

## **Economic Adviser**

### **Macro Research**

27. September 2024 ♦ Ausgabe Oktober 2024

# Inhalt

<b>Special: Windkraft in Deutschland .....</b>	<b>3</b>
Offshore-Windkraft mit Zuwächsen und hohen Ausbauzielen .....	3
Gegenwind sollte dennoch nicht unterschätzt werden .....	3
Onshore-Wind mit nicht weniger ambitionierten Vorgaben .....	4
Europäische Windanlagenindustrie findet Boden .....	4
<b>USA: Ein drohender Streik bei den Hafentarbeitern.....</b>	<b>5</b>
Ein drohender Streik bei den Hafentarbeitern.....	5
Die Hoffnung auf sinkende Leitzinsen hilft der Stimmung in der US-Bauwirtschaft etwas.....	5
Das FOMC wagt die offensive Zinswende .....	6
<b>Euroland: Neue Makrodaten sprechen für schnellere Zinssenkungen der EZB .....</b>	<b>7</b>
Einbruch der Konjunkturstimung auf breiter Front.....	7
Inflationsdruck dürfte im September überraschend deutlich nachgelassen haben .....	7
EZB senkt Leitzinsen – jüngste Makrodaten sprechen eindeutig für Zinssenkung im Oktober.....	7
<b>Deutschland: Am Rande der Rezession.....</b>	<b>9</b>
Deutscher Wirtschaft droht technische Rezession – BIP dürfte auch in Q3 geschrumpft sein.....	9
Probleme der deutschen Wirtschaft sind struktureller und zunehmend konjunktureller Natur .....	9
Stimmungsindikatoren spiegeln zunehmende Konjunktursorgen wider .....	10
<b>Schweiz: Deflation ist zurück auf der Agenda .....</b>	<b>11</b>
Solides zweites Quartal – aber mit außenwirtschaftlichem Gegenwind .....	11
Deflation zurück im Bereich des Möglichen: SNB senkt Zinsen – Fokus auf Wechselkurs.....	11
<b>Japan: Die US-Geldpolitik ist von hoher Relevanz.....</b>	<b>12</b>
Die US-Geldpolitik ist aktuell von hoher Relevanz.....	12
Ein Blick auf die Konsumentenpreise .....	12
Kazuo Ueda scheint nun eher abwarten zu wollen .....	12
<b>China: Peking zieht nun deutlich mehr Register .....</b>	<b>13</b>
Ernüchternder Konjunkturverlauf hat den Druck auf Peking sukzessive erhöht .....	13
Fiskalpolitik zieht kurz nach regelrechtem Reigen an monetären Lockerungen nach .....	13
Außenhandel und internationale Beziehungen bleiben angespannt.....	13
<b>Großbritannien: Warten auf Zinssenkungen .....</b>	<b>14</b>
Warten auf Zinssenkungen.....	14
Ein Blick auf das Pfund.....	14
Keine wirklichen Impulse von den aktuellen CPI-Zahlen.....	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: Windkraft in Deutschland

Analysten: Pascal Seidel // Thomas Wybierek

## Offshore-Windkraft mit Zuwächsen und hohen Ausbauzielen

Ende September fand die zehnte Ausgabe der WindEnergy Hamburg als wichtige globale Leitmesse der Windenergiebranche statt. Die Branche hat unverändert Rückenwind. Offshore-Anlagen sind in den Küstenregionen zunächst im Fokus. So stehen bereits ca. 1.600 Windräder in den deutschen Hoheitsgewässern von Nord- und Ostsee, die auf eine Gesamtleistung von ca. 9,1 GW kommen (per H1 2024). Schwerpunkt der Windnutzung liegt aktuell im Bereich der Nordsee. Hier sind 31 Windparks mit einer Gesamtleistung von rund 7,3 GW im Bau oder bereits im Betrieb. Dem stehen sechs Windparks mit einer Gesamtkapazität von ca. 1,5 GW in der Ostsee gegenüber. Im ersten Halbjahr 2024 lieferten die bereits ans Netz angeschlossenen Windparks zusammen lt. Angaben des Fraunhofer Instituts über 13,8 TWh elektrische Energie und trugen damit zu ca. 6,5 % der gesamten Stromerzeugung in Deutschland bei. Im Kalenderjahr 2024 dürften insgesamt Offshore-Windkraftanlagen mit mehr als 9 GW Leistung in Betrieb sein; 2025 wird voraussichtlich die Marke von 10 GW erreicht werden. Trotz aller absehbarer Erfolge bleibt der Ausbau der Windenergie eine Herausforderung. Die ausgerufenen Ziele des Wind-auf-See-Gesetzes sehen schon bis 2030 eine Erhöhung der Kapazität auf 30 GW vor. Bis 2035 soll die installierte Leistung auf insgesamt mindestens 40 GW gesteigert werden. Allein die Zahlen im Vergleich zur aktuell erreichten Leistung verdeutlichen, dass es sich um äußerst ambitionierte Ziele handelt. Beispielsweise müsste in den nächsten fünf Jahren das gesamte Bruttovolumen mehr als verdreifacht werden. Realistisch erscheint das in Anbetracht der aktuellen Rahmenbedingungen eher nicht. Immerhin scheinen ca. 22 GW bis 2030 erreichbar. Das längerfristige 40 GW-Ziel für 2035 könnte mit einer weiteren Ausbaudynamik ebenfalls geschafft werden. Das wäre u.E. ein großer Erfolg, da der Aufbau der aktuellen Kapazitäten mehr als zehn Jahre gedauert hat.

