

Economic Adviser

Macro Research

31. Januar 2025 ♦ Ausgabe Februar 2025

Inhalt

Special: KI-Boom in den USA und andere heiße Eisen aus dem Tech-Sektor	3
Zunächst muss die Regierung auf die Beine gestellt werden	3
KI-Boom nimmt durch Konkurrenz noch mehr Fahrt auf.....	3
Die Causa TikTok als Blaupause der künftigen China-Diplomatie	4
Bitcoin und Ripple kämpfen um die Hoheit als mögliche strategische Reserve	4
USA: Donald Trump und die Fed	5
Der Konsum der privaten Haushalte bleibt im Fokus	5
Die Bauwirtschaft und die Zinsen	5
Donald Trump und die Fed.....	5
Euroland: EZB bleibt auf Lockerungskurs und steuert neutralen Zins an	7
Stagnation im vierten Quartal – hohe Dynamik in südeuropäischen Ländern	7
Erwarteter Anstieg der Inflation zum Jahreswechsel.....	7
EZB setzt Lockerungskurs fort und steuert neutralen Zins an	8
Deutschland: Ein weiteres Jahr Stagnation.....	9
Reale Wirtschaftsleistung ist im Jahr 2024 um 0,2% geschrumpft	9
Erneuter BIP-Rückgang in Q4 – Konsum kann schwachen Export nicht ausgleichen	9
Politische Unsicherheit belastet – keine Vorschusslorbeeren für nächste Bundesregierung	10
Schweiz: Dämpfer in der Wachstumsdynamik	11
Schweizer Exporte 2024 mit Rekordergebnis – Chemie und Pharma stabilisieren	11
Inflation geht weiter zurück – SNB sieht Wechselkurs als geldpolitisches Instrument.....	11
Japan: Donald Trump könnte nun in den Fokus rücken	12
Die Bank of Japan hebt den Leitzins vorsichtig an	12
Ein Blick auf den Yen und auf die Konsumentenpreise	12
Donald Trump könnte nun in den Fokus rücken.....	12
China: Stimuli und Exporte hieven BIP auf 5%-Ziel	13
Stimuli und Export-Vorzieheffekte haben das BIP-Wachstum 2024 auf die 5%-Schwelle gehievt	13
Handelspolitische Kollisionen mit den USA bleiben neuralgischer Punkt.....	13
Bis dato ausgebliebene Zusatzzölle für China stützen den Renminbi zumindest kurzfristig	13
Großbritannien: „Doppel-Wumms“ the British way.....	14
Der CPI entwickelte sich besser als erwartet.....	14
Die positive Inflationsentwicklung hilft dem Schatzamt Seiner Majestät.....	14
Deregulierung sowie Investitionen in Infrastruktur als Rezept der Prosperität.....	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: KI-Boom in den USA und andere heiße Eisen aus dem Tech-Sektor

Analysten: Constantin Lürer // Tobias Basse

Zunächst muss die Regierung auf die Beine gestellt werden

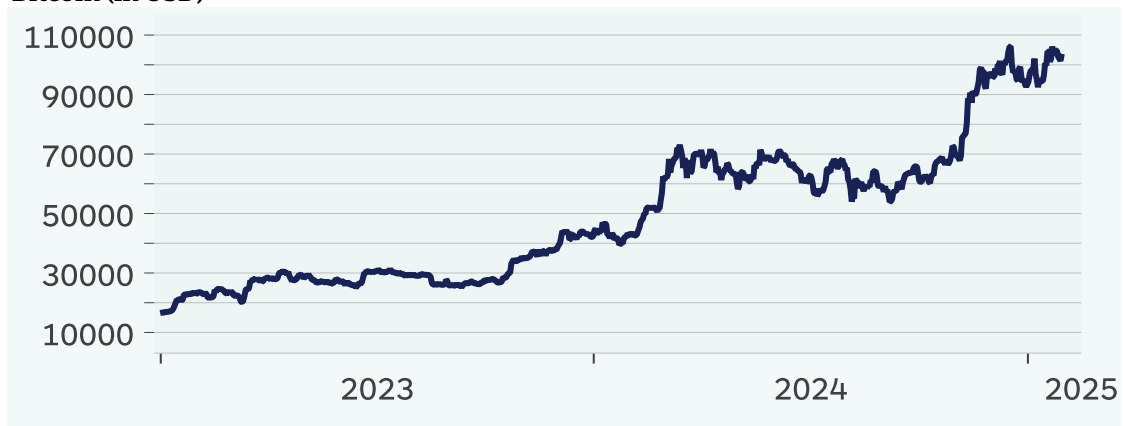
An Pathos ließen die Ankündigungen der neuen US-Administration bereits im Vorfeld des Amtsantritts am 20. Januar 2025 wahrlich nichts vermissen. Bevor Donald Trump offiziell die Regierungsgewalt im Weißen Haus übernahm, wurde schon fleißig regiert. Die Attraktivität des Standorts USA für ausländische Investoren wurde bspw. medienwirksam publik gemacht, wobei eines der prominentesten Beispiele die technikaffine Softbank (um deren Gründer und CEO Masayoshi Son) war. Dieser hatte sich bereit erklärt 100 Mrd. USD über die nächsten vier Jahre in den USA zu investieren und vor laufenden Kameras auf Drängen von Trump zugesichert, dieses Investment zu verdoppeln – zumindest betonte Son, er werde versuchen dies möglich zu machen. Joint Ventures wie zum Beispiel Stargate tun ihr Übriges, um diese Hoffnungen noch zu untermauern. Zunächst geht es aber erst noch ein wenig profaner zu, denn die Regierung muss erstmal vollständig auf die Beine gestellt werden. Der Ernennung von Ministern und Besetzung von Schlüsselposten geht stets ein formaler und zeitintensiver Prozess voraus, wobei nicht absehbar ist, ob die von Trump gewünschten Kandidaten auch wirklich alle zum Tragen kommen. Immerhin wurde Mike Johnson bei der Konstituierung des 119. Kongresses als „Speaker of the House“ in eine zweite Amtszeit gewählt, was das Leben des 47. Präsidenten sicherlich ein wenig leichter machen dürfte. Trump hatte aber bereits bei dieser Personalentscheidung hinter den Kulissen viel Druck ausüben müssen. Auch Scott Bessent wurde am 28. Januar im Amt des Finanzministers vereidigt. Relevante Aspekte der handelspolitischen Ausrichtung dürfte Howard Lutnick einbringen, bei welchem sich dieser Prozess noch ein bis zwei Wochen hinziehen dürfte.

KI-Boom nimmt durch Konkurrenz noch mehr Fahrt auf

Cineastisch-affine Beobachter werden bei Stargate womöglich in erster Linie an Raumfahrt und intergalaktische Sphären gedacht haben. Mit dem in der Inaugurations-Rede ausgelobten Ziel, die „Stars and Stripes“ genannte Flagge der USA auf dem Mars zu pflanzen, hat dies allerdings nichts zu tun. Vielmehr handelt es sich dabei um die Absicht, mit der „Blockbuster-Summe“ von 500 Mrd. USD die Schlüsseltechnologie rund um Künstliche Intelligenz noch weiter auszubauen. Gegründet werden soll dieses Stargate genannte Joint Venture aber zunächst mit einem Startkapital von 100 Mrd. USD. Als beteiligte Unternehmen bilden OpenAI rund um Sam Altman, Oracle und eben die japanische Softbank den Anker. Ob die angestrebte Vorherrschaft auf diesem wichtigen Zukunftsmarkt gelingen kann, hängt aber nicht nur von großen Geldtöpfen oder der allerneuesten Technologie ab, wie man jüngst auch an den Finanzmärkten sehen konnte. Am vergangenen Montag kam es zu Meldungen, dass die chinesische DeepSeek KI den Marktführern aus den USA fast schon ebenbürtig ist und das zu Bruchteilen der Entwicklungskosten und mit limitierter Technik; eine von der Vorgängerregierung implementierte Exportkontrolle führte dazu, dass nur etwas weniger performante Chips in die Volksrepublik importiert werden können. In der Folge kam es mitunter zu deutlichen Kursverlusten an den US-Börsen. Dies stellt klar: Die Konkurrenz schläft nicht. Obwohl der Schreckmoment groß war, dürfte das Potenzial aber die Risiken (weit) überwiegen, u.a. auch weil das chinesische Pendant auf Open-Source basiert, also der Code nicht geheim gehalten wird. Konkurrenz belebt bekanntlich das Geschäft und neben synergetischen Effekten dürften auch ein gewisses darwinistisches Konkurrenzverhalten und die Kreativität gefördert werden. Knappheit führt zu Innovation, das haben die Entwickler von DeepSeek nun unter Beweis gestellt. Fest steht jedenfalls, dass das Thema Künstliche Intelligenz für die US-Wirtschaft mittlerweile in vielerlei Hinsicht extrem wichtig ist.

