

Economic Adviser

Macro Research

29. April 2024 ♦ Ausgabe Mai 2024

Inhalt

Special: Ein Leben mit hohen Kapitalmarktzinsen mit Blick auf den US-Immobilienmarkt.....	3
Ein erster Blick auf die US-Hypothekenzinsen	3
Korrelation in Bewegung.....	3
Implikationen für Immobilienkäufer in den USA.....	4
USA: Das FOMC navigiert in schwierigem Wasser.....	5
Kommt jetzt die Wachstumsverlangsamung?	5
Das FOMC navigiert in schwierigem Wasser.....	5
Die Fed und die Staatsschulden	6
Euroland: EZB-Zinssenkung im Juni so gut wie ausgemachte Sache.....	7
Nach technischer Rezession: Wirtschaft dürfte in Q1 leicht gewachsen sein	7
Disinflationärer Trend hat sich auch im März fortgesetzt.....	7
EZB: Zinssenkung im Juni ausgemachte Sache – große Unsicherheit über weiteren Pfad	8
Deutschland: Sondereffekte stützen BIP-Entwicklung zum Jahresauftakt ...	9
Sondereffekt: Beim BIP-Wachstum im I. Quartal zeichnet sich eine positive Überraschung ab.....	9
Inflationsrate nähert sich überraschend im März der 2%-Marke an	9
ifo-Geschäftsklimaindex signalisiert milde konjunkturelle Belebung.....	10
Schweiz: Tür für weitere Zinssenkungen bleibt offen	11
Nach wie vor keine Euphorie – konjunkturelle Erholung durchwachsen	11
Inflation sinkt überraschend deutlich – Tür für weitere Zinssenkungen bleibt offen	11
Japan: Die Notenbank und der Yen	12
Die Bank of Japan wartet zunächst ab.....	12
Der schwache Yen als zweischneidiges Schwert.....	12
Die Notenbank und der Yen	12
China: Schwung im I. Quartal von kurzer Dauer?	13
Chinas überraschend kräftiges Wachstum im I. Quartal steht auf wackeligen Beinen.....	13
Marktreaktionen eher verhalten trotz vordergründig positiven Quartalsdaten	13
Renminbi-Stabilität bleibt Priorität – Spielraum der PBOC bleibt (nun länger) begrenzt.....	13
Großbritannien: Wachstum trotz schwieriger Daten	14
Die Inflation nimmt die Wirtschaft wieder fester in den Griff.....	14
Arbeitslosenquote überraschend hoch?.....	14
Stimmung der Einkaufsmanager divergiert wieder deutlich	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: Ein Leben mit hohen Kapitalmarktzinsen mit Blick auf den US-Immobilienmarkt

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

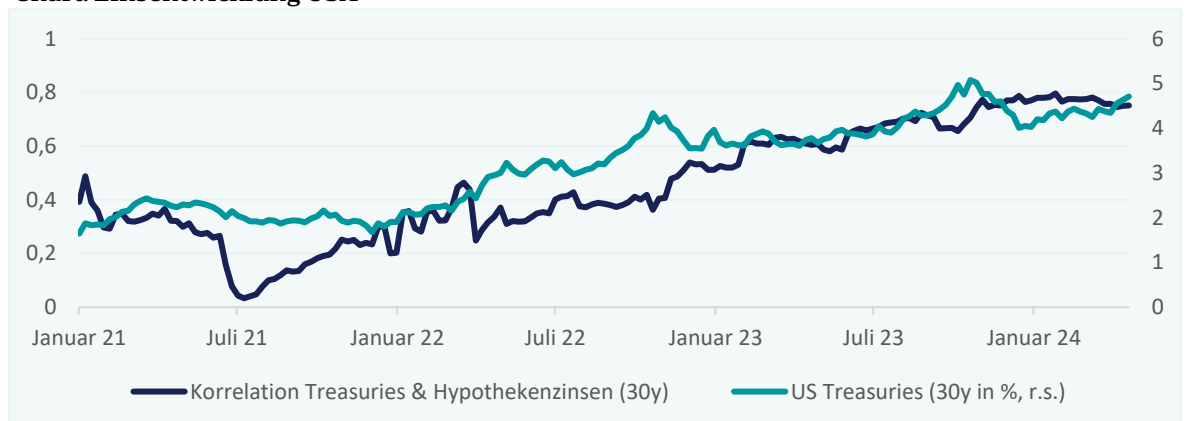
Ein erster Blick auf die US-Hypothekenzinsen

Die nach dem Ende der Corona-Krise von der Notenbank in Washington aufgrund des Inflationsanstiegs eingeleitete Zinswende hat nach und nach zu immer höheren Kapitalmarktzinsen in den Vereinigten Staaten geführt. Hinsichtlich der Rendite bei den US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren ist im Oktober 2023 beispielsweise wieder die psychologisch wichtige Marke von 5,00% ins Blickfeld gerückt. Im Laufzeitbereich 30 Jahre konnte dieser Wert damals sogar noch ganz knapp überboten werden. Die Anleger haben somit eine Kompensation für die deutlich vergrößerte Inflationsgefahr und für die damit einhergehende erhöhte Wahrscheinlichkeit von Leitzinsanhebungen verlangt. Dieses nachhaltig veränderte Zinsumfeld hat natürlich auch Implikationen für die Konditionen bei der Immobilienfinanzierung in den USA gehabt. So ist die durchschnittliche Verzinsung von Hypothekendarlehen mit einer Laufzeit von 30 Jahren im Oktober über die „magische“ Marke von 8,00% gesprungen. Nachdem an den internationalen Finanzmärkten zwischenzeitlich sogar recht ambitionierte Zinssenkungserwartungen aufgekommen sind, ist diese Zeitreihe mehr oder weniger im Gleichschritt mit den Renditen am Markt für US-Staatsanleihen zwar wieder für eine Weile unter den auch psychologisch wichtigen Schwellenwert von 7,00% gefallen, die Hoffnungen auf eine deutlicher fallende Fed Funds Target Rate beginnt mittlerweile jedoch bei den Anlegern stärker und stärker in den Hintergrund zu treten. Entsprechend notieren die durchschnittlichen Zinsen für Immobiliendarlehen in den USA inzwischen wieder bei circa 7,50%. Damit notieren die langfristigen Bauzinsen in den Vereinigten Staaten auf einem relativ hohen Niveau.

Korrelation in Bewegung

Diese Variable ist mehr oder weniger Hand in Hand mit den Renditen von US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren angestiegen. Seit dem Ende der Corona-Krise – und der geldpolitischen Antwort des FOMCs auf diese Krise – hat sich der Gleichlauf der zwei Zeitreihen in der Tat deutlich erhöht. In der Abbildung ist der rollierende Korrelationskoeffizient zwischen den in Basispunkten ausgedrückten absoluten Veränderungen der beiden Zinssätze dargestellt und außerdem noch die Rendite von US-Staatspapieren mit einer Laufzeit von 30 Jahren abgebildet. Mit dem sukzessiven Zinsanstieg näherte sich die entsprechende Korrelation wieder einem Wert von 0,8 an, was die Existenz einer recht engen linearen Beziehung zwischen den zwei Variablen impliziert.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: NORD/LB Macro Research, St. Louis Fed (FRED)

