnisse der Inflationsentwicklung für den Mai nur einen Tag vorher veröffentlicht wurden und das Inflationsziel von 2,0% erreicht worden ist. Zwar hat man eine Entspannung bei der Verbraucherpreisentwicklung festgestellt, die Bank of England rechnet dennoch mit einem erneuten (leichten) Anstieg der Inflation und wartet deshalb lieber ab. Grund dafür sind die zeitweise gesunkenen Energiepreise zur Jahresmitte 2023, welche die derzeitige Jahresrate „künstlich“ nach unten ziehen und der aktuelle Schein dadurch etwas trügen mag.

Geldpolitischer Strategiewechsel in Q3 wahrscheinlich

Da die teilweise niedrigen Monatsraten aus dem Vorjahr aus der Kalkulation entfallen und die aktuellen Daten darauf hinweisen, dass kurzfristig eine Preissteigerungsrate von über 2,0% Y/Y zu erwarten ist, bleibt das MPC entsprechend vorsichtig. Auf das Primat der Preisniveaustabilität wurde durch verschiedene Notenbanker und -bankerinnen auch mehrfach hingewiesen. Eine erste Zinssenkung in der August- oder Septembersitzung halten wir dennoch für wahrscheinlich. Die Aufwärtsrisiken bei den Verbraucherpreisen sind mehr oder weniger stabil. Es zeigt sich eine eher abflachende Dynamik z.B. in den verschiedenen Sub-Sektoren der Dienstleistungsbranche, wenngleich noch auf recht hohem Niveau. „Waren und Güter“ als zweite wichtige Unterkomponente wiesen sogar ein Nullwachstum auf.

Bei den Unterhauswahlen bahnt sich ein Krimi an

Die Diskussionen um die Leitzinsen dürften derzeit aber nicht im Fokus der Berichterstattung stehen. Am 04. Juli wird im Vereinigten Königreich das neue Unterhaus gewählt, wobei sich ein Machtwechsel abzeichnen dürfte. Das politische Tagesgeschehen dreht sich neben kleineren Parteien im Wesentlichen um die seit über 14 Jahren regierenden konservativen Tories mit dem Spitzenkandidaten und amtierenden Premierminister Rishi Sunak, sowie die Labour-Partei rund um Keir Starmer. Eine unbekannte Variable für die kommende Legislaturperiode dürfte die rechtspopulistische „Reform UK“ darstellen – mit Umfragewerten von 17% liegt sie nur knapp hinter den Tories. Nigel Farage, mitunter treibende Kraft hinter dem Brexit, positionierte sich fast schon in letzter Minute als Spitzenkandidat dieser Partei, was deren Beliebtheit sogar noch steigerte. In Umfragen liegt Labour mit 41% aber weit vor Tories und Reform UK und dürfte bei der kommenden Wahl die meisten Sitze im Unterhaus erlangen. Aufgrund des Mehrheitswahlrechts sind für Labour laut Prognosen möglicherweise sogar mehr Sitze drin, als es die ohnehin positiven Umfragen zunächst signalisieren. Größere ökonomische Friktionen sind aufgrund der Wahlen jedenfalls nicht zu erwarten.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.1	0.2	1.8
Inflation (CPI)	7.3	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.4	4.5
Haushaltssaldo ²	-5.0	-3.6	-3.1
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

	27.06.	3M	6M	12M
Reposatz	5.25	5.00	4.75	4.25
3M Satz	5.13	4.78	4.55	4.03
10J	4.13	3.80	3.68	3.50
Spread 10J Bund	168	150	148	120
EUR in GBP	0.85	0.86	0.86	0.86
GBP in USD	1.26	1.24	1.27	1.27

Australien: Wirtschaft am Scheideweg?