Neben Ausgaben in Bezug auf die Infrastruktur dieser Technologie – man denke hier an Rechencenter und entsprechende Energieversorgung – soll es auch um die Schaffung von Arbeitsplätzen gehen. Ebenso klar ist aber auch, dass die vielen strategischen Partner von Donald Trump teilweise eine gehörige Portion Ego mitbringen und die ein oder andere Streitigkeit nicht ausbleiben wird. Besonders Sam Altman und Elon Musk rücken hierbei in den Fokus und vertreten gelinde gesagt nicht nur unterschiedliche Ansichten in Bezug auf KI.

Bitcoin (in USD)



Quellen: Macrobond, NORD/LB Research

Die Causa TikTok als Blaupause der künftigen China-Diplomatie

Ein von Einigkeit geprägtes Verhältnis mit der chinesischen Führungsriege kann Trump nicht nachgesagt werden, dennoch scheint es dort partiell zur Annäherung zu kommen. So sah ein Gesetz vor, dass TikTok nach dem Ablauf einer Frist in den USA gesperrt wird, sollte die Videoplattform nicht vorher verkauft werden. Gemeint ist hiermit, dass ein signifikanter Anteil des Unternehmens veräußert werden müsse, sodass weder der chinesische Eigentümer Bytedance noch etwaige andere chinesische Unternehmen oder Privatpersonen eine Mehrheitsbeteiligung an der in den USA sehr populären App halten. Dem liegt die Befürchtung zugrunde, dass die chinesische Regierung eine Einflussnahme auf die Geschicke und Bürger der USA über TikTok bewirken könne. Ein unter Joe Bidens Administration lanciertes Bundesgesetz sah vor, dieses Risiko durch einen Verkauf zu minimieren. Im Vorfeld von Donald Trumps Amtseinführung wurde die Plattform demgemäß geschlossen, rund 12 Stunden später hob Trump den Ban jedoch wieder per Exekutivanordnung wieder auf. Dieses Vorgehen könnte ein Beispiel dafür sein, dass Trump nicht per se auf Konfrontationskurs gehen will, sondern ihm möglicherweise mehr an einvernehmlichen Lösungen gelegen ist als weithin vermutet – sofern die USA auch profitieren können. Die mit der Anordnung einhergehende Fristverlängerung kann auch als Handreichung ggü. Xi Jinping verstanden werden. Beide Staatsmänner haben im Vorfeld der Amtsübernahme unter anderem zu diesem Thema telefoniert. Die Einladung Jinpings zur Amtseinführung Trumps zeugt jedenfalls von einer Fortsetzung der „Buddy-Diplomatie“ aus der ersten Amtszeit.

Bitcoin und Ripple kämpfen um die Hoheit als mögliche strategische Reserve

Mit Blick auf den US-Technologiesektor sind zudem die Pläne zum Aufbau einer strategischen Reserve der Kryptowährung Bitcoin von großer Bedeutung. Diese soll insbesondere durch den Verzicht auf Verkäufe von beschlagnahmten Bitcoins „befüllt“ werden. Einige Stimmen in Washington fordern zudem aktive Käufe durch den US-Staat. Dieser Plan ist aber selbst in der „Kryptobranche“ nicht unumstritten. Hinter den Kulissen versuchen beispielsweise Anhänger von Ripple, in diesem Zusammenhang Werbung für die von ihnen präferierte „Währung“ zu machen. Am Ende könnte es also sogar auf eine Art Korb von Kryptowährungen in der staatlichen strategischen Reserve hinauslaufen. Seit der Wahl Trumps folgte beim Bitcoin jedenfalls ein Rekordhoch dem nächsten. Für deren Eigentümer dürfte sich die Wahl deshalb somit schon gelohnt haben.

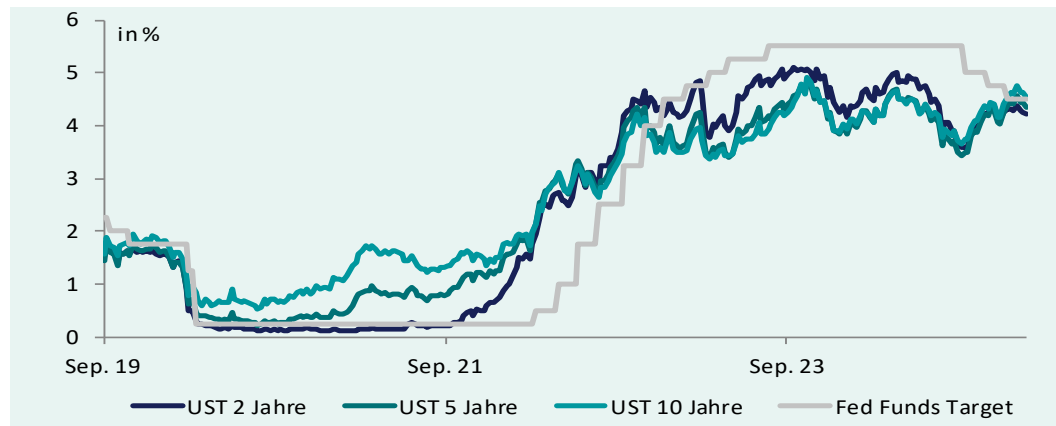
USA: Donald Trump und die Fed

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Der Konsum der privaten Haushalte bleibt im Fokus

Die ersten Zahlen zur BIP-Entwicklung im IV. Quartal 2024 präsentieren sich mit einer annualisierten Wachstumsrate von 2,3% inzwischen zwar etwas schwächer – aber eben auch noch nicht wirklich schwach. Diese Nachricht stellte jedoch auch keine größere Überraschung dar. Die vorläufigen Daten zum Wirtschaftswachstum der Vereinigten Staaten sind bekanntlich extrem revisionsanfällig; eine sehr genaue Analyse der erst vor kurzer Zeit publizierten Details ist daher kaum zielführend. Bemerkenswert ist allerdings schon, dass die Konsumausgaben der privaten Haushalte eindeutig stützend gewirkt haben. An dieser Grundaussage sollten auch spätere Datenrevisionen kaum mehr etwas ändern können. Nach den jüngsten Angaben zur Entwicklung der Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze war mit einer solchen Entwicklung grundsätzlich auch zu rechnen. Während der Headline-Index der US-Einzelhandelsumsätze im Dezember 2024 „nur“ um 0,4% M/M zulegen konnte, stieg die Kontrollgruppe nämlich um doch sehr beachtliche 0,7% M/M an. Damit bleibt der US-Konsument eine sehr verlässliche tragende Säule der nordamerikanischen Ökonomie.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Bauwirtschaft und die Zinsen

Der wichtige NAHB-Index ist im Januar leicht auf nun immerhin schon 47 Punkte gestiegen. Damit rückt bei diesem Sentiment-Indikator die „magische“ Marke von 50 Zähler immer stärker ins Blickfeld. Die Stimmung in der US-Bauwirtschaft verbessert sich folglich, ist aber trotzdem noch nicht wirklich gut. Der Anstieg der Kapitalmarktzinsen könnte nun allerdings zu einem Problem werden. Das FOMC ist sich dieser Tatsache natürlich bewusst. Die Notenbanker in Washington betrachten die Zahlen zur Wirtschaftslage und zur Inflationsentwicklung mittlerweile offenbar besonders genau und wollen das Leitzinsniveau eigentlich senken. Die Daten müssen eine solche geldpolitische Maßnahme aber auch zulassen.