Implikationen für Immobilienkäufer in den USA

Die Preise am Markt für Wohnimmobilien sind im Land der unbegrenzten Möglichkeiten in der jüngeren Vergangenheit allerdings nur eher leicht zurückgegangen. Somit sehen sich potentielle Hauskäufer in der Regel weiterhin mit der Herausforderung konfrontiert, bei einer möglichen Immobilien-transaktion recht große Summen durch die Aufnahme von Krediten zu finanzieren – nun aber zu signifikant höheren Zinsen. Dieses Problem für die persönliche Finanzlage eines Haushaltes lässt sich beispielsweise mit folgender stark vereinfachten Überschlagsrechnung illustrieren. So löst ein Kredit über 500.000 USD bei einem Zinsniveau von 3,5% eine monatliche Belastung von lediglich circa 1.458 USD aus, während ein Darlehensvolumen von 450.000 USD bei einem Zinsniveau von 7,5% zu einer monatlichen Belastung von immerhin fast 2.813 USD führt. Diese simple Rechnung verdeutlicht, dass ein auf den ersten Blick fast schon marginal anmutender Unterschied beim Zins tatsächlich zu deutlich „weniger Haus“ fürs Geld führt. Hier liegt auch die Begründung, wieso der Immobilienmarkt in den USA zwischenzeitlich nahezu zum Erliegen gekommen war. Viele Eigenheimbesitzer hatten zu Beginn des Zinsanstiegszyklus ihre zunächst flexibel finanzierten Immobilien auf einen festen Zinssatz „eingelockt“, um somit einem unsicheren Liquiditätspfad aufgrund des Risikos stark steigender Zinsen zu entgehen. Dass dies goldrichtig war, wird ebenfalls von obiger Rechnung verdeutlicht. Allerdings führte dieser „Lock-In Effekt“ eben auch dazu, dass der Handel mit Bestandsimmobilien stark zurückging und gleichzeitig auch die Nachfrage nach neu zu bauenden Häusern sank. Der Grund: Die Eigentümer geben nur widerwillig ihre günstigen Finanzierungen her, um anderswo Häuser mit sehr viel größerem Kapitaleinsatz zu erwerben.

Immobilienpreise sanken zunächst – nehmen aber wieder Fahrt auf

Der aktuell hohe Finanzierungsbedarf führte eben auch dazu, dass die reale Kaufkraft auf dem Immobilienmarkt gesunken ist. Dies spiegelt sich auch bei den leichten Abschlägen bei den Immobilienpreisen wider. Wie überall bilden sich auch hier die Preise über die Bereitschaft eines Käufers eine Summe X zu zahlen, sowie der Bereitschaft des Verkäufers zu dieser Summe X zu verkaufen. Haben weniger Käufer die finanziellen Möglichkeiten eine Immobilie zu einem bestimmten Preis zu kaufen, so sinkt die Nachfrage und damit einhergehend auch die Preise. Die Marktpreisbildung reagierte somit zeitweise sensibel auf die Restriktion hoher Zinsen. Mittlerweile deutet sich allerdings an, dass wieder höhere Preise erzielt werden können.

Gewöhnungseffekte stellen sich ein

Obwohl die Hypothekenzinsen nun noch nicht signifikant gesunken sind, steigt die Bautätigkeit und die Nachfrage nach Bestandsimmobilien trotzdem wieder an. Zunächst führte die bloße Aussicht auf sinkende Leitzinsen dazu, dass Zinssätze für Immobilienfinanzierungen wieder etwas sanken, was zunächst ein Indiz dafür ist, dass die Zinserwartung allein schon Märkte bewegt – aber vor allem die Stimmung auf dem Immobilienmarkt aufgrund dieser Tatsache steigen ließ. Dennoch spielt weiterhin die hohe Mobilitätsbereitschaft der Arbeitnehmerschaft der USA eine nicht zu vernachlässigende Rolle bei der Nachfrage auf dem Immobilienmarkt. Außerdem verändern sich die individuellen Lebensumstände weiterhin. Es besteht also ein gewisser Druck neue Immobilien kaufen zu „müssen“. Das hohe Zinsniveau lässt sich somit nicht dauerhaft aussitzen.

Dass sich ein gewisser Gewöhnungseffekt eingestellt hat, kann bereits jüngsten Daten des NAHB Hausmarkindex entnommen werden. Nachdem der Index zwischenzeitlich eine ausgeprägte Schwächephase durchlaufen hat, befindet er sich mittlerweile wieder den zweiten Monat in Folge oberhalb der 50-Punkte-Marke. Das Überschreiten dieser gemeinhin als Expansionsschwelle bekannten Grenze signalisiert demnach eine Normalisierung auf dem Immobilienmarkt. Trotz der im Schnitt leicht gesunkenen Preise war die Verkäuferseite stets willig zu verkaufen. Entsprechende Subkomponenten dieser Befragung spiegeln dies wider. Vor allem die Nachfrageseite hatte Probleme. Bei der korrespondierenden Komponente war ein fast schon historisch niedriger Wert von 20 Punkten Ende 2022 erreicht worden – nur die Finanzmarktkrise und die Pandemie produzierten niedrigere Werte (7 bzw. 13 Punkte).

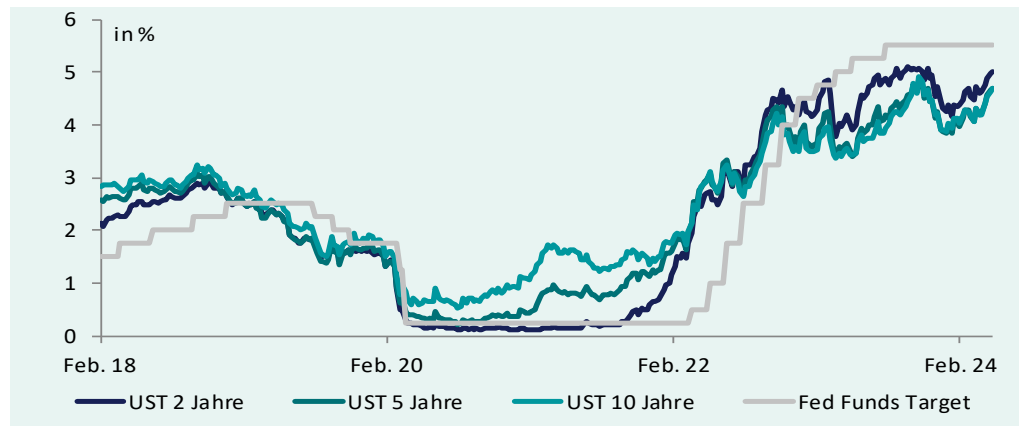
USA: Das FOMC navigiert in schwierigem Wasser

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Kommt jetzt die Wachstumsverlangsamung?

Die vorläufigen BIP-Zahlen für das I. Quartal 2024 zeigen mit einer annualisierten Veränderungsrate von 1,6% erste Brems Spuren; die Ökonomie der Vereinigten Staaten scheint somit in der Tat nicht ganz so gut ins neue Jahr gestartet zu sein. Diese Angaben zur US-Wirtschaft sind zwar noch ziemlich reviditionsanfällig, das grundsätzliche Bild der Lage dürfte sich aber wahrscheinlich nicht mehr ändern. Die überraschend positive Entwicklung der Einzelhandelsumsätze hätte der nordamerikanischen Ökonomie eigentlich etwas mehr Rückenwind liefern sollen. So zeigte sich im Berichtsmonat März ein Anziehen dieser Zeitreihe um beachtliche 0,7% M/M. Zudem wurden auch die für den Februar ursprünglich gemeldeten Zahlen noch nach oben revidiert. Die privaten Haushalte im Land der unbegrenzten Möglichkeiten bleiben somit noch eine tragende Säule für die Nachfrage. Die Umsatzzahlen an den Tankstellen, die im März um 2,1% M/M zulegen konnten, haben an dieser Stelle sicherlich geholfen. Diese sind natürlich auch auf höhere Benzinpreise zurückzuführen, welche das Umsatzvolumen regelrecht aufblähen. Steigende Kosten für Treibstoff verringern aber natürlich die finanziellen Spielräume für den Konsum an anderen Stellen (oder zu anderen Zeitpunkten). In diesem Kontext ist jedoch zu betonen, dass die Einzelhandelsumsätze exklusive Kraftstoff am aktuellen Rand immerhin um 0,6% M/M anziehen konnten, was ohne jeden Zweifel als positive Überraschung zu bewerten ist.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Das FOMC navigiert in schwierigem Wasser