Analyst: Constantin Lürer

Die Reserve Bank of Australia mit undefinierter Strategie

Die australische Notenbank hat in ihrer jüngsten Zusammenkunft zur Beratung des Leitzinses die sogenannte Cash Rate auf 4,35% belassen und rührte den Leitzins wie gemeinhin erwartet nicht an. Hauptgrund war die weiterhin hartnäckig hohe Inflation von 3,6% Y/Y in Q1/2024 bzw. 1,0% Q/Q im Vergleich zu Q4/2024. Die Preisniveaustabilität wird in Down Under etwas weiter und flexibler definiert als zum Beispiel bei der EZB oder auch bei der Fed und soll zwischen 2-3% Y/Y betragen. Eine weitere Besonderheit ist, dass die offiziellen Daten nur quartalsweise ausgewiesen werden. Allerdings gibt es verschiedene Inflationsschätzer, wie zum Beispiel den Melbourne Institute Inflation Gauge, welcher für den Mai eine Rate von 0,3% M/M ausweist. In den drei Monaten davor waren durchweg niedrigere Raten zu verzeichnen gewesen, weshalb die RBA berechtigterweise abwarten möchte, wie sich die Inflationslage entwickelt, bevor an der Leitzinsschraube gedreht wird. In der Tat lässt die australische Zentralbank dabei bewusst offen, ob sich der Zins nach unten oder gar nach oben entwickeln könnte.

Viele Sorgen halten die RBA in Atem

Denn die zuletzt wachsende Dynamik bei der Inflation sowie die weiterhin bestehenden Aufwärtsrisiken bereiten den Notenbankern schon gewissen Unmut. Eine weitere Sorge stellt für die Geldpolitiker auch die gesamtwirtschaftliche Aktivität als solche dar. Mit einem BIP von 0,1% Q/Q in Q1/2024 startete Australiens Wirtschaft ausgesprochen schwach ins Jahr und setzte die „Pechsträhne“ des letzten Jahres nur fort. Diese beiden Themen – Inflation und das schwelende Risiko einer handfesten Rezession – treiben nach eigener Aussage auch die derzeitige Gouverneurin bzw. die Vorsitzende der RBA, Michelle Bullock, am meisten um. Zwar sollen Zentralbanken die Volkswirtschaften vor Überhitzung schützen aber in diesem Fall scheint die Strategie bereits zu restriktiv zu sein. Dennoch schließen Offizielle der RBA sogar Leitzinsanhebungen aktuell nicht aus.

Positive Impulse aus China

Dennoch gibt es auch gute Nachrichten. Die Entspannung der Handelsbeziehungen zwischen Australien und China schreitet stetig voran und früher auferlegte Handelsrestriktionen werden mehr und mehr zurückgenommen. Für Australien sind dies besonders gute Nachrichten, denn rund ein Drittel aller Exporte gehen in das Reich der Mitte. Das rohstoffreiche Australien versorgt China zum Beispiel mit Kohle aber auch Agrarprodukte wie Wein, Getreide und Rindfleisch sind nachgefragte Güter. Die Aufhebung von Strafzöllen hat die Exporttätigkeit demnach stimuliert. Im Gegenzug hat Australien bestehende Beschwerden bei der Welthandelsorganisation in Bezug auf chinesische Strafzölle zurückgenommen. Symbolisch für die sich bessernde Beziehung zwischen den beiden Staaten dürfte der jüngst erfolgte Besuch von Li Qiang in Australien sein – dies war der erste Staatsbesuch eines chinesischen Premierminister seit sieben Jahren.

Fundamentalprognosen* Australien

	2023	2024	2025
BIP	2.0	1.2	2.2
Inflation	5.6	3.5	2.8
Arbeitslosenquote ¹	3.7	4.2	4.5
Haushaltssaldo ²	-0.8	-0.6	-0.8
Leistungsbilanzsaldo ²	0.3	0.5	0.1

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Australien

	27.06.	3M	6M	12M
Cash target rate	4.35	4.35	4.20	4.00
3M Satz	4.46	4.40	4.25	3.85
10J	4.00	4.20	4.10	3.90
Spread 10J Bund	155	190	190	160
EUR in AUD	1.61	1.62	1.60	1.57
USD in AUD	0.66	0.66	0.67	0.68

