

Economic Adviser

Macro Research

30. August 2024 ♦ Ausgabe September 2024

Inhalt

Special: Der japanische Yen als wichtiger Aspekt geldpolitischer Anpassungen	3
FX-Märkte sind in Bewegung	3
Reinigendes Gewitter bei Short-Positionen.....	3
Kazuo Ueda zieht die Zügel an.....	3
USA: Der Konsument bleibt im Blick.....	5
Der Konsument bleibt im Blick.....	5
Die Stimmung in der US-Bauwirtschaft bleibt unfreundlich	5
Das FOMC will bald handeln	6
Euroland: Rückläufige Inflation gibt EZB grünes Licht.....	7
Euroraum überrascht im ersten Halbjahr mit solidem Wachstum.....	7
Inflation sinkt im August deutlich – Kernrate und Dienstleistungspreise aber weiter zu hoch	7
EZB: Grünes Licht für Zinssenkung im September – Risiken sprechen für vorsichtigen Pfad	8
Deutschland: In der Stagnation gefangen.....	9
Deutsche Wirtschaft schrumpft in Q2 – mangelnde Konsumlust und Investitionsschwäche	9
Konjunkturstimmung schlecht – ifo-Geschäftsklima sinkt vierten Monat in Folge.....	9
Inflationsrate fällt im August erstmals seit dreieinhalb Jahren wieder unter 2% YY.....	10
Schweiz: Wachstum überraschend robust	11
Schweizer Wirtschaft überrascht mit starkem Wirtschaftswachstum.....	11
Dritte Zinssenkung im September – Härte der Währung mit Licht und Schatten.....	11
Japan: Die Fed bleibt im Fokus der Bank of Japan	12
Die Fed bleibt im Fokus der Bank of Japan.....	12
Das Ende der ausgeprägten Yen-Schwäche.....	12
Warten auf den neuen Regierungschef.....	12
China: Die Stimmung ist nicht wirklich gut	13
Die Stimmung in der Wirtschaft Chinas ist nicht wirklich gut	13
Die Wirtschaftspolitik rückt in den Fokus.....	13
Handelsstreitigkeiten und mehr.....	13
Großbritannien: Gedeiht die Wirtschaft wieder?.....	14
Plötzlich ging es ganz schnell	14
Auf die monatlichen Werte kommt es an.....	14
Neue Phase der Prosperität	14

Portfoliostrategien.....	15
Zinsstrukturkurve Euroland	15
Portfoliostrategien.....	16
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht.....	16
Portfoliostrategien.....	17
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	17
Übersicht Prognosen	18

Special: Der japanische Yen als wichtiger Aspekt geldpolitischer Anpassungen

Analysten: Constantin Lürer // Tobias Basse

FX-Märkte sind in Bewegung

Die bis vor wenigen Wochen zu beobachtende ausgeprägte Schwäche der japanischen Währung war eindeutig ein Resultat der Ausrichtung der Geldpolitik in Tokio. Die extrem vorsichtigen Maßnahmen zu einer ganz langsamen Normalisierung der geldpolitischen Strategie der Bank of Japan allein konnten dem Yen interessanterweise nicht wirklich helfen. Erst das Aufkommen einer recht ambitionierten Erwartungshaltung der Marktteilnehmer beim Blick auf die Zinssenkungspläne in den USA haben die Schwäche des Yen dann sehr abrupt abklingen lassen. Dies hat den japanischen Aktienmarkt zwischenzeitlich spürbar belastet und zudem zu gewissen Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten geführt. Zeitweilig lag der japanische Yen relativ zum USD bei rund 142,5. Dieser mittelschwere Marktcrash sollte die japanische Notenbank dazu bewegen, bei den nun anstehenden geldpolitischen Entscheidungen noch mehr Vorsicht walten zu lassen als ohnehin schon. Zwar wird sich der Notenbankchef Kazuo Ueda seine Handlungsspielräume nicht durch Markterwartungen oder gar von geldpolitischen Strategien anderer Notenbanken aus der Hand nehmen lassen. Dennoch dürfte die BoJ versuchen wollen für Stabilität beim Yen zu sorgen und gleichzeitig keinen neuen Crash zu provozieren.

Chart: FX Spot Rate (JPY per USD)



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Reinigendes Gewitter bei Short-Positionen

Gleichwohl besteht immer das Risiko von erneuten Marktverwerfungen, was selbstredend nicht exklusiv von devisengetriebenen Spekulationen verursacht wird. Eine Restwahrscheinlichkeit, dass die Kapriolen rund um die „Carry Trades“ in eine zweite Runde gehen könnten, ist wohl weiterhin gegeben. Dabei dürfte bei den Notenbankern dieses Risiko für die Finanzmarktstabilität wieder etwas in den Vordergrund gerückt sein. Sollten nochmals währungsindizierte Verwerfungen hochkochen, würden die Marktteilnehmer und -aufseher deshalb voraussichtlich nicht mehr ganz so kalt erwischt werden. Konsequenzen für die geldpolitischen Ausrichtungen vor allem der Bank of Japan, aber auch der Fed, sind derzeit aber nicht wirklich zu erwarten.

Kazuo Ueda zieht die Zügel an

Ganz im Gegenteil dürfte die BoJ seinen Kurs der Straffung vorerst grundsätzlich weiterführen wollen. Ueda hat bei seinem jüngsten Termin im Parlament darauf hingewiesen, dass es bislang keine Ände-

rung in der grundsätzlichen Haltung ggü. Adjustierungen der lockeren Geldpolitik gebe. Shinichi Uchida, einer der beiden Vize-Gouverneure von Ueda, betonte jüngst u.a. vor Vertretern der Wirtschaft, dass ggf. auch nichts unternommen werden könnte, sollten die Märkte zu instabil oder zu volatil sein. Gemeint sind damit eben jene Turbulenzen vom 5. August. Der andere Vize-Gouverneur, Ryozo Himino, bekräftigte jedoch, dass im Gremium Einigkeit über die weitere Strategie herrsche und man sich die Wirtschafts- und Finanzmarktdaten eben sehr genau anschau. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Bank of Japan ihren Worten auch Taten folgen lassen dürfte und in 2024 weiter die Leitzinsen anhebt, aber eben doch nur sehr vorsichtig.

Forward Guidance aus Jackson Hole

Auf der anderen Seite des Pazifik, in den USA, dürfte die Leitzinsentwicklung genau in die andere Richtung verlaufen. Bei der jährlich stattfindenden Konferenz der Notenbanken in Jackson Hole, bei dem sich das Who's Who der Welt der Geldpolitik einfindet, wurde Jerome Powell in einer Rede noch einmal ungewöhnlich konkret. Mit den Worten „The time has come for policy to adjust“ könnte Powell möglicherweise der Tagung des FOMC im September vorgegriffen haben und betreibt somit eine gewisse Forward Guidance in Bezug auf die Fed Funds Target Rate. Aber wie immer nur, wenn es die Rahmenbedingungen hergeben, womit er implizit nichts ausschließt. Die altbekannten Themen, dass zum Beispiel der Arbeitsmarkt schwächelt und die Inflation sich in die richtige Richtung entwickelt, bildete dabei das Fundament seiner Herleitung. Bemerkenswert ist, dass Ersteres noch einmal an Gewicht hinzugewonnen hat. Weder suche, noch heiße man eine Abkühlung der Arbeitsmarktbedingungen willkommen, so Powell und rüstete verbal etwas auf. Das zeigt erneut, dass diese Perspektive einen zunehmend höheren taktischen Stellenwert für die weitere Ausrichtung der Notenbank erhält. Der Fed-Vorsitzende Powell ist überzeugt, dass eine angemessene Zurücknahme der Restriktionen zu keinem Zielkonflikt führt und sowohl die Inflationsrate auf 2,0% *YY* reduziert werden kann bei gleichzeitig stabilem Arbeitsmarkt. Mit einem nach wie vor restriktivem Realzinsniveau wäre also durchaus Luft zu adjustieren. Der Markt ist sich dabei allerdings uneinig, wie groß diese Adjustierung in den Augen der Fed ausfallen müsste, um diese Ziele zu erreichen. Bis zum Septembertermin werden auch noch Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt veröffentlicht, weshalb durchaus noch Bewegung in diese Fragestellung kommen könnte.