Grundsätzlich könnten die aktuellen Zahlen zur Entwicklung des Wirtschaftswachstums in den Vereinigten Staaten zumindest auf den ersten Blick als Argument für zügigere Leitzinssenkungen durch das FOMC herangezogen werden. Gegen diese Auffassung sprechen jedoch die im Rahmen der BIP-Erhebung ebenfalls gemeldeten neuen Daten zur Inflationsentwicklung. So legte der BIP-Preisdeflator im I. Quartal um annualisiert 3,1% zu – die Kernrate dieser Zeitreihe zog sogar auf einen Wert von 3,7% an. Die Inflationsentwicklung in den USA dürfte der Fed somit noch für eine gewisse Weile größere Sorgen bereiten. Diese Nachricht ist sicherlich nicht neu, unterstreicht aber sehr klar die Ergebnisse, die im Rahmen der Veröffentlichung der jüngsten Zahlen zu den US-Konsumentenpreisen bereits gemeldet worden sind. Wir rechnen im Laufe des 2. Halbjahres aber weiterhin mit klaren Tendenzen hin zu einer Beruhigung an der makroökonomischen Preisfront in den Vereinigten Staaten. Insofern sollte das Thema Zinssenkungen ab dem III. Quartal 2024 schon noch auf die Agenda der Notenbanker in Washington rücken. Kurzfristig droht zunächst aber die Veröffentlichung von weiteren Inflationsda-

ten, die eher in eine andere Richtung deuten. Die Marktteilnehmer müssen diese Zahlen natürlich genau im Auge behalten, sollten unserer Auffassung nach aber auf entsprechenden „News-Flow“ auch nicht überreagieren.

Die Fed und die Staatsschulden

Auch für die Fiskalpolitiker in den USA wären Zinssenkungen durch die Fed ohne jeden Zweifel sehr hilfreich. So ist die Staatsverschuldung im Land der eigentlich unbegrenzten Möglichkeiten in der jüngeren Vergangenheit deutlich angestiegen. In Verbindung mit dem inzwischen doch hohen Zinsniveau könnten am Markt also durchaus zügig Sorgen bezüglich der Schuldentragfähigkeit der Vereinigten Staaten aufkommen. Noch ist die Lage handhabbar, an Finanzmärkten spielen aber immer auch Psychologie und Emotionen eine Rolle. Insofern sollten die Verantwortlichen in Washington versuchen, solche Diskussionen erst gar nicht aufkommen zu lassen. Hier kann die US-Notenbank mit einer etwas lockereren Ausrichtung ihrer Geldpolitik natürlich ebenfalls in gewissem Umfang helfen und den Fiskalpolitikern in Washington so zur Seite springen.

Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.5	2.2	1.7
Privater Konsum	2.2	2.1	1.5
Öffentlicher Konsum	2.7	2.4	1.1
Investitionen	2.0	2.0	2.6
Export	2.6	2.1	2.6
Import	-1.7	2.5	2.2
Inflation	4.1	3.0	2.3
Arbeitslosenquote ¹	3.6	4.0	4.2
Haushaltssaldo ²	-6.5	-6.0	-6.2
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.0	-3.1	-3.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
BIP Q/Q ann.	7.0	4.9	3.4	1.6	1.2
BIP Y/Y	2.4	2.9	3.1	3.0	1.5
Inflation Y/Y	4.0	3.5	3.2	3.2	3.5

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	25.04.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.50	5.25	4.75
3M-Satz	5.32	5.20	5.00	4.60
10J Treasuries	4.70	4.20	4.00	3.60
Spread 10J Bund	207	190	180	140
EUR in USD	1.07	1.06	1.07	1.08

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB-Zinssenkung im Juni so gut wie ausgemachte Sache

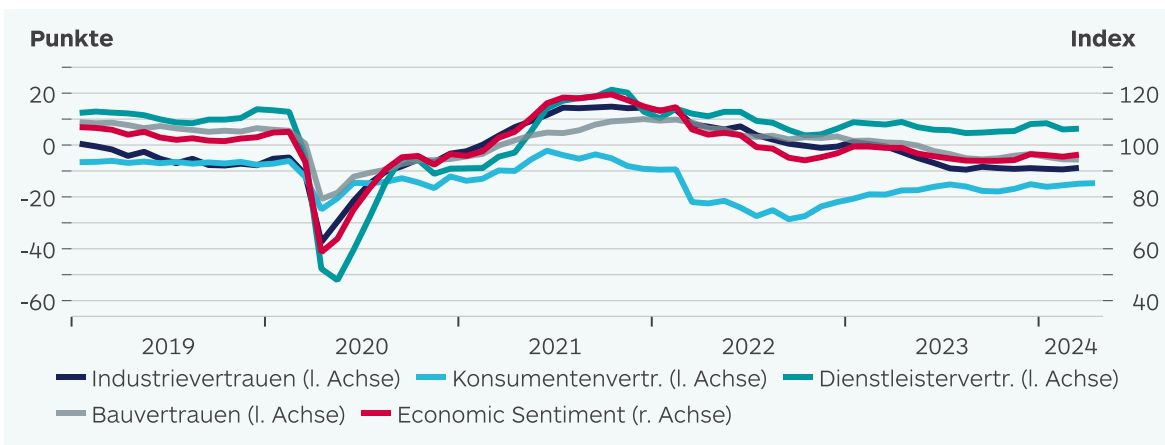
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Nach technischer Rezession: Wirtschaft dürfte in Q1 leicht gewachsen sein

Der gemeinsame Währungsraum ist nach den neuesten Zahlen von Eurostat im zweiten Halbjahr 2023 in eine milde technische Rezession gerutscht – mit einer laufenden Rate von jeweils -0,1% Q/Q. Auf Basis der bislang vorliegenden Daten deutet sich jedoch an, dass der Euroraum bereits im ersten Quartal zu einem moderaten Wachstum zurückgekehrt ist. Zwar startete die Industrieproduktion schwach ins Jahr, was auch durch den Zuwachs im Februar noch nicht kompensiert wurde. Deutlich aufwärts geht es hingegen seit Dezember mit der Bauproduktion, insbesondere im Berichtsmontat Februar fiel der Anstieg mit 1,8% M/M sehr kräftig aus.

Auch die Konjunkturstimmung hat sich im ersten Quartal insgesamt etwas besser präsentiert als im Vorquartal. Im März kletterte das Economic Sentiment auf 96,3 Punkte (vgl. Chart). Getragen wurde diese Bewegung von leichten Verbesserungen in allen Sektoren – mit Ausnahme der Bauwirtschaft. Die Industrieunternehmen beurteilten im März insbesondere die vergangene Produktion weniger schlecht als noch in den vergangenen Quartalen. Gemäß Schnellschätzung setzte das Verbrauchervertrauen seinen langsamen, aber stetigen Aufwärtstrend auch im April fort (auf -14,7 Punkte). Das BIP dürfte daher moderat zugelegt haben, die Konjunkturdynamik bleibt aber vorerst verhalten.

Chart: Konjunkturstimmung verbessert sich langsam



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

Disinflationärer Trend hat sich auch im März fortgesetzt

Der Inflationsdruck hat im Euroraum weiter nachgelassen. So sank die Inflationsrate im Berichtsmontat März auf 2,4% Y/Y. Inflationsdämpfend wirkten erneut die Energiepreise (-1,8% Y/Y), die positiven Basiseffekte aufgrund höherer Energiepreise im Vorjahreszeitraum nehmen aber wie erwartet sukzessive ab. Währenddessen reduziert sich der Preisauftrieb bei Lebensmitteln, Alkohol und Tabak deutlich auf 2,6% Y/Y. Bei den Industriegütern ohne Energie ist die ohnehin schon geringe Preissteigerungsrate im März noch weiter gesunken (1,1% Y/Y).

