

Economic Adviser Macro Research

31. März 2026 ♦ Ausgabe April 2026

Inhalt

Special: Dominoeffekte des Iran-Kriegs	3
Dominostein 1: Worst Case eingetreten – Iran-Krieg führt zur Blockade der Straße von Hormus.....	3
Dominostein 2: Tankstelle der Welt z.Zt. geschlossen	3
Dominostein 3: Basischemikalien werden knapp und teuer	4
Auswirkungen auf die US-Geldpolitik	4
USA: Der Shutdown hat das Wachstum klar belastet	5
Der Shutdown hat das Wachstum klar belastet.....	5
Die Inflation wird anziehen.....	5
Wann kann die Fed handeln?	6
Euroland: Nachlassende Dynamik am aktuellen Rand	7
Jahresauftakt schwach – Iran-Krieg gefährdet den Aufschwung.....	7
Inflationserwartungen steigen an – Unsicherheit erhöht und nun klar „auf der Oberseite“	7
EZB wartet ab – Iran-Krieg verändert die Lage fundamental – verschärft Ton im Nachgang.....	7
Deutschland: Stimmung knickt ein	9
Frühindikatoren: Iran-Krieg dominiert den konjunkturellen Ausblick	9
Warnsignal, aber noch kein Stoppschild.....	9
Auftragseingänge: Fiskalpolitik stützt Ausblick trotz Einbruch im Januar	10
Schweiz: SNB ohne Handlungsdruck	11
Anfälligkeit gegenüber Energiepreisschocks relativ niedrig	11
SNB stemmt sich gegen die Aufwertung des Franken und lässt Leitzins unverändert	11
Japan: Warten auf höhere Leitzinsen	12
Warten auf höhere Leitzinsen	12
Die Bank of Japan bleibt wohl ziemlich vorsichtig	12
Der Yen steht weiterhin im Fokus.....	12
China: Frühjahrsbelebung bringt etwas Puffer	13
Kein schlechter Jahresstart, der eingetrübte Ausblick wirft aber bereits seinen Schatten voraus	13
„Kontinuität statt Konfrontation“ bleibt gerade jetzt die Maxime	13
PBOC lässt Kreditzinsen den zehnten Monat in Folge unangetastet.....	13
Großbritannien: Das Schreckgespenst Inflation	14
Iran-Konflikt macht auch vor dem UK keinen Halt	14
Wie könnte der weitere Zinspfad aussehen?	14
Großbritannien als strategischer Stützpunkt	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: Dominoeffekte des Iran-Kriegs

Analysten: Constantin Lürer // Thomas Wybierek

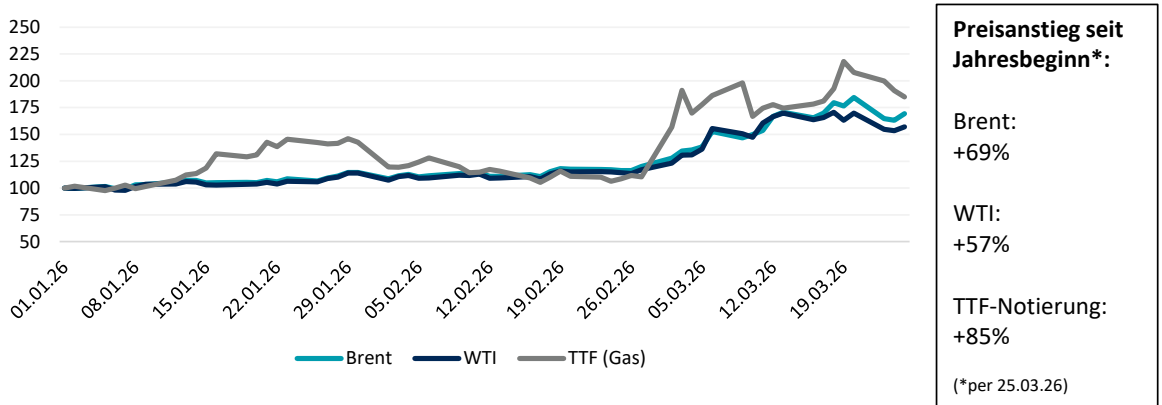
Dominostein 1: Worst Case eingetreten – Iran-Krieg führt zur Blockade der Straße von Hormus

Die ökonomischen Erwartungen der Weltwirtschaft bleiben in Bewegung. Was vor einem Monat noch allgemein als Worst Case aufgefasst wurde, trat Anfang März tatsächlich ein: Der Iran reagierte auf die Angriffe Israels und des US-Militärs auf zentrale Punkte der Atom- und Sicherheitsstruktur des Landes nicht nur mit Attacken auf Anrainerstaaten des Persischen Golfs, sondern blockierte de-facto die Straße von Hormus. In den vergangenen Konflikten blieb dieses Szenario immer aus. Im Gegensatz zu früher steht das Regime aber 2026 mit dem Rücken zur Wand und scheint zum Äußersten entschlossen. Zunächst aus Vorsicht fuhren bereits am ersten Tag der Angriffe weniger als eine Handvoll Schiffe durch die nur wenige km breite Meerenge zwischen dem Persischen Golf und dem Golf von Oman. Erste Angriffe und darauffolgende Warnungen des Irans brachten den Seeverkehr dann aber zum Erliegen. Seitdem durften nur einige handverlesene Schiffe das Nadelöhr passieren.

Dominostein 2: Tankstelle der Welt z.Zt. geschlossen

Täglich passieren normalerweise zwischen 20% und 25% der globalen Lieferungen an Öl und Folgeprodukten sowie LNG die Meerenge. Nicht umsonst wird die Golf-Region als „Tankstelle der Welt“ bezeichnet. Saudi-Arabien, Kuwait, die VAE, der Irak und der Iran trugen 2025 über 80% der OPEC-Ölförderung. Im OPEC+ -Verbund war es mehr als die Hälfte. Die IEA (Internationale Energieagentur) malte nach nun fast einem Monat der Eskalation am Persischen Golf und abgeklemmter Energiearterie ein düsteres Bild. Die Lage sei verglichen mit vergangenen Krisen inzwischen auf dem Weg, sich zu gleich zwei Ölkrisen und einem Gaskollaps in einem zu entwickeln. So musste die Weltwirtschaft während der beiden Ölkrisen 1973 und 1979/80 auf jeweils etwa fünf Mio. b/d Öl verzichten. Aktuell schätzt die IEA die Einbußen bereits auf elf Mio. b/d. Die Ausweitung des Krieges auf die Anrainerstaaten betraf aber nicht nur die Ölinfrastruktur. Durch die Blockade des Schiffsverkehrs wurde Katar als der weltweit zweitgrößte LNG-Lieferant vom Markt genommen. Schlimmer noch waren aber die Drohnenangriffe auf dessen Produktionsanlagen und die Ausweitung des Krieges ausgerechnet auf das größte weltweit bekannte Gasfeld South Pars, das anteilig auch vom Iran genutzt wird. Infolge diverser Beschädigungen zog QatarEnergy bereits die „force majeure“-Klausel in den Lieferkontrakten. Aufgrund der „höheren Gewalt“ können vertragsgemäße Volumen nicht geliefert werden. Es wurde zudem darauf verwiesen, dass es zwischen 3 und 5 Jahren dauern könne, um den Vorkriegsmodus wiederherzustellen.