Wirtschaftsräume sind eng verflochten

Die Leitlinien des Dualmandats haben unangefochtene Priorität bei der Strategie der Fed. Dennoch gilt auch in Washington die Finanzmarktstabilität im Auge zu behalten. Ein Mosaiksteinchen für dieses komplexe und mitunter fragile Gebilde stellen für die Notenbanker der Fed auch fremde Währungsräume dar, welche zuletzt wieder einmal offenbarten, wie eng die Wirtschaftsräume über die Finanzmärkte miteinander gekoppelt sind. Möglicherweise war es von Powell beabsichtigt, nicht nur der heimischen Ökonomie eine vorsichtige aber hinreichend konkrete Aussicht auf die Leitzinsentwicklung zu vermitteln, sondern auch Spekulanten aufzuzeigen, dass sich die Zeit für gewisse strategische Positionierungen bald dem Ende neigen könnte. Absehbar wird mit sinkenden Leitzinsen in den USA und steigenden Leitzinsen in Japan das zeitweilig lukrative Zinsdifferential kleiner.

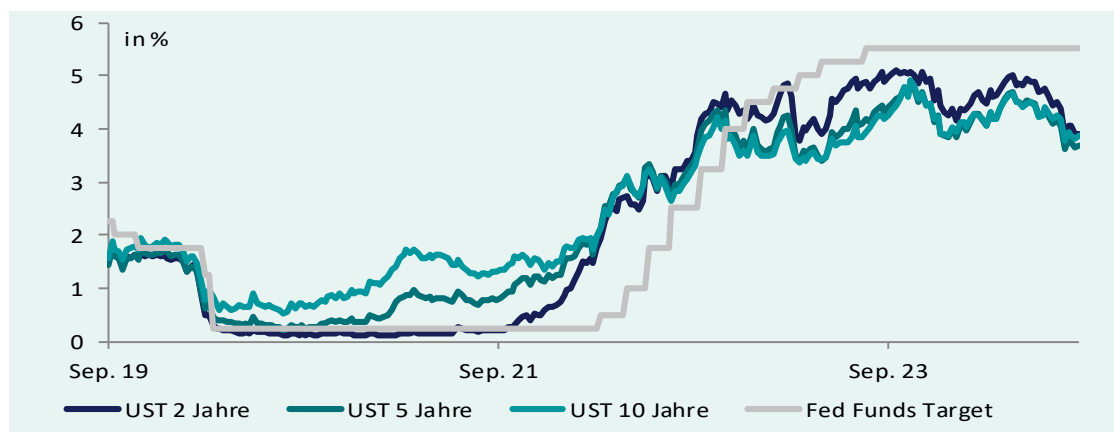
USA: Der Konsument bleibt im Blick

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Der Konsument bleibt im Blick

Im II. Quartal 2024 konnte das BIP-Wachstum nach der inzwischen vorgenommenen Aufwärtsrevision der zunächst gemeldeten Zahlen immerhin um annualisiert 3,0% zulegen. Dies ist eher eine leicht positive Überraschung. Der Konsum der privaten Haushalte hat zu dieser doch erfreulichen Entwicklung maßgeblich beitragen können. Schon bei den US-Einzelhandelsumsätzen hatte sich im Berichtsmont Juli ein Anstieg um beachtliche 1,0% M/M gezeigt. Das Konsumverhalten in den USA offenbart am aktuellen Rand also keine Anzeichen für eine nachhaltige Schwäche – eher im Gegenteil. Die Absatzzahlen der Autohäuser haben zu der erfreulichen Entwicklung eindeutig beigetragen. In diesem Segment war im Juli ein Anstieg der Umsätze um wirklich starke 3,6% M/M zu beobachten. Diese Nachricht stellt aber keine große Überraschung dar; Indikationen aus Branchenkreisen hatten in der Tat bereits frühzeitig in diese Richtung gedeutet. Zudem handelte es sich auch um einen Rückpralleffekt nach der Schwäche im Vormonat. Unter Ausklammerung der Untergruppe Automobile legten die US-Einzelhandelsumsätze folglich um 0,4% M/M zu. Die für die BIP-Erhebung zentrale Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze zog am aktuellen Rand um immerhin 0,3% M/M an. Nach dem im Berichtsmont Juni beobachtbaren sehr ausgeprägten Zuwachs bei dieser wichtigen Unterkomponente ist der nun gemeldete eher leichte Anstieg sicherlich keine Enttäuschung. Nun wird abzuwarten sein, wie eine langsame Eintrübung der Beschäftigungssituation auf das Konsumverhalten in den USA wirken wird. Unserer Auffassung nach gibt es durchaus gute Gründe, um an dieser Stelle nicht zu pessimistisch auf die weiteren Aussichten zu blicken. Aktuell notiert die Arbeitslosenquote mit 4,3% auch noch auf einem Niveau, welches durchaus als niedrig bezeichnet werden darf.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Stimmung in der US-Bauwirtschaft bleibt unfreundlich

Das hohe Zinsniveau scheint die Stimmung in der nordamerikanischen Bauwirtschaft offenkundig auch weiterhin zu belasten. Das NAHB-Bauklima hat sich im Berichtsmont August weiter auf lediglich noch 39 Punkte verschlechtert. Dabei musste die extrem wichtige Unterkomponente „Prospective Buyers Traffic“ sogar einen Rückgang auf lediglich noch 25 Zähler hinnehmen. Diese Zeitreihe zeigt damit eine wirklich nachhaltige Nachfrageschwäche an. In jedem Fall scheint die US-Geldpolitik am aktuellen Rand ziemlich restriktiv ausgerichtet zu sein – und die dortige Immobilienwirtschaft spürt diese einfache Tatsache ohne jeden Zweifel sehr deutlich. Die in Washington nun beobachtbaren Diskussionsprozesse über baldige Leizinsenkungen durch das FOMC könnten aber schon sehr schnell helfen, die schlechte Stimmung in der US-Bauwirtschaft zu vertreiben.

Das FOMC will bald handeln

Zinssenkungen sind inzwischen ohne jeden Zweifel auf die Agenda der US-Notenbank gerückt. Die Inflationsentwicklung dürfte solche geldpolitischen Maßnahmen inzwischen auch zulassen. So ist die Jahresrate beim Konsumentenpreisindex im Berichtsmonat Juli auf 2,9% gefallen. Die hohen Mietkosten bleiben zwar ein gewisses Problem, Disinflationstendenzen sind aber eindeutig zu beobachten. Auch die Inflationserwartungen der privaten Haushalte scheinen mittlerweile kein größeres Problem zu sein. Die jüngsten Kommentare von Fed-Chef Jerome Powell zeigen, dass die Notenbanker in Washington inzwischen eher mit einer gewissen Sorge auf die Entwicklungen am US-Arbeitsmarkt zu blicken scheinen. Wir gehen somit weiterhin davon aus, dass die US-Notenbank im Laufe des 2. Halbjahres 2024 noch zwei Zinsschritte nach unten vornehmen wollen wird. Die aktuellen Zahlen vom Arbeitsmarkt müssen in diesem Kontext genau im Auge behalten werden. Ohne größeren Anstieg der Arbeitslosenquote dürfte das FOMC eher zu einer ziemlich vorsichtigen Zinswende neigen. Für diese Hypothese spricht unserer Auffassung nach – neben der im aktuellen Special bereits diskutierten Entwicklung des Wechselkurses zwischen Yen und US-Dollar – auch der bevorstehende Präsidentschaftswahlkampf in den Vereinigten Staaten. Zwar wünscht sich Donald Trump grundsätzlich ein niedrigeres Leitzinsniveau in den USA, dieses Faktum dürfte ihn aber wohl nicht davon abhalten, zügige Verringerungen der Fed Funds Target Rate als Versuch zu geißeln, den Wahlkampf dort zu beeinflussen.

Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.5	2.5	1.7
Privater Konsum	2.2	2.3	1.6
Öffentlicher Konsum	2.7	2.9	1.0
Investitionen	2.0	2.9	2.6
Export	2.6	2.1	2.5
Import	-1.7	2.9	2.2
Inflation	4.1	3.0	2.3
Arbeitslosenquote ¹	3.6	4.1	4.4
Haushaltssaldo ²	-6.5	-6.1	-6.2
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.3	-3.2	-3.1

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	IV/23	I/24	II/24	III/24	IV/24
BIP Q/Q ann.	7.0	1.4	3.0	1.6	1.0
BIP Y/Y	3.1	2.9	3.1	2.3	1.7
Inflation Y/Y	3.2	3.2	3.2	2.8	2.6

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	29.08.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.25	5.00	4.25
3M-Satz	5.02	5.00	4.70	4.10
10J Treasuries	3.86	3.90	3.70	3.50
Spread 10J Bund	159	170	150	110
EUR in USD	1.11	1.10	1.09	1.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Rückläufige Inflation gibt EZB grünes Licht

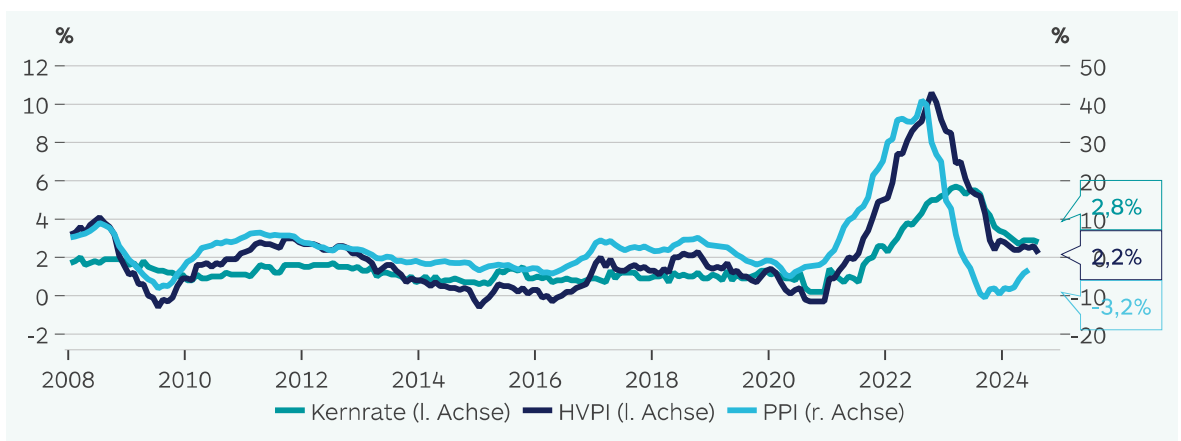
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Euroraum überrascht im ersten Halbjahr mit solidem Wachstum

Die Konjunkturerholung im Euroraum hat sich im Frühjahr fortgesetzt. Wie schon zum Jahresauftakt legte das preis- und saisonbereinigte BIP im zweiten Quartal erneut um 0,3% Q/Q und damit etwas stärker als erwartet zu. Die Jahresrate kletterte auf 0,6% Y/Y. Unter den Mitgliedsländern verzeichnete Irland nach vorläufigen Daten mit +1,2% Q/Q das höchste Wachstum. Aber auch in den meisten großen Volkswirtschaften legte die Wirtschaftsleistung zu, teilweise sehr deutlich. Überraschend kräftig expandierte das BIP in den Niederlanden (+1,0%) und auch erneut in Spanien (+0,8%). Frankreich und Italien wiesen zumindest ein moderates Wirtschaftswachstum in Höhe von jeweils +0,2% Q/Q aus. Leicht geschrumpft ist hingegen die reale Wirtschaftsleistung in Deutschland (-0,1%), vor allem wegen deutlich geringerer Investitionen in Ausrüstungen und Bauten. Die größte Volkswirtschaft im Euroraum bleibt angesichts der Investitionsschwäche in der Stagnation gefangen und hinkt der Entwicklung der übrigen großen Volkswirtschaften hinterher.

Auch der Konjunkturausblick ist aktuell recht heterogen, insgesamt deuten die Frühindikatoren auf eine nur verhaltene Konjunkturdynamik hin. Der Economic-Sentiment-indikator legte zumindest im August wieder etwas zu, notiert mit 96,6 Punkten jedoch weiter unter dem langjährigen Mittelwert. Immerhin verbesserten sich das Industrievertrauen. Bei den Einkaufsmanagerindizes ging es in der Tendenz für den Euroraum leicht aufwärts, was jedoch vor allem einem Sondereffekt geschuldet ist. So schoss der PMI Dienstleistungen in Frankreich von zuvor 50,1 auf 55,0 Punkte regelrecht nach oben, was jedoch dem Einmaleffekt der Olympischen Spiele in Paris geschuldet sein dürfte. Wir bleiben daher bei unserer Wachstumsprognose vorsichtiger als die EZB in ihren Juni-Projektionen.

Chart: Inflationsrückgang macht Weg für weitere Zinssenkung frei



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation sinkt im August deutlich – Kernrate und Dienstleistungspreise aber weiter zu hoch

Die Inflation war im August wieder rückläufig, die Teuerungsrate sank von zuvor 2,6% auf nur noch 2,2% Y/Y. Auch die Kernrate ging zurück, jedoch nur leicht auf 2,8% Y/Y (vgl. Chart). Der Disinflationprozess zieht sich quer durch die gesamte Eurozone. In allen großen Volkswirtschaften verringerte sich der Auftrieb der Verbraucherpreise spürbar. Hierzu trugen vor allem niedrigere Energiepreise bei. Die aktuelle Entwicklung geht aber überwiegend auf Basiseffekte und den zuletzt niedrigeren Ölpreis zurück. Vom Ölpreis wird jedoch absehbar kaum noch Entlastung kommen. Getrübt wird das Gesamtbild zudem durch die Entwicklung der Dienstleistungspreise (4,2% Y/Y). Gegenüber dem Vormonat ist dies ein nochmaliger Anstieg und das Niveau bleibt damit insgesamt deutlich zu hoch.

EZB: Grünes Licht für Zinssenkung im September – Risiken sprechen für vorsichtigen Pfad

Nach der ersten Zinssenkung im Juni hat die EZB wie erwartet im Juli eine Pause eingelegt. Insofern kommt den jüngsten Inflations- und Lohnraten hohes Gewicht mit Blick auf die Zinsentscheidung im September zu. Kurzfristig stärken diese die Position der Tauben im Rat. So ist die Inflationsrate im August zumindest in die Nähe des Stabilitätsziels der EZB zurückgekehrt. Im zweiten Quartal hat zudem der Nominallohnanstieg überraschend an Dynamik verloren. Mögliche Restzweifel an einer Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung dürften somit nun ausgeräumt sein. Wir rechnen weiter fest mit einer Zinssenkung der EZB am 12. September – zusätzlich zu der geplanten Einengung der Leitzinsspreads als eine Konsequenz aus der Überprüfung des geldpolitischen Handlungsrahmens.