Die Kernrate liegt zwar weiter über der HVPI-Gesamtrate, sank jedoch immerhin nach über zwei Jahren erstmals wieder unter die Marke von 3,0% Y/Y. Hartnäckig bleibt jedoch der Preisanstieg bei Dienstleistungen, die sich nun schon den fünften Monat in Folge um 4,0% Y/Y verteuerten. Dies dürfte aus Sicht der Währungshüter einen Wermutstropfen darstellen, weshalb sie die weitere Lohnentwicklung sehr genau auf mögliche Risiken für Zweitrundeneffekte abklopfen werden. Insgesamt aber unterstützen die jüngsten Inflationsdaten eindeutig eine baldige Lockerung der restriktiven Geldpolitik.

EZB: Zinssenkung im Juni ausgemachte Sache – große Unsicherheit über weiteren Pfad

Die EZB ließ auf ihrer Sitzung im April die Leitzinsen wie erwartet unverändert, hat aber weiter am Zinssenkungsszenario gearbeitet. Dazu nahm sie erstmals einen Satz in ihren geldpolitischen Beschluss auf, der bei Erfüllen gewisser Voraussetzungen eine Lockerung der geldpolitischen Straffung als angemessen bezeichnet. Ganz im Sinne des datenbasierten Ansatzes an Bedingungen geknüpft, aber gedanklich schon mit einem Häkchen versehen, weil die jüngsten Entwicklungen klar in die richtige Richtung weisen: Rückgang der Inflation, stabile Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte im Bereich des Inflationsziels, offensichtliche Spuren der Transmission der Geldpolitik in der Realwirtschaft und eine etwas moderatere Lohnentwicklung. De Guindos bezeichnete eine erste Zinssenkung im Juni denn auch bei Ausbleiben exogener Schocks als „fait accompli“. Aus unserer Sicht besteht kaum ein Zweifel, dass die im Juni turnusgemäß vorgelegten vierteljährlichen Projektionen die Bedingungen für eine erste Zinssenkung erfüllen werden.

Der Fokus an den Finanzmärkten richtet sich denn auch weniger auf die Frage, ob die EZB senken wird, sondern auf den weiteren Zinspfad nach einer ersten Zinssenkung. Auch die Währungshüter positionieren sich hierzu inzwischen deutlich. EZB-Ratsmitglied Stournaras sieht vier Zinsschritte von insgesamt 100 Basispunkten in diesem Jahr, während sich die Falken wie Bundesbankpräsident Nagel klar gegen eine verfrühte Vorfestlegung geäußert haben.

Sicher scheint nur, dass die EZB wegen der aktuell noch hohen Unsicherheit ihre Politik datenbasiert fortsetzen und von Sitzung zu Sitzung entscheiden wird. Zudem spricht viel für einen zumindest langsamen Start, weshalb wir die zweite Senkung erst für den September erwarten.

Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.5	0.5	1.4
Privater Konsum	0.6	0.9	1.6
Öffentlicher Konsum	0.8	1.5	0.7
Investitionen	1.4	2.1	2.6
Außenbeitrag ¹	0.2	-0.6	-0.1
Inflation	5.4	2.4	2.1
Arbeitslosenquote ²	6.5	6.4	6.3
Haushaltssaldo ³	-3.6	-2.8	-2.6
Leistungsbilanzsaldo ³	1.7	1.9	1.7

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
BIP sa Q/Q	0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.2
BIP sa Y/Y	0.6	0.1	0.1	0.2	0.3
Inflation Y/Y	6.2	5.0	2.7	2.6	2.4

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	25.04.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.50	4.25	3.40	2.90
3M-Satz	3.86	3.70	3.30	2.70
10J Bund	2.63	2.30	2.20	2.20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

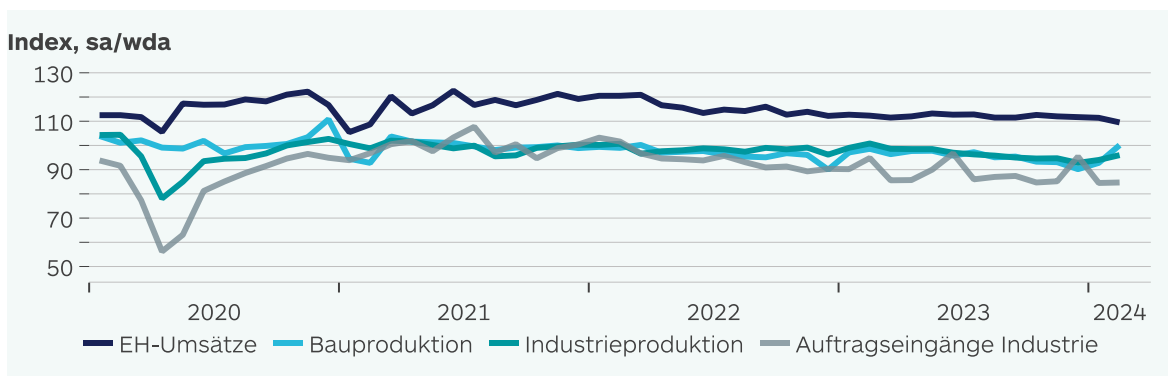
Deutschland: Sondereffekte stützen BIP-Entwicklung zum Jahresauftakt

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Sondereffekt: Beim BIP-Wachstum im I. Quartal zeichnet sich eine positive Überraschung ab
Nach dem BIP-Rückgang im Schlussquartal 2023 hatten die meisten Prognostiker ein Abgleiten in eine technische Rezession erwartet. Insbesondere die äußerst schlechten Wirtschaftsdaten im Dezember und der damit einhergehende ausgeprägte statistische Unterhang legten einen erneuten BIP-Rücksetzer im ersten Quartal nahe. Allerdings sprechen die bis zum Berichtsmonat Februar vorliegenden harten Konjunkturindikatoren eine andere Sprache. Zwar schwächeln die Einzelhandelsumsätze in realer Rechnung weiterhin, kräftig aufwärts ging es hingegen bei Exporten, Industrie- und Bauproduktion. Die Industrieproduktion legte im Februar nach zuvor +1,3% M/M erneut kräftig um +2,1% M/M zu. Bei Stagnation im März würde dies einen Quartalszuwachs von 1,4% Q/Q ergeben. Der Output im verarbeitenden Gewerbe kletterte etwas moderater, überraschte nach langer Durststrecke jedoch ebenfalls positiv. Insbesondere bei den energieintensiven Wirtschaftszweigen ging es steil aufwärts, womit der zyklische Tiefpunkt hier durchschritten sein dürfte.

Einen kräftigen Wachstumsimpuls lieferte im ersten Quartal aber die Bauproduktion, die im Februar saisonbereinigt um +7,9% M/M gewachsen ist. Hierzu hat vor allem die günstige Witterung beigetragen, der Februar war ungewöhnlich warm und mit nur wenigen Frosttagen gespickt. Das Vorziehen der Frühjahrsbelebung schiebt zwar das Wachstum in Q1 an, reißt aber eine Lücke in Q2, weshalb wir trotz Stimmungsverbesserung für das Frühjahr kein anziehendes BIP-Wachstum prognostizieren.

Chart: Indikatoren deuten auf Überraschung beim BIP-Wachstum in Q1 hin



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflationsrate nähert sich überraschend im März der 2%-Marke an

Die Inflationsrate ist in Deutschland im März überraschend deutlich gesunken. Mit einer Jahresrate von 2,2% Y/Y beim nationalen Verbraucherpreisindex bzw. 2,3% Y/Y (HVPI) hat sich die Teuerung dem Zielwert der EZB stark angenähert. Im Vormonatsvergleich entspricht dies einem kräftigen Zuwachs (HVPI: +0,6% M/M), was vor allem auf die frühe Lage der Osterfeiertage zurückzuführen ist. Typischerweise kommt es in den Osterferien bei den Preisen für Pauschalreisen zu einem starken Auftrieb, der im März (+7,2% M/M) allein rund 0,2 Prozentpunkte und damit ein Drittel zur HVPI-Monatsrate beigetragen hat. Allerdings ist der Effekt etwas geringer als erwartet ausgefallen.