Chart: Öl- und Gaspreise (indexiert auf 100 per 01.01.26)



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Dominostein 3: Basischemikalien werden knapp und teuer

Der Rohölpreis ist seit Jahresbeginn zwischen 60% (WTI) und 70% (Brent) gestiegen, Gas notierte in Europa (TTF) um 85% höher als zum Jahresstart. Temporär hatten sich die Kurse sogar mehr als verdoppelt. Preisanstiege bei Kraftstoffen überraschten nicht, da die großen Raffinerien am Golf und in Asien vorrangig von der Blockade des Seeweges betroffen sind. Zunächst weniger in der Öffentlichkeit bekannt, hat der Iran-Krieg aber auch Auswirkungen auf Lieferketten an anderen Stellen. In der Petrochemischen Industrie im Nahen Osten werden diverse Chemikalien produziert, die entsprechend der Produktionsvolumina bei Öl und Gas eine ähnlich hohe Bedeutung für die Weltwirtschaft besitzen. So ist Katar nicht nur der zweitgrößte Lieferant von Flüssiggas (LNG), sondern produziert auch ein Drittel des global benötigten Heliums. Das wiederum spielt eine entscheidende Rolle in den Produktionsstraßen der Tech-Industrie (Lithografie, hochpräzise Fertigung, Kühlsysteme). Länger andauernde Lieferausfälle würden insbesondere die Halbleiterherstellung empfindlich treffen. Unterbrechungen der Lieferkette an dieser empfindlichen Stelle sind aus Nach-Pandemiezeiten hinreichend bekannt. Substitute gibt es nicht, Reserven der Chip-Produzenten reichen nicht über längere Zeiträume und auch die Lagerbedingungen sind nicht zu unterschätzen, da die Atome des Edelgases die zweit-kleinsten überhaupt sind. Die globale Stickstoffproduktion wird durch die Produktionsausfälle und die Blockade der Lieferungen von Anrainerstaaten des Persischen Golf ebenfalls gestört. Harnstoff und Ammoniak sind wichtige Dünger-Baustein. Die Auswirkungen einer geringeren Verfügbarkeit bei zugleich gestiegenen Preisen werden aber erst mit einem Timelag sichtbar. Die Agrarsaison ist gerade gestartet. Werden weniger Düngemittel genutzt, ist die Frage, wie die Ernteerträge im Herbst ausfallen werden, leicht zu beantworten. Während es in Europa eventuell weniger stark spürbar ist, könnten final in anderen Regionen der Welt sogar Hungersnöte drohen. Die Liste der Bezugstoffe lässt sich noch weiter ausführen.

Auswirkungen auf die US-Geldpolitik

Gerade zum Beginn des Konfliktes wurde augenfällig, dass die klassischen Safe-Haven Assets – nämlich Staatsanleihen der USA und Länder aus der Eurozone – nicht die erste Anlaufstelle zu sein schien. Profiteure waren zunächst vor allem der Goldkurs und der US-Dollar. Der auch als Greenback bekannte Dollar wertete gegen einen ganzen Korb von Währungen auf. Der entsprechende DXY-Index, welcher nach dem Liberation Day im April des letzten Jahres immer weiter absackte und Mitte Februar ein lokales Tief von 96 Punkten hatte, ist nach dem Angriff auf verschiedene Ziele im Mittleren Osten schnell um 100 Punkte gestiegen. Auch gegenüber dem Euro festigte die Weltleitwährung und hatte bereits die 1,13 USD je EUR im Visier. Der Markt war demnach auf der Suche nach Liquidität – und fand sie im ölgedeckten US-Dollar. Da die USA große Reserven an eigenem Öl haben, dürften sie von der Blockade der Straße von Hormus voraussichtlich weniger stark getroffen werden als Länder, welche eher von Importen abhängen. Gleichwohl spüren auch die US-Konsumenten den Konflikt bereits in ihren Geldbeuteln, zunächst vor allem an den Tankstellen. Wie in vielen anderen Ländern auch, sind die Inflationserwartungen auch hier angestiegen. Die Fed geht in ihrer Projektion von Mitte März bereits von einer (leicht) höheren Inflationsrate aus – mit entsprechenden Folgen für den möglichen geldpolitischen Kurs. Grundsätzlich sollten in den USA allerdings dieses Jahr noch Zinssenkungen möglich bleiben, selbst bei einer länger anhaltenden Blockade. Man wird also ein kurzfristiges Anziehen der Preise erleben, aber nicht in dem Maße, dass die grundsätzliche Strategie der Fed tangiert werden sollte. Der „natürliche Hedge“ namens West Texas Intermediate könnte die USA noch vor allzu dramatischen Inflationsraten bewahren. Kevin Warsh dürfte die Zinsen senken wollen, nur das Timing ist mit einer höheren Unsicherheit behaftet. Alles, was in der Zwischenzeit aufgrund von Preisauftrieben nicht möglich ist, könnte spätestens im vierten Quartal nachgeholt werden. Alles steht und fällt derzeit mit einer zeitnahen, sicheren Passage der Straße von Hormus und der Instandsetzung der Lieferketten!

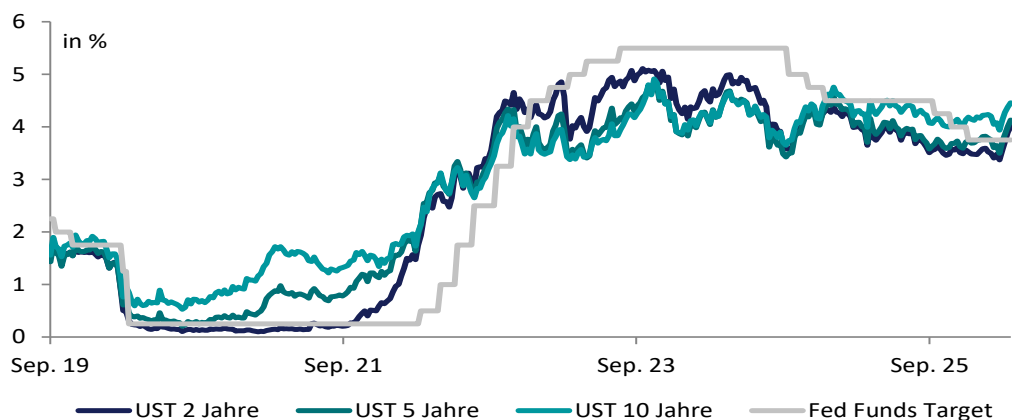
USA: Der Shutdown hat das Wachstum klar belastet

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Der Shutdown hat das Wachstum klar belastet

Die ersten für das IV. Quartal gemeldeten Daten zum Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten sind zuletzt doch ungewöhnlich stark nach unten revidiert worden. Inzwischen weisen die offiziellen US-Statistiker in der Tat nur noch ein eher mageres Zulegen der realen ökonomischen Aktivität um lediglich noch 0,7% (ann.) aus; zuvor war von einem Zuwachs von immerhin 1,4% ausgegangen worden. Hier zeigen sich ohne jeden Zweifel die auch ökonomisch belastenden Auswirkungen des Shutdowns. Zum Start des neuen Jahres werden sich daher wahrscheinlich gewisse Nachholeffekte offenbaren. Allerdings hat die ausgeprägte Kältewelle in den ersten Wochen von 2026 auf jeden Fall als störender Faktor gewirkt. Damit überlagern sich verschiedene Sondereffekte. Auch der Konflikt im Iran erhöht mittlerweile die Unsicherheit. Wir müssen aber dennoch keine größeren Anpassungen an unserer aktuellen BIP-Prognose für die USA vornehmen.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Inflation wird anziehen

