

Economic Adviser

Macro Research

28. Februar 2025 ♦ Ausgabe März 2025

Inhalt

Special: Who is next? Trump droht auch EU mit Zöllen	3
Trump's Rückkehr: Trommelfeuer an executive orders, Disruption der bisherigen Ordnung	3
Das Jahr der Zölle – Handelskrieg oder Deals?	3
Handel EU-USA im beiderseitigen Interesse.....	3
Trump bestimmt Agenda – wie kann und sollte die EU auf Zollandrohungen reagieren?	4
USA: Kommt jetzt eine Abschwächung der Nachfrage?	5
Kommt jetzt eine Abschwächung der Nachfrage?.....	5
Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen rücken in den Fokus	5
Die Fed spielt auf Zeit.....	6
Euroland: Diskussionen im EZB-Rat werden intensiver	7
Wirtschaftsstimmung moderat verbessert – Belastungen für französische Dienstleister	7
Inflation verharnt im Januar über der Marke von 2,0% – Lohndynamik lässt nach	7
EZB setzt Lockerung im März fort – Einigkeit im Rat bekommt erste Risse.....	7
Deutschland: Der Wahlkampf ist vorbei!	9
Bundestagswahlen: Zeichen stehen auf Zweierkoalition aus CDU/CSU und SPD	9
Fiskalische Situation stellt die künftige Bundesregierung vor schwierige Entscheidungen	9
Wirtschaftsstimmung – Unternehmen (noch) in Wartehaltung	10
Schweiz: Wirtschaft im 4. Quartal mit solidem Wachstum.....	11
Schweizer Wirtschaft wächst 2024 um 0,9% - Fortsetzung des moderaten Wachstums erwartet	11
Inflation weiter auf dem Rückzug	11
Japan: Ist das schon die Trendwende beim Yen?.....	12
Ist das schon die Trendwende beim Yen?	12
Die Notenbank wird die Leitzinsen vorsichtig erhöhen	12
Worte und Taten.....	12
China: Handelspolitischer Kollisionskurs nimmt Fahrt auf.....	13
Industriekonjunktur fällt in Anbetracht der zunehmenden Friktionen mit Washington zurück.....	13
Two Sessions Meeting im März dürfte Binnenmarkt und Fiskalspielraum in den Fokus stellen.....	13
PBOC hält an Stützung des Renminbis fest	13
Großbritannien: Zunächst heißt es „Business as usual“.....	14
Positiver Neujahrsimpuls beim CPI.....	14
MPC fühlt sich mit Zinssenkung wohl	14
Warme Worte für die Briten	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: Who is next? Trump droht auch EU mit Zöllen

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Trumps Rückkehr: Trommelfeuer an Executive Orders, Disruption der bisherigen Ordnung

Die ersten Wochen der zweiten Amtszeit von Donald Trump waren geprägt von einem regelrechten Trommelfeuer an präsidentialen Exekutivverordnungen, die gleichsam innen- und außenpolitisch die bestehende Ordnung und vermeintliche Gewissheiten ins Wanken gebracht haben. Aktuell drängt sich der Eindruck auf, dass dieser Monat einen Wendepunkt in der engen transatlantischen Partnerschaft markiert. Spätestens die Ablehnung einer russlandkritischen UN-Resolution gemeinsam mit Eritrea, Belarus, Mali, Nordkorea, Sudan und Russland macht den Ernst der Lage klar. Die jüngsten Äußerungen Trumps zum seit drei Jahren andauernden russischen Angriffskrieg auf die Ukraine und seines Vizes J.D. Vance auf der Münchner Sicherheitskonferenz deuten tektonische geopolitische Verschiebungen an, mit erheblichen Folgen für die europäische Sicherheitsarchitektur.

Der designierte neue deutsche Bundeskanzler Friedrich Merz – und überzeugter Transatlantiker – hat am Wahlabend aufhorchen lassen: „Die Interventionen aus Washington waren nicht weniger dramatisch, drastisch und letztlich unverschämt als die Interventionen, die wir von Moskau gesehen haben.“ Seine oberste Priorität bestehe darin, Europa dabei zu helfen, „Schritt für Schritt Unabhängigkeit zu erreichen von den USA.“ Dies illustriert den rapiden Vertrauensverlust in die USA als verlässlichen Partner. Andererseits unterstreicht es aber auch die Dringlichkeit für eine fiskalpolitische Zeitenwende, über die nach Ende des Wahlkampfs nun auch in Deutschland intensiv diskutiert wird (vgl. S. 10 f.).

Das Jahr der Zölle – Handelskrieg oder Deals?

Die neuen Zolldrohungen und -beschlüsse Donald Trumps müssen im Kontext dieser geopolitischen Veränderungen betrachtet werden. Sehr schnell hat Trump sein Lieblingsthema Zollpolitik wiederentdeckt. Er beschloss Zölle von 25% gegen Mexiko und Kanada – immerhin Partner im laut Trump „besten Handelsabkommen aller Zeiten“ USMCA – die postwendend gegen Konzessionen wie Grenzkontrollen vorerst wieder ausgesetzt wurden. Zudem sollen Importwaren aus China mit Zöllen von zunächst 10% oder sogar 20% belegt werden, worauf China mit Gegenzöllen und Einschränkungen beim Export seltener Erden reagiert. Drohungen drastischer Importzölle gegen Kolumbien nahm er zurück, als die Regierung Unterstützung bei der Rückführung von Migranten zusagte. Trump hat außerdem die bereits in seiner ersten Amtszeit eingeführten Importzölle von 25% auf Stahl und Aluminium wiederbelebt. Die Fälle Mexiko, Kanada und insbesondere Kolumbien zeigen, dass massive Zolldrohungen nicht zwangsläufig umgesetzt werden. Auf massive Drohungen können Deals mit deutlich mildernden Effekten folgen, auch wenn hier der endgültige Beweis natürlich noch aussteht. Die Zölle scheinen bei diesen Drohungen den oberen Rand darzustellen und in Verhandlungen reduziert werden zu können. Anders gelagert dürfte es bei China sein, wo Zölle initial bei 10% den Startpunkt und somit eher die Untergrenze bilden dürften. Wegen der Fixierung auf Handelsbilanzsalden im bilateralen Warenhandel liegt es auf der Hand, dass die EU nun als Nächstes in den Fokus seiner Zollpolitik rückt – erste Drohungen für höhere Zölle (EU gesamt, Fahrzeuge, Pharmazeutika) stehen bereits im Raum.

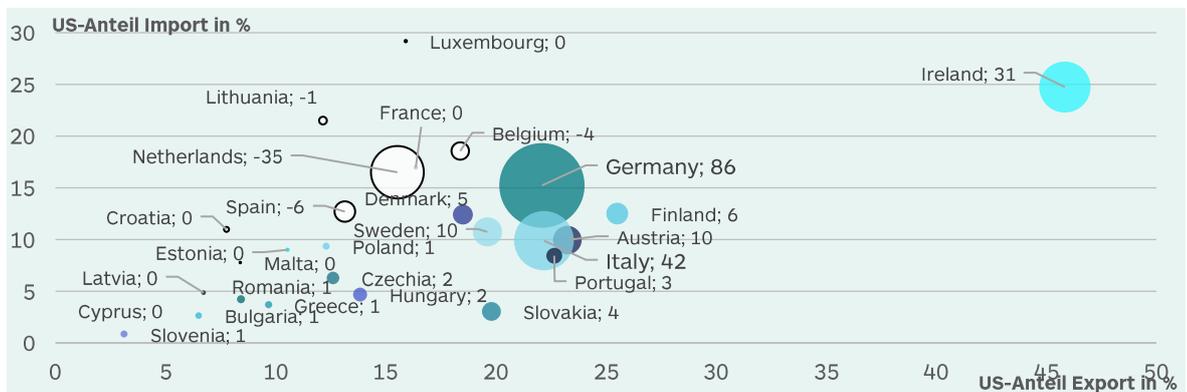
Handel EU-USA im beiderseitigen Interesse