Donald Trump und die Fed

Die Fed hat das US-Leitzinsniveau zum Start von 2025 zunächst nicht weiter verringert. Die aktuellen Inflationsdaten lassen die Zentralbank in Washington zunächst offenkundig zu einer gewissen Vorsicht neigen. Zwar sehen sich die Fed-Offiziellen in ihrem Kampf gegen die deutlich zu hohen Inflationsraten der jüngeren Vergangenheit auf einem guten Weg, man will aber wohl nicht aktivistisch wirken und wartet daher noch auf neue Hinweise, die ebenfalls in diese Richtung deuten. Nach Auffassung von Zentralbankchef Jerome Powell ist die US-Geldpolitik weiterhin ziemlich restriktiv ausge-

richtet – aber eben auch nicht mehr übermäßig restriktiv. Man steht somit nicht unter sonderlich großem Zeitdruck. Mit Blick auf die Entwicklung an der makroökonomischen Preisfront gab Powell seiner Hoffnung Ausdruck, die Entwicklungen bei den wichtigen Kosten im Segment „Wohnung“ könnten nun zur Entspannung beitragen. Diese Einschätzung aus berufenem Munde können wir sehr gut nachvollziehen. Hinsichtlich der Wirkung der Zölle der neuen Regierung auf die US-Inflation hielt sich Powell sehr bedeckt. Es gibt innerhalb der Fed optimistische und pessimistische Szenarien. Der Frage nach einer möglichen Zinssenkung im März wich der Notenbankchef jüngst zudem fast schon offensiv aus. Mit entsprechenden Inflationsdaten dürfte ein kleiner Zinsschritt um 25 bp nach unten aber wohl möglich werden. Die Wahrscheinlichkeit hierfür liegt unserer Auffassung nach allerdings nur ganz knapp oberhalb der „magischen“ Marke von 50%. Eigentlich will die US-Notenbank das Leitzinsniveau – wie bereits angedeutet – prinzipiell weiter senken. Bei Donald Trump kam dieses Zögern der Fed nicht gut an. Er fordert recht offensiv weitere Zinssenkungen durch Jerome Powell. Man wird die weiteren Wortmeldungen des neuen US-Präsidenten in diesem Kontext sehr genau im Auge behalten müssen. Sehr kontroverse Diskussionen könnten negativ für die Reputation der Fed sein. Daran hat eigentlich weder das Weiße Haus noch das FOMC ein Interesse. Eine von solchen durchaus möglichen Entwicklungen ausgelöste Erhöhung der Risikoprämien für US-Staatsanleihen würde das Finanzministerium in Washington zweifellos vor neue Herausforderungen stellen.

Fundamentalprognosen USA

	2024	2025	2026
BIP	2.8	2.0	1.7
Privater Konsum	2.8	2.3	1.9
Öffentlicher Konsum	3.4	1.6	1.1
Investitionen	4.0	2.7	3.0
Export	3.2	2.5	2.1
Import	5.4	3.5	2.2
Inflation	3.0	2.5	2.4
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.6	4.3
Haushaltssaldo ²	-6.9	-6.0	-5.8
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.6	-3.5	-3.3

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP Q/Q ann.	3.0	3.1	2.3	1.8	1.7
BIP Y/Y	3.0	2.7	2.5	2.5	2.2
Inflation Y/Y	3.2	2.6	2.7	2.4	2.5

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	30.01.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4.50	4.25	4.00	3.50
3M-Satz	4.29	4.00	3.70	3.20
10J Treasuries	4.52	4.40	3.90	3.50
Spread 10J Bund	200	200	150	90
EUR in USD	1.04	1.03	1.05	1.08

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB bleibt auf Lockerungskurs und steuert neutralen Zins an

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

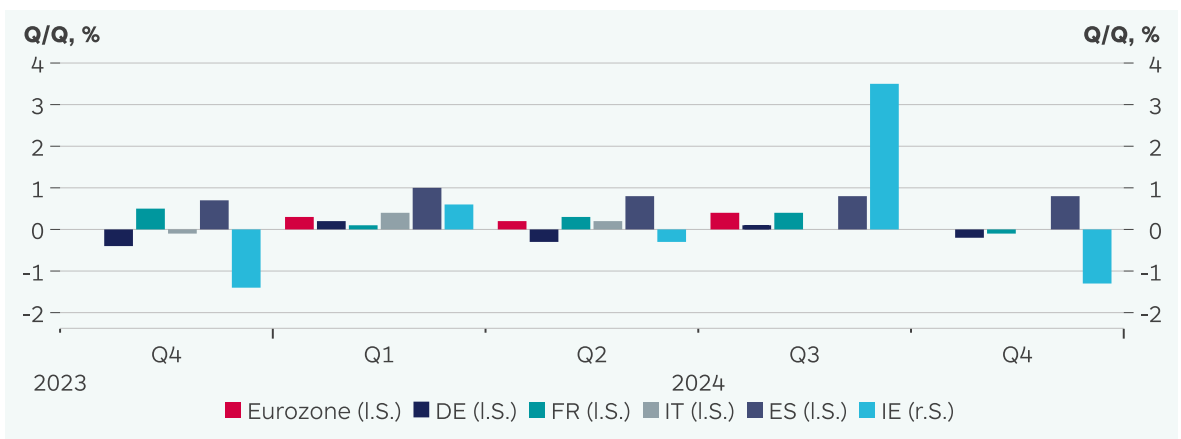
Stagnation im vierten Quartal – hohe Dynamik in südeuropäischen Ländern

Die Konjunktur im Euroraum hat im vierten Quartal 2024 an Fahrt verloren. Nach vorläufigen Zahlen von Eurostat stagnierte das reale saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt (0,0% Q/Q). Die Jahresrate blieb im Vergleich zum Vorquartal unverändert bei 0,9% Y/Y. Die bereits vorliegenden Zahlen aus den einzelnen Mitgliedsländern zeigen, dass die Eurozone nach wie vor mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten unterwegs ist. Die südeuropäischen Länder blieben im vierten Quartal die Wachstumslokomotiven. So überraschte Spanien mit einem Wachstum von 0,8% Q/Q erneut klar positiv, vor allem gestützt vom Konsum, aber auch den Investitionen und Bauleistungen. In Portugal beschleunigte sich das Wachstum gar auf 1,5% Q/Q und übertraf die Erwartungen erheblich.

Aktuell stehen einer höheren wirtschaftlichen Dynamik im gesamten Euroraum die vielfältigen geopolitischen Risiken im Weg. Sie führen zu Attentismus bei den privaten Haushalten und den Unternehmen. In den beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone, Frankreich und Deutschland, kommen noch hausgemachte politische Instabilitäten hinzu. Zudem leiden sie strukturell besonders unter der immer noch anhaltenden schwachen globalen Industriekonjunktur. Insofern bildeten sie beim Wachstum im vierten Quartal das Schlusslicht. Die französische Wirtschaft schrumpfte im vierten Quartal um 0,1% Q/Q, in Deutschland ging die Wirtschaftsleistung sogar um 0,2% Q/Q zurück.

Zumindest konnten die Früh- und Stimmungsindikatoren zuletzt positiv überraschen. Der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone übersprang im Januar knapp die 50-Punkte-Marke. Dabei blieb die Stimmung bei den Dienstleistern im expansiven Bereich, während der Pessimismus in der Industrie abnahm. Das galt namentlich für Deutschland und Frankreich. Dazu konsistent waren auch die Stimmungsindikatoren der EU-Kommission, die sich im Januar leicht verbessert haben. Überrascht hat insbesondere die verbesserte Stimmung in der Industrie im Januar.