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	27.06.2024	3M	6M	12M
3M	3.70	3.50	3.30	2.80
1J	3.21	2.90	2.60	2.20
2J	2.81	2.50	2.30	2.00
3J	2.58	2.37	2.17	2.00
4J	2.50	2.30	2.10	2.04
5J	2.44	2.30	2.10	2.10
6J	2.43	2.30	2.13	2.15
7J	2.42	2.30	2.15	2.19
8J	2.36	2.30	2.17	2.23
9J	2.41	2.30	2.19	2.27
10J	2.45	2.30	2.20	2.30
2J (Swap)	3.19	2.85	2.65	2.40
5J (Swap)	2.85	2.65	2.45	2.50
10J (Swap)	2.80	2.65	2.55	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

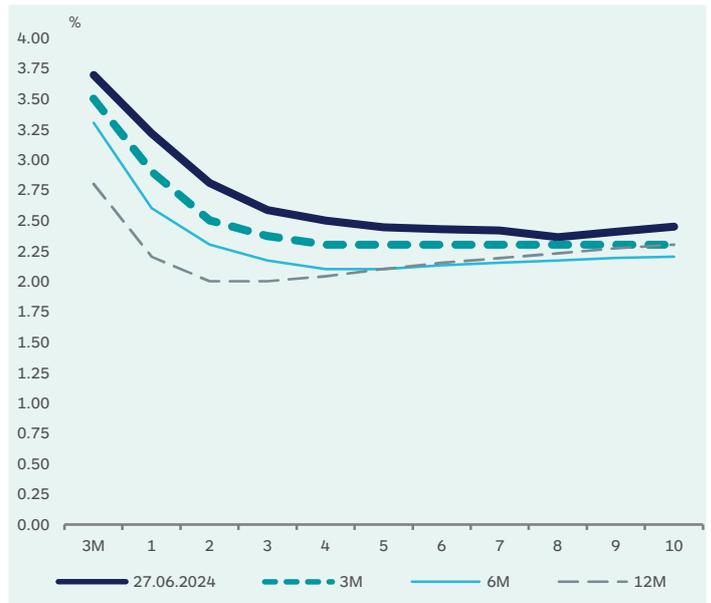
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.93	1.81	3.43
1J	1.02	1.90	3.21
2J	1.06	1.94	3.41
3J	1.13	0.81	3.76
4J	1.28	2.48	3.97
5J	1.27	2.71	4.03
6J	1.31	2.85	4.03
7J	1.36	2.92	3.99
8J	1.07	2.69	3.58
9J	1.46	3.01	3.81
10J	1.90	3.44	4.01