Die Handelsbeziehungen zwischen den USA und der EU sind intensiv und im beidseitigen Interesse, drohen aber durch höhere Zölle Schaden zu nehmen. Der Vorwurf eines hohen bilateralen Handelsdefizits ist nicht überzeugend. Richtig ist, dass die EU traditionell einen Überschuss im Handel mit den USA bei Waren aufweist. Dieser betrug 2023 EUR 158 Mrd. Dem steht jedoch ein Defizit der EU in der Dienstleistungsbilanz gegenüber, 2023 immerhin im Ausmaß von über EUR 100 Mrd., was sich angesichts des Vorsprungs der USA im Bereich der Künstlichen Intelligenz eher noch ausweiten dürfte. Diese fast ausgeglichene Gesamtbilanz spricht für eine hohe Komplementarität im Handel und gegen

unfaire Handelspraktiken. Die Durchschnittszölle im bilateralen Handel geben ebenfalls keine Hinweise auf eine einseitige Benachteiligung von US-Unternehmen. Zwar erhebt die EU im Agrarbereich durchschnittlich etwas höhere Zölle als die USA. Bei den bei Trump besonders im Fokus stehenden Industrieprodukten ist jedoch der Durchschnittszoll (MFN) auf Exporte der USA etwas niedriger als bei EU-Exporten in die USA. Das häufig zitierte Beispiel des Zollsatzes auf Fahrzeugimporte (USA: 2,5% vs. EU: 10%) ist angesichts des US-Zollsatzes von 25% auf die in den USA dominanten Light Trucks („chicken tax“) nicht stichhaltig. Und letztlich wird man der EU – speziell der EZB – aktuell wohl kaum eine Währungsmanipulation zu Lasten des US-Dollars vorwerfen können.

Ein Fokus auf einzelne Länder und Sektoren macht bei einem einheitlichen Binnenmarkt ökonomisch keinen Sinn, könnte aber von Trump genutzt werden, um die Einigkeit der EU auf die Probe zu stellen. Auf Länderebene wären Deutschland, Italien und Irland aufgrund hoher bilateraler Überschüsse im (Extra-EU-)Warenhandel exponiert (vgl. Chart). Auf Ebene der Warengruppen weist die EU vor allem bei Pharmazeutika und Fahrzeugen Überschüsse auf – und sind bereits im Fokus der US-Regierung.

Chart: Extra-EU-Handel – US-Anteile (in %) und bilaterale Handelsbilanzsalden (in % / Mrd. EUR)



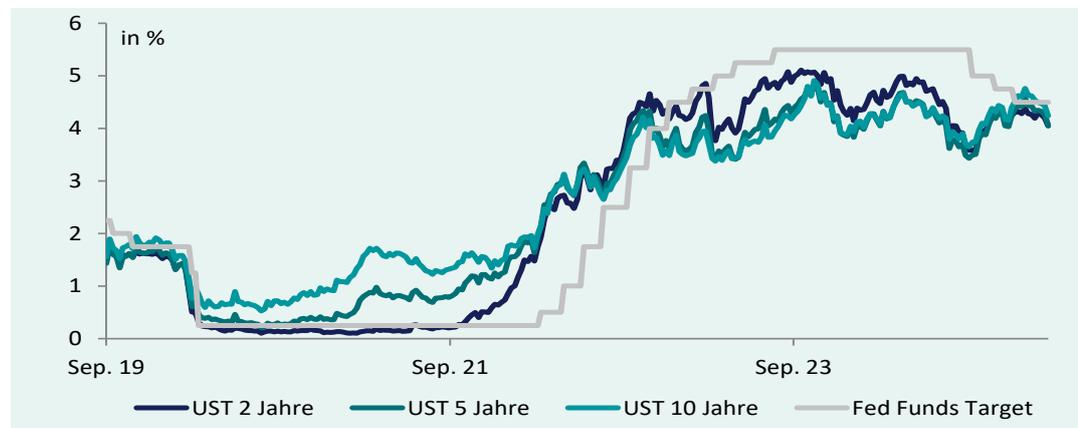
USA: Kommt jetzt eine Abschwächung der Nachfrage?

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Kommt jetzt eine Abschwächung der Nachfrage?

Die Revision der Zahlen zur BIP-Entwicklung im IV. Quartal 2024 hat keine großen Überraschungen gebracht. Mit einer annualisierten Wachstumsrate von 2,3% präsentiert sich der reale Anstieg des Wirtschaftswachstums in den USA im Vergleich zum Vorquartal erwartungsgemäß etwas schwächer, es wird aber weiterhin ein klares Zulegen der ökonomischen Aktivität angezeigt. Dabei haben die Konsumausgaben der privaten Haushalte einen spürbar positiven Effekt gehabt. An dieser Stelle zeichnen sich nun allerdings bereits deutlich dunklere Wolken am Horizont ab. Die noch vorläufigen Januar-Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen haben sich in der Tat ziemlich unfreundlich präsentiert. Der Headline-Index ist um 0,9% M/M abgesackt. Nach den starken Zuwächsen in den Vormonaten war ein Rückpralleffekt grundsätzlich sicherlich zu erwarten gewesen, der gemeldete Wert hat aber doch negativ überrascht. Dabei zeigte sich bei der eigentlich weniger volatilen Kontrollgruppe ein beachtlicher Rückgang um 0,8% M/M. Sicherlich hat es durch die Brände und das Wetter Verzerrungen gegeben und bei der Interpretation von Januar-Daten zu den Einzelhandelsumsätzen ist immer eine gewisse Vorsicht geboten, ohne eine klare Gegenbewegung im Februar (oder eine spürbare Aufwärtsrevision der Januar-Daten) würden wir bei unserer BIP-Prognose für das I. Quartal 2025 aber unter Handlungsdruck kommen. Auch die US-Bauwirtschaft muss in diesem Kontext genau im Auge behalten werden.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen rücken in den Fokus

Auch der Immobilienmarkt schwächelt weiterhin, wie die Daten des NAHB-Bauklimaindexes im Januar gezeigt haben. Alle Komponenten befanden sich nach mechanistischer Interpretation unterhalb der Expansionsschwelle und somit ist nicht mehr nur die Nachfrageseite das Problem. Auch die Verkäufer haben aktuell kein Interesse daran ihre Immobilien zu veräußern, weil bei vielen die Angst vorherrscht sonst bares Geld „auf der Straße“ liegen zu lassen. Der neue Finanzminister Scott Bessent dürfte für den US-Immobilienmarkt deshalb zunehmend zum Hoffnungsschimmer werden. In einem Interview betonte er jüngst, dass aktuell besonders die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen von hoher Bedeutung sind. Er hat natürlich ein Interesse an sinkenden Renditen, weil damit die Refinanzierung des Staatshaushaltes günstiger würde. Bessent betonte, dass für ihn aktuell gar nicht so sehr die Geldpolitik der Fed eine große Rolle spiele, sondern der Kapitalmarktzins viel wichtiger für das Finanzministerium sei, worüber Notenbanker (ohne QE bzw. QT) ohnehin nicht zu viel Kontrolle hätten. In der Tat konnte man am aktuellen Rand beobachten, dass sich die Entwicklung der Fed Funds Target

Rate von jener der Kapitalmarktzinsen entkoppelt zu haben scheint. Vielmehr käme es nach seiner Auffassung vor allem auf das Vertrauen von Investoren an. Gleichzeitig sind die Wachstumserwartungen der Wirtschaft wichtige Treiber bei US-Staatsanleihen. Mit Blick auf Bauwirtschaft ist die Verbindung zu den Immobilienkrediten für potentielle Eigenheimbesitzer natürlich von höchster Bedeutung, denn die Renditen am Markt für langlaufenden Staatsanleihen und die 30-jährigen Hypothekenzinsen scheinen in der Regel einen ausgeprägten Gleichlauf aufzuweisen. Sobald sich also bei Ersteren sinkende Renditen zeigen, dürfte dies auch sehr zeitnah auf dem Hypothekenmarkt zu sehen sein. Dann sollte endlich auch wieder der Immobilienmarkt an Fahrt aufnehmen.