Die weitere Inflationsentwicklung dürfte jedoch holprig bleiben. Besonderes Augenmerk liegt auf der Entwicklung der Dienstleistungspreise. Hier hatte zwischenzeitlich das Momentum zwar etwas abgenommen, der Preisdruck ist aber noch zu hoch. Daher dürften die Währungshüter erst noch weitere Fortschritte abwarten. Eine Vorfestlegung auf den weiteren Zinspfad erwarten wir daher nicht.

Zudem bleiben im fragilen geopolitischen Umfeld Aufwärtsrisiken für die Inflation bestehen. Das jüngste Beispiel ist der Ausfall der Ölproduktion Libyens, hinzu kommt die Sorge vor einer Konflikteskalation zwischen Israel und dem Iran. Aufgrund der hohen Unsicherheit dürften die Falken im Rat für vorsichtige Zinsschritte plädieren. EZB-Direktorin Isabel Schnabel sowie Bundesbankchef Joachim Nagel haben denn auch in einer ersten Reaktion auf die jüngsten Inflationsdaten vor einem zu schnellen Zinssenkungskurs gewarnt. Schnabel sieht die Markterwartungen als zu optimistisch an. Somit geben die Inflationsdaten zwar grünes Licht für eine Zinssenkung im September. Allerdings sprechen gute Gründe für einen vorsichtigen Zinskurs, der weiter von Sitzung zu Sitzung neu beurteilt wird.

Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.5	0.7	1.2
Privater Konsum	0.7	1.1	1.6
Öffentlicher Konsum	1.0	1.3	0.8
Investitionen	1.2	-1.6	1.5
Außenbeitrag ¹	0.3	0.8	-0.2
Inflation	5.4	2.5	2.2
Arbeitslosenquote ²	6.6	6.5	6.3
Haushaltssaldo ³	-3.6	-2.9	-2.7
Leistungsbilanzsaldo ³	1.6	3.0	2.6

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	IV/23	I/24	II/24	III/24	IV/24
BIP sa Q/Q	0.0	0.3	0.3	0.1	0.2
BIP sa Y/Y	0.2	0.5	0.6	0.7	1.0
Inflation Y/Y	2.7	2.6	2.5	2.3	2.6

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	29.08.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.25	3.65	3.40	2.90
3M-Satz	3.51	3.30	3.10	2.60
10J Bund	2.27	2.20	2.20	2.40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: In der Stagnation gefangen

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

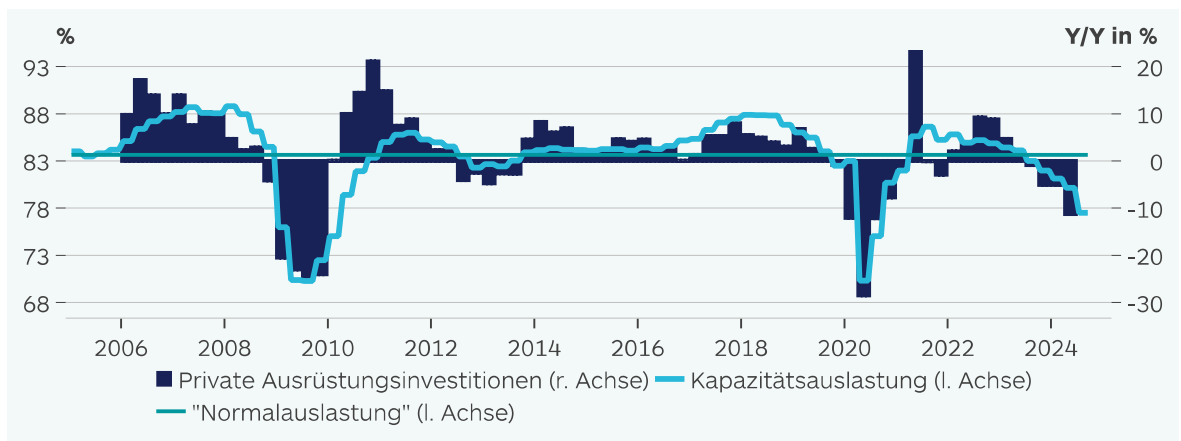
Deutsche Wirtschaft schrumpft in Q2 – mangelnde Konsumlust und Investitionsschwäche

Die deutsche Wirtschaft ist in der Stagnation gefangen und hält beim Wachstum die rote Laterne unter den wichtigsten Volkswirtschaften im Euroraum. Nach einem guten Jahresauftakt ist das reale Bruttoinlandsprodukt im Frühjahr bereits wieder leicht geschrumpft (-0,1% Q/Q).

Vor allem die Investitionen in Ausrüstungen (-4,1% Q/Q) und Bauten (-2,0% Q/Q) gingen deutlich zurück. Zwar war eine auch durchaus kräftige Korrektur bei den Bauinvestitionen nach dem witterungsbedingten Vorziehen der Frühjahrsbelebung zu erwarten gewesen. Darüber hinaus ist jedoch eine generelle und ausgeprägte Investitionsschwäche zu beobachten. Dies ist sicher teilweise auf das hohe Zinsniveau zurückzuführen, zusätzlich dämpft aber auch die anhaltend hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit die Investitionsneigung der Unternehmen.

Der Außenbeitrag war in Q2 leicht negativ, und auch die Belebung des realen privaten Konsums lässt weiter auf sich warten. Dem kräftigen Zuwachs bei den Reallöhnen stand zuletzt ein erneuter Rückschlag beim Verbrauchervertrauen gegenüber. Positive Impulse kamen in Q2 lediglich vom öffentlichen Konsum und den Vorräten – beides nicht gerade Zutaten für eine nachhaltige Wachstumsstory.

Chart: Unternehmen spüren Nachfrageschwäche – Kapazitäten derzeit stark unterausgelastet



Quelle: ifo, Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Konjunkturstimmung schlecht – ifo-Geschäftsklima sinkt vierten Monat in Folge

Die Stimmung in den deutschen Unternehmen hat sich im August den vierten Monat in Folge verschlechtert. Der ifo-Geschäftsklimaindex sank auf 86,6 Punkte. Zwar zeigten sich die vom ifo-Institut befragten Unternehmen offensichtlich weniger beeindruckt von den Finanzmarkturbulenzen Anfang August als zuvor die vom ZEW und sentix befragten Finanzmarktexperten. Dennoch machen die nochmals verschlechterten Daten zur Unternehmensstimmung wenig Hoffnung auf eine baldige Konjunkturbelebung. Die aktuelle Geschäftslage wird im August mit 86,5 Punkten so schlecht beurteilt wie seit dem Juli 2020 nicht mehr.

Aktuell fehlen aus dem Ausland die Impulse und vor allem die Industriekonjunktur leidet unter der Nachfrageschwäche. Auftragslage und Industrieproduktion entwickeln sich weiterhin schwach. Die Kapazitäten sind inzwischen deutlich unterausgelastet (vgl. Chart). Das Geschäftsklima im verarbeitenden Gewerbe ist entsprechend im August erneut am stärksten unter Druck geraten, aber auch im Dienstleistungssektor hat sich die Stimmung im Vergleich zum Vormonat weiter eingetrübt. Der leicht höhere Wert im Handel und die Stabilisierung im Bauhauptgewerbe sollten angesichts der sehr niedrigen Ausgangswerte nicht überbewertet werden.