## Gegenwind sollte dennoch nicht unterschätzt werden

- Nicht nur die notwendigen Bedarfsdaten sind beeindruckend. Gleiches gilt auch für die Zahl der Widerstände, Probleme und Hindernisse, die es weiterhin zu berücksichtigen und natürlich zu lösen gilt:
- // Die aktuelle Raumplanung des Bundesamts für Seeschifffahrt und Hydrografie (BSH) weist Defizite auf. Infolge einer zu engen Bebauung können Experten zufolge sog. „Abschattungseffekte“ eintreten. Dadurch würde sich die erzielbare Leistung und die damit verbundene Rendite der Investoren reduzieren.
  - // Infolge der absehbaren Einengung von Seegebieten weist die maritime Wirtschaft auf potenziell erhöhte Risiken für den Schiffsverkehr hin. Insbesondere erscheinen die Folgen möglicher Havarien zu wenig berücksichtigt.
  - // Neben den Zielkonflikten zum Naturschutz (Wattenmeer etc.) erfolgt eine Reduktion von Fanggebieten, die die Fischereiwirtschaft beeinträchtigt. Negative Auswirkungen auf nachgelagerten Sektoren wie Tourismus in den Küstenregionen werden zudem diskutiert.
  - // Die oft bemängelten langen bürokratischen Bearbeitungszeiten lassen sich wahrscheinlich nicht zeitnah signifikant reduzieren.
  - // Schwachstellen in der maritimen Infrastruktur: Hafenanlagen sind nicht auf immer größere Teile von Windkraftanlagen ausgerichtet, Verfügbarkeit von erforderlichen Spezialschiffen limitiert.
  - // Erforderliche Fachkräfte für den Offshore-Einsatz sind gesucht. Bis 2027 wird die Zahl der weltweit benötigten Fachkräfte auf ca. 600.000 geschätzt, wovon ca. 43% neu eingestellt und geschult werden müssen.

Auch wenn sich durch die regulatorischen Änderungen in der aktuellen Legislaturperiode die Rahmenbedingungen zum Ausbau der deutschen Windenergie deutlich verbessert haben, gibt es somit

auch in Zukunft noch diverse Hürden, die es zu überwinden gilt. Hierbei können externe Einflussfaktoren wie geopolitische Entwicklungen jedoch kaum berücksichtigt werden. Da die Produktionsstätten für Rotorblätter aus Europa nach Asien verlagert wurden, bleiben folglich Lieferkettenthemen und Abhängigkeiten, wie sich 2024 am Beispiel des Roten Meeres zeigte.

#### Entwicklung des Windkraftausbaus in Deutschland (in GW)



Quellen: Deutsche WindGuard, BMWK, Umweltbundesamt, Stiftung Offshore-Windenergie, BNEF, NORD/LB Research