Chart: Wirtschaftswachstum kommt im vierten Quartal zum Erliegen



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Erwarteter Anstieg der Inflation zum Jahreswechsel

Im Dezember war die Inflationsrate zwar wieder etwas angestiegen und notierte mit 2,4% Y/Y leicht über dem Stabilitätsziel der EZB. Dies ist jedoch vor allem auf auslaufende günstige Basiseffekte zurückzuführen und stellte daher auch keine Überraschung dar. Im Januar dürfte auf Basis der bislang vorliegenden Daten aus den Mitgliedsländern die Inflation nicht weiter angezogen haben. Die EZB

sieht den Disinflationsprozess insgesamt auf einem guten Weg. Auch wir erwarten im Jahresverlauf einen allmählichen Rückgang der Inflation zurück zur wichtigen Marke von 2% Y/Y. Hierzu muss noch der binnenwirtschaftliche Preisdruck abnehmen, insbesondere bei Dienstleistungen. Dies dürfte sich mit der sich bereits abzeichnenden Normalisierung der Lohndynamik mit gewisser Zeitverzögerung auch einstellen. Auf mittlere Sicht könnten aber die Inflationsrisiken z.B. durch neue Handelskonflikte auch wieder zunehmen.

EZB setzt Lockerungskurs fort und steuert neutralen Zins an

Die EZB hat im Januar erwartungsgemäß ihre Leitzinsen zum fünften Mal im laufenden Zyklus gesenkt. Damit setzt sie ihre Lockerungspolitik im neuen Jahr nahtlos fort, bleibt aufgrund diverser Risiken jedoch bei ihrem bewährten graduellen Anpassungstempo. Der maßgebliche Einlagesatz wurde um 25 Basispunkte auf 2,75% zurückgefahren, der Beschluss fiel im Rat einstimmig.

Die EZB deutete zudem weitere Zinssenkungen im Jahr 2025 an und steuert eine neutrale Ausrichtung ihrer Zinspolitik an. Auch vor dem Hintergrund politischer Unwägbarkeiten bleibt die EZB bei ihrem datenabhängigen Ansatz und legt sich nicht auf einen vordefinierten Zinspfad fest. Blickt man etwas hinter die offizielle Sprachregelung, dann spricht viel dafür, dass die EZB zügig den restriktiven Bereich der Geldpolitik verlassen möchte, wenngleich sie bei schrittweisen, graduellen Zinssenkungen bleiben wird. Aufflammende Handelskonflikte könnten die EZB jedoch vor ein Dilemma aus schwacher Konjunktur und wieder steigender Inflation stellen. Daher erwarten wir keine stark expansive Ausrichtung der Geldpolitik, weshalb im laufenden Jahr im Bereich von 2,00% die Luft für weitere Senkungen des Einlagesatzes sehr dünn wird.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0.7	0.9	1.3
Privater Konsum	0.9	1.4	1.6
Öffentlicher Konsum	2.3	1.5	1.4
Investitionen	-2.0	2.4	3.7
Außenbeitrag ¹	0.5	-0.7	-0.4
Inflation	2.4	2.2	1.9
Arbeitslosenquote ²	6.4	6.4	6.3
Haushaltssaldo ³	-2.9	-3.0	-2.8
Leistungsbilanzsaldo ³	2.8	2.3	2.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP sa Q/Q	0.2	0.4	0.0	0.2	0.3
BIP sa Y/Y	0.5	0.9	0.9	0.9	1.0
Inflation Y/Y	2.5	2.2	2.2	2.2	2.3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	30.01.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	2.75	2.25	2.00	2.00
3M-Satz	2.61	2.20	2.10	2.10
10J Bund	2.52	2.40	2.40	2.60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Ein weiteres Jahr Stagnation

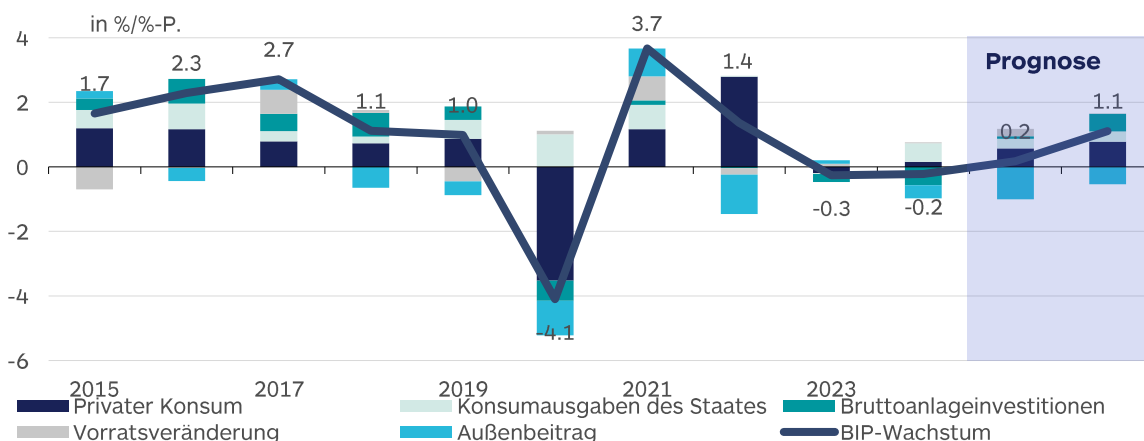
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Reale Wirtschaftsleistung ist im Jahr 2024 um 0,2% geschrumpft

Ein weiteres Jahr haben zyklische und strukturelle Hemmnisse (geopolitische Spannungen, Deglobalisierung, wirtschaftliche Transformation, demografischer Wandel, schwache Nachfrage, Investitionsstau) die gesamtwirtschaftliche Erholung in Deutschland auf dem Zeitstrahl weiter nach hinten verschoben. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes schrumpfte die reale Wirtschaftsleistung in Deutschland im Gesamtjahr 2024 um 0,2% Y/Y. Mit einem Minus von 0,3% im Jahr 2023 entwickelte sich die ökonomische Aktivität damit das zweite Jahr in Folge rückläufig.

Dabei hat sich die reale Wertschöpfung 2024 in den Wirtschaftsbereichen durchaus unterschiedlich entwickelt, das Sorgenkind blieb allerdings klar die Industrie. Recht deutlich waren die Rückgänge im verarbeitenden Gewerbe (-3,0% Y/Y) und Baugewerbe (-3,8%), vor allem infolge der restriktiven Zinsumfelds und der hohen Baupreise. In den energieintensiven Branchen – beispielsweise Chemie- und Metallindustrie – blieb die Produktion auf niedrigem Niveau, nachdem sie in 2023 infolge des Energiepreisschocks erheblich zurückgegangen war. Einen kleinen Hoffnungsschimmer vermeldeten in diesem gedämpften Umfeld immerhin noch die Dienstleistungsbereiche mit einem leichten Zuwachs von 0,8%. Vom preisbereinigten privaten Konsum (+0,3%) ging unterm Strich weniger Impulswirkung aus, als noch über weite Teile des Jahres 2024 erhofft, wobei sich einmal mehr ein hohes Maß an Konjunktursorgen und politischer Unsicherheit als neuralgische Punkte für Sparverhalten, Anschaffungsneigung und letztlich das Konsumklima erwiesen haben. Außenwirtschaftlich sanken im Jahr 2024 darüber hinaus infolge schwacher Auslandsnachfrage auch die Exporte in realer Rechnung (-0,8%), die Einfuhren sind hingegen preisbereinigt leicht gestiegen (0,2%).