Die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit, die nach wie vor hohen Zinsen und die vielfach als überbordend empfundene Bürokratie dämpfen die inländische Investitionsbereitschaft. Aber auch die Konsumfreude hält in diesem Umfeld noch immer nicht mit dem kräftigen Anstieg der Reallöhne Schritt. Die vielfältigen Belastungsfaktoren haben sich wie Mehltau über das Land gelegt. Offensichtlich benötigt die deutsche Konjunktur dringend einen Impuls, um die sich immer stärker breit machende Krisenstimmung wieder einzudämmen. Die EZB bekommt somit von der Konjunkturseite gute Argumente, im September die Zinsen weiter zu senken. Allerdings ist es fraglich, ob dieser Impuls für eine nachhaltige Stimmungswende in Deutschland ausreichen wird. Für das Jahr 2024 käme dies ohnehin zu spät, für Deutschland zeichnet sich immer deutlicher ein weiteres Jahr der Stagnation ab.

Inflationsrate fällt im August erstmals seit dreieinhalb Jahren wieder unter 2% Y/Y

Die Inflation ist in Deutschland im August deutlicher gesunken als erwartet. Erstmals seit dreieinhalb Jahren fiel die Preissteigerungsrate wieder unter die Marke von 2,0% Y/Y bzw. beim harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) exakt auf 2,0% Y/Y. Die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie ist nur leicht auf 2,8% Y/Y gesunken. Vor allem bei den Dienstleistungen bleibt die Preisdynamik mit 3,9% Y/Y auf unverändert hohem Niveau.

Erheblich günstiger als im vergangenen Jahr waren hingegen die Preise für Energie (-5,1% Y/Y). Zum einen hat ein Basiseffekt im Berichtsmonat August günstig gewirkt, zum anderen hatten die Rohölnotierungen im laufenden Monat – auch aufgrund wieder wachsender Konjunktursorgen – zwischenzeitlich recht deutlich nachgegeben. Allerdings zeigt die am aktuellen Rand durch den Ausfall Libyens wieder eingeleitete Gegenbewegung, dass im fragilen geopolitischen Umfeld Aufwärtsrisiken für die Inflation fortbestehen. Auch bestehen die Sorgen vor einer Eskalation des Konflikts zwischen Israel und dem Iran fort.

Die weitere Inflationsentwicklung wird vorerst noch holprig bleiben, aufgrund von Basiseffekten dürfte die Inflationsrate zum Jahresende wieder etwas höher liegen. Angesichts der Nachfrageschwäche plant zuletzt aber wieder weniger Unternehmen mit Preissteigerungen. Isoliert betrachtet wäre für Deutschland eine deutlich lockerere Geldpolitik inzwischen angemessen.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.3	-0.1	0.9
Privater Konsum	-0.4	0.6	1.4
Öffentlicher Konsum	-0.1	2.1	1.5
Investitionen	-1.2	-3.1	0.8
Exporte	-0.3	0.4	2.3
Importe	-0.6	-0.6	3.7
Außenbeitrag ¹	0.1	0.4	-0.4
Inflation ²	6.0	2.5	2.1
Arbeitslosenquote ³	5.7	6.0	6.0
Haushaltssaldo ⁴	-2.5	-1.7	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	6.0	7.5	6.7

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	IV/23	I/24	II/24	III/24	IV/24
BIP sa Q/Q	-0.4	0.2	-0.1	0.0	0.2
BIP nsa Y/Y	-0.4	-0.8	0.4	0.2	0.0
Inflation Y/Y	3.0	2.7	2.6	2.2	2.5

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Wachstum überraschend robust

Analyst: Christian Reuter

Schweizer Wirtschaft überrascht mit starkem Wirtschaftswachstum

Die eidgenössische Wirtschaft überraschte im zweiten Quartal 2024 mit einem robusten Wachstum. Nach vorläufigen Angaben des SECO betrug das Wachstum des Sportevent-bereinigten BIP im Berichtsquartal 0,5% Q/Q bzw. 1,4% Y/Y. Zum Wachstum trug der Dienstleistungssektor bei. Weitere Einzelheiten gab es noch nicht. Ob die Schweizer Konjunktur dieses Tempo halten kann, ist indes nicht sicher. Das zum Monatsende veröffentlichte KOF-Konjunkturbarometer stieg zwar wieder an und hält sich nun seit Januar über der Marke von 100 Punkten. Allerdings waren die zuvor für den Berichtsmonat Juli befragten Einkaufsmanager erneut wenig zufrieden. Der PMI für die Industrie bewegte sich mit 43,5 Punkten kaum vom Fleck, der Index für Dienstleistungen sackte von 52,0 auf 44,7 Punkte ab und setzte seinen erratischen, aber negativen Trend fort, der im Dezember 2023 begann. Der Dienstleistungssektor macht mehr als zwei Drittel der Gesamtleistung aus. Die Konjunktur in diesem Bereich ist zunehmend auf Impulse aus der Industrie angewiesen, dazu ist das außenwirtschaftliche Umfeld zurzeit aber offenbar zu schwach. Allein die Konsumstimmung zog im Juli zum dritten Mal in Folge an, jedoch halten die Konsumenten ihr Geld weiter zusammen. Dies gilt jedenfalls für die Einzelhandelsumsätze, die saisonbereinigt im Juni um 0,1% M/M gefallen sind und arbeitstäglich bereinigt um nun 2,2% unter dem Vorjahresniveau liegen. Mithin dürfte eine größere Dynamik weiter auf sich warten lassen. Für die kommenden Quartale erwarten wir eine marginale Abschwächung des Wachstums.

Dritte Zinssenkung im September – Härte der Währung mit Licht und Schatten

Die Inflationsrate lag im Juni und Juli bei 1,3% Y/Y. Das war etwas mehr als erwartet, aber absolut im Zielbereich der SNB. Die Kernrate verharrte bei 1,1% Y/Y (-0,3% M/M), die Preise für importierte Güter sogar um 1,0% M/M. Die jüngste Episode der Inflation ist damit Geschichte. Hilfreich war der Schweizer Franken, der nach wie vor als Safe Haven gefragt ist. Das war gerade Anfang August wieder zu sehen, als die Turbulenzen an den Finanzmärkten den Kurs zum Euro fast auf 0,92 CHF trieben. Die SNB dürfte eine zu starke Aufwertung inzwischen mit Sorge betrachten, insofern sie die Binnenwirtschaft zu stark bremst. Um dem Aufwertungsdruck den Wind aus den Segeln zu nehmen, wird sie deshalb im September ihrer großen Schwester EZB folgen und ihren Leitzins ebenfalls um 25bp senken. Am Kapitalmarkt sind die Renditen in den letzte zwölf Wochen schon deutlich gesunken. Seit Anfang Juni hat sich die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen auf 0,45% fast halbiert. Randnotiz: In der Schweiz wird es eine Abstimmung über die Erhöhung der Mehrwertsteuer geben. Damit soll eine Anhebung Renten-niveaus im Jahr 2026 finanziert werden. Aktuell liegt der Mehrwertsteuersatz im Regelfall (Normal-satz) bei nur 8,1%. Mögliche Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung wären vermutlich begrenzt, müssen aber im Auge behalten werden.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	1.2	1.2	1.7
Inflation (CPI)	2.1	1.3	1.1
Arbeitslosenquote ¹	2.0	2.3	2.3
Haushaltssaldo ²	0.3	0.3	0.2
Leistungsbilanzsaldo ²	7.0	7.5	7.5