Wir gehen weiterhin von einem eher kurzen militärischen Konflikt aus. Die in den Vereinigten Staaten anstehenden Kongresswahlen dürften Erfolgsmeldungen vom Persischen Golf für das Weiße Haus zu einer regelrechten politischen Notwendigkeit machen. Ausgehend von einem Wert von 2,4% im Berichtsmonat Februar sollten sich die Jahresraten des US-Konsumentenpreisindex in den kommenden zwei Monaten in Richtung der aktuellen oberen Grenze für die Fed Funds Target Rate bewegen. Energiepreise sollten bei der Erklärung dieser Bewegung eine große Rolle spielen. Dann wäre das reale US-Leitzinsniveau aber weiterhin nicht nachhaltig negativ. Mit dem Ende des militärischen Konfliktes am Persischen Golf dürfte sich auch die Lage an der US-Preisfront wieder recht zügig beruhigen können. Der Blick auf die Projektionen der US-Notenbank zeigt zudem keine Hinweise auf größere Sorgen von Belastungen des Wachstums durch die Kämpfe. Insofern scheinen sehr zügige Zinssenkungen zunächst eher kein Thema für das FOMC zu sein, wobei man die Lage am US-Arbeitsmarkt aber natürlich ganz genau im Auge behalten muss. Der zuletzt beobachtbare ausgeprägte Stellenabbau ist in starkem Maße auf Datenverzerrungen durch einen Streik im Gesundheitswesen zurückzuführen. Die ökonomische Relevanz dieser Entwicklung sollte somit vorerst nicht überbewertet werden. Die maßgebliche Arbeitslosenquote U3 ist im Februar nur leicht auf 4,4% gestiegen. Die Quote U6 ist am aktuellen Rand sogar marginal gefallen und notiert damit inzwischen knapp unterhalb der fast schon „magischen“ Marke von 8,0%. Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten bleiben – aufgrund der Ziele der Fed – natürlich von ganz zentraler Relevanz für die zukünftige Gestaltung der US-Geldpolitik

Wann kann die Fed handeln?

Ziemlich komplexe politische Überlegungen, die genaue Inflationsentwicklung und der Iran-Konflikt erschweren den Geldpolitikern in Washington (und damit auch den Prognostikern des kurzfristigen US-Zinsniveaus) das Leben. Wenn der Preisauftrieb im 2. Halbjahr 2026 dann wirklich "abklingen" sollte, kennen die Marktteilnehmer aber immerhin das wahrscheinliche Ziel des neuen Fed-Chefs Kevin Warsh ziemlich genau. In der Tat dürfte das „Bewerbungsgespräch“ mit Rick Rieder die magische Marke von 3,0% bei der Fed Funds Target Rate fest als Minimalziel im Hinterkopf von Donald Trump verankert haben. Genau diesen Umfang an geldpolitischer Lockerung wird Kevin Warsh dann bis Ende 2026 wahrscheinlich mindestens liefern müssen. Das Inflationsumfeld sollte die Umsetzung von entsprechenden geldpolitischen Maßnahmen im Laufe des 2. Halbjahres auch zulassen; das reale Leitzinsniveau im Land der unbegrenzten Möglichkeiten wäre dann wieder klar positiv. Damit hätten die geldpolitischen Vorstellungen Rieders paradoxerweise einen wirklich ziemlich großen Einfluss auf die zukünftige Geldpolitik seines Wettbewerbers Warsh!

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2,2	2,2	2,4
Privater Konsum	2,6	2,2	2,3
Öffentlicher Konsum	1,1	1,0	1,1
Investitionen	2,0	2,7	3,1
Export	1,6	2,0	2,1
Import	2,7	-0,9	2,0
Inflation	2,7	2,8	2,4
Arbeitslosenquote ¹	4,3	4,4	4,3
Haushaltssaldo ²	-5,4	-6,2	-6,4
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,8	-3,5	-3,0

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	II/25	III/25	IV/25	I/26	II/26
BIP Q/Q ann.	3.8	4.4	0.7	1.4	2.6
BIP Y/Y	2.1	2.3	2.0	2.6	2.3
Inflation Y/Y	2.4	2.9	2.7	2.6	3.4

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	26.03.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.25	3.00
3M-Satz	3.70	3.35	3.10	2.95
10J Treasuries	4.41	3.90	3.80	3.80
Spread 10J Bund	134	80	70	60
EUR in USD	1.15	1.15	1.13	1.13

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

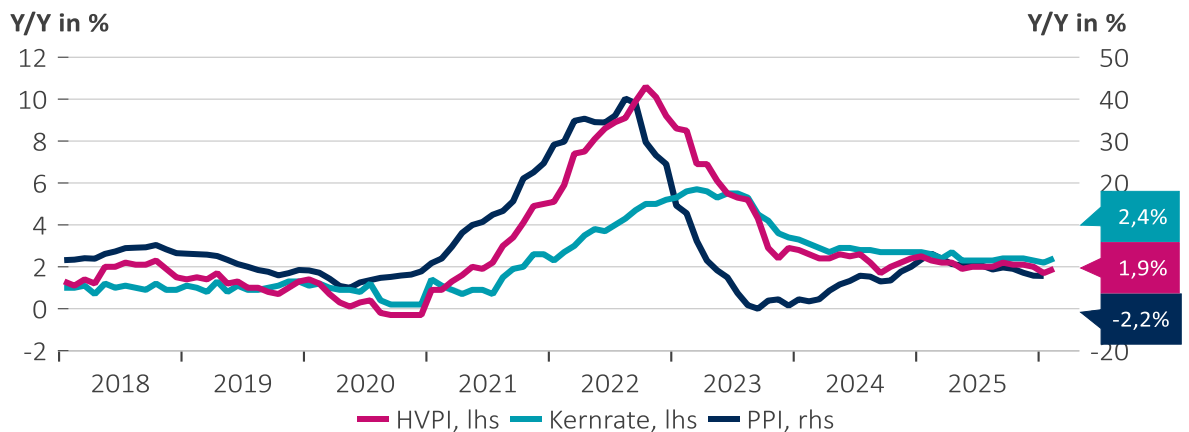
Euroland: Nachlassende Dynamik am aktuellen Rand

Analyst: Christian Reuter

Jahresauftakt schwach – Iran-Krieg gefährdet den Aufschwung

Die Industrieproduktion in der Eurozone ist im Januar den zweiten Monat in Folge mit -1,5% M/M recht deutlich gefallen und liegt nun erstmals seit 13 Monaten wieder unter dem Vorjahresniveau (-1,5%). Obwohl das kleine Irland dazu mal wieder besonders beigetragen hat, war der Rückgang weit verteilt (Deutschland, Spanien, Italien). Entsprechend deuten diese harten Indikatoren auf einen eher schwachen Start in das laufende Jahr. Durch den Ausbruch des Iran-Kriegs hat nun auch die Stimmung sehr eindeutig verschlechtert. So signalisieren die Einkaufsmanagerindizes auf aggregierter Ebene der Eurozone einen Rückgang, blieben aber mit 50,5 Punkten noch knapp über der Expansionsschwelle. Ausnahmsweise zeigten sich die Manager in den Dienstleistungssektoren einmal pessimistischer als ihre Kollegen aus der Industrie. Mit Blick auf die aktuellen Belastungen aus den kriegerischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten sollte das vorsichtig stimmen, weil der Dienstleistungssektor nach innen gerichtet bisher das Wachstums maßgeblich getragen hat, nun offenbar schwächelt. Andererseits ist jedoch insbesondere das verarbeitende Gewerbe ein Krisengewinner und profitiert von der staatlichen Beschaffung von Rüstungsgütern und anderen Ausgaben mit Bezug zur geopolitischen Bedrohungslage sowie dem deutschen Sondervermögen Infrastruktur und Klimaneutralität, was den relativen Optimismus dort erklären könnte und auf eine gewissen Resilienz schließen lässt.

Chart: Inflation noch im „grünen“ Bereich



Quelle: Macrobond, Eurostat, NORD/LB Macro Research

Inflationserwartungen steigen an – Unsicherheit erhöht und nun klar „auf der Oberseite“

Der leichte Anstieg der Inflation im Februar ging vor allem von Dienstleistungen und der Kernrate aus, die durch Sonderfaktoren erklärbar sind, während die Energiepreise noch einen dämpfenden Einfluss hatten. Das dürfte aber der letzte Monat gewesen sein, in dem die „alten“ Faktoren eine dominierende Rolle hatten. Wie sich der aktuell abzeichnende Energiepreisschock und Anstieg der Preise für wichtige Rohstoffe und Vorprodukte, die ebenfalls von der Schifffahrt durch die Straße von Hormus abhängen, ist noch ungewiss. Je länger die Malaise anhält, die Preise hoch bleiben oder sogar weiter steigen, desto wahrscheinlicher wird es, dass dieser Preisschock einen nicht nur transitorischen Charakter bekommt. Messbar gestiegen sind bisher nur die kurzfristigen Inflationserwartungen, die für die vorausschauende Geldpolitik zu beachtenden mittelfristigen Inflationserwartungen sind noch verankert.