Der Anstieg bei den Dienstleistungspreisen wurde durch überraschend deutlich rückläufige Warenpreise überkompensiert. So blieb der Beitrag von den Energiepreisen zur Gesamtinflation negativ, trotz der inzwischen weggefallenen Preisbremsen für Energieprodukte und die CO₂-Preis-Erhöhung. Zudem gingen die Nahrungsmittelpreise erstmals seit über neun Jahren wieder leicht gegenüber dem Vorjahresmonat zurück. Höher notiert die Kernrate, die sich aber ebenfalls rückläufig entwickelt.

In den kommenden Monaten wird die Inflationsrate holprig verlaufen, auch aufgrund ausgeprägter Basiseffekte. Im Mai 2023 wurde das 49-Euro-Ticket eingeführt, was im Berichtsmontat Mai Auftrieb für die Jahresrate ergeben wird. Grundsätzlich sollte sich der disinflationäre Trend aber fortsetzen.

ifo-Geschäftsklimaindex signalisiert milde konjunkturelle Belebung

Der April-Datenkranz von Seiten der Stimmungskennzahlen spiegelt konjunkturelle Frühlingsgefühle bei Unternehmenskern und Finanzmarktexperten wider. Besonders der kräftige Anstieg des ifo-Geschäftsklimaindex auf 89,4 Punkte macht Hoffnung auf eine zunehmende konjunkturelle Dynamik. Zuletzt lag dieser wichtige Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland im Juni 2023 höher. Die befragten Unternehmen blicken nun den dritten Monat in Folge sowohl optimistischer in die Zukunft als auch auf die Bewertung der aktuellen Geschäftslage.

Die Stimmungsaufhellung wird breit von allen betrachteten Sektoren getragen. Besonders stechen die Verbesserungen im Bauhauptgewerbe aufgrund weniger pessimistischer Erwartungen sowie die positivere Lageeinschätzung im Dienstleistungssektor hervor. Die ifo-Umfrageergebnisse deuten eine Trendumkehr für die deutsche Konjunktur an. So dürfte das Konjunkturtal im Winterhalbjahr durchschritten worden sein und im weiteren Jahresverlauf – wie von uns prognostiziert – zumindest eine moderate konjunkturelle Belebung einsetzen.

Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen haben im Berichtsmontat April wie schon im März überraschend kräftig zugelegt. Der Index hat mit 42,9 Saldenpunkten den höchsten Stand seit dem Angriff Russlands auf die Ukraine Ende Februar 2022 erreicht. Vor allem der mittlerweile mehr oder weniger sichere Beginn von Zinssenkungen durch die EZB ab Juni ist Wasser auf den Mühlen der Konjunkturerwartungen. Mit wachsenden Reallöhnen bei abnehmendem Inflationsdruck sind im weiteren Jahresverlauf Impulse für den privaten Konsum zu erwarten, was sich nun offenbar auch in einer Aufhellung des Konsumklimas niederschlägt. Zudem scheint die Konjunktur in wichtigen Auslandsmärkten besser zu laufen als erwartet, was den Außenhandel beflügeln dürfte. Insgesamt rechnen wir mit einem leichten BIP-Wachstum im Gesamtjahr, sofern größere exogene Schocks ausbleiben.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.3	0.2	1.1
Privater Konsum	-0.7	0.8	1.8
Öffentlicher Konsum	-1.5	1.2	1.2
Investitionen	-0.7	-1.1	2.4
Exporte	-2.1	2.2	3.8
Importe	-3.4	2.0	5.2
Außenbeitrag ¹	0.6	0.2	-0.4
Inflation ²	6.0	2.5	2.1
Arbeitslosenquote ³	5.7	5.9	5.7
Haushaltssaldo ⁴	-2.5	-1.7	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	6.1	6.7	6.1

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
BIP sa Q/Q	0.0	0.0	-0.3	0.2	0.2
BIP nsa Y/Y	-0.4	-0.7	-0.4	-0.8	0.6
Inflation Y/Y	6.9	5.7	3.0	2.7	2.6

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Tür für weitere Zinssenkungen bleibt offen

Analyst: Christian Reuter

Nach wie vor keine Euphorie – konjunkturelle Erholung durchwachsen

Aus der Schweizer Wirtschaft kamen zuletzt gemischte Signale. Während sich die Industrie trotz schlechter Vorgaben aus dem Außenhandel allmählich zu berappeln scheint, haben die Dienstleistungen überraschend mit Gegenwind zu kämpfen. Der PMI Industrie setzte im März seinen Aufwärtstrend fort und notiert nun auf dem höchsten Stand seit zwölf Monaten. Mit 45,2 Punkten wurde die Wachstumsschwelle von 50 Punkten allerdings immer noch weit verfehlt. Positiv zu vermerken ist jedoch die Entwicklung in den Subkomponenten. Der Index für die Produktion reichte fast wieder an die Marke von 50 Punkten heran. Stark zulegen konnten die Indikatoren für den Auftragsbestand und die Beschäftigung, was auf eine zukünftig positive Entwicklung hindeutet. Auch der Abbau der Lagerbestände bei Fertigprodukten schritt weiter voran. Die Lager wurden während der Coronakrise stark aufgestockt, um die Lieferkettenproblematik in den Griff zu bekommen; eine Normalisierung hier gilt als eine Voraussetzung für eine Erholung der Industrieproduktion. Für Erleichterung dürfte auch sorgen, dass die Spannungen im Roten Meer (Huthi-Rebellen, Iran) bisher keinen nennenswerten negativen Einfluss zu haben scheinen, obwohl von einer Deeskalation eher nicht gesprochen werden kann. Nicht ganz so rosig sieht es im Dienstleistungssektor aus. Der PMI stürzte im Berichtsmonat um 5,4 Punkte überraschend ab und deutet erstmals seit Sommer 2023 nicht mehr auf ein Wachstum hin. Der Rückschlag wurde von allen Subkomponenten getragen. Die Gefahr besteht, dass die Schwäche der Industrie nun auf die Dienstleistungen überschwappt. Das würde das Szenario einer graduellen Erholung in diesem Jahr gefährden. Allerdings: Die Subkomponente für die Beschäftigung rutschte nicht unter 50 und die der Industrie hatte sich auf 49,3 deutlich verbessert. Der Arbeitsmarkt bleibt also vorerst intakt. Das hat bisher den Konsum getragen. Insofern könnte es sich hier um einen Ausreißer handeln. Gespiegelt wird dies auch vom Anstieg des Konsumentenvertrauens.

Inflation sinkt überraschend deutlich – Tür für weitere Zinssenkungen bleibt offen

Die Inflation hat sich im März auf 1,0% Y/Y überraschend kräftig weiter ermäßigt, einschließlich der Kerninflation. Die Zinssenkung der SNB war so gesehen gerechtfertigt. Zwar geht die Zentralbank auch in ihrem neuesten Szenario davon aus, dass die Inflationsrate in den kommenden Monaten noch einmal leicht ansteigen wird, ein Überschreiten der Marke von 2% erscheint aber als sehr unwahrscheinlich. Tatsächlich liegen die Risiken für die Preisstabilität inzwischen viel gleichmäßiger verteilt sowohl auf der Ober- als auch auf der Unterseite. Immerhin sank die Teuerungsrate, obwohl der Schweizer Franken seit Jahresbeginn um etwa 5 Euro-Cent nachgegeben hat. Dabei verfolgt die SNB seit Jahren eine (erfolgreiche) instrumentelle Wechselkurspolitik; ihr wird dies also nicht entgangen sein. Seit ihrem Zinsentscheid und dem Ausblick, den die EZB auf ihrer Sitzung gegeben hat, ist am Devisenmarkt etwas mehr Ruhe eingekehrt. Mit weiteren Zinssenkungen ist also zu rechnen.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	0.7	1.3	1.8
Inflation (CPI)	2.1	1.2	1.1
Arbeitslosenquote ¹	2.0	2.2	2.1
Haushaltssaldo ²	0.5	0.6	0.5
Leistungsbilanzsaldo ²	7.6	8.0	7.5