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	29.08.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.25	1.00	1.00	1.00
3M Satz	0.96	0.90	0.90	0.95
10J	0.43	0.65	0.70	0.80
Spread 10J Bund	-185	-155	-150	-160
EUR in CHF	0.94	0.97	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 Fed bleibt im Fokus der Bank of Japan

Analyst: Tobias Basse

Die Fed bleibt im Fokus der Bank of Japan

Die japanische Währung konnte zunächst nicht wirklich von der vorsichtigen Zinsanhebung durch die Bank of Japan profitieren. Das Leitzinsniveau im Land der aufgehenden Sonne notiert nun immerhin schon bei 0,25% – und nicht alle interessierten Beobachter hatten zumindest aus taktischer Perspektive mit diesem Schritt gerechnet. Erst die an den internationalen Finanzmärkten immer stärker aufkommende Erwartungshaltung, die US-Notenbank könnte beim Thema Leitzinssenkungen nun sehr bald unter großen Handlungsdruck geraten, hat dem Yen dann klar stützende Impulse geliefert; im Rahmen dieser Bewegung ist beim Wechselkurs zum US-Dollar nun sogar die psychologisch wichtige Marke von 145,00 JPY pro USD in den Fokus gerückt. Diese doch ausgeprägte Bewegung im FX-Segment hat zwischenzeitlich sogar zu größeren Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten geführt. Short-Positionen im Yen mussten von Investoren offenkundig sehr zügig abgebaut werden. In diesem Umfeld zeigte sich zeitweilig auch ein ausgeprägter Druck auf den japanischen Aktienmarkt, der dann kurzfristig sogar gewisse Implikationen für die Dividendenpapiere in anderen Ländern hatte.

Das Ende der ausgeprägten Yen-Schwäche

Prinzipiell ist das Ende der ausgeprägten Yen-Schwäche zwar ganz grundsätzlich gesprochen wohl sogar im Interesse der japanischen Wirtschaftspolitiker, die Bank of Japan dürfte mittlerweile aber mit einer gewissen Sorge auf die jüngsten Finanzmarkturbulenzen blicken. Japan stand nämlich definitiv im Zentrum dieses Sturms. Die Notenbanker werden in diesem Umfeld noch vorsichtiger agieren wollen. Entsprechend dürfte die eigentlich wohl noch geplante weitere Leitzinsanhebung zunächst nicht vorgenommen werden. Die Bank of Japan wird erst auf klare Signale warten wollen, die deutlicher in Richtung von Beruhigungstendenzen bezüglich der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten deuten. Wahrscheinlich wird man daher erst im Dezember wieder agieren können. Dann sollte das Leitzinsniveau um weitere 25bp steigen.

Warten auf den neuen Regierungschef

Angesichts von schwachen Zustimmungswerte für seine Regierung hat sich der aktuelle Premierminister Fumio Kishida der innerparteilichen Kritik gebeugt und verkündet, sich nicht mehr für eine Wiederwahl aufstellen zu lassen. Damit suchen die in Japan regierenden Liberaldemokraten nun zunächst einen neuen Parteichef, der dann auch Regierungschef werden soll. Verschiedenen Politikern wird ein großes Interesse an beiden Ämtern nachgesagt. Der frühere Verteidigungsminister Shigeru Ishiba hat seinen Hut bereits in den Ring geworfen. Größere politische Turbulenzen in Tokio sind aber wohl nicht zu erwarten.

Fundamentalprognosen* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.7	0.3	1.7
Inflation	3.3	2.4	1.8
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-5.2	-4.2	-3.6
Leistungsbilanzsaldo ²	3.6	3.9	3.6

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	29.08.	3M	6M	12M
Leitzins	0.25	0.25	0.50	0.50
3M Satz	0.45	0.45	0.55	0.60
10J	0.66	0.95	1.10	1.20
Spread 10J Bund	-162	-125	-110	-120
EUR in JPY	161	162	158	158
USD in JPY	145	147	145	144

China: Die Stimmung ist nicht wirklich gut

Analysten: Tobias Basse // Valentin Jansen

Die Stimmung in der Wirtschaft Chinas ist nicht wirklich gut

Grundsätzlich scheint die Wirtschaft Chinas weiterhin mit Problemen zu kämpfen. So hat der Anstieg der Industrieproduktion im Juni mit einer Veränderungsrate von 5,1% Y/Y leicht negativ überrascht. Die Stimmung bei den Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe bleibt eingetrübt. Der CLFP Manufacturing PMI und der entsprechende von der Nachrichtenagentur Caixin erhobene Einkaufsmanagerindex notieren im Berichtsmonat Juli beide jeweils knapp unterhalb der magischen Marke von 50 Punkten. Damit ist die chinesische Wirtschaft offenkundig nicht besonders gut ins III. Quartal gestartet. Die Unternehmen scheinen regelrecht mit einer doch recht ausgeprägten Schwäche der Inlandsnachfrage im Reich der Mitte zu kämpfen. Die Exporte könnten nun zwar helfen, diese Nachricht ist aber leider auch nicht ganz unproblematisch. Das eigentliche Ziel der Regierung in Peking scheint schließlich zu sein, das Land deutlich unabhängiger von der Nachfrageentwicklung im Ausland zu machen. Dieser Plan kann momentan nur als kaum realisierbar bezeichnet werden. Zudem scheinen einige Beobachter zu glauben, dass Vorzieheffekte an dieser Stelle eine Rolle gespielt haben könnten. In der Erwartungshaltung von höheren zukünftigen Zöllen könnten Unternehmen in Nordamerika und Europa gezielt Bestände an Produkten aus China aufgebaut haben.

Die Wirtschaftspolitik rückt in den Fokus

In diesem Umfeld sollte es für die Ökonomie Chinas kaum möglich sein, beim realen Wirtschaftswachstum die psychologisch wichtige Marke von 5,00% nachhaltiger zu übertrumpfen. Damit dürften wohl weitere wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Inlandsnachfrage nötig werden. Vor allem der mit großen Problemen kämpfende Immobilienmarkt mag nun noch stärker in den Fokus der Verantwortlichen in Peking rücken.

Handelsstreitigkeiten und mehr

Neben den Handelsstreitigkeiten – Kanada hat jüngst beispielsweise hohe neue Zölle auf E-Autos aus China verkündet, die Peking dann zur Androhung von Gegenmaßnahmen bewogen haben – sind zudem weitere Konflikte von den Marktteilnehmern genau im Auge zu behalten. Die anhaltenden Spannungen im Südchinesischen Meer haben die politische Führung der Philippinen dazu bewogen, im Streit mit China eine engere Kooperation mit anderen Ländern der Region zu suchen. Dieses geopolitische Umfeld muss von den Finanzmärkten sehr genau beobachtet werden.

Fundamentalprognosen* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.8	4.5
Inflation	0.3	0.6	1.5
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.2	5.1
Haushaltssaldo ²	-4.6	-4.8	-4.8
Leistungsbilanzsaldo ²	1.4	1.3	1.2

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	29.08.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.85	2.00	2.00	2.00
10J	2.17	2.30	2.30	2.30
Spread 10J Bund	-10	10	10	-10
EUR in CNY	7.86	7.98	7.85	7.90
USD in CNY	7.10	7.25	7.20	7.18

Großbritannien: Gedeiht die Wirtschaft wieder?