Die Fed spielt auf Zeit

In diesem Umfeld spielt die Fed auf Zeit. Anpassungen am US-Leitzinsniveau werden somit noch etwas auf sich warten lassen. Das Inflationsumfeld bereitet den Notenbankern aktuell gewisse Sorgen. Man will vor neuen Aktivitäten offenkundig weitere Daten abwarten. Das FOMC glaubt allerdings weiterhin, dass seine Geldpolitik restriktiv ausgerichtet ist. Folglich sollte auch der nächste Zinsschritt wieder nach unten gehen – aber eben nicht mehr im März. Was Donald Trump dann von dieser Strategie halten wird, dürfte er uns wohl nahezu instantan nach der FOMC-Sitzung über seine Social-Media-Profile mitteilen. Jerome Powell wird dann wahrscheinlich wieder sehr scharf kritisiert!

Fundamentalprognosen USA

	2024	2025	2026
BIP	2,8	2,0	1,7
Privater Konsum	2,8	2,3	1,9
Öffentlicher Konsum	3,4	1,8	1,1
Investitionen	4,0	2,7	2,8
Export	3,2	2,5	2,1
Import	5,4	3,5	2,2
Inflation	3,0	2,6	2,4
Arbeitslosenquote ¹	4,0	4,5	4,4
Haushaltssaldo ²	-6,9	-6,1	-5,9
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,6	-3,5	-3,4

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	2,6	2,2
Inflation Y/Y	3,2	2,6	2,7	2,7	2,6

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	27.02.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4,50	4,50	4,25	3,75
3M-Satz	4,32	4,10	3,85	3,40
10J Treasuries	4,26	4,35	4,15	3,70
Spread 10J Bund	185	195	165	110
EUR in USD	1,04	1,04	1,05	1,07

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

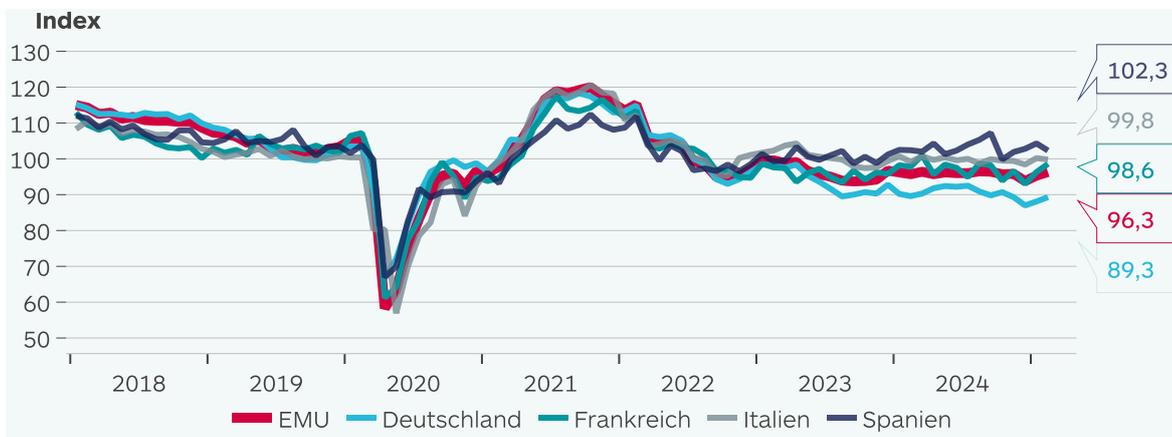
Euroland: Diskussionen im EZB-Rat werden intensiver

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Wirtschaftsstimmung moderat verbessert – Belastungen für französische Dienstleister

Die Stimmung in der Eurozone hat sich im Februar leicht verbessert. Der Economic-Sentiment-Indikator (ESI) der EU-Kommission stieg um 1,0 auf 96,3 Punkte, verharrt aber unterhalb seines langjährigen Mittelwerts. Die leichte Erholung wurde im Berichtsmonat Februar vor allem von der Industrie und vom Verbrauchervertrauen gestützt. Der ESI konnte in den meisten Ländern zulegen, deutet aber weiterhin auf eine gedämpfte Konjunktur hin. Spanien sticht jedoch positiv hervor: Die Stimmungsindikatoren gaben hier zwar leicht nach, bleiben jedoch nach wie vor eindeutig im Expansionsbereich. Die Stimmung der Dienstleister ging jedoch minimal abwärts. Der zugehörige Indikator gab leicht auf 6,2 Punkte nach, lässt aber weiter auf ein Wachstum im Sektor schließen. Dies gilt jedoch nicht für alle Mitgliedsländer. In Frankreich signalisierten die Einkaufsmanager im Februar einen fast schon dramatischen Einbruch der Aktivität im Dienstleistungssektor. Der entsprechende Index fiel um 3,7 auf 44,5 Punkte und liegt damit klar im kontraktiven Bereich. Dies ist insofern bemerkenswert, da auf den ersten Blick die politische Unsicherheit abgenommen hat. Immerhin gelang der Regierung unter Ministerpräsident Bayrou, woran sein Vorgänger Barnier noch gescheitert war: Unter Verwendung des Artikels 49.3 der französischen Verfassung brachte er den Haushalt für 2025 durch und überstand auch den anschließenden Misstrauensantrag. Allerdings macht eine Schwalbe auch hier noch keinen Sommer, die Regierung wird offenbar von den Unternehmen weiterhin als zu instabil angesehen.

Chart: Economic Sentiment bleibt trotz leichter Verbesserung gedämpft



Quelle: EU-Kommission, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation verharrt im Januar über der Marke von 2,0% – Lohndynamik lässt nach

Die Inflationsrate blieb im Berichtsmonat Januar bei 2,5% Y/Y unverändert, und auch die Kernrate stagnierte bei 2,7% Y/Y. Hartnäckig bleibt vor allem die Inflation im Bereich der Dienstleistungen mit einer Jahresrate von 3,9% Y/Y (Vormonat: 4,0% Y/Y). Wegen des hohen Lohnkostenanteils im Dienstleistungssektor beobachtet die EZB sehr genau die Lohnentwicklung. Mit einer gewisser Zeitverzögerung sprechen am aktuellen Rand viele Faktoren für eine nachlassende Lohndynamik, die sukzessive auch in einem geringeren Preisauftrieb im Bereich der Kernrate münden wird. So fiel die von der EZB beachtete Rate für die Entwicklung der verhandelten Löhne im vierten Quartal 2024 auf 4,1% Y/Y, nachdem die Lohndynamik im dritten Quartal noch mit 5,4% Y/Y deutlich höher ausgefallen war.