EZB wartet ab – Iran-Krieg verändert die Lage fundamental – verschärft Ton im Nachgang

Der Irankrieg hat das gesamtwirtschaftliche Umfeld für die Geldpolitik deutlich verändert und geht mit Aufwärtsrisiken für die Inflation und Abwärtsrisiken für die Konjunktur einher. Das schlägt sich

auch in den veränderten Projektionen der EZB für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum nieder. Im Basisszenario erwarten die Währungshüter für die Konjunktur eine moderate Dämpfung. Die Prognose für das reale Wirtschaftswachstum im Jahr 2026 wurde auf 0,9% gesenkt, gefolgt von 1,3% für 2027 und 1,4% für 2028. Für die Gesamtinflation erwartet die Zentralbank nun durchschnittlich eine Rate von 2,6% für 2026, 2,0% für 2027 und 2,1% für 2028. Das Statement deutet an, dass für den EZB-Rat die Inflationsrisiken ein höheres Gewicht haben als die Konjunkturrisiken. Für die Frage, ob die Geldpolitik den direkten Preisschock bei Energie und Grundstoffen durchwinken kann oder ob sie gegensteuern muss, sind die erwarteten Zweitrundeneffekte bei Kernrate, Nahrungsmittelpreisen und insbesondere die Inflationserwartungen ausschlaggebend. Die EZB ist hier zur Auffassung gekommen, dass die Unsicherheit über den weiteren Verlauf aktuell noch zu hoch ist, hat aber die Leitzinsen am 19. März unverändert gelassen. Allerdings wurde die Tonlage mit der Einführung des Begriffs „wachsam“ (zuletzt Präsidentin Lagarde) seitdem bereits verschärft. Dabei sitzen der EZB noch die Erfahrungen des Politikfehlers zu Beginn der letzten Inflationsepisode im Jahr 2022 im Nacken, auch wenn die makroökonomische Ausgangslage heute ganz anders ist. Der Rat ging damals zu lange von transitorischen Inflationsrisiken aus und steuerte zu spät gegen. Die EZB hat aus diesen Erfahrungen heraus inzwischen ihre Strategie überarbeitet. Die Stagflationsrisiken stellen die EZB nur vordergründig vor ein Dilemma, die Prioritäten sind für die Währungshüter jedoch aus unserer Sicht klar: Mit der Dauer des Krieges steigt auch die Wahrscheinlichkeit für Zinserhöhungen, da die Währungshüter dieses Mal Zweitrundeneffekte möglichst schon im Keim ersticken wollen. In dieser Bewertung scheinen sich die einzelnen Vertreter des Rates bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt auch noch einig zu sein. Die Finanzmärkte, die seit einiger Zeit ein bis zwei Zinserhöhungen für 2026 einpreisen, liegen aus unserer Sicht nicht so falsch.

Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1,5	1,0	1,4
Privater Konsum	1,5	1,1	1,3
Öffentlicher Konsum	1,6	2,2	1,5
Investitionen	3,1	1,8	3,5
Außenbeitrag ¹	-0,6	-0,5	-0,3
Inflation	2,1	2,4	2,0
Arbeitslosenquote ²	6,3	6,1	6,0
Haushaltssaldo ³	-3,2	-3,3	-3,4
Leistungsbilanzsaldo ³	1,8	1,7	1,5

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	II/25	III/25	IV/25	I/26	II/26
BIP sa Q/Q	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
BIP sa Y/Y	1,6	1,4	1,2	0,9	0,9
Inflation Y/Y	2,0	2,1	2,1	2,1	2,6

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	26.03.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2,00	2,25	2,25	2,50
3M-Satz	2,14	2,40	2,40	2,60
10J Bund	3,07	3,10	3,10	3,20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

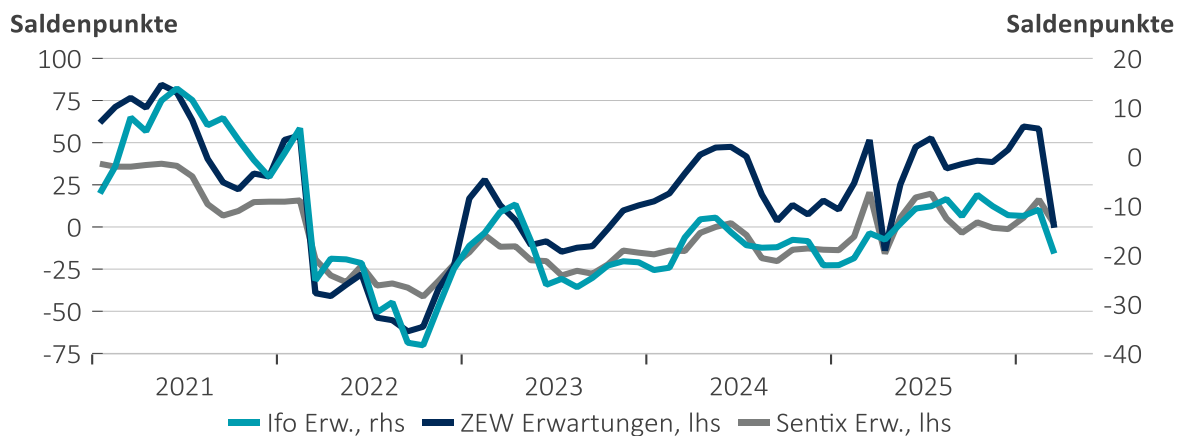
Deutschland: Stimmung knickt ein

Analyst: Valentin Jansen

Frühindikatoren: Iran-Krieg dominiert den konjunkturellen Ausblick

Die monatlichen Stimmungsindikatoren in Deutschland haben im März klar an Dynamik eingebüßt. Der Iran-Krieg und die stark gestiegene Volatilität an den Märkten haben die noch zuvor entstandene Zuversicht seit Jahresbeginn vorerst gekippt. Besonders in den Fokus ist dabei der Zeitstahl geraten, auf dem sich die militärische Eskalation und die Rückkehr zu sicherer Schiffbarkeit der Straße von Hormus abspielen. In diesem Umfeld ist das ifo-Geschäftsklima auf ein Niveau von 86,4 Punkte gesunken und hat damit den niedrigsten Wert seit Februar 2025 erreicht. Während die aktuelle Geschäftslage stabil blieb, brachen die Erwartungen für die kommenden Monate deutlich ein. Ähnlich reagierten die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten, deren Konjunkturerwartungen mit einem Stand von -0,5 Saldenpunkten auf einen historischen Tiefstwert fielen. Ein derart kräftiger Stimmungsrutsch beim ZEW wurde in den vergangenen Jahrzehnten nur in ausgeprägten Krisenphasen beobachtet. Daneben haben in den Erwartungskomponenten sowohl die Sentix-Umfrage als auch die Einkaufsmanagerindizes eine sektoral breit getragene Verunsicherung gezeigt. Die Risiken des Iran-Konflikts, steigende Energiepreise und die Unsicherheit über die Dauer des Konflikts sind zentrale Gründe für die akute Neubewertung des konjunkturellen Ausblicks. Für den März ergibt sich damit ein konsistenter Befund. Die Frühindikatoren skizzieren unisono ein Umfeld, in dem vor allem die Nachrichtenlage und die Einschätzung zur Dauer der Eskalation die Sorgen um den Konjunkturausblick dominieren.