Analyst: Constantin Lürer

Plötzlich ging es ganz schnell

Lange Zeit war im Monetary Policy Committee der Bank of England ein starker Fokus auf eine restriktive Geldpolitik ausgerichtet, um der Inflation im Vereinigten Königreich nachhaltig Einhalt zu gebieten. In den vergangenen Monaten hat sich die Meinung jedoch allmählich gedreht – bis am 1. August dann doch relativ plötzlich eine Mehrheit für eine Zinssenkung entstanden ist. Andrew Bailey selbst befand, dass eine Lockerung nun angebracht wäre. Der Neuzugang des Gremiums, Clare Lombardelli, welche wiederum Ben Broadbent ersetzte, dürfte dabei aber das Zünglein an der Waage gewesen sein. Mr Broadbent hatte sich zuletzt nämlich eher restriktiv positioniert. Auch in Großbritannien schaut man aktuell sehr genau auf die neuesten Daten der Wirtschaftsindikatoren, welche momentan Anlass zu der Hoffnung geben, dass es in diesem Jahr noch zu weiteren Senkungen des Leitzinses kommen könnte. Allen voran blickt man vor allem auf die Inflation – und die entwickelt sich momentan sehr positiv!

Auf die monatlichen Werte kommt es an

Es stimmt, dass die Jahresrate der Inflation mit 2,2% Y/Y derzeit wieder im Wachstum begriffen ist. Es stimmt aber auch, dass dies insbesondere an einem Basiseffekt liegt und weniger an den jüngsten Preisdaten. Die erhöhten Werte aus dem letzten Jahr werden nämlich noch gewissermaßen als Ballast mitgeschleppt und dürften bis Ende dieses Jahres wieder etwas über 2,5% Y/Y steigen. Der durchschnittliche Warenkorb, welcher als Grundlage der Preismessung dient, scheint jedoch in Summe wieder günstiger zu werden. Ein Juliwert von -0,2% M/M legt nahe, dass den Haushalten etwas größere finanzielle Spielräume eröffnet werden könnten und somit das dennoch relativ hohe Preisniveau nach der zeitweise „trabenden“ Inflation wieder etwas egalisiert wird. Diese Werte zeigen, dass das Realzinsniveau – grob gesprochen der Leitzins abzüglich der Inflation – derzeit weiterhin als sehr restriktiv angesehen werden kann. Die Bank of England wird in diesem Jahr wohl noch eine Antwort auf dieses „Problem“ parat haben.

Neue Phase der Prosperität

Zweifelsfrei sind die Preisdaten gute Nachrichten für die britische Wirtschaft. Aber auch der Arbeitsmarkt präsentiert sich wieder deutlich besser als in den Vormonaten. War der Trend bei der Arbeitslosigkeit eher wachsender Natur mit zuletzt 4,4% im Mai, so waren im Juni nur noch 4,2% der Erwerbspersonen arbeitssuchend. Dass die Wirtschaft in eine neue Phase der Prosperität einzutreten scheint, signalisieren auch diverse andere Indikatoren, wie z.B. die Einkaufsmanagerindizes. Sowohl das Dienstleistungsgewerbe als auch die Industrie schätzen die Zukunft positiv ein – die Stimmungsbarometer befinden sich mittlerweile den dritten Monat in Folge oberhalb der Expansionsschwelle.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.1	0.9	1.6
Inflation (CPI)	7.3	2.6	2.2
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.4	4.5
Haushaltssaldo ²	-5.0	-3.7	-3.1
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.3	-2.5	-2.6

*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

	29.08.	3M	6M	12M
Reposatz	5.00	4.75	4.50	4.00
3M Satz	4.88	4.45	4.20	3.70
10J	4.02	3.75	3.70	3.65
Spread 10J Bund	175	155	150	125
EUR in GBP	0.84	0.85	0.85	0.85
GBP in USD	1.32	1.29	1.28	1.29

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	29.08.2024	3M	6M	12M
3M	3.51	3.30	3.10	2.60
1J	2.79	2.80	2.30	2.10
2J	2.36	2.40	2.10	2.10
3J	2.15	2.20	2.07	2.14
4J	2.17	2.13	2.08	2.17
5J	2.16	2.10	2.10	2.20
6J	2.10	2.12	2.13	2.26
7J	2.12	2.14	2.15	2.31
8J	2.16	2.17	2.17	2.35
9J	2.21	2.19	2.19	2.38
10J	2.27	2.20	2.20	2.40
2J (Swap)	2.65	2.75	2.45	2.50
5J (Swap)	2.46	2.45	2.45	2.60
10J (Swap)	2.52	2.55	2.55	2.80

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

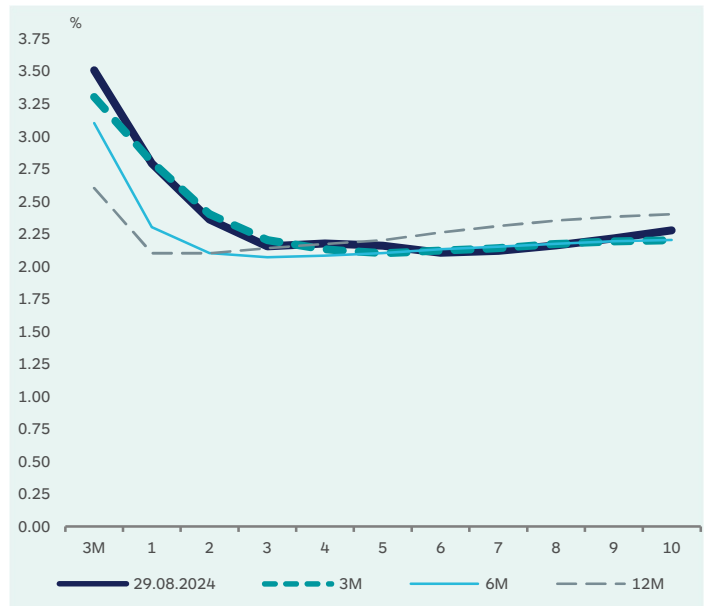
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.87	1.70	3.22
1J	0.68	1.63	2.79
2J	0.36	1.43	2.62
3J	0.28	0.01	2.27
4J	0.64	1.44	2.30
5J	0.75	1.39	2.14
6J	0.45	0.98	1.62
7J	0.41	0.91	1.27
8J	0.52	1.11	1.23
9J	0.76	1.38	1.30
10J	1.16	1.77	1.45