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	25.04.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.50	1.25	1.00	1.00
3M Satz	1.36	1.10	0.90	0.90
10J	0.75	0.70	0.70	0.70
Spread 10J Bund	-188	-160	-150	-150
EUR in CHF	0.98	0.96	0.97	0.97

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die Notenbank und der Yen

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan wartet zunächst ab

Die Bank of Japan hat zuletzt erwartungsgemäß keine Anpassungen an ihrer geldpolitischen Strategie vorgenommen. Das Leitzinsniveau verharrt damit im erst jüngst neu vorgegebenen Bereich von 0,00% bis 0,10%. Die Notenbanker in Tokio bleiben folglich vorsichtig und beobachten zunächst sorgfältig die weitere Inflationsentwicklung im Land der aufgehenden Sonne. So betonte der Zentralbankchef Kazuo Ueda anlässlich der Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung explizit, dass man die makroökonomischen Preistrends sehr genau im Auge behalten werde. Die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik in Tokio müsse sich jeweils an den neuen Inflationsdaten orientieren. In diesem Kontext rückte Ueda abermals die Bedeutung der Lohnentwicklung klar in den Fokus. Mit Blick auf die Abwertungstendenzen beim Yen betonte der Chef der Bank of Japan, dass die Notenbank keinem Wechselkursziel folgen würde. Die Bewegungen am Devisenmarkt könnten seiner Auffassung nach aber über ihren Einfluss auf die Inflationsentwicklung schon noch eine Bedeutung für die Geldpolitik in Tokio haben. Ueda gab in diesem Zusammenhang aber auch zu Protokoll, dass er aktuell keinen großen Einfluss der Schwäche des Yen auf das Preisniveau in Japan sehen würde.

Der schwache Yen als zweischneidiges Schwert

Der Devisenmarkt muss trotzdem genau im Auge behalten werden. Vor allem im Finanzministerium scheinen einige hochrangige Offizielle wieder mit größeren Bedenken auf die Abwertungstendenzen beim Yen zu blicken. Die Schwäche der japanischen Währung ist ein zweischneidiges Schwert für die Wirtschaft des Landes. Einerseits verbessert die Abwertung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Unternehmen; andererseits befürchtet das Finanzministerium in Tokio offenbar, dass höhere Importpreise die Konsumfreude der privaten Haushalte in Japan regelrecht „verhageln“ könnten.

Die Notenbank und der Yen

Die aktuellen Nachrichten zur Geldpolitik in Tokio haben den Yen eindeutig belastet. Direkt nach der Notenbanksitzung wertete die japanische Währung weiter ab. Einige Marktteilnehmer im FX-Segment hatten offenbar klarere Hinweise in Richtung einer perspektivisch etwas strafferen Ausrichtung der Geldpolitik in Japan erwartet. Die aktuell bei der japanischen Währung beobachtbare Schwäche ist sicherlich auch ein Resultat der Stärke des US-Dollars. Der Devisenmarkt hatte zwischenzeitlich mit recht offensiven Zinssenkungen der Fed gerechnet. Das nun wohl doch sehr defensive Vorgehen der Notenbank in Washington belastet den Yen zweifellos. Das FOMC wird die Fed Funds Target Rate im Laufe des 2. Halbjahres 2024 aber wohl noch senken wollen. Dies müsste dem Yen perspektivisch in gewissem Umfang helfen. Die Bank of Japan dürfte diesen Trend dann durch eine vorsichtige Leitzinsanhebung zum Ende des Jahres hin noch etwas verstärken wollen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.9	0.8	1.2
Inflation	3.3	2.3	1.9
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-5.2	-4.2	-3.6
Leistungsbilanzsaldo ²	3.7	3.5	3.5

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	25.04.	3M	6M	12M
Leitzins	0.10	0.10	0.10	0.20
3M Satz	0.26	0.20	0.25	0.30
10J	0.66	0.80	1.00	1.10
Spread 10J Bund	-197	-150	-120	-110
EUR in JPY	167	161	157	150
USD in JPY	156	152	147	139

China: Schwung im I. Quartal von kurzer Dauer?

Analyst: Valentin Jansen

Chinas überraschend kräftiges Wachstum im I. Quartal steht auf wackeligen Beinen

Chinas Wirtschaftswachstum hat im I. Quartal mit einem Plus von 5,3% Y/Y zunächst überraschend kräftig zugelegt. Eigentlich hatte eine ungünstige Vergleichsbasis (deutliche Aufholbewegung nach Ende der Null-Covid-Politik) ein schwächeres Wachstum vermuten lassen. Die Schubwirkung erzeugten vor allem staatliche Investitionen im Industrie- und Infrastrukturbereich, aber Exporte legten zu. Unter dem Mantra der neuen „produktiven Kräfte“ (u.a. erneuerbare Energien, Elektromobilität und Batterietechnologie) forciert Peking Investitionen in technologieorientierte Industriebranchen und die entsprechende Infrastruktur – nicht zuletzt, um die negativen Wachstumsbeiträge aus dem Immobiliensektor zu kompensieren. Verbunden damit brodeln schon jetzt Konflikte mit den zentralen Handelspartnern, auf die Peking angewiesen ist. Für viele Marktteilnehmer zeichnen aktuelle Konjunkturdaten außerdem ein anderes Bild: Zum einen sind die viel beachteten Immobilieninvestitionen im März (-16,8% Y/Y) nochmals deutlich abgeflacht. Zum anderen sind Neuwohnungsverkäufe um alarmierende 24% Y/Y gefallen, die Talfahrt der Neuwohnungspreise geht ebenfalls weiter. Auch die Einzelhandelsumsätze präsentieren sich derzeit schwach. Zusammen mit der milden Verbraucherpreisdynamik (März: 0,1% Y/Y) und der Import-Eintrübung lässt sich kaum auf eine zeitnahe Belebung der Binnennachfrage hoffen. Der „Schwung“ aus dem I. Quartal könnte also von kurzer Dauer sein!

Marktreaktionen eher verhalten trotz vordergründig positiven Quartalsdaten

Chinas Aktienmärkte haben auf die neben den Konjunkturdaten für das I. Quartal begleitend veröffentlichten März-Indikationen eher verhalten reagiert. Vor dem Hintergrund der Sorge, dass die wirtschaftliche Dynamik nach dem zunächst kräftigen Jahresstart offenbar schon wieder an Schwung verliert, schlossen der Leitindex für die 300 größten chinesischen Festlandaktien CSI300 sowie der Leitindex Hang Seng der Hongkonger Börse am Handelstag der Veröffentlichung mit -2,2% bzw. -1,1%. Aber auch neuerliche gläubigerinitiierte Klagen zur Auflösung weiterer in Zahlungsverzug geratener Immobilienentwickler und eine schwächelnde Industrieproduktion – trotz streng genommen knapp im Expansionsbereich befindlichen Einkaufsmanagerindizes – lasten auf den Erwartungen der Anleger.

Renminbi-Stabilität bleibt Priorität – Spielraum der PBOC bleibt (nun länger) begrenzt

Für Chinas Zentralbank ist die Währungsstabilität vor dem Hintergrund des derzeitigen Abwertungsdrucks auf den Renminbi vor allem gegenüber dem US-Dollar zentral – etwaige Zinssenkungen der PBOC wären dabei ceteris paribus kontraproduktiv. Erhöhte Zinsdifferenzen würden zusätzlichen Druck auf den Renminbi ausüben. Für Lockerungen der PBOC dürfte der Spielraum so lange begrenzt sein, bis die beiden wichtigsten Zentralbanken links- und rechtsseitig des Atlantiks mit der Rückführung der restriktiven Geldpolitik beginnen. Mit dem Startschuss durch die EZB zur Jahresmitte öffnet sich ein erstes Zeitfenster für die PBOC, die Fed dürfte sich mit ihrer Zinswende noch etwas Zeit lassen.