#### Onshore-Wind mit nicht weniger ambitionierten Vorgaben

Mit einem Anteil von fast 28% war die Onshore-Windenergie in H1 2024 erneut der wichtigste deutsche Energieträger in der Stromerzeugung. Die über 29.600 Windenergieanlagen auf dem deutschen Festland erzeugten in der ersten Jahreshälfte bei einer installierten Leistung von mehr als 62 GW fast 60 TWh Strom. Dennoch bleibt der aktuelle Ausbau im Hinblick auf den notwendigen Ausbaupfad zur Erreichung der angestrebten Ziele (u.a. 115 GW bis 2030) hinterher. Bis August 2024 wurden 416 Windenergieanlagen an Land mit einer Leistung von ca. 1,8 GW neu in Betrieb genommen. Als Erfolg kann jedoch die Entwicklung bei den Neugenehmigungen als zweite Schlüsselkennzahl betrachtet werden. Ebenfalls bis einschließlich August wurden Onshore-Anlagen mit einer Kapazität von insgesamt 7,1 GW genehmigt. Damit setzt sich die erhebliche Dynamisierung bei den Genehmigungen, welche im Kalenderjahr 2023 mit einer Summe von fast 7,6 GW begann, weiter fort (2022: 4,3 GW). Diese positive Entwicklung ist im Zusammenhang mit den diversen regulatorischen Verbesserungen des im Jahr 2022 beschlossenen „Osterpakets“ der Bundesregierung zu sehen. So ist im vergangenen Jahr u.a. die Novelle des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG 2023) in Kraft getreten. Mit dieser Gesetzesänderung genießen erneuerbare Energien in der Schutzgüterabwägung durch das überragende öffentliche Interesse Vorrang. Mit höheren Ausbauzielen, Ausschreibungsmengen und Vergütungen für Windkraftanlagen und einer besseren Flächenverfügbarkeit durch das flankierende „Wind-an-Land-Gesetz“, welches zwei Prozent der Landesfläche für die Nutzung von Windkraftanlagen bis 2032 vorsieht, ist die deutsche Windkraftindustrie als Zukunftsbranche mittelfristig gestärkt. Ebenso hat sich die gesellschaftliche Akzeptanz gegenüber Onshore-Windenergieanlagen wegen der Energiekrise 2022 in Folge des russischen Angriffskrieges auf die Ukraine deutlich erhöht.

#### Europäische Windanlagenindustrie findet Boden

Im EU-Net Zero Industry Act wurde 2024 das Ziel einer souveränen europäischen Windindustrie festgeschrieben. Zuletzt monierten aber die bekannten großen Anlagenbauer Europas Wettbewerbsnachteile gegenüber den staatlich unterstützten chinesischen Produzenten. Ein weiterer Dorn im Auge war der US-Inflation Reduction Act (IRA). In dem Rahmen wurden Unterstützungsmaßnahmen und gewisse Handelsbeschränkungen seitens der Industrie gefordert. Nachdem 2023 noch der Krisenmodus vorherrschte, scheint hingegen nun der Boden erreicht zu sein. Die Auftragslagen verbessern sich und hausgemachte Probleme scheinen sich zu legen. Dies ist auch wichtig, da der Aufbau der Windenergie nicht einen ähnlich desaströsen Verlauf wie die Entwicklung in der PV-Branche nehmen sollte.

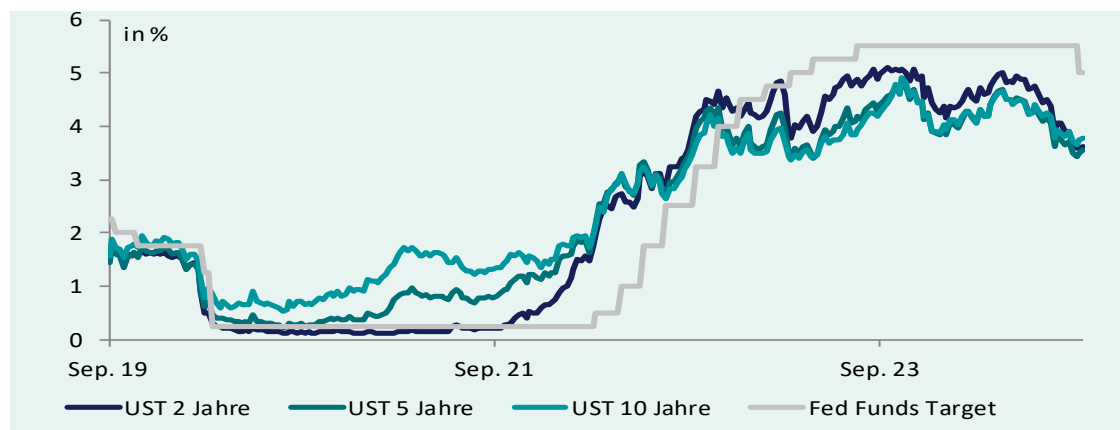
# USA: Ein drohender Streik bei den Hafenarbeitern