EZB setzt Lockerung im März fort – Einigkeit im Rat bekommt erste Risse

Die EZB wird in ihrer Märzsession ihre geldpolitische Lockerung fortsetzen, wir rechnen mit einer erneuten graduellen Senkung der Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte. Für weitere Zinssenkungen

sprechen auch die Accounts der geldpolitischen Sitzung im Januar, wonach das Zinsniveau selbst nach der jüngsten Senkung noch einhellig als restriktiv angesehen wurde.

Allerdings bekommt die schon seit langer Zeit anhaltende und fast demonstrative Einigkeit im EZB-Rat wie erwartet mit Annäherung des Leitzinsniveaus an den neutralen Bereich erste Risse. So hat die eher dem Falkenlager zuzuordnende Direktorin Isabel Schnabel eine Diskussion über eine baldige Pause bzw. Verlangsamung ins Spiel gebracht, da bereits nach der Märzentscheidung das Zinsniveau aus ihrer Sicht wohl nicht mehr als restriktiv zu bezeichnen sei. Dies stellt auf die große Bandbreite der Schätzungen des sogenannten neutralen Zinssatzes (r^*) ab, der nominal aktuell zwischen 1,75% und 2,25% verortet wird. Demnach wäre der obere Rand dieser Spannbreite bald erreicht. Postwendend widersprach das griechische Ratsmitglied Stournaras jedoch einigen zentralen Aussagen Schnabels. Wie geht es also nun weiter? Die Schätzungenauigkeit des neutralen Zinses spricht einerseits für ein graduelles Vorgehen und unterstützt somit auch das bisherige Vorgehen der EZB. Andererseits verdeutlicht sie auch, dass das theoretische Konzept des neutralen Zinses als Orientierungsgröße für die operationellen Entscheidungen der Geldpolitik in Echtzeit nur bedingt geeignet ist. Daher empfiehlt es sich, Entscheidungen zur Zinspolitik weiterhin von Sitzung zu Sitzung an den hereinkommenden Makrodaten auszurichten. Der weitere Pfad wird auch von Trumps Zollpolitik und möglichen Änderungen der Fiskalpolitik abhängen. Insofern ist nach der Diskussion im Rat sowohl eine leichte Verlangsamung des Zinssenkungstempos ab März als auch ein Beibehalten der aktuellen Geschwindigkeit denkbar. Im Herbst dürfte aber so oder so die Terminal Rate von 2,00% beim Einlagesatz erreicht sein.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0,7	1,0	1,3
Privater Konsum	1,0	1,6	1,6
Öffentlicher Konsum	2,3	1,5	1,4
Investitionen	-2,1	2,3	3,7
Außenbeitrag ¹	0,4	-1,0	-0,5
Inflation	2,4	2,3	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: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP sa Q/Q	0,2	0,4	0,1	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	2,4	2,4

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	27.02.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	2,75	2,25	2,00	2,00
3M-Satz	2,49	2,10	2,00	2,00
10J Bund	2,41	2,40	2,50	2,60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

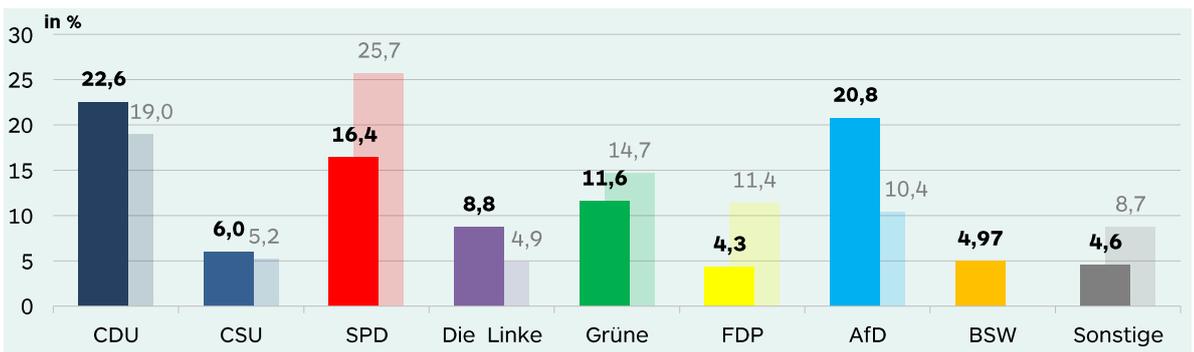
Deutschland: Der Wahlkampf ist vorbei!

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Bundestagswahlen: Zeichen stehen auf Zweierkoalition aus CDU/CSU und SPD

Das Ergebnis der Bundestagswahlen vom 23. Februar ist wenig überraschend. Mit Ausnahme des fulminanten Endsprints der Partei die Linke liegen die Parteien sehr nah an den Umfragewerten kurz vor dem Wahltermin. Während die Ampelparteien erheblich an Zustimmung eingebüßt haben und die FDP sogar zum zweiten Mal nach 2013 den Gang in die außerparlamentarische Opposition antreten muss, haben die Unionsparteien zugelegt und die Wahlen gewonnen. Friedrich Merz benötigt für seinen Weg ins Kanzleramt zwar nur einen Koalitionspartner, hat mit der SPD hierfür jedoch auch nur eine realistische Option. Dies erfordert eine hohe Kompromissbereitschaft in Verhandlungen. Zwar wird es nur fünf Fraktionen im neuen Bundestag geben, die Fragmentierung der politischen Landschaft hat jedoch nochmal zugenommen (vgl. Chart). Besorgniserregend ist vor allem die fortschreitende Polarisierung, mit einer Verdopplung des Stimmanteils der AfD gegenüber 2021. Dies engt den politischen Handlungsspielraum der Parteien der demokratischen Mitte ein, könnte aber auch die zukünftige Koalition für eine gemeinsame, umfassende Reformagenda stärker zusammenschweißen.

Chart: Bundestagswahlergebnis 2025 (Zweitstimmenanteile) – Fragmentierung und Polarisierung



Quelle: Die Bundeswahlleiterin (2025), NORD/LB Macro Research

Fiskalische Situation stellt die künftige Bundesregierung vor schwierige Entscheidungen

Das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit belief sich 2024 auf EUR 118,8 Mrd. – ein Anstieg um EUR 15 Mrd. gegenüber dem Vorjahr. Die gesamtstaatliche Defizitquote kletterte damit auf 2,8% des BIP (2023: 2,5%). Gegenläufig zum Bund hat sich das Defizit in den Ländern auf EUR 27,3 Mrd. verdreifacht und in den Gemeinden auf EUR 18,6 Mrd. ausgeweitet. Die künftige Bundesregierung wird ihre Amtsgeschäfte in einer herausfordernden fiskalischen Lage aufnehmen. So muss für 2025 zunächst das Haushaltsloch geschlossen werden, während die veränderte geopolitische Lage und der unhaltbare Investitionsstau gleichzeitig massive Investitionen vor allem in die Infrastruktur und Verteidigung erforderlich machen. Diese über Jahre aufgebaute implizite Staatsverschuldung (Konsum-Bias) hat auch die gegenwärtige Schuldenregel nicht verhindert, was den grundsätzlichen Reformbedarf unterstreicht.