Chart: Wachstumsbeiträge zum realen Bruttoinlandsprodukt (inkl. Prognose)



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Erneuter BIP-Rückgang in Q4 – Konsum kann schwachen Export nicht ausgleichen

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal saisonbereinigt um 0,2% Q/Q geschrumpft. Zwar haben sich die realen privaten und öffentlichen Konsumausgaben positiv entwickelt, von den Nettoexporten ging jedoch preis-, saison- und kalenderbereinigt ein stark dämpfender Effekt aus, der nicht kompensiert werden konnte. Bei den Investitionen deuten die vorliegenden Indikatoren mehr oder weniger auf eine Seitwärtsbewegung hin. Die Kapazitäten in der Industrie sind weiterhin stark unterausgelastet, der Rückgang ist zuletzt aber immerhin zum Stillstand gekommen. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Schwächephase und der großen strukturellen Herausforderungen ist bei den Investitionen keine schnelle Trendwende zu erwarten.

Politische Unsicherheit belastet – keine Vorschusslorbeeren für nächste Bundesregierung

Noch entscheidender für den Investitionsattentismus ist die extrem hohe politische Unsicherheit. Die Rückkehr von Donald Trump, die anstehenden Neuwahlen in Deutschland, die hohe Zustimmung in Meinungsumfragen für vor allem Rechtspopulisten – die deutschen Unternehmen leiden weiterhin vor allem unter der hohen Unsicherheit und machen sich Sorgen um den Standort Deutschland. Die Konjunkturstimmung für Deutschland bleibt daher auch zu Beginn des Jahres 2025 trist. Die ZEW-Erwartungen haben sich im Januar spürbar eingetrübt, während die aktuelle Lage weiterhin als schlecht beurteilt wird. Die Stimmung in den deutschen Unternehmen hat sich zum Jahresauftakt zumindest etwas aufgehellt. Der ifo-Geschäftsklimaindex kletterte leicht auf 85,1 Punkte. Vor allem die aktuelle Lage verbesserte sich – immerhin auf den besten Wert seit August – während die Erwartungen angesichts großer Unwägbarkeiten pessimistisch bleiben. Die verhaltene Wirtschaftsstimmung zeigt, dass weder Finanzmarktexperten noch Unternehmenslenker derzeit Vorschusslorbeeren für die nächste Bundesregierung verteilen.

Die Wellblechkonjunktur dürfte sich vorerst fortsetzen. Vor allem hinkt Deutschland weiter hinter der Entwicklung im Euroraum hinterher. Fiskal- und Geldpolitik sind derzeit zu restriktiv, allerdings muss sich die EZB an der makroökonomischen Entwicklung im gesamten Euroraum orientieren. Sie wird zwar ihre Leitzinsen weiter senken, auf einen starken expansiven geldpolitischen Impuls sollte die deutsche Wirtschaftspolitik jedoch nicht hoffen – zumal strukturelle Probleme nicht durch die Geldpolitik geheilt würden. Wir rechnen daher mit einem weiteren Jahr wirtschaftlicher Stagnation. Für eine stärkere Belebung der Wirtschaftsaktivität müsste die schlechte Stimmung gedreht werden. Der geopolitische Rahmen (Putin, Trump) wird sich zwar nicht schnell verändern und somit herausfordernd bleiben. Umso wichtiger ist es daher, dass sich nach den Neuwahlen zügig eine stabile Mehrheit im demokratischen Spektrum findet. Die deutsche Wirtschaft muss sich dringend aus der Pessimismusfalle befreien, wozu die Politik durch eine Verringerung der Unsicherheit und mehr Planungssicherheit ihren Beitrag leisten muss. Das letzte, was die deutsche Wirtschaft jetzt aber noch gebrauchen kann, wären französische oder gar österreichische Verhältnisse nach den Bundestagswahlen.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2024	2025	2026
BIP	-0.3	-0.1	0.6
Privater Konsum	-0.4	0.5	1.1
Öffentlicher Konsum	-0.1	2.1	1.5
Investitionen	-1.2	-3.3	0.2
Exporte	-0.3	0.1	2.0
Importe	-0.6	-1.0	3.2
Außenbeitrag ¹	0.8	0.4	-0.4
Inflation ²	6.0	2.4	2.0
Arbeitslosenquote ³	5.7	6.0	6.1
Haushaltssaldo ⁴	-2.5	-1.9	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	5.9	7.0	6.4

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

Quelle: Feri, NORDB/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP sa Q/Q	-0.4	0.2	-0.1	-0.1	0.1
BIP nsa Y/Y	-0.4	-0.8	0.3	0.1	-0.3
Inflation Y/Y	3.0	2.7	2.6	2.2	2.3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORDB/LB Macro Research

Schweiz: Dämpfer in der Wachstumsdynamik

Analyst: Christian Reuter

Schweizer Exporte 2024 mit Rekordergebnis – Chemie und Pharma stabilisieren

Die Schweizer Wirtschaft scheint gut durch das vierte Quartal gekommen zu sein. Gute Nachrichten kommen vom Außenhandel. Die Exporte stiegen im vierten Quartal real und saisonbereinigt um 7,2% Q/Q, der per Saldo das Wachstum spürbar gestützt hat. Auch für das Gesamtjahr 2024 war der Außenhandel ein Pfeiler der Schweizer Konjunktur. Die Exporte legten real um 2,5% Y/Y zu, während die Importe real um 1,6% Y/Y zurück gingen. Die Schweiz profitierte von einem Rekordüberschuss in der Handelsbilanz von nominal 60,6 Mrd. CHF – satte 12,0 Mrd. mehr als im Vorjahr. Bemerkenswert ist zudem, dass diese Entwicklung fast ausschließlich vom Chemisch-Pharmazeutischen Sektor getrieben wurde; alle anderen Gütergruppen verzeichneten zum Teil empfindliche Rückgänge.

Inzwischen haben die führenden Forschungsinstitute ihre Wachstumserwartungen für die Schweiz gesenkt. In der Konsensprognose des KOF revidierten die Prognostiker ihre Prognose für das Bruttoinlandsprodukt für 2024 auf nur noch 1,0% und für 2025 auf 1,5% Y/Y. Die Stimmung in der Schweizer Wirtschaft hat sich im Januar geringfügig verbessert. Das KOF-Konjunkturbarometer stieg um zwei Punkte auf 101,6 und liegt damit wieder leicht über seinem langfristigen historischen Durchschnitt. Die Konsumentenstimmung besserte sich im Dezember deutlich. Sie liegt mit -30 Punkten zwar immer noch tief im negativen Bereich, verzeichnet aber den besten Wert seit fast drei Jahren. Die realen, arbeitstäglich bereinigten Umsätze im Detailhandel legten im Dezember um 2,6% Y/Y zu und erreichten den höchsten Stand seit drei Jahren. Der private Konsum entwickelt sich so immer mehr zur Stütze der Schweizer Konjunktur. Darauf beruht auch ein wesentlicher Teil der Hoffnungen für 2025. Preisstabilität, steigende Realeinkommen sowie ein fester Arbeitsmarkt sind dafür gute Voraussetzungen.

Inflation geht weiter zurück – SNB sieht Wechselkurs als geldpolitisches Instrument

Die am Landesindex gemessenen Preise gingen im Dezember 2024 um 0,1% M/M zurück. Die Jahresrate sank um 0,1-Prozentpunkte auf 0,6%. Im Jahresdurchschnitt 2024 betrug die Teuerungsrate damit 1,1%. Die Kernrate stagnierte im Berichtsmonat, während sich der Rückgang der Importpreise auf -0,5% M/M leicht beschleunigte. Entsprechend bestätigt dürfte sich die SNB mit ihrem großen Zinsschritt im Dezember sehen. Auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos erklärte SNB-Chef Schlegel, die aktuelle Inflationsrate sei „nicht unkomfortabel“. Er hob hervor, dass die SNB zur Sicherung der Preisstabilität in der Schweiz neben dem Leitzins auch den Wechselkurs als Instrument betrachten würde. Etwa zeitgleich erwähnte US-Präsident Trump die Existenz einer Liste mit Ländern, die ihren Wechselkurs manipulieren würden. Ob dort die Schweiz bereits genannt wird, ist jedoch unklar. Tatsächlich dürfte der Handlungsdruck für die SNB nachgelassen haben. So hat der Schweizer Franken seit Mitte Dezember 2024 gegenüber dem Euro wieder etwas nachgegeben und lag Ende Januar wieder im Bereich von 0,94 EUR. Auf die jüngsten Entscheidungen der Fed bzw. der EZB hat der Kurs kaum reagiert.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	1.0	1.5	0.0
Inflation (CPI)	1.1	0.3	0.0
Arbeitslosenquote ¹	2.4	2.7	0.0
Haushaltssaldo ²	0.4	0.4	0.0
Leistungsbilanzsaldo ²	7.0	6.5	0.0