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

## Ein drohender Streik bei den Hafenarbeitern

Das BIP-Wachstum legte im II. Quartal 2024 nach nun finalen Daten um annualisiert 3,0% zu. Diese Nachricht stellte keine große Überraschung dar. Immerhin zeigen die jüngst vorgenommenen Revisionen an den Daten für den Zeitraum 2018 bis 2023 ein etwas stärkeres reales Wirtschaftswachstum in den USA an. Nach den Anpassungen notiert der BIP-Anstieg in den Vereinigten Staaten im Gesamtjahr 2023 nun immerhin schon bei 2,9%! Offenkundig existieren auch weiterhin sehr gute Gründe, um nicht zu pessimistisch auf die weiteren Aussichten der US-Ökonomie zu blicken. So konnte die Arbeitslosenquote jüngst leicht auf nun 4,2% zurückgehen. Auch der wichtige ISM Services PMI scheint sich zuletzt recht nachhaltig oberhalb der magischen Marke von 50 Zählern stabilisiert zu haben, die nach mechanistischer Interpretation als Wachstumsschwelle gilt. Allerdings drohen kurzfristig durchaus auch Belastungen. So müssen die Streikaktivitäten im Logistikbereich der US-Ökonomie sicherlich besonders genau im Auge behalten werden. Diese könnten in der Tat sogar bereits sehr zügig eine Art „Revival“ der Lieferkettenprobleme in Nordamerika zur Folge haben. Einem solchen Szenario folgend würde das US-Wirtschaftswachstum im Schlussquartal des Jahres 2024 natürlich unter spürbaren Druck geraten. In diesem Umfeld werden die internationalen Finanzmärkte die Lohnverhandlungen der Hafenarbeiter in den Vereinigten Staaten ohne jeden Zweifel extrem sorgfältig beobachten müssen.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Die Hoffnung auf sinkende Leitzinsen hilft der Stimmung in der US-Bauwirtschaft etwas

Die Stimmung in der US-Bauwirtschaft hat in der jüngeren Vergangenheit spürbar unter den hohen Zinsen im Land der eigentlich unbegrenzten Möglichkeiten gelitten. Zuletzt konnte das NAHB Bauklima allerdings leicht auf nun 41 Punkte zulegen. Damit wird von diesem wichtigen Stimmungsindikator zwar auch weiterhin ein Überwiegen der negativen Rückmeldungen angezeigt, Optimisten scheinen nun aber bereits eine regelrechte Trendwende herbeizusehnen. Die Hoffnungen auf sinkende Leitzinsen müssten an dieser Stelle in der Tat auch in zumindest gewissem Umfang hilfreich sein. Die wichtige Unterkomponente „Prospective Buyers Traffic“ präsentiert sich allerdings auch im Berichtsmonat September extrem schwach. Die Zeitreihe notiert nun bei einem Wert von 27 Zählern und zeigt damit – trotz einer marginalen Verbesserung – eine wirklich ausgeprägte Nachfrageschwäche an. Dieses Faktum ist ein Problem. In jedem Fall wird der US-Immobilienmarkt die Geldpolitik der Fed weiterhin sehr genau analysieren wollen!

### Das FOMC wagt die offensive Zinswende

Die schwache Stimmung in der nordamerikanischen Bauwirtschaft hat bei der jüngsten geldpolitischen Entscheidung der Notenbanker in Washington sicherlich auch eine gewisse Rolle gespielt. Aus Sorge um die US-Wirtschaft hat sich das FOMC für eine offensive Neuausrichtung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten entschieden und entsprechend eine Zinssenkung um beachtliche 50bp verkündet. Der große Schritt nach unten war vom Umfang her schon eine gewisse Überraschung. Zunächst schienen einige Marktteilnehmer die Gefahr von Hektik bei der Fed in den Fokus rücken zu wollen. Jerome Powell konnte diese Bedenken mit einem wirklich sehr gelungenen Auftritt bei der Pressekonferenz nach der Zinsentscheidung aber doch weitgehend ausräumen. Die US-Geldpolitik war zuletzt zweifellos zu restriktiv ausgerichtet. Insofern hatte es Handlungsbedarf gegeben. Ganz offensichtlich wollen die Notenbanker in Washington am Ball bleiben. Wir haben daher inzwischen Anpassungen an unserer Zinsprognose vorgenommen, die vor allem das Timing der Senkungen betreffen. So sehen wir die Fed Funds Target Rate nun schon im I. Quartal 2026 bei einem Wert von 3,00% (und nicht wie bisher erst im III. Quartal 2026).

#### Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.9	2.5	1.7
Privater Konsum	2.5	2.3	1.6
Öffentlicher Konsum	2.9	2.9	1.1
Investitionen	3.2	3.1	2.5
Export	2.8	2.1	2.5
Import	-1.2	3.2	2.2
Inflation	4.1	2.9	2.2
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3.6	4.1	4.4
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-6.5	-6.4	-6.2
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-3.3	-3.3	-3.1

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> 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	1.6	3.0	1.4	1.0
BIP Y/Y	3.2	2.9	3.0	2.3	1.8
Inflation Y/Y	3.2	3.2	3.2	2.6	2.3

Veränderung in %

Quelle: FERI, NORD/LB Macro Research

#### Zinsen und Wechselkurse USA

	26.09.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.00	4.50	4.00	3.50
3M-Satz	4.60	4.30	3.90	3.40
10J Treasuries	3.80	3.50	3.40	3.20
Spread 10J Bund	161	140	130	90
EUR in USD	1.12	1.12	1.11	1.11

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Euroland: Neue Makrodaten sprechen für schnellere Zinssenkungen der EZB

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

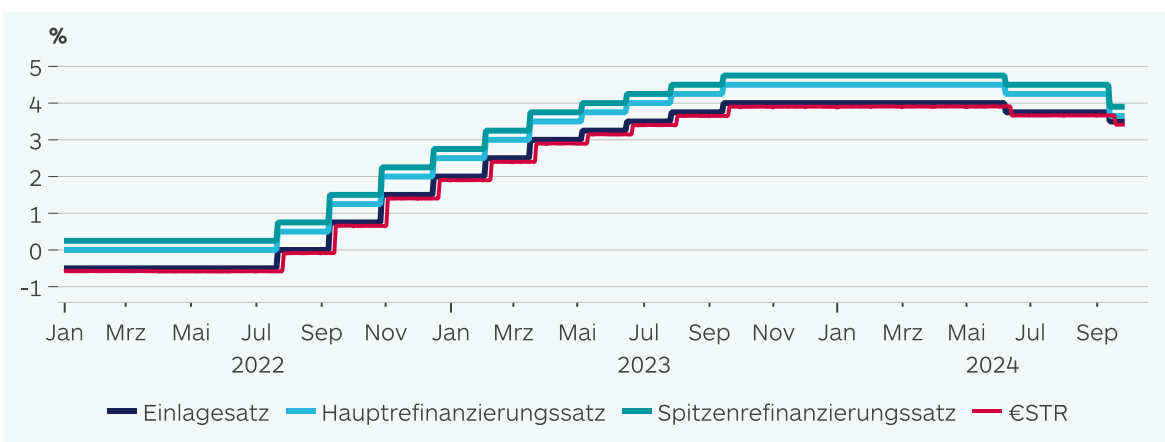
## Einbruch der Konjunkturstimmung auf breiter Front

Die Konjunkturstimmung in der Eurozone ist im September eingebrochen. Die Einkaufsmanagerindizes bestätigten den negativen Trend, der von den Indikatoren von Sentix und ZEW vorgezeichnet war. Auch der für Deutschland wichtige ifo-Geschäftsklimaindex sank nochmals von 86,6 auf 85,4 Punkte. Der PMI Composite-Index für die Eurozone fiel im September unter die Expansionsschwelle auf 48,9 Punkte. Am stärksten kühlte sich die Stimmung im Dienstleistungssektor ab (-2,5 auf 50,5 Punkte). Aber auch in der Industrie hat sich mit einem Rückgang auf 44,8 Punkten das Kontraktionstempo erhöht. Der schwache Auftragseingang deutet darauf hin, dass vorerst keine Besserung in Sicht ist. In Frankreich gibt es offenbar im Dienstleistungsbereich eine Katerstimmung nach dem Einmalschub durch die olympischen Spiele, ablesbar am Rückgang des PMI Dienstleistungen, der um satte sieben Punkte auf 48,3 gefallen ist. In Deutschland rutschte der PMI Industrie von 42,4 auf nur noch 40,3 Punkte weiter ab. Immer mehr Einkaufsmanager berichten über eine Reduzierung der Beschäftigung, was auf einen ausgeprägten Pessimismus hindeutet. Zudem greift die Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe zunehmend auf den Dienstleistungssektor über, der Index sank auf nur noch 50,6 Punkte.