Vor diesem fiskalischen Hintergrund steht die kommende Bundesregierung vor schwierigen Entscheidungen. Die angespannte Haushaltslage lässt kaum Spielraum für die im Wahlkampf von CDU/CSU in Aussicht gestellten Steuersenkungen, die vollständig umgesetzt zusätzliche Einnahmeausfälle von ca. EUR 90-100 Mrd. verursachen würden. Bereits kurz nach dem Wahltag hat die CDU/CSU offenbar Gespräche mit der SPD, den Grünen und der FDP u.a. über ein mögliches weiteres Sondervermögen in Höhe von EUR 200 Mrd. für Verteidigung geführt. Dies entspräche ca. 4,6% des BIP und wäre über den laufenden Haushalt kaum zu schultern. Die Einrichtung eines Sondervermögens oder Änderungen an der grundgesetzlichen Schuldenregel ist in der neuen Legislaturperiode schwieriger zu erreichen, da

CDU/CSU und SPD selbst gemeinsam mit den Grünen im neuen Bundestag nicht über eine Zweidrittelmehrheit verfügen. Somit wäre man auch auf Stimmen der Linken angewiesen. Die Überlegung, noch mit dem alten Bundestag ein Sondervermögen umzusetzen, erscheint jedoch problematisch. Einerseits kämen die wahrscheinlichen künftigen Koalitionäre sicherlich aus demokratietheoretischen Aspekten unter Druck, wenn der alte Bundestag nach den Wahlen nun noch schnell weitreichende Entscheidungen treffen sollte, die von der Union vor der Wahl noch abgelehnt worden waren. Andererseits ist sich die SPD ihrer guten Verhandlungsposition bewusst und dürfte aus spieltheoretischer Perspektive wenig Anlass verspüren, noch vor den Koalitionsverhandlungen wesentliche Themen und damit gleichsam Verhandlungsmasse abzuräumen. Während von der Linkspartei für ein Sondervermögen für die Bundeswehr im neuen Bundestag keine Zustimmung zu erwarten ist, dürfte gegen eine Reform der Schuldenbremse des Bundes in Teilen der Union noch Widerstände bestehen. Ein denkbares Szenario wäre daher ein Sondervermögen für Infrastrukturinvestitionen sowie eine Lockerung der Schuldenbremse auf Länderebene. So würden im Bundeshaushalt auch für höhere Verteidigungsausgaben Mittel frei. Parallel hierzu sind Anreize zur Ausweitung der Produktionskapazitäten zu setzen.

Wirtschaftsstimmung – Unternehmen (noch) in Wartehaltung

Die umfragebasierten Frühindikatoren haben im Februar noch nicht das Ergebnis der Bundestagswahl widerspiegeln können. Die Umfragen von sentix und ZEW sowie die PMIs hatten ein leichtes Anziehen der gesamtwirtschaftlichen Dynamik angedeutet. Der ifo-Geschäftsklimaindex verharrte im Februar hingegen bei 85,2 Punkten, immerhin haben sich die Erwartungen etwas aufgehellt. Das Ergebnis der Bundestagswahlen ist mit Blick auf die Wirtschaftsstimmung ambivalent. Zwar reicht es knapp für ein Bündnis von CDU/CSU und SPD, was für eine stabile Regierung für die gesamte Legislaturperiode spricht. Allerdings wird die Opposition von gestärkten politischen Rändern dominiert, auf die man für verfassungsändernde Beschlüsse sogar angewiesen wäre. Bei allen Maßnahmen droht der neuen Regierung das populistische Kreuzfeuer von der AfD und der Linkspartei. Es wird somit schwierig für die neue Bundesregierung – eine schnelle Belebung der Stimmung und der wirtschaftlichen Aktivität zeichnet sich vor diesem Hintergrund leider aktuell noch nicht ab.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2024	2025	2026
BIP	-0,2	0,2	1,1
Privater Konsum	0,3	0,9	1,5
Öffentlicher Konsum	3,5	1,9	1,4
Investitionen	-2,7	0,3	2,7
Exporte	-1,1	-1,3	1,4
Importe	0,2	2,8	2,9
Außenbeitrag ¹	-0,5	-1,6	-0,6
Inflation ²	2,5	2,3	2,0
Arbeitslosenquote ³	6,0	6,3	6,1
Haushaltssaldo ⁴	-2,8	-2,6	-2,2
Leistungsbilanzsaldo ⁴	5,8	5,3	5,0

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP sa Q/Q	-0,3	0,1	-0,2	0,2	0,2
BIP nsa Y/Y	0,1	0,1	-0,4	-0,4	-0,3
Inflation Y/Y	2,6	2,2	2,5	2,7	2,2

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Wirtschaft im 4. Quartal mit solidem Wachstum

Analyst: Christian Reuter

Schweizer Wirtschaft wächst 2024 um 0,9% - Fortsetzung des moderaten Wachstums erwartet

Das Bruttoinlandsprodukt der Schweiz wuchs im vierten Quartal 2024 um 0,5% Q/Q (real, saison- und Sportevent-bereinig). Für das Gesamtjahr 2024 ergibt sich ein Wachstum, das mit 0,9% Y/Y hinter dem des Vorjahres (1,2% Y/Y) zurückblieb und unter Potenzial lag. Gegenüber der Schnellschätzung revidierte das SECO das Wachstum im vierten Quartal um 0,1 Prozentpunkt nach oben. Die Zuwächse wurde etwa hälftig getragen von der Industrie und dem Dienstleistungssektor, auf der Verwendungsseite stützen sowohl Konsum als auch Investitionen. In der Industrie sticht der Beitrag der chemisch-pharmazeutischen Industrie hervor, die durch eine deutliche Ausweitung ihrer Exporte zum Wachstum beitrug. Demgegenüber hatten die anderen Zweige des verarbeitenden Gewerbes mit Stagnation zu kämpfen, die nun seit zwei Jahren anhält. So entwickelten sich die Umsätze in den typischerweise konjunktursensitiven Bereichen der Metall- und Maschinenindustrie erneut schwach. Das Wachstum im Dienstleistungssektor war dagegen breit verteilt, wobei sich erneut der Tourismus als Motor zeigte. Bei den Übernachtungen war 2024 ein Rekordjahr. Einerseits blieb die Zahl der Schweizer Gäste hoch, da mehr Einheimische ihre Ferien im Inland verbrachten. Andererseits erholte sich die Zahl ausländischer Gäste vollständig vom Einbruch aus der Corona-Pandemie und übertraf das Vorkrisenniveau von 2019. Für das laufende Quartal deuten die verfügbaren Daten nicht auf eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums hin. Sammelindikatoren wie die Konjunkturstimung Schweiz und das KOF-Barometer setzten im Januar ihre Seitwärtsbewegung um bzw. leicht unter der Nulllinie fort. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie gab auf 47,5 Punkte nach und entfernte sich von der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Aus verschiedenen Umfrageergebnissen des KOF geht zu dem hervor, dass sich der Anteil der Industrieunternehmen mit ungenügender Auslastung zu Beginn des Jahres auf 60% erhöht hat und damit über dem Wert von Anfang 2021 lag. Im Außenhandel setzte sich im Januar der erratische Kurs des letzten Jahres mit einem Rückprall bei den Ausfuhren von chemisch-pharmazeutischen Produkten fort. Dabei verzeichneten die Exporteure von Maschinen, Elektronik und Uhren ein Plus, allerdings kann es sich hier auch um Vorzieheffekte in Folge der US-amerikanischen Zollpolitik handeln. Im Dienstleistungsbereich ist die Stimmung insgesamt etwas besser. Die inzwischen geringe Inflation, ein solider Arbeitsmarkt und die Erholung der Konsumentenstimmung lassen erwarten, dass die Binnennachfrage eine Stütze der Konjunktur bleibt. Abgesehen von den unverändert außergewöhnlich hohen geopolitischen Risiken, spricht viel für eine Fortsetzung des langsamen Wachstums der Schweizer Wirtschaft.