Chart: Erwartungen reagieren empfindlich auf den Iran-Krieg



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

Warnsignal, aber noch kein Stoppschild

Auffällig beim Tableau der monatlichen Stimmungsindikatoren im März ist die Spreizung der Erwartungen und Lagebewertung. So präsentiert sich letztere in der ifo-Befragung unverändert gegenüber dem Vormonatswert, während sich die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten sogar etwas weniger pessimistisch zeigten als im Vormonat – trotz des Energiepreisschocks. Auch aus unserer Sicht wäre es am aktuellen Rand verfrüht, den konjunkturellen Grundtrend in Deutschland als gebrochen zu bezeichnen. Zum einen werden bereits erste Wirkungen der veränderten Fiskalpolitik in den Daten zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erkennbar, was sich mit Hochlauf der Mittel im Jahresverlauf noch intensivieren dürfte. Zum anderen bleibt die Lage am Persischen Golf hochdynamisch. Die zuletzt deeskalierenden Signale aus Washington dürften beispielsweise kaum in den ifo-Befragungszeitraum eingegangen sein, worauf die Märkte zeitweise mit deutlichen Stabilisierungstendenzen reagiert hatten. Das Bild kann sich also durchaus rasch wieder aufhellen, sofern sich die Hoffnungen auf Fortschritte im Iran-Konflikt und auf eine gesicherte Schiffbarkeit der Straße von Hormus weiter festigen.

Auftragseingänge: Fiskalpolitik stützt Ausblick trotz Einbruch im Januar

Nach der ungewöhnlich kräftigen Entwicklung der Auftragseingänge in der deutschen Industrie in den vergangenen Monaten, die stark von Groß- und Sonderaufträgen geprägt war, hat die Dynamik zum Jahresbeginn mit einem Rückgang von 11,1% im Vorjahresvergleich im Januar nun den früher oder später erwartbaren Rücksetzer hinnehmen müssen. Damit verzeichneten die Neuaufträge erstmals seit August wieder ein Minus. Ohne Großaufträge sanken die Bestellungen jedoch lediglich um 0,4%. Im weniger schwankungsanfälligen Dreimonatszeitraum von November 2025 bis Januar 2026 lagen die Auftragseingänge insgesamt noch 7,4% über den vorangegangenen drei Monaten, beziehungsweise 1,5% höher ohne Großaufträge. Dieser Anstieg zeigt, dass die Grundtendenz trotz des jüngsten Rücksetzers weiterhin nach oben weist und die Industrie mit einem gewissen Auftragspolster in das neue Jahr gestartet ist.

Insgesamt kommt der Rücksetzer im Januar natürlich nicht überraschend. Die zuvor außergewöhnlich hohen Auftragseingänge wurden maßgeblich durch Großaufträge im Bereich des sonstigen Fahrzeugbaus getragen und lassen sich wohl kaum dauerhaft in gleichem Umfang fortschreiben. Gleichzeitig deuten besonders die Aufträge aus dem Inland darauf hin, dass erste Impulse der veränderten fiskalischen Positionierung der Bundesregierung bereits in realwirtschaftlichen Daten sichtbar werden. Dazu dürften entsprechend die verstärkten Verteidigungsausgaben beigetragen haben, die sich breit über zahlreiche Wirtschaftszweige verteilen.

Mit dem weiteren Hochlauf der bereitstehenden Mittel spricht vieles dafür, dass die Industrieproduktion in Deutschland in den kommenden Quartalen von dieser Seite weiter Unterstützung erhält. Da das deutliche Auftragsplus der vergangenen Monate zudem erst nach und nach abgearbeitet werden kann, hat sich der Ausblick für die industrielle Aktivität im laufenden Jahr zumindest in diesem Punkt aufgehellt und könnte damit auch konstruktiver ausfallen, als derzeit aufgrund der unzähligen kursierenden Szenarien zur Lage am Persischen Golf kolportiert wird.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	0.9	1.7
Privater Konsum	1.6	1.1	1.4
Öffentlicher Konsum	1.3	3.2	2.6
Investitionen	-0.2	1.9	5.1
Exporte	-0.4	0.0	2.2
Importe	3.6	2.8	3.9
Außenbeitrag ¹	-1.5	-1.1	-0.6
Inflation ²	2.3	2.5	2.1
Arbeitslosenquote ³	6.3	6.3	6.1
Haushaltssaldo ⁴	-2.7	-3.5	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.6	4.1	3.4

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	II/25	III/25	IV/25	I/26	II/26
BIP sa Q/Q	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.1
BIP nsa Y/Y	0.0	0.3	0.6	0.2	0.5
Inflation Y/Y	2.1	2.1	2.3	2.3	2.7

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: SNB ohne Handlungsdruck

Analyst: Christian Reuter

Anfälligkeit gegenüber Energiepreisschocks relativ niedrig

Die Schweizer Wirtschaft geht mit relativer Stärke in die aktuelle Krise. Das Wirtschaftswachstum hatte sich im vierten Quartal 2025 überraschend robust gezeigt. Die binnenwirtschaftlichen Wachstumskräfte wurden durch die niedrige Inflation, steigende Reallöhne und Zinsen gestützt. Außenwirtschaftlich lief es zwar nicht rund, aber besser als befürchtet. Die Stimmungsindikatoren am aktuellen Rand – also vor Ausbruch des Krieges – hatten sich weiter verbessert. Der nun zu erwartende Energiepreisschock wird einerseits direkt über eine Aufwertung des Franken in seiner Rolle als sicherer Hafen abgefedert. Außerdem sind die Konsumentenpreise in der Schweiz sowohl weniger sensibel gegenüber den Preisen für fossile Energieträger als auch stärker von den Importpreisen (Frankenstärke!) abhängig als in anderen entwickelten Volkswirtschaften. Damit ist zu erwarten, dass der Inflationsschub in der Schweiz geringer ausfällt und die Differenz der Teuerungsraten zu den Handelspartnern weiter zunimmt. Die reale Aufwertung des Franken ist dann geringer als es nominal erscheint. Entsprechend dürfte sich die relative Position der Schweizer Exportwirtschaft eher verbessern als verschlechtern und die Geldpolitik hat bezüglich der Konjunktur weniger Handlungsdruck. Trotzdem ist nicht zu erwarten, dass die erwartete Abkühlung der Weltwirtschaft völlig spurlos an der Alpenrepublik vorbeigehen wird. Viel hängt vom weiteren Verlauf des Krieges und der Gestalt eines möglichen Friedens ab. Für eine sehr offene und kleine Volkswirtschaft sind dann natürlich nicht nur die Terms of Trade sondern eben auch die Nachfragevolumina entscheidend. Zudem kann die Unsicherheit auch die Konsumenten erfassen und die Binnennachfrage erschüttern. Ein dramatischer Einbruch der Wirtschaftsleistung wird aber zum gegenwärtigen Zeitpunkt von niemandem erwartet.