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

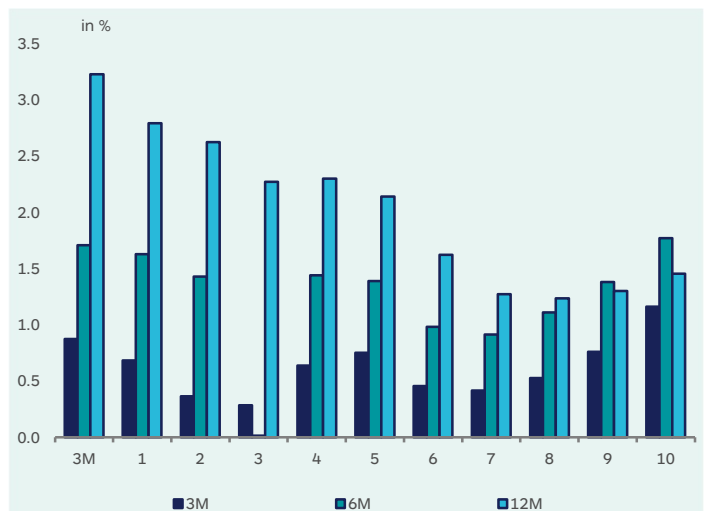
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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	0.7	2.0	0.4	-0.8	-3.1
2J	0.4	1.6	0.6	-0.7	-3.4
3J	0.3	1.9	0.4	-0.8	-3.6
4J	0.6	1.9	0.2	-0.8	-3.6
5J	0.7	1.7	0.8	-0.9	-3.6
6J	0.5	2.8	0.5	-1.1	-3.6
7J	0.4	1.5	1.0	-1.1	-3.8
8J	0.5	1.5	1.2	-1.3	-4.2
9J	0.8	1.5	1.6	-1.4	-4.4
10J	1.2	1.5	1.8	-1.1	-5.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.3	1.4	0.1	0.1
2J	0.9	1.6	0.1	-0.4
3J	1.2	1.4	0.1	-0.4
4J	1.2	1.2	0.0	-0.4
5J	0.9	1.9	0.0	-0.3
6J	2.1	1.6	-0.3	-0.4
7J	0.8	2.1	-0.2	-0.6
8J	0.8	2.3	-0.5	-1.0
9J	0.8	2.7	-0.6	-1.2
10J	0.8	2.9	-0.2	-1.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.8	5.5	3.4	1.9	-2.6
2J	2.6	5.0	3.5	1.9	-3.1
3J	2.3	5.0	3.6	1.7	-3.5
4J	2.3	5.1	3.9	1.6	-3.8
5J	2.1	5.3	4.6	1.9	-4.1
6J	1.6	7.0	4.5	1.4	-4.3
7J	1.3	6.0	5.1	1.3	-4.6
8J	1.2	6.3	5.2	1.0	-5.1
9J	1.3	6.8	5.7	0.8	-5.2
10J	1.5	7.2	5.6	0.8	-5.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.4	0.2	0.7
2J	4.3	4.6	0.2	0.2
3J	4.2	4.7	0.0	-0.2
4J	4.4	4.9	0.0	-0.6
5J	4.6	5.7	0.2	-0.9
6J	6.3	5.6	-0.2	-1.1
7J	5.2	6.2	-0.3	-1.4
8J	5.6	6.3	-0.7	-1.9
9J	6.0	6.8	-0.8	-2.0
10J	6.4	6.7	-0.9	-2.7

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	
	29.08.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	18,912.57	18,508.65	16,751.64	2.18%	12.90%
MDAX	25,508.74	25,373.12	27,137.30	0.53%	-6.00%
EuroSTOXX50	4,966.27	4,872.94	4,521.44	1.92%	9.84%
STOXX50	4,553.20	4,490.84	4,093.37	1.39%	11.23%
STOXX600	524.57	518.18	478.99	1.23%	9.52%
Dow Jones	41,335.05	40,842.79	37,689.54	0.61%	9.03%
S&P 500	5,591.96	5,522.30	4,769.83	1.27%	17.24%
Nikkei	38,362.53	39,101.82	33,464.17	-1.89%	14.64%

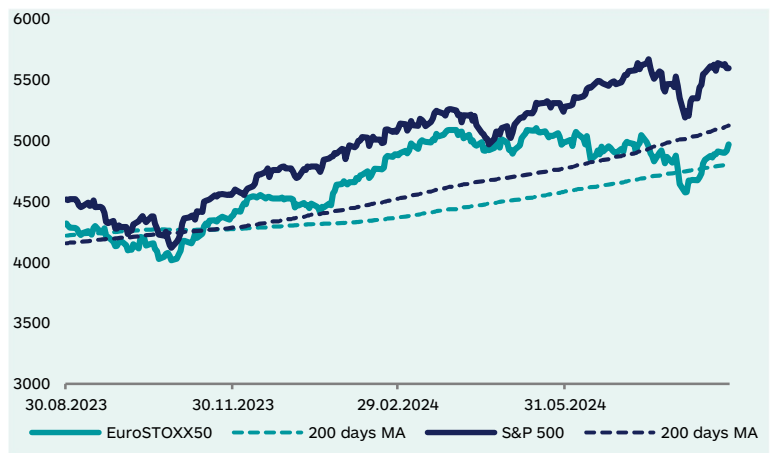
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	18,000	19,000	19,500
MDAX	24,000	25,500	27,000
EuroSTOXX50	4,700	4,950	5,100
STOXX50	4,400	4,450	4,050
STOXX600	510	520	550
Dow Jones	39,500	39,500	40,000
S&P 500	5,300	5,350	5,500
Nikkei	38,000	38,500	38,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 30. August 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **27. September 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	2.5	1.7	4.1	3.0	2.3	3.6	4.1	4.4	-6.5	-6.1	-6.2
Euroland	0.5	0.7	1.2	5.4	2.5	2.2	6.6	6.5	6.3	-3.6	-2.9	-2.7
Deutschland	-0.3	-0.1	0.9	6.0	2.5	2.1	5.7	6.0	6.0	-2.5	-1.7	-1.0
Japan	1.7	0.3	1.7	3.3	2.4	1.8	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.6
Großbritannien	0.1	0.9	1.6	7.3	2.6	2.2	4.0	4.4	4.5	-5.0	-3.7	-3.1
Schweiz	1.2	1.2	1.7	2.1	1.3	1.1	2.0	2.3	2.3	0.3	0.3	0.2
China	5.2	4.8	4.5	0.3	0.6	1.5	5.5	5.2	5.1	-4.6	-4.8	-4.8

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	29.08.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.25	5.00	4.25
EUR	4.25	3.65	3.40	2.90
JPY	0.25	0.25	0.50	0.50
GBP	5.00	4.75	4.50	4.00
CHF	1.25	1.00	1.00	1.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	29.08.24	3M	6M	12M
USD	1.11	1.10	1.09	1.10
JPY	161	162	158	158
GBP	0.84	0.85	0.85	0.85
CHF	0.94	0.97	0.97	0.97
CNY	7.86	7.98	7.85	7.90

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	29.08.	3M	6M	12M	29.08.	3M	6M	12M	29.08.	3M	6M	12M	29.08.	3M	6M	12M
USD	5.02	5.00	4.70	4.10	3.89	4.10	4.00	3.80	3.67	3.85	3.75	3.60	3.86	3.90	3.70	3.50
EUR	3.51	3.30	3.10	2.60	2.36	2.40	2.10	2.10	2.16	2.10	2.10	2.20	2.27	2.20	2.20	2.40
JPY	0.45	0.45	0.55	0.60	0.06	0.35	0.45	0.55	0.26	0.55	0.65	0.67	0.66	0.95	1.10	1.20
GBP	4.88	4.45	4.20	3.70	4.11	3.65	3.52	3.41	3.92	3.68	3.55	3.40	4.02	3.75	3.70	3.65
CHF	0.96	0.90	0.90	0.95	0.51	0.70	0.75	0.85	0.46	0.55	0.70	0.80	0.43	0.65	0.70	0.80

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	29.08.	3M	6M	12M	29.08.	3M	6M	12M	29.08.	3M	6M	12M	29.08.	3M	6M	12M
USD	151	170	160	150	154	170	190	170	151	175	165	140	159	170	150	110
JPY	-306	-285	-255	-200	-230	-205	-165	-155	-190	-155	-145	-153	-162	-125	-110	-120
GBP	138	115	110	110	176	125	142	131	176	158	145	120	175	155	150	125
CHF	-255	-240	-220	-165	-185	-170	-135	-125	-170	-155	-140	-140	-185	-155	-150	-160

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

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



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



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



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



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



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

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Studie (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) erstellt worden. Die für die NORD/LB zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, ganz oder in Teilen zu kopieren oder in andere Sprachen zu übersetzen und/oder zu reproduzieren. Diese Information ist nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich ihrer allgemeinen Information dienende 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 emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht 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 rechtliche Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 30. August 2024, 15:23 Uhr

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