Inflation weiter auf dem Rückzug

Die Inflation scheint sich auf niedrigem Niveau zu stabilisieren. Der sogenannte Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) fiel im Januar um 0,1% M/M und lag auf Jahressicht um 0,4% höher. Die Kerninflation ohne Frisch- und saisonale Produkte sowie Energie und Treibstoffe hat sich von 0,7% auf 0,9% Y/Y etwas beschleunigt. Das liegt zwar immer noch gut im Bereich der Preisstabilität, wie sie die Schweizer Notenbank (SNB) definiert (0 bis 2%), kann aber auch als Zeichen gesehen werden, dass die Disinflation absehbar auf Widerstände stoßen könnte.

Die SNB scheint dennoch eher nervös auf die jüngsten Zahlen zu schauen. Sie hat nach der Veröffentlichung der Inflationsszahlen erneut zu ihren geldpolitischen Instrumenten Stellung genommen und die Rolle des Wechselkurses hervorgehoben sowie ihr Commitment bezüglich der Preisstabilität. Die Notenbank sei bereit, bei Bedarf mit dem Leitzins auch unter Null zu gehen und hat dabei insbesondere auch den Wechselkurs des Franken im Blick. Der hatte sich zwar seit Jahresbeginn bei 0,94 zum Euro stabilisiert. Allerdings ist das im historischen Vergleich relativ hoch, zumal Safe-Haven-Effekte aufgrund des drohenden internationalen Handelskrieges erwartbar sind.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	0,9	1,5	1,6
Inflation (CPI)	1,1	0,2	0,4
Arbeitslosenquote ¹	2,4	2,7	2,8
Haushaltssaldo ²	0,4	0,4	0,3
Leistungsbilanzsaldo ²	6,9	6,0	6,0

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	27.02.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0,50	0,25	0,00	0,00
3M Satz	0,24	0,00	0,00	0,10
10J	0,43	0,40	0,35	0,45
Spread 10J Bund	-198	-200	-215	-215
EUR in CHF	0,94	0,93	0,93	0,93

Japan: Ist das schon die Trendwende beim Yen?

Analyst: Tobias Basse

Ist das schon die Trendwende beim Yen?

Zwischenzeitlich ist die japanische Währung unter einen doch sehr spürbaren Druck geraten; gegenüber dem US-Dollar ist zum Start des Jahres 2025 beispielsweise sogar die Marke von 160,00 JPY pro USD ins Blickfeld gerückt. Diese klaren Abwertungstendenzen haben in Tokio dann aber verschiedene Sorgen ausgelöst. So bestand die Vermutung, der gegenüber der Währung der USA spürbar geschwächte Yen könnte Donald Trump zu einer mit Blick auf das Land der aufgehenden Sonne deutlich offensiveren Neugestaltung seiner Zollpolitik animieren, was für das exportorientierte Japan dann zu einer wirklich großen Herausforderung werden müsste. Die von der Notenbank in Tokio direkt zum Start des neuen Jahres verkündete Leitzinsanhebung um 25bp ist wahrscheinlich auch in diesen Kontext zu stellen. Inzwischen hat es ein offenbar sehr produktives Gespräch zwischen Donald Trump und Shigeru Ishiba gegeben. Nach diesem Treffen zeigte sich Letzterer fast schon bemerkenswert zuversichtlich, eine für beide Seiten sinnvolle Lösung mit Washington finden zu können. Aktuelle Presseberichte aus Japan deuten zum Beispiel klar in die Richtung von umfangreichen Käufen von Rüstungsgütern in den USA. So scheint bei dem Treffen von Ishiba und Trump beispielsweise sehr konkret über die Bestellung von militärischen Transportflugzeugen durch Tokio gesprochen worden zu sein. Hier dürfte es um die C-17 gehen, deren Fertigung von Boeing aber bereits im Jahr 2015 eingestellt worden ist.

Die Notenbank wird die Leitzinsen vorsichtig erhöhen

Die fast schon notorischen Deflationsängste sind in Japan zuletzt eindeutig in den Hintergrund getreten. Es gibt an den Finanzmärkten aktuell sogar gewisse Sorgen bezüglich mittlerweile schon zu hoher Inflationsraten. Auch an dieser Stelle könnte ein etwas stärkerer Yen natürlich helfen. Die Notenbank wird das Leitzinsniveau in Tokio entsprechend weiter anheben wollen. Dabei dürfe die Bank of Japan allerdings sehr vorsichtig vorgehen wollen.

Worte und Taten

So ist im März eher noch nicht mit konkreten Anpassungen zu rechnen. Die Notenbanker dürften – um den Yen zu unterstützen – zunächst wohl lediglich auf ziemlich „hawkische“ Kommentare setzen. Erst nach sehr klaren Hinweisen in Richtung von bevorstehenden Leitzinsanhebungen sollte es schließlich auch tatsächlich zu konkreten Handlungen der Geldpolitiker in Tokio kommen. Das Motto der Bank of Japan mag daher in den kommenden Monaten wahrscheinlich sein: Relativ viele Worte – und eher weniger Taten. Grundsätzlich wird man das Leitzinsniveau aber natürlich nach oben hin anpassen müssen. Zu viel Aktivität darf man von der Notenbank in Tokio an dieser Stelle allerdings wirklich nicht erwarten. Diese Einschätzung scheint der Devisenmarkt aktuell ganz eindeutig zu teilen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	0,1	1,2	1,0
Inflation	2,7	2,8	2,1
Arbeitslosenquote ¹	2,5	2,4	2,3
Haushaltssaldo ²	-2,4	-3,6	-3,0
Leistungsbilanzsaldo ²	4,8	4,2	4,0

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	27.02.	3M	6M	12M
Leitzins	0,50	0,50	0,75	1,00
3M Satz	0,79	0,80	0,90	1,10
10J	0,66	1,40	1,50	1,60
Spread 10J Bund	-175	-100	-100	-100
EUR in JPY	156	156	152	149
USD in JPY	150	150	145	139

China: Handelspolitischer Kollisionskurs nimmt Fahrt auf

Analysten: Valentin Jansen

Industriekonjunktur fällt in Anbetracht der zunehmenden Friktionen mit Washington zurück

Die Industriekonjunktur Chinas hat im Januar erneut einen Dämpfer hinnehmen müssen. Der Caixin Manufacturing PMI ist mit einem Stand von 50,1 Punkten nunmehr den zweiten Monat in Folge zurückgefallen und befindet sich zu Jahresbeginn demnach nur noch äußerst knapp im als expansiv interpretierbaren Bereich. Die im Index vertretenen überwiegend exportorientierten Unternehmen Südschinas hatten vor dem Jahreswechsel noch von Vorzieheffekten beim Außenhandel mit den USA profitiert, die in Q4/2024 für unerwartet kräftige BIP-Impulse gesorgt hatten. Diese Einmaleffekte nehmen mit den gegenwärtigen Verhältnissen zwischen Washington und Peking seit Amtsantritt Donald Trumps ein abruptes Ende und werden darüber hinaus für 2025 zu einer gewissen statistischen Hypothek. Beim offiziell erhobenen PMI, der vor allem staatlich gelenkte Sektoren im Norden Chinas enthält, zeigten sich mit einer Rückkehr unter die Expansionsschwelle (49,1) nach zuvor dreimonatiger Aufwärtstendenz ebenfalls spürbare Brems Spuren in der chinesischen Industriekonjunktur.