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	30.01.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.50	0.25	0.00	0.00
3M Satz	0.34	0.20	0.00	0.10
10J	0.42	0.25	0.25	0.40
Spread 10J Bund	-210	-215	-215	-220
EUR in CHF	0.95	0.93	0.92	0.92

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Donald Trump könnte nun in den Fokus rücken

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan hebt den Leitzins vorsichtig an

Direkt zum Start des neuen Jahres hat die Bank of Japan das Leitzinsniveau im Land der aufgehenden Sonne um 25bp erhöht. Zwischenzeitlich hatte es zwar Signale aus der Notenbank gegeben, die eher auf ein weiteres Zögern hingedeutet hatten (wohl um vor allem weitere Informationen zur Lohnentwicklung abzuwarten), die jüngsten Anmerkungen von hochrangigen Offiziellen der Bank of Japan deuteten dann aber letztlich doch recht klar in die Richtung einer Zinsanhebung im Januar. Insofern stellt die nun verkündete Entscheidung keine wirklich große Überraschung dar. Bei der Abstimmung konnte allerdings wieder kein einstimmiges Ergebnis erzielt werden. Mit Toyoaki Nakamura sprach sich ein Entscheidungsträger für ein zögerlicheres Vorgehen aus. Dieser hätte lieber noch auf neue Daten zur Profitabilität der Unternehmen in Japan warten wollen.

Ein Blick auf den Yen und auf die Konsumentenpreise

Die aktuellen Zahlen zur Inflationsentwicklung in Japan dürften die Notenbanker in Tokio in der Notwendigkeit einer etwas weniger lockeren Ausrichtung ihrer Geldpolitik bestärken. So zog die Jahresrate der Konsumentenpreise im Dezember 2024 um immerhin 3,6% an. Mit einer recht unerfreulichen Entwicklung war zwar grundsätzlich gerechnet worden, das Ausmaß des Anstiegs der Preise war dann aber wohl doch eine gewisse Überraschung für die meisten interessierten Beobachter. Auch die aktuelle Schwäche des Yen spricht in der Summe wohl eher für höhere Leitzinsen. Die Bank of Japan wird aber wohl vorsichtig bleiben.

Donald Trump könnte nun in den Fokus rücken

Mit der nun implementierten Zinsanhebung setzt sich die Zentralbank mittlerweile zweifellos deutlich weniger stark dem Risiko von Vorwürfen durch die neue US-Regierung aus, den Yen durch die Umsetzung einer zu lockeren geldpolitischen Strategie absichtlich zu schwächen. So manövrieren sich die Notenbanker bereits frühzeitig aus der Schusslinie von Donald Trump. Im exportorientierten Japan sind derzeit grundsätzlich größere Sorgen bezüglich der Neuausrichtung der US-Handelspolitik beobachtbar. In diesem Umfeld will wohl auch die Notenbank nicht in den Fokus von Washington rücken. Die aktuellen Anmerkungen von Zentralbankchef Kazuo Ueda zeigen in jedem Fall wirklich sehr klar, dass die Bank of Japan extrem genau auf die Vorgänge in den Vereinigten Staaten zu blicken scheint!

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	-0.2	1.3	1.1
Inflation	2.7	2.4	1.9
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.4	2.2
Haushaltssaldo ²	-4.0	-3.6	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	4.2	4.0	3.9

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	30.01.	3M	6M	12M
Leitzins	0.50	0.50	0.75	0.75
3M Satz	0.77	0.70	0.80	0.90
10J	0.66	1.20	1.30	1.40
Spread 10J Bund	-186	-120	-110	-120
EUR in JPY	160	156	153	150
USD in JPY	154	151	146	139

China: Stimuli und Exporte hieven BIP auf 5%-Ziel

Analysten: Valentin Jansen

Stimuli und Export-Vorzieheffekte haben das BIP-Wachstum 2024 auf die 5%-Schwelle gehievt

Nach offiziellen Daten ist das chinesische BIP im Gesamtjahr 2024 um 5,0% gewachsen, nach 4,6% in 2023. Demnach lag das Wachstum in Q4 bei 5,4% Q/Q und hievte damit Wirtschaftsleistung auf Jahres-sicht punktgenau auf das 5%-Ziel. Das vergleichsweise starke Schlussquartal wurde primär von zwei Effekten getragen. Zum einen haben die Erwartungen an eine restriktivere US-Handelspolitik zu deutlichen Vorzieheffekten bei chinesischen Exporten geführt. Insgesamt ist der Außenbeitrag mit einem Wachstum von 5,0% in 2024 wieder zu einer Konjunkturstütze geworden. Am aktuellen Rand lassen jedoch diese Vorzieheffekte bereits spürbar wieder nach – auch erkennbar an der Eintrübung der offiziellen Einkaufsmanagerdaten im Januar. Der zweite Effekt rührt von den Konsumstützen Pekings her, die sich u.a. mit Absenkung der Zinslasten bei privaten Haushalten und Umtauschaktionen im Bereich Haushaltsgeräte, -elektronik und E-Autos positiv auf den Binnenkonsum ausgewirkt haben.

Handelspolitische Kollisionen mit den USA bleiben neuralgischer Punkt

Die befürchteten US-Zusatzzölle von bis zu 60% auf chinesische Einfuhren haben sich indes noch nicht materialisiert. Ins Zentrum der ersten handelspolitischen Initiativen sind offenbar zunächst US-Nachbarstaaten gerückt, doch wurden Bundesbehörden angewiesen, die Handelsdefizite der USA und Handelspraktiken der Partner zu untersuchen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Handelsdefizit mit China ein großer Dorn im Auge der US-Administration bleibt und somit stärkere Friktionen als z.B. bei den US-Nachbarstaaten oder Europa zu erwarten sind. Gleichzeitig unterstreicht die Kommunikation zwischen dem chinesischen und US-Präsidenten sowie jüngste Äußerungen chinesischer Offizieller, dass China ein hohes Maß an Kooperationsbereitschaft zur Eindämmung eines Handelskriegs an den Tag legt. Zudem verfügte Trump, dass die chinesische Social-Media-Plattform TikTok eine 75-tägige Schonfrist erhält, um eine Lösung für den Fortbestand in den USA zu finden. Mit über 150 Mio. täglichen US-Nutzern könnte der Diskussionsverlauf mit TikToks Mutterkonzern Bytedance zu einem Indikator für die Entwicklung der Beziehungen mit China in der zweiten Amtszeit Trumps werden.

Bis dato ausgebliebene Zusatzzölle für China stützen den Renminbi zumindest kurzfristig

Mit in 2025 voraussichtlich weiter auseinanderlaufenden Zinsdifferenzen zwischen den USA und China hat der Abwertungsdruck auf den Renminbi zuletzt zugenommen. Im Vorlauf der Amtseinführung Trumps schöpfte der Offshore-Yuan zweitweise seine tolerierte Schwankungsbreite um die tägliche Fixing Rate der PBOC gänzlich aus und näherte sich mit Höchstständen von 7,33 USD/CNY der psychologisch wichtigen Marke von 7,35; dem schwächsten von der PBOC tolerierten Niveau seit 2007. Mit der bisher offenbar in der Warteschlange befindlichen Zuwendung Washingtons im Hinblick auf den Außenhandel mit China hat der Druck auf den RMB zwar etwas nachgelassen, doch bleibt dieser weiterhin über dem Niveau von 7,2; welches seit dem US-Wahlergebnis nicht mehr unterschritten wurde.