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

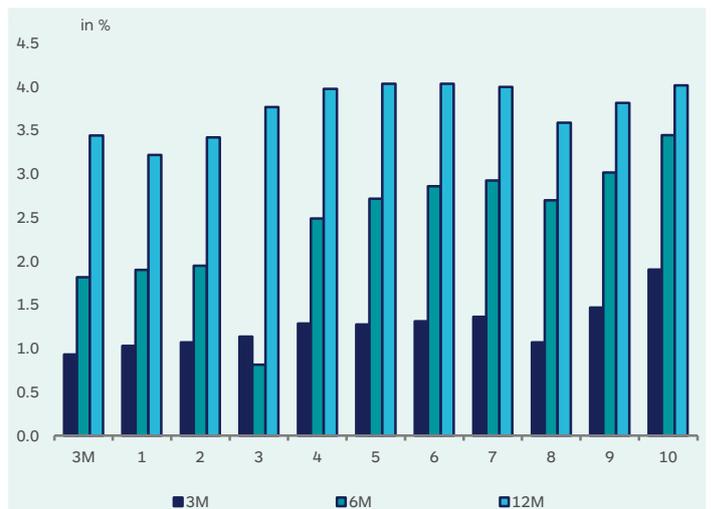
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.0	1.2	-0.5	2.5	0.4
2J	1.1	0.6	-1.3	2.7	0.3
3J	1.1	0.6	-1.8	2.4	0.2
4J	1.3	0.4	-1.5	2.4	0.2
5J	1.3	0.0	-2.1	2.6	0.2
6J	1.3	0.9	-2.4	2.2	0.0
7J	1.4	-0.6	-1.7	2.5	-0.2
8J	1.1	-0.6	-1.3	2.5	0.0
9J	1.5	-0.4	-0.2	2.7	-0.1
10J	1.9	-0.2	1.2	3.3	-0.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.2	1.1	0.0	0.2
2J	0.6	0.2	0.0	0.0
3J	0.6	-0.3	0.0	0.0
4J	0.3	0.1	-0.1	0.0
5J	-0.1	-0.5	0.2	0.0
6J	0.8	-0.8	-0.2	-0.2
7J	-0.6	-0.2	0.0	-0.4
8J	-0.7	0.3	0.1	-0.2
9J	-0.5	1.4	0.2	-0.3
10J	-0.3	2.8	0.9	-0.4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.2	2.9	3.1	9.8	0.0
2J	3.4	2.2	2.9	10.1	-0.2
3J	3.8	2.2	2.8	9.9	-0.4
4J	4.0	2.4	3.2	10.0	-0.4
5J	4.0	2.7	3.0	10.3	-0.5
6J	4.0	4.3	3.1	9.9	-0.7
7J	4.0	3.3	4.1	10.1	-1.2
8J	3.6	3.5	4.6	9.9	-1.8
9J	3.8	3.8	5.7	9.9	-2.2
10J	4.0	4.0	6.6	10.3	-3.4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.6	0.2	0.9
2J	4.1	4.4	0.4	0.6
3J	4.1	4.4	0.3	0.4
4J	4.3	4.8	0.3	0.4
5J	4.6	4.6	0.7	0.3
6J	6.2	4.7	0.3	0.1
7J	5.2	5.7	0.4	-0.4
8J	5.4	6.2	0.3	-1.0
9J	5.7	7.4	0.3	-1.4
10J	5.9	8.3	0.6	-2.6

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	
	27.06.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	18,210.55	18,497.94	16,751.64	-1.55%	8.71%
MDAX	25,373.89	26,716.80	27,137.30	-5.03%	-6.50%
EuroSTOXX50	4,902.60	4,983.67	4,521.44	-1.63%	8.43%
STOXX50	4,498.87	4,488.56	4,093.37	0.23%	9.91%
STOXX600	512.59	518.17	478.99	-1.08%	7.01%
Dow Jones	39,164.06	38,686.32	37,689.54	1.14%	3.82%
S&P 500	5,482.87	5,277.51	4,769.83	3.80%	14.84%
Nikkei	39,341.54	38,487.90	33,464.17	2.22%	17.56%