Fundamentalprognosen* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.6	4.5
Inflation	0.3	1.0	1.6
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.2	5.2
Haushaltssaldo ²	-6.0	-5.0	-5.0
Leistungsbilanzsaldo ²	1.4	1.2	1.1

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	25.04.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.00	2.15	2.15	2.15
10J	2.26	2.35	2.35	2.30
Spread 10J Bund	-37	5	15	10
EUR in CNY	7.77	7.63	7.70	7.72
USD in CNY	7.24	7.20	7.20	7.15

Großbritannien: Wachstum trotz schwieriger Daten

Analyst: Constantin Lüer

Die Inflation nimmt die Wirtschaft wieder fester in den Griff

Impulslos kann man die jüngeren Veröffentlichungen der ökonomischen Daten im Vereinigten Königreich nicht nennen. Während das MPC in der jüngsten Sitzung noch eine sich entschleunigende Inflationsentwicklung in ihren Überlegungen zur Festsetzung der Bank Rate zur Basis nahm, scheint sich dies nun wieder etwas zu ändern. Zwar sind die Verbraucherpreise im März Y/Y von 3,4% auf 3,2% im Vormonat gesunken, dies ist aber mit einem Basiseffekt zu begründen. Die noch relativ hohen monatlichen Inflationsdaten vom Anfang des vorigen Jahres verschwinden langsam aber sicher aus der 12-Monats-Betrachtung und werden sukzessive durch neue Daten ersetzt. Aktuell liegen die CPIs im März unverändert bei 0,6% M/M – die höchsten Werte seit Mai 2023 aus. Disinflation sieht anders aus!

Arbeitslosenquote überraschend hoch?

Um die Gemengelage etwas komplizierter zu machen, trübt sich nun der Arbeitsmarkt auch etwas ein. Stärker als erwartet stieg die Arbeitslosenquote im Februar im Vergleich zum Vormonat um 0,2 Prozentpunkte auf 4,2%. Dies entspricht dem Niveau aus dem Sommer des letzten Jahres. Um allerdings etwas Wasser in den sauren Wein zu gießen, ist dieser kleine Sprung nach oben eher statistisch-methodischer Natur. Das Office for National Statistics hat die sog. Labour Force Survey wiedereingeführt, was ein realistischeres Bild der Wirklichkeit liefern soll und deshalb dazu in Adjustierungen in den Zeitreihen mündete. Dennoch bleibt festzuhalten, dass die Anzahl offener Stellen mittlerweile geschrumpft ist und die generelle Nachfrage nach Arbeitnehmern gesunken ist. Hierbei scheint es sich nicht um eine statistische Verzerrung zu handeln, sondern um harte Realität.

Stimmung der Einkaufsmanager divergiert wieder deutlich

Während die Einkaufsmanager der Industrie zuletzt optimistisch in die Zukunft blickten und in der nach oben revidierten Märzbefragung sogar im expansiven Bereich landeten, ist im April nichts mehr von der guten Stimmung zu spüren. Mit 48,7 Punkten signalisiert der Manufacturing PMI nun wieder einen schrumpfenden Output des produzierenden Gewerbes im Vereinigten Königreich. Vor allem scheint die etwas zurückgegangene Nachfrage das Problem zu sein, und auch die doch etwas schlechter gewordenen Marktbedingungen werden von den befragten Teilnehmern als Gründe für ihre etwas pessimistischere Sicht genannt. Anders sieht es hingegen im Dienstleistungssektor aus. Mit 54,9 Punkten weist der Services PMI den höchsten Wert seit 11 Monaten auf. Dieser historisch starke Sektor, welcher einen BIP-Beitrag von nahezu $\frac{3}{4}$ hat, wird somit seine stützende Wirkung für die Wirtschaft wahrnehmen (können). Anders als in der Industrie ist hier laut der befragten Manager die Nachfrage offenbar ungebrochen. Trotz der Dämpfer scheint sich die Wirtschaft zunächst zu berappeln!

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.1	0.5	1.2
Inflation (CPI)	7.3	3.2	2.4
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.7	4.7
Haushaltssaldo ²	-5.0	-3.6	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.3	-2.5	-2.4

*Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	25.04.	3M	6M	12M
Reposatz	5.25	5.00	5.00	4.75
3M Satz	#NV	4.95	4.90	4.50
10J	4.36	3.80	3.80	3.65
Spread 10J Bund	173	150	160	145
EUR in GBP	0.86	0.87	0.88	0.87
GBP in USD	1.25	1.22	1.22	1.24

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	25.04.2024	3M	6M	12M
3M	3.86	3.70	3.30	2.70
1J	3.43	3.00	2.60	2.20
2J	3.01	2.60	2.30	2.00
3J	2.79	2.36	2.17	2.00
4J	2.68	2.26	2.10	2.04
5J	2.63	2.20	2.10	2.10
6J	2.61	2.21	2.13	2.13
7J	2.60	2.23	2.15	2.15
8J	2.56	2.25	2.17	2.17
9J	2.59	2.27	2.19	2.19
10J	2.63	2.30	2.20	2.20
2J (Swap)	3.38	2.95	2.65	2.40
5J (Swap)	3.00	2.55	2.45	2.50
10J (Swap)	2.92	2.65	2.55	2.60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

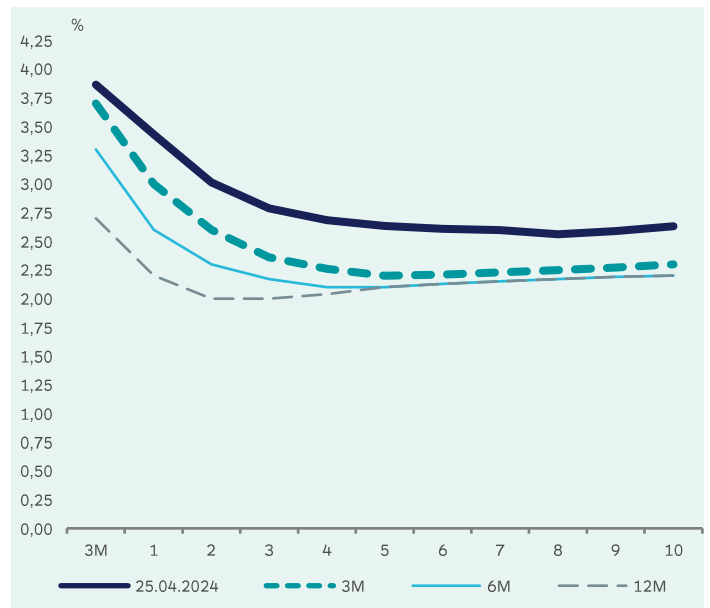
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.97	1.90	3.51
1J	1.16	2.11	3.43
2J	1.30	2.35	3.82
3J	1.69	1.41	4.38
4J	2.11	3.21	4.71
5J	2.55	3.64	4.97
6J	2.84	3.91	5.10
7J	2.99	4.11	5.30
8J	3.07	4.29	5.48
9J	3.28	4.56	5.79
10J	3.66	5.13	6.34