SNB stemmt sich gegen die Aufwertung des Franken und lässt Leitzins unverändert

Gleich zu Beginn des Iran-Krieges erklärte die SNB, einer zu schnellen und zu starken Aufwertung des Franken entgegenzustehen und signalisierte Bereitschaft, entsprechend am Devisenmarkt zu agieren. Sie hob ihre „bedingte Inflationsprognose“ zum ersten Mal seit zwei Jahren zumindest in der kurzen Frist an, ohne aber auch nur in die Nähe einer Gefährdung des Stabilitätsziels zu kommen. Kurzfristig ist also inflationsseitig kein Handlungsdruck für die Notenbank zu erkennen, eher im Gegenteil, da die Gefahr einer Deflation, der u.U. mit negativen Leitzinsen entgegengewirkt werden müsste, geringer geworden ist. Mittelfristig könnte sich das aber schon wieder ändern. Die Währungshüter erwarten, dass Frankenstärke und Basiseffekte bei den Energiepreisen die Teuerungsraten schon ab 2027 wieder nach unten drücken. Die Inflationsrate kommt dann der Nulllinie wieder näher. Insgesamt scheint man in Bern weiter Sorgen vor den negativen Effekten einer zu starken Aufwertung des Franken und einer deflationären Entwicklung zu haben. Der Markt ist bezüglich der Bepreisung der Geldpolitik dem internationalen Schwenk gefolgt. Ob er im Fall des Schweiz richtig liegt, wird sich zeigen.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.8	1.5
Inflation (CPI)	0.2	0.5	0.2
Arbeitslosenquote ¹	2.9	3.0	2.9
Haushaltssaldo ²	0.7	0.3	0.6
Leistungsbilanzsaldo ²	3.7	4.7	5.6

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	26.03.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.05	0.00	0.01	0.10
10J	0.38	0.30	0.40	0.50
Spread 10J Bund	-270	-280	-270	-270
EUR in CHF	0.92	0.92	0.92	0.93

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Warten auf höhere Leitzinsen

Analyst: Tobias Basse

Warten auf höhere Leitzinsen

Die Bank of Japan hat im März erwartungsgemäß beschlossen, ihre zinspolitische Ausrichtung noch nicht zu verändern. Damit notiert der maßgebliche Leitzins vorerst also weiterhin bei einem Wert von 0,75%. Diese Entscheidung konnte wieder nicht im absoluten Konsens getroffen werden; mit Takata Hajime votierte ein hochrangiger Notenbanker für eine zügige Anhebung des japanischen Leitzinsniveaus. Er sieht Inflationsrisiken, auf die man seiner Auffassung nach schnell reagieren sollte. Grundsätzlich bleiben Leitzinsanhebungen somit schon auf der Agenda der Notenbanker in Tokio, die japanischen Geldpolitiker werden aber auch in der näheren Zukunft nur sehr vorsichtig agieren wollen.

Die Bank of Japan bleibt wohl ziemlich vorsichtig

Die aktuelle Regierungschefin wünscht sich aufgrund ihrer momentanen wirtschaftspolitischen Pläne eigentlich eher keine Anpassungen am Leitzinsniveau in Japan. Angesichts der aktuellen Verschuldungssituation des Landes und der möglicherweise angedachten neuen fiskalpolitischen Maßnahmen Tokios kann man höhere Renditen am Markt für Anleihen ganz grundsätzlich gesprochen eigentlich nicht brauchen. Die durch den Iran-Konflikt ausgelösten zusätzlichen Unsicherheiten machen die Aufgabe der Geldpolitiker in Tokio zudem zunächst sicherlich nicht einfacher und sprechen kurzfristig in der Summe wohl doch für mehr Zurückhaltung. Im Laufe des Jahres wird die Bank of Japan aber an der Zinsschraube drehen müssen. Auch der in der Summe fundamental betrachtet zu schwache Yen ist in diesem Zusammenhang zweifellos von Relevanz. Gewisse Aufwertungstendenzen bei der heimischen Währung wären in der Tat ein Weg, die Inflationsentwicklung im Land der aufgehenden Sonne nachhaltiger in den Griff zu bekommen. Die Wirtschaftspolitiker in Tokio wollen aber sicherlich auch keine übermäßige Bewegung am Devisenmarkt auslösen.

Der Yen steht weiterhin im Fokus

Anlässlich der Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung rückte Notenbankchef Kazuo Ueda wieder einige relevante Fragestellungen in den Fokus. So betonte er beispielsweise, die Notenbank müsse nun den Einfluss der Yen-Schwäche auf die Inflation in Japan sehr genau im Auge behalten. Grundsätzlich spräche der momentane Preistrend seiner Auffassung nach für zukünftig höhere Leitzinsen. Uedas Kommentare waren in der Summe zwar nicht übermäßig „hawkish“, konnten dem Yen aber immerhin doch etwas helfen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.2	0.9	1.0
Inflation	3.2	2.1	2.0
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-1.4	-3.0	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	4.8	4.5	4.3

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	26.03.	3M	6M	12M
Leitzins	0.75	0.75	1.00	1.25
3M Satz	1.28	1.15	1.20	1.30
10J	2.28	2.05	2.05	2.10
Spread 10J Bund	-79	-105	-105	-110
EUR in JPY	184	178	171	165
USD in JPY	160	155	151	146

China: Frühjahrsbelebung bringt etwas Puffer

Analyst: Valentin Jansen

Kein schlechter Jahresstart, der eingetrübte Ausblick wirft aber bereits seinen Schatten voraus

Die chinesische Wirtschaft ist im Berichtszeitraum Januar-Februar mit einer Stabilisierung in das Jahr gestartet. China berichtet die Konjunkturdaten für die ersten beiden Monate des Jahres zusammengefasst, um Verzerrungen durch das wechselnde Datum des chinesischen Neujahrs und die damit verbundenen Feiertagseffekte zu glätten. Die Industrieproduktion legte demnach um 6,3% gegenüber dem Vorjahr zu und profitierte von einer robusten Exporttätigkeit, während der private Konsum mit einem Anstieg der Einzelhandelsumsätze um 2,8% Y/Y ebenfalls etwas Fahrt aufnahm. Auch die Investitionstätigkeit hat sich nach dem sehr schwachen Vorjahr leicht erholt und stieg um 1,8%. Gleichzeitig bleibt das Bild unausgewogen, denn der angeschlagene Immobiliensektor befindet sich weiterhin klar im Rückwärtsgang. Die Immobilieninvestitionen gingen um rund 11% Y/Y zurück und auch die Verkäufe von Wohnimmobilien fielen wertmäßig. Insgesamt fällt der Jahresauftakt besser aus als die meisten Analysten und Volkswirte auf dem Zettel hatten, doch ohne zusätzliche politische Impulse dürfte es schwer werden, daraus einen nachhaltigen Aufwärtstrend zu entwickeln. Die Entwicklungen rund um den Persischen Golf werfen jedenfalls schon ihre Schatten auf den Ausblick in den kommenden Monaten voraus. Der Konflikt hat die Volatilität an den Energie- und Rohstoffmärkten stark erhöht, was neben einem bereits kurzfristig spürbaren Terms-of-Trade-Schock auch mittelfristig für die energieintensive chinesische Industrie und den Außenhandel zu größeren Problemen führen könnte.

„Kontinuität statt Konfrontation“ bleibt gerade jetzt die Maxime

Die Verzögerung des geplanten Präsidenten-Treffens zwischen Washington und Peking um etwa einhalb Monate wird von der US-Seite mit der aktuellen Lage im Iran begründet. Die Entscheidung fällt nun nach den eigentlich konstruktiven Handelsgesprächen in Paris, was für gewissen Unmut gesorgt haben dürfte. Dazu kommt, dass Japan beim jüngsten Besuch seiner Regierungschefin in Washington eigene Akzente gesetzt hat, was Peking angesichts bestehender Spannungsfelder aufmerksam beobachtet. Dennoch wurde die Verzögerung in Peking offiziell gelassen aufgenommen. Schließlich bleibt für den konjunkturellen Ausblick Chinas gerade jetzt „Kontinuität statt Konfrontation“ ganz zentral.

PBOC lässt Kreditzinsen den zehnten Monat in Folge unangetastet

Die PBOC hat im März die Kreditzinsen den zehnten Monat in Folge unverändert gelassen. Der einjährige Referenzzinssatz für Bankkredite wurde bei 3,0% belassen, der fünfjährige bei 3,5%. Mit der Entscheidung war im Vorfeld im Grunde einhellig gerechnet worden. Sowohl die überraschend guten Konjunkturdaten für den zusammengefassten Zeitraum Januar und Februar hatten zumindest keine Dringlichkeit suggeriert, aber auch die Volatilität an den Energiemärkten infolge der Entwicklungen am Persischen Golf hatte dafür gesprochen. In diesem Umfeld haben vor allem Safe-Haven-Zuflüsse zugunsten des US-Dollars kurzzeitig wieder die Marke von 6,95 USD/CNY in den Fokus gerückt.