Two Sessions Meeting im März dürfte Binnenmarkt und Fiskalspielraum in den Fokus stellen

Zu Märzbeginn tagen die Volksvertretung und das oberste Beratungsgremium wie üblich auf getrennten Sitzungen („Two Sessions Meeting“). Schon im Vorlauf wurden aus Regierungskreisen Schwerpunkte gesetzt. Angesichts der Friktionen mit den USA rückt die Stärkung des Binnenmarktes enger in den Fokus. Konsumanreize für private Haushalte, wie bspw. in H2/2024, dürften daher erhalten bzw. ausgeweitet werden. Denn die lahme Binnennachfrage äußert sich seit gut zwei Jahren in einer schwachen Preisentwicklung, die in 2024 nur knapp oberhalb der Null-Linie lag. Im Hinblick darauf dürfte im Rahmen des Two Sessions Meeting deutlich werden, dass Peking vom bisherigen und weit verfehlten 3%-Inflationsziel ein Stück weit abrückt. Hinsichtlich des bisherigen Wachstumsziels bei „rund 5 %“ dürfte sich im Grunde wenig ändern, schließlich wird Peking gerade in diesem Jahr wirtschaftliche Stabilität signalisieren wollen. Daneben wird man sich in Puncto Fiskalspielraum über ein höheres Defizitziel (mehr Verschuldungskapazität) Spielraum für dringend nötige Wachstumsimpulse und Kapazitäten zur Abfederung von handelspolitischen Verwerfungen mit den USA geben wollen.

PBOC hält an Stützung des Renminbis fest

Mit im laufenden Jahr voraussichtlich weiter auseinanderdriftenden Zinsdifferenzen zwischen den USA und China herrscht ein gewisser struktureller Abwertungsdruck auf dem Renminbi. Aber auch im Hinblick auf die für einen festeren USD sprechenden handelspolitischen Pläne in Washington hat die PBOC anhaltende Unterstützung für den Renminbi signalisiert und sich beim täglichen Yuan-Fixing im Februar stärker an der Marke von 7,17 zum USD orientiert. Zudem wurde die bereits im Januar erfolgte Ausgabe von Offshore-Zentralbankanleihen im Februar mit einem Volumen von umgerechnet USD 8,2 Mrd. wiederholt, um dem Abwertungsdruck auf den Offshore-Yuan zu begegnen.

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	-7,4	-5,5	-5,7
Leistungsbilanzsaldo ²	1,4	1,3	1,0

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	27.02.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	1,89	1,50	1,45	1,45
10J	1,80	1,70	1,65	1,65
Spread 10J Bund	-61	-70	-85	-95
EUR in CNY	7,59	7,64	7,77	7,92
USD in CNY	7,29	7,35	7,40	7,40

Großbritannien: Zunächst heißt es „Business as usual“

Analyst: Constantin Lürer

Positiver Neujahrsimpuls beim CPI

Im Januar schwächte sich die Dynamik der Inflation erwartungsgemäß ab. Mit einem Wert von -0,1% M/M bei der Headlinerate legte die Preisentwicklung somit den Rückwärtsgang ein. Dass die Jahresrate nun sprunghaft von 2,5% auf 3,0% Y/Y anstieg, spielt unterm Strich keine Rolle. Wie bereits im Vorfeld von uns angekündigt, handelt es sich lediglich um den statistischen Effekt, dass der niedrige Januar-2024-Wert von -0,6% M/M aus der Kalkulation herausfällt. Gleiches wird auch für die Februar- und Märzwerte des vorangegangenen Jahres von jeweils 0,6% M/M gelten, weshalb perspektivisch wieder von einem Rückgang der für die Geldpolitik wichtigen Jahresrate auszugehen ist, wenngleich sich die Inflation Richtung Jahresmitte noch einmal kurzfristig aufbäumen könnte. Bemerkenswert ist gleichwohl die Entwicklung der Kernrate der Inflation, welche mit -0,3% M/M im Januar stärker sank als die Headlinerate. Die Zahlen stellen für die Bank of England jedenfalls zunächst keinen Grund dar, die Zinsen nicht zu senken.

MPC fühlt sich mit Zinssenkung wohl

Dass die Inflation nochmal vorrübergehend ansteigen dürfte, sieht auch das Monetary Policy Committee der Bank of England. Jüngsten Prognosen zufolge könnte die Inflation im Verlaufe des Jahres auf bis 3,7% Y/Y in Q3/2025 ansteigen. In der Februar-Sitzung entschied sich das MPC dennoch den als Bank Rate bekannten Leitzins um 25 Basispunkte zu senken. Im Gros wird die Strategie der Bank of England von den Mitgliedern des Komitees als ausreichend restriktiv angesehen. Das perspektivische Realzinsniveau lässt jedenfalls noch genügend Luft, um auch bei einer vorrübergehend steigenden Inflationsrate Zinssenkungen durchzuführen – Handlungsschwernisse schon mit einkalkuliert. Es besteht nämlich Anlass zur Hoffnung, dass das UK von Strafzöllen eher verschont bleiben könnte.

Warme Worte für die Briten

Während scharfe Angriffe Musks auf Starmer nach hinten losgingen und zu einem Streit mit dessen politischen Gegnern führte, verstehen sich nach Aussage Trumps Starmer und er gut. Der US-Präsident konstatierte, dass man beim Thema Handelsdefizit „sicher zu einer Einigung kommen werde“. Wohlwollend dürfte der US-Präsident auch die britischen Ambitionen im Bereich der Sicherheitspolitik aufnehmen. Warme Worte sollten zwar nicht mit Realpolitik verwechselt werden, dennoch stehen die Zeichen womöglich eher günstig für die Briten. Sollten sich die Handelsstreitigkeiten in Europa auf die EU beschränken, ohne dabei auf das Vereinigte Königreich überzuschwappen, so könnte deren Wirtschaft davon durchaus profitieren. Da die US-Administration eher ein Problem mit den produzierenden Sektoren hat, könnte das dienstleistungsstarke Königreich also verschont bleiben – zumindest deutete die ein oder andere hochrangige Stimme in der jüngeren Vergangenheit darauf hin.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	0,9	1,1	1,4
Inflation (CPI)	2,5	2,7	2,3
Arbeitslosenquote ¹	4,3	4,5	4,6
Haushaltssaldo ²	-4,5	-3,8	-3,4
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,6	-2,9	-2,9

*Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	27.02.	3M	6M	12M
Reposatz	4,50	4,25	4,00	3,75
3M Satz	4,42	4,10	3,95	3,65
10J	4,51	4,40	4,25	4,10
Spread 10J Bund	210	200	175	150
EUR in GBP	0,83	0,83	0,83	0,83
GBP in USD	1,26	1,25	1,27	1,29

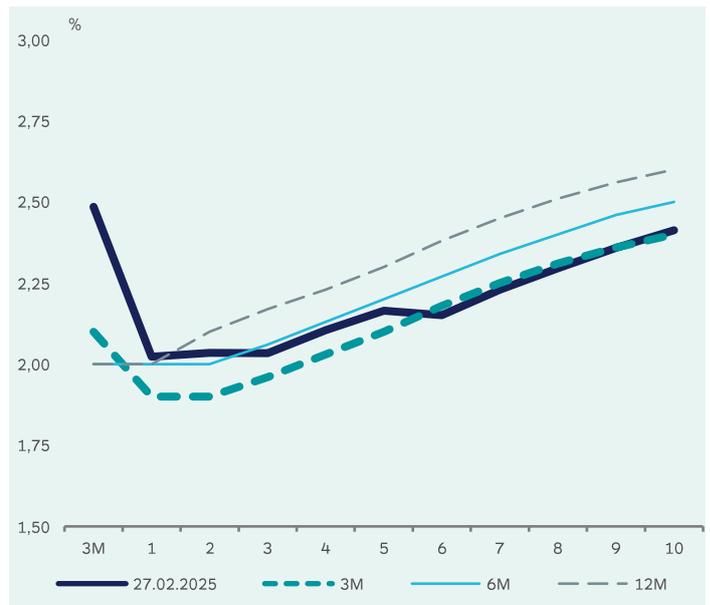
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	27.02.2025	3M	6M	12M
3M	2,49	2,10	2,00	2,00
1J	2,02	1,90	2,00	2,00
2J	2,04	1,90	2,00	2,10
3J	2,03	1,96	2,06	2,17
4J	2,11	2,03	2,13	2,23
5J	2,17	2,10	2,20	2,30
6J	2,15	2,18	2,27	2,38
7J	2,23	2,25	2,34	2,45
8J	2,30	2,31	2,40	2,51
9J	2,36	2,36	2,46	2,56
10J	2,41	2,40	2,50	2,60
2J (Swap)	2,16	2,05	2,15	2,25
5J (Swap)	2,22	2,20	2,30	2,40
10J (Swap)	2,35	2,40	2,50	2,60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