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

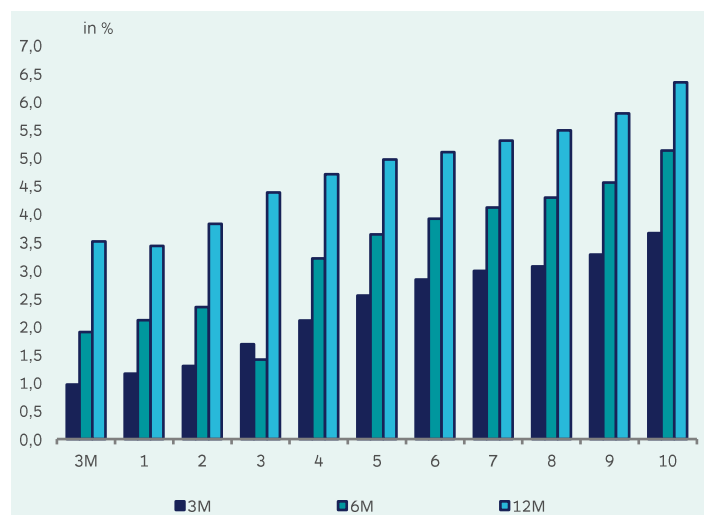
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.2	2.2	-0.4	3.8	2.2
2J	1.3	1.3	-1.1	4.0	2.3
3J	1.7	1.1	-1.8	3.9	2.4
4J	2.1	0.7	-2.0	4.0	2.2
5J	2.6	0.3	-2.7	4.5	2.2
6J	2.8	1.1	-3.0	4.6	2.1
7J	3.0	-0.4	-2.6	5.0	2.1
8J	3.1	-0.6	-1.9	5.1	1.9
9J	3.3	-0.6	-0.7	5.0	2.1
10J	3.7	-0.6	1.7	5.1	2.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.9	1.0	0.0	0.3
2J	0.1	0.3	0.2	0.4
3J	-0.2	-0.4	0.2	0.4
4J	-0.5	-0.5	0.3	0.2
5J	-1.0	-1.2	0.7	0.2
6J	-0.1	-1.6	0.8	0.1
7J	-1.6	-1.2	1.2	0.1
8J	-1.8	-0.5	1.3	-0.1
9J	-1.8	0.7	1.2	0.1
10J	-1.8	3.2	1.3	0.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.4	4.1	3.2	11.5	1.9
2J	3.8	3.3	2.9	11.8	1.9
3J	4.4	3.4	2.7	11.7	2.0
4J	4.7	3.8	2.8	11.7	1.9
5J	5.0	4.1	2.5	12.1	1.9
6J	5.1	5.5	2.3	12.2	1.9
7J	5.3	4.3	2.5	12.7	1.9
8J	5.5	4.5	3.0	12.7	1.7
9J	5.8	4.8	3.9	12.3	1.7
10J	6.3	5.1	5.2	11.9	1.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.7	0.1	1.0
2J	3.9	4.4	0.4	1.0
3J	4.0	4.2	0.3	1.1
4J	4.5	4.3	0.3	1.0
5J	4.7	4.0	0.7	1.0
6J	6.2	3.8	0.8	0.9
7J	5.0	4.0	1.2	1.0
8J	5.2	4.5	1.2	0.8
9J	5.5	5.4	0.8	0.8
10J	5.8	6.7	0.5	0.7

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	
	25.04.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	17,917.28	18,492.49	16,751.64	-3.11%	6.96%
MDAX	26,043.18	27,043.04	27,137.30	-3.70%	-4.03%
EuroSTOXX50	4,939.01	5,083.42	4,521.44	-2.84%	9.24%
STOXX50	4,376.55	4,428.10	4,093.37	-1.16%	6.92%
STOXX600	502.38	512.67	478.99	-2.01%	4.88%
Dow Jones	38,085.80	39,807.37	37,689.54	-4.32%	1.05%
S&P 500	5,048.42	5,254.35	4,769.83	-3.48%	6.33%
Nikkei	37,628.48	40,369.44	33,464.17	-6.79%	12.44%

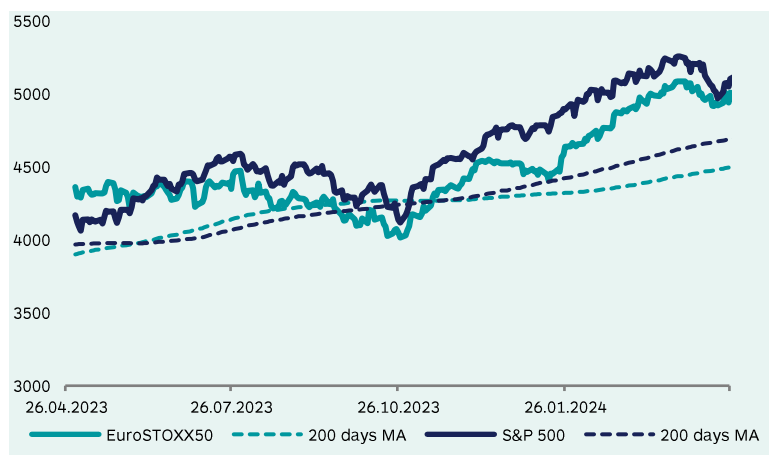
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	17,000	17,500	18,000
MDAX	25,500	26,500	27,000
EuroSTOXX50	4,700	4,850	4,950
STOXX50	4,250	4,300	4,400
STOXX600	490	500	550
Dow Jones	37,000	38,000	38,500
S&P 500	4,950	5,000	5,100
Nikkei	37,500	38,000	38,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 26. April 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **31. Mai 2024**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2.5	2.2	1.7	4.1	3.0	2.3	3.6	4.0	4.2	-6.5	-6.0	-6.2
Euroland	0.5	0.5	1.4	5.4	2.4	2.1	6.5	6.4	6.3	-3.6	-2.8	-2.6
Deutschland	-0.3	0.2	1.1	6.0	2.5	2.1	5.7	5.9	5.7	-2.5	-1.7	-1.0
Japan	1.9	0.8	1.2	3.3	2.3	1.9	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.6
Großbritannien	0.1	0.5	1.2	7.3	3.2	2.4	4.0	4.7	4.7	-5.0	-3.6	-3.0
Schweiz	0.7	1.3	1.8	2.1	1.2	1.1	2.0	2.2	2.1	0.5	0.6	0.5
China	5.2	4.6	4.5	0.3	1.0	1.6	5.2	5.2	5.2	-6.0	-5.0	-5.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	25.04.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.50	5.25	4.75
EUR	4.50	4.25	3.40	2.90
JPY	0.10	0.10	0.10	0.20
GBP	5.25	5.00	5.00	4.75
CHF	1.50	1.25	1.00	1.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	25.04.24	3M	6M	12M
USD	1.07	1.06	1.07	1.08
JPY	167	161	157	150
GBP	0.86	0.87	0.88	0.87
CHF	0.98	0.96	0.97	0.97
CNY	7.77	7.63	7.70	7.72

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M
USD	5.32	5.20	5.00	4.60	5.00	4.60	4.30	3.90	4.72	4.30	4.10	3.60	4.70	4.20	4.00	3.60
EUR	3.86	3.70	3.30	2.70	3.01	2.60	2.30	2.00	2.63	2.20	2.10	2.10	2.63	2.30	2.20	2.20
JPY	0.26	0.20	0.25	0.30	0.06	0.20	0.25	0.30	0.26	0.35	0.40	0.45	0.66	0.80	1.00	1.10
GBP	#NV	4.95	4.90	4.50	4.48	4.89	4.85	4.38	4.26	4.70	4.69	4.22	4.36	3.80	3.80	3.65
CHF	1.36	1.10	0.90	0.90	0.90	0.80	0.75	0.75	0.80	0.75	0.75	0.70	0.75	0.70	0.70	0.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M	25.04.	3M	6M	12M
USD	146	150	170	190	198	200	200	190	208	210	200	150	207	190	180	140
JPY	-361	-350	-305	-240	-296	-240	-205	-170	-238	-185	-170	-165	-197	-150	-120	-110
GBP	#NV	125	160	180	147	229	255	238	162	250	259	212	173	150	160	145
CHF	-250	-260	-240	-180	-211	-180	-155	-125	-184	-145	-135	-140	-188	-160	-150	-150

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

Dr. Martina Noß
Leiterin Research
+49 172 512 2742
martina.noss@nordlb.de



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



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



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



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



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

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

Liquidity Management
+49 511 9818-9620
+49 511 9818-9650

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

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 Werbemittelung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir ermittlungsspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und 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 Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: Montag, 29. April 2024, 16:59 Uhr

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