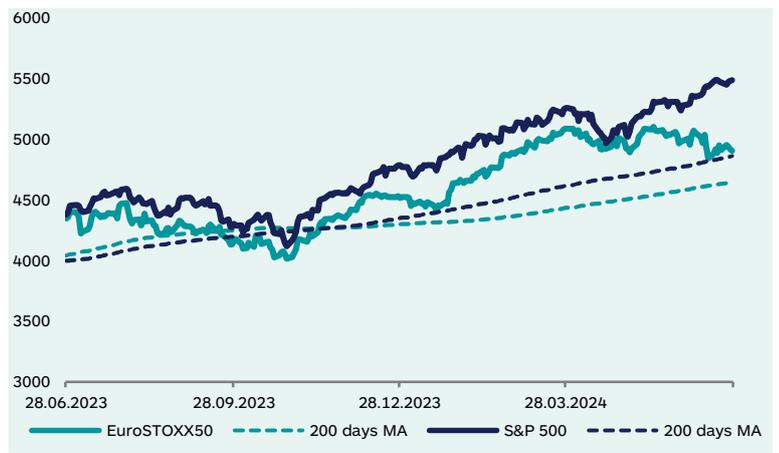
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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	38,500	38,500	39,000
S&P 500	5,100	5,100	5,200
Nikkei	38,000	39,500	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, 28. Juni 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **30. August 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	2.3	1.7	4.1	3.1	2.3	3.6	3.9	4.2	-6.5	-5.9	-6.1
Euroland	0.6	0.7	1.4	5.4	2.5	2.1	6.6	6.4	6.3	-3.6	-2.8	-2.6
Deutschland	-0.2	0.2	1.1	6.0	2.6	2.3	5.7	6.0	5.9	-2.5	-1.7	-1.0
Japan	1.9	0.2	1.3	3.3	2.4	1.8	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.6
Großbritannien	0.1	0.2	1.8	7.3	2.9	2.2	4.0	4.4	4.5	-5.0	-3.6	-3.1
Schweiz	1.2	1.3	1.8	2.1	1.2	1.0	2.0	2.3	2.3	0.3	0.3	0.2
China	5.2	4.8	4.5	0.3	0.7	1.5	5.5	5.2	5.1	-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 %	27.06.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.25	5.00	4.50
EUR	4.25	3.65	3.40	2.90
JPY	0.10	0.20	0.20	0.25
GBP	5.25	5.00	4.75	4.25
CHF	1.25	1.00	1.00	1.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	27.06.24	3M	6M	12M
USD	1.07	1.07	1.09	1.09
JPY	172	168	165	157
GBP	0.85	0.86	0.86	0.86
CHF	0.96	0.96	0.97	0.97
CNY	7.78	7.76	7.85	7.83

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	27.06.	3M	6M	12M	27.06.	3M	6M	12M	27.06.	3M	6M	12M	27.06.	3M	6M	12M
USD	5.33	5.00	4.70	4.30	4.71	4.30	4.00	3.90	4.30	4.10	3.90	3.60	4.29	4.00	3.70	3.60
EUR	3.70	3.50	3.30	2.80	2.81	2.50	2.30	2.00	2.44	2.30	2.10	2.10	2.45	2.30	2.20	2.30
JPY	0.31	0.25	0.30	0.35	0.06	0.30	0.35	0.37	0.26	0.60	0.65	0.67	0.66	1.00	1.10	1.20
GBP	5.13	4.78	4.55	4.03	4.24	4.68	4.46	3.98	4.01	4.35	4.08	3.81	4.13	3.80	3.68	3.50
CHF	1.19	0.90	0.90	0.90	0.76	0.75	0.70	0.80	0.64	0.65	0.70	0.70	0.56	0.60	0.70	0.90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	27.06.	3M	6M	12M	27.06.	3M	6M	12M	27.06.	3M	6M	12M	27.06.	3M	6M	12M
USD	164	150	140	150	191	180	170	190	186	180	180	150	184	170	150	130
JPY	-339	-325	-300	-245	-275	-220	-195	-163	-218	-170	-145	-143	-179	-130	-110	-110
GBP	143	128	125	123	143	218	216	198	157	205	198	171	168	150	148	120
CHF	-251	-260	-240	-190	-205	-175	-160	-120	-181	-165	-140	-140	-189	-170	-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 Lüer
Macro Research
+49 157 8516 4838
constantin.lueer@nordlb.de



Thomas Wybierek
Sector Research Energie
Senior Analyst
+49 511 361 - 2337
+49 172 549 2936
thomas.wybierek@nordlb.de



Pascal Seidel
Sector Research
Senior Analyst Energie
+49 511 361 - 8701
+49 173 6247300
pascal.seidel@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 ermittlungsspezifisch 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 Marktrisikos aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekt- (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines 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 Waretermingeschäfte dar. Weder die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (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 Londo-ner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 28. Juni 2024, 13:54 Uhr

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