Fundamentalprognosen* China

	2024	2025	2026
BIP	5.0	4.5	4.3
Inflation	0.2	0.8	1.3
Arbeitslosenquote ¹	5.1	5.1	5.1
Haushaltssaldo ²	-7.1	-5.5	-5.7
Leistungsbilanzsaldo ²	1.7	1.3	1.0

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	30.01.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.70	1.55	1.50	1.50
10J	1.63	1.70	1.65	1.65
Spread 10J Bund	-89	-70	-75	-95
EUR in CNY	7.54	7.60	7.77	7.99
USD in CNY	7.25	7.38	7.40	7.40

Großbritannien: „Doppel-Wumms“ the British way

Analysten: Constantin Lüer

Der CPI entwickelte sich besser als erwartet

Im Dezember 2024 stieg die Inflationsrate um 0,3% M/M und somit weniger stark als im Mittel vom Markt erwartet worden ist. Die Kerninflation wies die gleiche Wachstumsrate auf, was sogar als positive Überraschung gewertet werden kann. Die Jahresrate des CPI befindet sich folglich bei 2,5% Y/Y und exklusive der Energie-, Nahrungs-, Tabaks- und Alkoholkomponenten bei nur noch 3,2% Y/Y. Was Powell am vergangenen Mittwoch angesprochen hatte – dass man in den Daten bald ein Abschwächen der Mietpreisäquivalente sehen wollen wird, um dann die Zinsen senken zu können – scheint im Vereinigten Königreich bereits Realität zu sein. Wohnkosten und haushaltsnahe Dienstleistungen stiegen nur um 0,2% M/M und haben am aktuellen Rand allenfalls einen leichten Einfluss auf die Headlinerate. Der größte Treiber der Preise kam aus dem Transportbereich. Hier wuchsen die Preise im Dezember um 1,0% M/M. Dies lag vor allem an den für diesen Sektor wichtigen Kraftstoffpreisen.

Im Februar wird dann auch sehr genau auf die Inflationsdaten des Januars zu achten sein, da hier aufgrund eines statistischen Effektes mit einem sprunghaften Anstieg der Headline- als auch der Kernrate auf Jahressicht zu rechnen sein wird. Auch wenn sich die Monatsdaten im Sinne der Inflationserwartung präsentieren dürften, werden aus der Kalkulation des Jahreswertes die sehr niedrigen Januarzahlen aus 2024 herausfallen. Mit dem Wegfall von -0,6% M/M beim CPI und -0,9% M/M beim CPI Core (beides Januar 2024) wird sich somit ein verzerrender Effekt einschleichen.

Die positive Inflationsentwicklung hilft dem Schatzamt Seiner Majestät

Die Schatzkanzlerin Rachel Reeves dürfte über die Inflationsdaten sehr erfreut sein. Bevor diese positiven Daten sowohl aus den USA als auch aus dem Vereinigten Königreich gemeldet wurden, befanden sich Staatsanleihen teilweise auf dem höchsten Niveau seit 2008. Dies hat für die Neuverschuldung von Staaten und letztlich auch auf die Haushaltspläne der Regierungen stets Einfluss und auch die Regierung um Keir Starmer sieht sich mit einer herausfordernden Lage konfrontiert. Für Reeves kamen die Meldungen deshalb also goldrichtig.

Deregulierung sowie Investitionen in Infrastruktur als Rezept der Prosperität

In einer Rede in Oxfordshire kündigte Reeves an, dass niedriges Wachstum „nicht unser Schicksal ist“ und nahm dabei Bezug auf Investitionen in aufgelaufene Infrastrukturmaßnahmen und -projekte. Man plane hier schnell für „grünes Licht“ zu sorgen. Der Flughafen London Heathrow soll z.B. die langersehnte dritte Landebahn erhalten, deren Genehmigung noch aussteht. Nachdem die Regierung den Unternehmen höhere Steuern aufkrotyriert hat, sucht man nun nach Wegen das Vertrauen wiederzugewinnen und dabei auch Investoren zu umgarnen. Um das selbst ausgelobte Ziel des höchsten Wirtschaftswachstums unter den G7 zu erreichen, wirbt man deshalb auch nicht zuletzt mit Deregulierung.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.3	1.4
Inflation (CPI)	2.5	2.6	2.2
Arbeitslosenquote ¹	4.3	4.4	4.5
Haushaltssaldo ²	-4.5	-3.8	-3.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.8	-2.8	-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

	30.01.	3M	6M	12M
Reposatz	4.75	4.50	4.25	3.75
3M Satz	4.48	4.35	4.05	3.65
10J	4.56	4.40	4.25	4.10
Spread 10J Bund	204	200	185	150
EUR in GBP	0.84	0.83	0.83	0.83
GBP in USD	1.24	1.24	1.27	1.30

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	30.01.2025	3M	6M	12M
3M	2.61	2.20	2.10	2.10
1J	2.21	2.20	1.90	2.00
2J	2.21	2.10	1.90	2.10
3J	2.21	2.12	1.96	2.17
4J	2.27	2.15	2.03	2.23
5J	2.32	2.20	2.10	2.30
6J	2.28	2.26	2.18	2.38
7J	2.34	2.31	2.25	2.45
8J	2.41	2.35	2.31	2.51
9J	2.46	2.38	2.36	2.56
10J	2.52	2.40	2.40	2.60
2J (Swap)	2.35	2.25	2.05	2.25
5J (Swap)	2.39	2.30	2.20	2.45
10J (Swap)	2.47	2.40	2.40	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

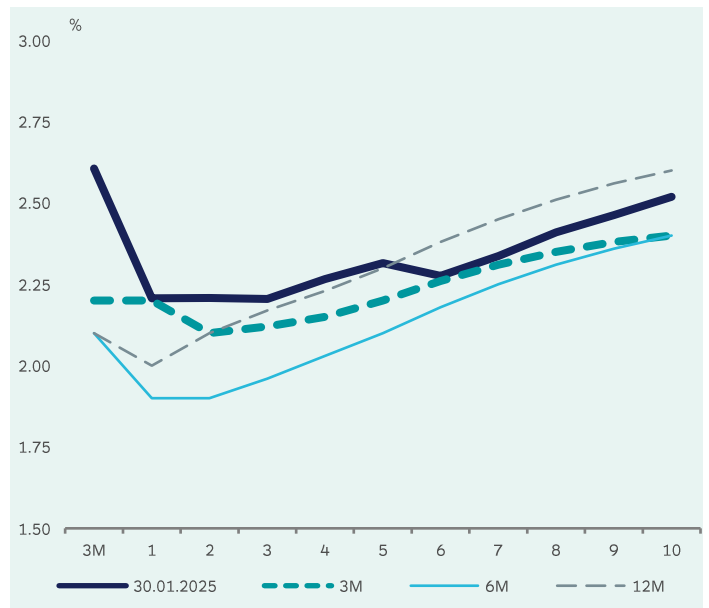
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.65	1.20	2.27
1J	0.55	1.25	2.21
2J	0.70	1.56	2.41
3J	0.79	0.61	2.41
4J	1.01	2.05	2.54
5J	1.14	2.23	2.63
6J	0.74	1.87	2.16
7J	0.84	1.95	2.08
8J	1.10	2.12	2.16
9J	1.31	2.24	2.13
10J	1.65	2.44	2.18