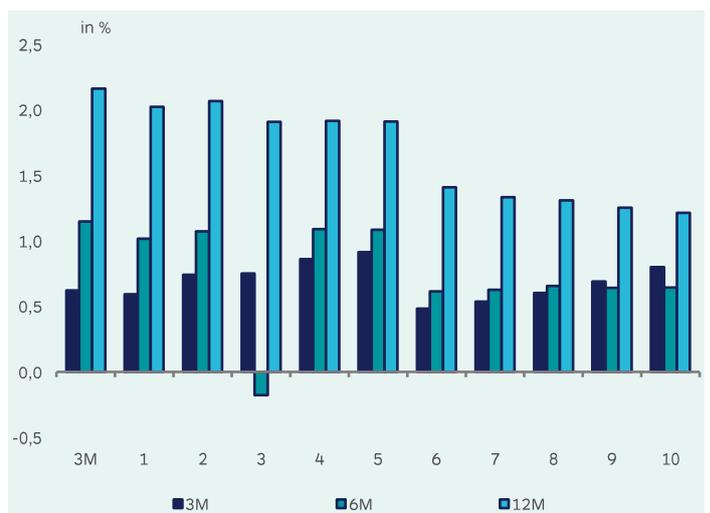
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0,62	1,15	2,16
1J	0,59	1,02	2,02
2J	0,74	1,07	2,07
3J	0,75	-0,18	1,91
4J	0,86	1,09	1,92
5J	0,91	1,09	1,91
6J	0,48	0,61	1,41
7J	0,54	0,63	1,33
8J	0,60	0,66	1,31
9J	0,69	0,64	1,25
10J	0,80	0,64	1,22

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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	
	27.02.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	22.550,89	21.732,05	19.909,14	3,77%	13,27%
MDAX	28.558,19	26.730,94	25.589,06	6,84%	11,60%
EuroSTOXX50	5.472,56	5.286,87	4.895,98	3,51%	11,78%
STOXX50	4.761,84	4.607,74	4.308,63	3,34%	10,52%
STOXX600	557,11	539,53	507,62	3,26%	9,75%
Dow Jones	43.239,50	44.544,66	42.544,22	-2,50%	2,09%
S&P 500	5.861,57	6.040,53	5.881,63	-1,40%	1,27%
Nikkei	38.256,17	39.572,49	39.894,54	-3,33%	-4,11%

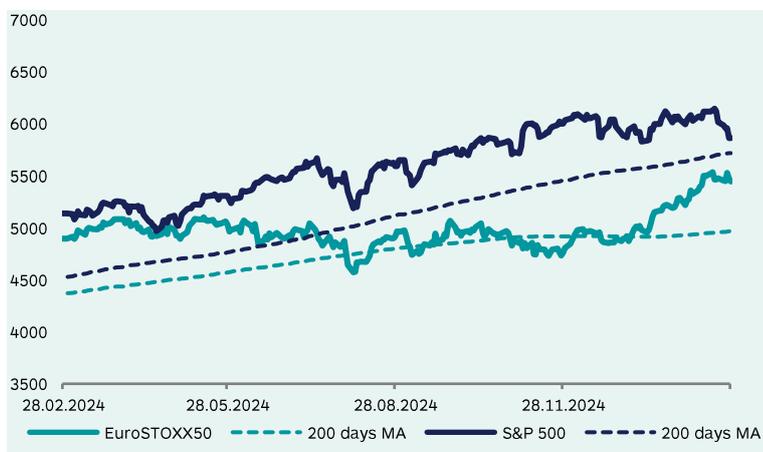
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	20.500	21.000	22.000
MDAX	25.000	25.500	28.000
EuroSTOXX50	5.000	5.050	5.300
STOXX50	4.450	4.550	4.750
STOXX600	510	520	550
Dow Jones	43.000	44.500	45.500
S&P 500	5.850	5.950	6.400
Nikkei	37.500	39.000	40.000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 28. Februar 2025**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **28. März 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	2,6	2,4	4,0	4,5	4,4	-6,9	-6,1	-5,9
Euroland	0,7	1,0	1,3	2,4	2,3	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	-2,8	-2,6	-2,2
Japan	0,1	1,2	1,0	2,7	2,8	2,1	2,5	2,4	2,3	-2,4	-3,6	-3,0
Großbritannien	0,9	1,1	1,4	2,5	2,7	2,3	4,3	4,5	4,6	-4,5	-3,8	-3,4
Schweiz	1,2	1,5	1,6	2,1	0,2	0,4	2,0	2,7	2,8	0,2	0,4	0,3
China	5,0	4,5	4,3	0,2	0,8	1,3	5,2	5,1	5,1	-7,4	-5,5	-5,7

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	27.02.25	3M	6M	12M
USD	4,50	4,50	4,25	3,75
EUR	2,75	2,25	2,00	2,00
JPY	0,50	0,50	0,75	1,00
GBP	4,50	4,25	4,00	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...	27.02.25	3M	6M	12M
USD	1,04	1,04	1,05	1,07
JPY	156	156	152	149
GBP	0,83	0,83	0,83	0,83
CHF	0,94	0,93	0,93	0,93
CNY	7,59	7,64	7,77	7,92

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	27.02.	3M	6M	12M	27.02.	3M	6M	12M	27.02.	3M	6M	12M	27.02.	3M	6M	12M
USD	4,32	4,10	3,85	3,40	4,05	4,05	3,65	3,30	4,07	4,05	3,85	3,40	4,26	4,35	4,15	3,70
EUR	2,49	2,10	2,00	2,00	2,04	1,90	2,00	2,10	2,17	2,10	2,20	2,30	2,41	2,40	2,50	2,60
JPY	0,79	0,80	0,90	1,10	0,06	0,85	0,95	1,00	0,26	1,00	1,05	1,20	0,66	1,40	1,50	1,60
GBP	4,42	4,10	3,95	3,65	4,18	4,04	3,84	3,53	4,19	4,10	3,95	3,55	4,51	4,40	4,25	4,10
CHF	0,24	0,00	0,00	0,10	0,15	0,10	0,10	0,10	0,26	0,20	0,15	0,20	0,43	0,40	0,35	0,45

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	27.02.	3M	6M	12M	27.02.	3M	6M	12M	27.02.	3M	6M	12M	27.02.	3M	6M	12M
USD	183	200	185	140	202	215	165	120	191	195	165	110	185	195	165	110
JPY	-169	-130	-110	-90	-198	-105	-105	-110	-191	-110	-115	-110	-175	-100	-100	-100
GBP	194	200	195	165	214	214	184	143	202	200	175	125	210	200	175	150
CHF	-225	-210	-200	-190	-189	-180	-190	-200	-191	-190	-205	-210	-198	-200	-215	-215

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

unter Mitwirkung von: Hinrich Randolph Aust

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 er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark: Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes und darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere 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 (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Analyse richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Analyse ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 28. Februar 2025, 13:55 Uhr

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