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5.0	4.5	4.1
Inflation	0.0	0.7	1.3
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.1	5.0
Haushaltssaldo ²	-5.1	-5.7	-5.8
Leistungsbilanzsaldo ²	3.8	2.8	2.6

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse China

	26.03.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.51	1.55	1.53	1.50
10J	1.82	1.75	1.70	1.70
Spread 10J Bund	-125	-135	-140	-150
EUR in CNY	7.97	7.88	7.72	7.68
USD in CNY	6.91	6.85	6.83	6.80

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Das Schreckgespenst Inflation

Analyst: Constantin Lüer

Iran-Konflikt macht auch vor dem UK keinen Halt

Die Blockade der Straße von Hormus tangiert derzeit jede Volkswirtschaft, so auch jene im Vereinigten Königreich. Die Inflation wird auch hier steigen, Prognosen hierzu haben allerdings einer kurze Halbwertszeit. Eine Projektion der MPC-Mitglieder von der jüngsten Notenbanksitzung wagte eine Schnellschätzung für den März; das reguläre Update erfolgt erst wieder im April. Ausgehend von den Energiepreisen bis zum 16. März rechnete die BoE im März mit einer Inflationsrate von 3,5% Y/Y, also einen halben Prozentpunkt höher als noch in der Februarprognose. Was zunächst nach einer Bewegung im Rahmen der jüngst beobachteten Volatilität klingt, scheint allerdings nach einem etwas länger anhaltenden Preisdruck auszusehen, mit denen sich die Notenbanker konfrontiert sehen. Während der Prognosebericht aus dem Februar bis zum Ende des zweiten Quartals von einer Inflationsrate von 2,1% Y/Y ausging, wird diese möglicherweise auf 3,0% angehoben. Bis zur nächsten Projektionstabelle der MPC-Member vergehen aber noch ein paar Wochen. In der Zeit wird noch viel Wasser die Themse herunterfließen – und hoffentlich auch wieder vermehrt Öltanker die Straße von Hormus mit der Destination Westeuropa passieren!

Wie könnte der weitere Zinspfad aussehen?

Der zunächst pessimistische Ausblick hätte konsequenterweise auch Auswirkungen auf den generellen Zinspfad. Dass die Leitzinsen in diesem Jahr in mehreren Schritten verringert worden wären, schien Usus zu sein. Der Realzins würde in den skizzierten Szenarien zwar auch noch Luft zum Senken lassen, die mitunter hohen Inflationsraten dürften dann aber doch nachhaltig für eine Verzögerung sorgen. Auch für das Vereinigte Königreich steht und fällt der ökonomische Ausblick mit der Dauer des Iran-Konfliktes – je länger dieser dauert, desto stärker geht es an die Substanz. Aus unserer Sicht ist es – ceteris paribus – sinnvoll, bis auf Weiteres eine defensivere Haltung einzunehmen und mit eher weniger statt mehr Senkungen zu rechnen. Eine Zinssenkung sollte demnach erst im vierten Quartal vollzogen werden, auch weil beim MPC der Inflationsschreck noch tief sitzen dürfte.

Großbritannien als strategischer Stützpunkt

Großbritannien unterstützt, wie auch viele andere europäische Länder, die USA passiv bei ihren Kampagnen gegen den Iran. Die geografisch günstig gelegenen Hoheitsgebiete dürfen von den Amerikanern logistisch genutzt werden. Während Keir Starmer zuletzt politisches Unterwasser hatte, dürfte die aktuelle Situation in der Hinsicht für etwas mehr Ruhe gesorgt haben. Die ökonomischen Konsequenzen des Iran-Konfliktes stellen die Regierung in London allerdings wieder vor neue Herausforderungen, welche zeitnah gemeistert werden müssen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.9	1.4
Inflation (CPI)	3.4	2.9	2.1
Arbeitslosenquote ¹	4.8	5.0	4.9
Haushaltssaldo ²	-4.5	-3.7	-3.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-1.8	-2.4	-2.4

*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

	26.03.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.75	3.75	3.50
3M Satz	3.87	3.55	3.50	3.35
10J	4.97	4.30	4.20	4.20
Spread 10J Bund	190	120	110	100
EUR in GBP	0.86	0.87	0.87	0.88
GBP in USD	1.33	1.32	1.30	1.28

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	26.03.2026	3M	6M	12M
3M	2.14	2.40	2.40	2.40
1J	2.55	2.30	2.30	2.40
2J	2.72	2.40	2.40	2.60
3J	2.73	2.49	2.49	2.71
4J	2.77	2.59	2.59	2.81
5J	2.81	2.70	2.70	2.90
6J	2.83	2.79	2.79	2.98
7J	2.91	2.87	2.87	3.05
8J	2.97	2.95	2.95	3.11
9J	3.03	3.03	3.03	3.16
10J	3.07	3.10	3.10	3.20
2J (Swap)	2.93	2.25	2.35	2.38
5J (Swap)	2.99	2.60	2.70	2.75
10J (Swap)	3.13	2.90	3.00	3.15

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

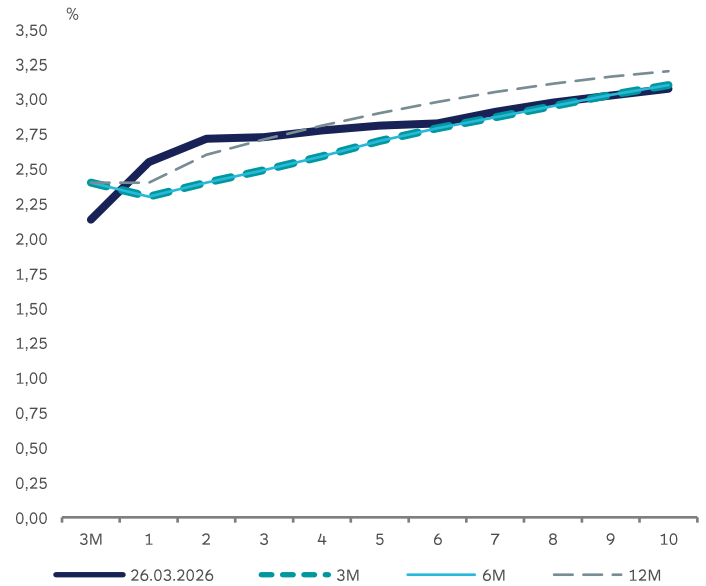
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.53	1.13	2.35
1J	0.81	1.39	2.55
2J	1.26	1.89	3.02
3J	1.37	0.57	2.97
4J	1.45	2.17	2.96
5J	1.34	2.12	2.82
6J	1.03	1.84	2.46
7J	1.13	1.96	2.53
8J	1.10	1.96	2.49
9J	0.94	1.83	2.42
10J	0.80	1.69	2.39

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

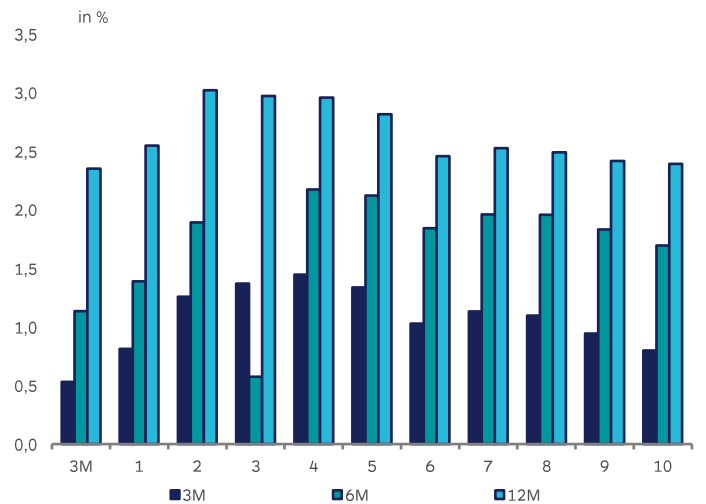
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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	0.8	1.6	1.2	3.8	-0.2
2J	1.3	2.5	2.2	4.3	-0.1
3J	1.4	3.1	2.9	4.8	-0.1
4J	1.4	3.6	3.4	5.4	-0.1
5J	1.3	4.1	4.0	5.7	0.0
6J	1.0	4.4	4.5	6.8	0.2
7J	1.1	5.2	5.4	6.8	0.3
8J	1.1	5.2	6.2	6.6	0.5
9J	0.9	5.5	6.4	7.1	0.7
10J	0.8	5.5	6.8	7.2	0.7