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

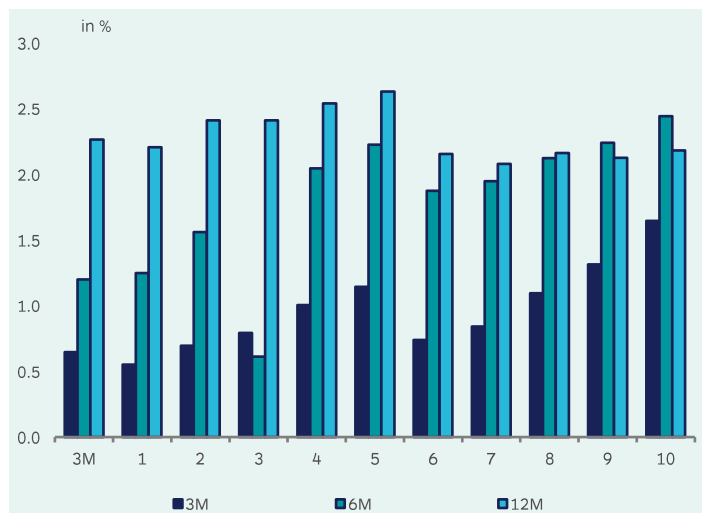
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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	0.6	2.6	2.0	2.8	1.6
2J	0.7	2.3	1.8	3.0	1.7
3J	0.8	2.9	1.3	2.9	1.8
4J	1.0	3.3	1.4	3.1	2.0
5J	1.1	1.6	2.1	3.3	2.1
6J	0.7	4.4	2.0	3.2	2.3
7J	0.8	4.2	2.5	3.4	2.7
8J	1.1	4.4	2.7	3.6	2.7
9J	1.3	4.7	3.1	3.4	3.3
10J	1.6	0.4	3.1	3.7	3.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.7	1.2	0.0	0.0
2J	1.4	1.0	0.2	0.2
3J	2.0	0.5	0.2	0.2
4J	2.4	0.6	0.3	0.4
5J	0.7	1.3	0.5	0.5
6J	3.5	1.2	0.4	0.7
7J	3.2	1.6	0.6	1.1
8J	3.5	1.9	0.8	1.0
9J	3.7	2.2	0.7	1.6
10J	-0.5	2.2	0.9	1.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.2	0.8	5.2	7.5	2.9
2J	2.4	1.2	5.7	7.4	2.9
3J	2.4	1.6	5.7	7.2	3.0
4J	2.5	2.0	6.3	7.1	3.2
5J	2.6	2.5	7.4	7.2	3.5
6J	2.2	4.0	7.8	6.8	3.3
7J	2.1	3.7	9.0	6.8	3.7
8J	2.2	4.1	9.6	6.7	3.8
9J	2.1	4.7	9.6	6.7	4.2
10J	2.2	5.1	9.6	7.2	3.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.4	0.5	0.1
2J	5.2	4.8	0.5	0.1
3J	5.6	4.9	0.3	0.3
4J	6.1	5.5	0.2	0.5
5J	6.6	6.5	0.3	0.7
6J	8.1	7.0	-0.1	0.6
7J	7.7	8.1	-0.1	0.9
8J	8.2	8.8	-0.2	1.1
9J	8.8	8.7	-0.2	1.4
10J	9.2	8.7	0.3	0.8

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	
	30.01.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	21,727.20	19,909.14	19,909.14	9.13%	9.13%
MDAX	26,732.51	25,589.06	25,589.06	4.47%	4.47%
EuroSTOXX50	5,282.21	4,895.98	4,895.98	7.89%	7.89%
STOXX50	4,597.05	4,308.63	4,308.63	6.69%	6.69%
STOXX600	538.84	507.62	507.62	6.15%	6.15%
Dow Jones	44,882.13	42,544.22	42,544.22	5.10%	5.10%
S&P 500	6,071.17	5,881.63	5,881.63	2.68%	2.68%
Nikkei	39,513.97	39,894.54	39,894.54	-0.95%	-0.95%

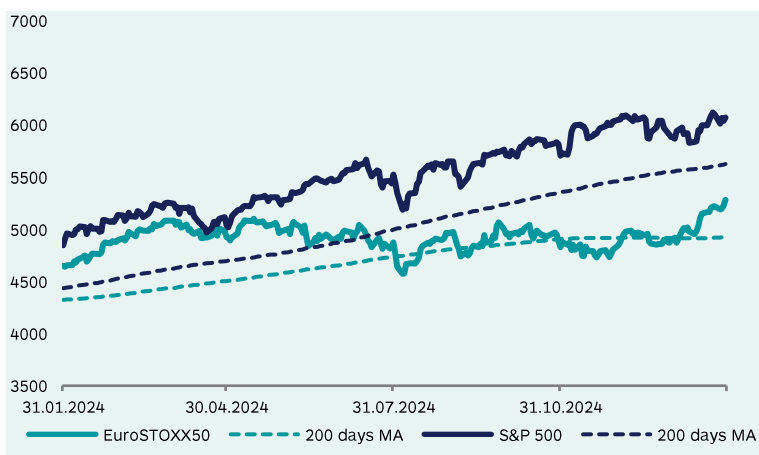
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	20,500	21,000	22,000
MDAX	25,000	25,500	27,000
EuroSTOXX50	5,000	5,050	5,400
STOXX50	4,350	4,500	4,750
STOXX600	500	520	550
Dow Jones	43,500	44,500	46,000
S&P 500	5,950	6,000	6,600
Nikkei	38,000	39,500	41,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 31. Januar 2025**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **28. Februar 2025**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
USA	2.8	2.0	1.7	3.0	2.5	2.4	4.0	4.6	4.3	-6.9	-6.0	-5.8
Euroland	0.7	0.9	1.3	2.4	2.2	1.9	6.4	6.4	6.3	-2.9	-3.0	-2.8
Deutschland	-0.2	0.2	1.1	2.5	2.3	2.0	6.0	6.3	6.1	-2.6	-2.3	-2.1
Japan	-0.2	1.3	1.1	2.7	2.4	1.9	2.5	2.4	2.2	-4.0	-3.6	-3.0
Großbritannien	0.9	1.3	1.4	2.5	2.6	2.2	4.3	4.4	4.5	-4.5	-3.8	-3.3
Schweiz	1.2	1.5	0.0	2.1	0.3	0.0	2.0	2.7	0.0	0.2	0.4	0.0
China	5.0	4.5	4.3	0.2	0.8	1.3	5.2	5.1	5.1	-7.1	-5.5	-5.7

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	30.01.25	3M	6M	12M
USD	4.50	4.25	4.00	3.50
EUR	2.75	2.25	2.00	2.00
JPY	0.50	0.50	0.75	0.75
GBP	4.75	4.50	4.25	3.75
CHF	0.50	0.25	0.00	0.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	30.01.25	3M	6M	12M
USD	1.04	1.03	1.05	1.08
JPY	160	156	153	150
GBP	0.84	0.83	0.83	0.83
CHF	0.95	0.93	0.92	0.92
CNY	7.54	7.60	7.77	7.99

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	30.01.	3M	6M	12M	30.01.	3M	6M	12M	30.01.	3M	6M	12M	30.01.	3M	6M	12M
USD	4.29	4.00	3.70	3.20	4.21	3.90	3.30	3.10	4.32	4.10	3.70	3.20	4.52	4.40	3.90	3.50
EUR	2.61	2.20	2.10	2.10	2.21	2.10	1.90	2.10	2.32	2.20	2.10	2.30	2.52	2.40	2.40	2.60
JPY	0.77	0.70	0.80	0.90	0.06	0.70	0.85	0.95	0.26	0.85	1.02	1.12	0.66	1.20	1.30	1.40
GBP	4.48	4.35	4.05	3.65	4.26	4.29	4.03	3.63	4.25	4.15	3.98	3.58	4.56	4.40	4.25	4.10
CHF	0.34	0.20	0.00	0.10	0.16	0.10	0.10	0.10	0.27	0.15	0.15	0.20	0.42	0.25	0.25	0.40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	30.01.	3M	6M	12M	30.01.	3M	6M	12M	30.01.	3M	6M	12M	30.01.	3M	6M	12M
USD	168	180	160	110	200	180	140	100	200	190	160	90	200	200	150	90
JPY	-184	-150	-130	-120	-215	-140	-105	-115	-206	-135	-108	-118	-186	-120	-110	-120
GBP	187	215	195	155	205	219	213	153	194	195	188	128	204	200	185	150
CHF	-226	-200	-210	-200	-205	-200	-180	-200	-205	-205	-195	-210	-210	-215	-215	-220

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 und darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmebestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich: Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. 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 Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates 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 öffentliche 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 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. Januar 2025, 18:16 Uhr

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