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.3	1.8	0.3	0.2
2J	2.2	2.8	1.2	0.3
3J	2.8	3.6	1.2	0.3
4J	3.4	4.0	1.8	0.3
5J	3.9	4.6	2.2	0.4
6J	4.2	5.1	3.2	0.6
7J	5.0	6.0	3.2	0.6
8J	5.0	6.8	3.0	0.9
9J	5.3	7.0	3.5	1.1
10J	5.3	7.4	3.6	1.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.5	5.9	2.7	12.9	-1.3
2J	3.0	7.1	3.9	13.3	-1.2
3J	3.0	8.2	5.0	13.9	-1.4
4J	3.0	9.3	5.8	14.9	-1.5
5J	2.8	10.4	6.7	15.3	-1.5
6J	2.5	11.3	7.4	16.9	-1.6
7J	2.5	12.3	8.4	17.6	-1.6
8J	2.5	12.6	9.8	17.8	-1.7
9J	2.4	12.5	10.4	17.7	-1.6
10J	2.4	12.7	10.8	17.7	-1.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.8	4.5	1.1	0.1
2J	5.0	5.7	1.5	0.2
3J	6.1	6.8	2.0	0.1
4J	7.1	7.6	2.9	-0.1
5J	8.3	8.6	3.2	-0.1
6J	9.1	9.3	4.7	-0.2
7J	10.1	10.3	5.4	-0.2
8J	10.4	11.7	5.5	-0.2
9J	10.3	12.3	5.4	-0.1
10J	10.4	12.7	5.5	-0.2

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	
	26.03.2026	Prev. month	Start of year	Prev. month	Start of year
DAX	22,612.97	25,284.26	24,490.41	-10.57%	-7.67%
MDAX	28,264.78	31,560.34	30,617.67	-10.44%	-7.68%
EuroSTOXX50	5,565.93	6,138.41	5,791.41	-9.33%	-3.89%
STOXX50	4,846.45	5,294.26	4,918.02	-8.46%	-1.46%
STOXX600	580.84	633.85	592.19	-8.36%	-1.92%
Dow Jones	46,429.49	48,977.92	48,063.29	-5.20%	-3.40%
S&P 500	6,591.90	6,878.88	6,845.50	-4.17%	-3.70%
Nikkei	53,603.65	58,850.27	50,339.48	-8.92%	6.48%

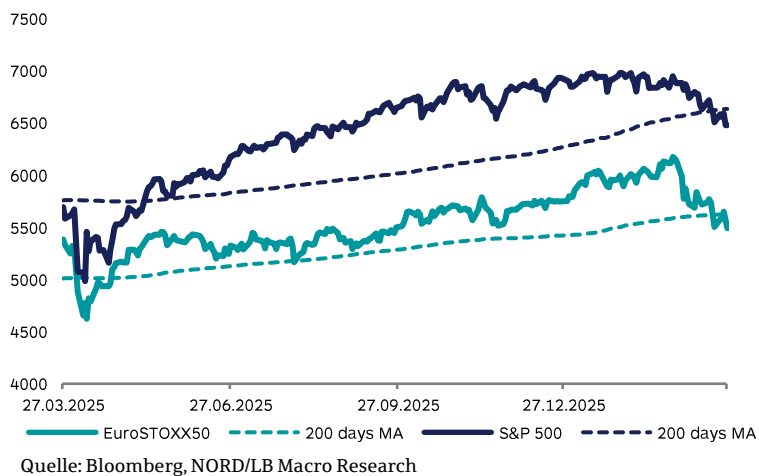
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	24,500	25,500	26,800
MDAX	30,800	32,500	34,200
EuroSTOXX50	5,950	6,150	6,400
STOXX50	5,100	5,300	5,500
STOXX600	610	635	660
Dow Jones	48,700	50,500	51,500
S&P 500	6,800	7,100	7,200
Nikkei	54,500	59,000	60,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 27. März 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **24. April 2026**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2.2	2.2	2.4	2.7	2.8	2.4	4.3	4.4	4.3	-5.4	-6.2	-6.4
Euroland	1.5	1.0	1.4	2.1	2.4	2.0	6.3	6.1	6.0	-3.2	-3.3	-3.4
Deutschland	0.2	0.9	1.7	2.3	2.5	2.1	6.3	6.3	6.1	-2.7	-3.5	-3.7
Japan	1.2	0.9	1.0	3.2	2.1	2.0	2.5	2.5	2.4	-1.4	-3.0	-3.0
Großbritannien	1.4	0.9	1.4	3.4	2.9	2.1	4.8	5.0	4.9	-4.5	-3.7	-3.3
Schweiz	1.4	0.8	1.5	0.2	0.5	0.2	2.9	3.0	2.9	0.7	0.3	0.6
China	5.0	4.5	4.1	0.0	0.7	1.3	5.2	5.1	5.0	-5.1	-5.7	-5.8

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	26.03.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.75	3.25	3.00
EUR	2.00	2.40	2.40	2.65
JPY	0.75	0.75	1.00	1.25
GBP	3.75	3.75	3.75	3.50
CHF	0.00	0.00	0.00	0.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	26.03.26	3M	6M	12M
USD	1.15	1.15	1.13	1.13
JPY	184	178	171	165
GBP	0.86	0.87	0.87	0.88
CHF	0.92	0.92	0.92	0.93
CNY	7.97	7.88	7.72	7.68

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	26.03.	3M	6M	12M	26.03.	3M	6M	12M	26.03.	3M	6M	12M	26.03.	3M	6M	12M
USD	3.70	3.35	3.10	2.95	3.99	3.25	3.00	2.90	4.09	3.45	3.20	3.00	4.41	3.90	3.80	3.80
EUR	2.14	2.40	2.40	2.60	2.72	2.40	2.40	2.60	2.81	2.70	2.70	2.90	3.07	3.10	3.10	3.20
JPY	1.28	1.15	1.20	1.30	1.35	1.15	1.20	1.30	1.74	1.45	1.45	1.50	2.28	2.05	2.05	2.10
GBP	3.87	3.55	3.50	3.35	4.53	3.60	3.60	3.40	4.56	3.85	3.80	3.66	4.97	4.30	4.20	4.20
CHF	-0.05	0.00	0.01	0.10	0.16	0.10	0.20	0.25	0.24	0.20	0.30	0.40	0.38	0.30	0.40	0.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	26.03.	3M	6M	12M	26.03.	3M	6M	12M	26.03.	3M	6M	12M	26.03.	3M	6M	12M
USD	157	95	70	35	127	85	60	30	128	75	50	10	134	80	70	60
JPY	-85	-125	-120	-130	-136	-125	-120	-130	-107	-125	-125	-140	-79	-105	-105	-110
GBP	173	115	110	75	181	120	120	80	175	115	110	76	190	120	110	100
CHF	-218	-240	-239	-250	-256	-230	-220	-235	-258	-250	-240	-250	-270	-280	-270	-270

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

Christian Lips
Chefvolkswirt
Head of Macro Research
+49 172 735 1531
christian.lips@nordlb.de



Tobias Basse
Macro Research
+49 511 361-2722
tobias.basse@nordlb.de



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



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



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



Thomas Wybierek
Sector Research
+49 511 361 - 2337
thomas.wybierek@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 Zusage 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 Versicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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 veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (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, 27. März, 16:00 Uhr

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