## Inflationsdruck dürfte im September überraschend deutlich nachgelassen haben

Die Inflationsrate dürfte im September überraschend deutlich sinken und erstmals seit Mitte 2021 wieder unter die Marke von 2% Y/Y fallen. Die vorläufigen Inflationsdaten aus Frankreich (HVPI: 1,5% Y/Y) und Spanien (HVPI: 1,7% Y/Y) deuten auf einen zuletzt erheblich stärkeren disinflationären Trend als bislang auch von der EZB erwartet. Bei der Inflation kann zwar noch keine endgültige Entwarnung gegeben werden, da Basiseffekte die Inflationsrate zum Jahresende temporär etwas nach oben schieben dürften. Zudem ist der binnenwirtschaftliche Preisdruck noch hoch, vor allem bei den Dienstleistungspreisen. Andererseits deuten gerade die jüngsten nationalen Veröffentlichungen aus Frankreich und Spanien auf eine stärkere Abkühlung des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks hin als bislang erwartet.

Chart: EZB senkt im September erneut Leitzinsen und engt Korridor wie geplant ein



Quelle: EZB, Macrobond, NORD/LB Macro Research

## EZB senkt Leitzinsen – jüngste Makrodaten sprechen eindeutig für Zinssenkung im Oktober

Die EZB hat im September wie erwartet zum zweiten Mal in diesem Jahr ihre Geldpolitik gelockert. Der maßgebliche Einlagesatz wurde um 25 Basispunkte auf nun 3,50% gesenkt, die beiden übrigen Leitzinssätze sogar um 60 Basispunkte heruntergenommen. Die Einengung des Leitzinskorridors geht auf



einen Beschluss zum geldpolitischen Handlungsrahmen aus dem März zurück. Unmittelbare Wirkung auf die kurzfristigen Geldmarktsätze wie den €STR hatte dies indes nicht, da diese angesichts der noch immer sehr hohen Überschussliquidität fest am Einlagesatz verankert sind (vgl. Chart).

Die Zinssenkung war nach den zuvor gemeldeten Makrodaten sicher keine Überraschung. Die Währungshüter sahen Mitte September zudem Abwärtsrisiken für die Konjunktur. Die jüngsten Konjunkturmeldungen deuten nun darauf hin, dass sich die Risiken zu materialisieren beginnen. Insofern trägt die leichte Anpassung der Konjunkturprognose der EZB der schwachen Binnennachfrage sowie der eingetrübten Konjunkturstimmung noch nicht ausreichend Rechnung.

Mit Blick auf den weiteren Zinspfad schien es zunächst so, als seien die Ratsmitglieder im September mit der Erwartung auseinander gegangen, dass man erst im Dezember mit dann neuen Projektionen und Daten über die nächste Zinssenkung beraten werde. Hierfür sprach auch, dass bis zur Oktobersitzung nur eine begrenzte Zahl an neuen Makrodaten zur Verfügung steht. Jedoch hielten die jüngsten Datenmeldungen gleich mehrere dovische Überraschungen parat.

Die schwachen Konjunkturdaten und der unerwartet starke Inflationsrückgang sprechen klar für eine Erhöhung des Zinstempos. Die Oktobersitzung wird nun zum Test, wie ernst die EZB ihren datenabhängigen und Sitzung-zu-Sitzung-Ansatz nimmt. So wie die Märkte erwarten wir eine Zinssenkung bereits auf der nächsten Sitzung und dann auf jeder folgenden Sitzung bis ins Frühjahr 2025 hinein. Eine Zinssenkung im Oktober würde die EZB auch davor bewahren, zu weit hinter die Kurve zu fallen und vermeidet ungemütliche Diskussionen über einen 50er oder 75er Zinsschritt im Dezember. Je näher der Einlagesatz im kommenden Jahr jedoch dem neutralen Niveau kommt, desto kontroverser dürften die Diskussionen im EZB-Rat über das Potenzial für weitere Zinssenkungen werden.

#### Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.5	0.7	1.0
Privater Konsum	0.8	0.8	1.4
Öffentlicher Konsum	1.2	1.8	1.2
Investitionen	1.1	-3.2	0.6
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0.1	1.1	-0.1
Inflation	5.4	2.4	1.9
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	6.6	6.5	6.5
Haushaltssaldo <sup>3</sup>	-3.6	-2.9	-2.7
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	1.6	3.0	2.6

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> Wachstumsbeitrag, <sup>2</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>3</sup> 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	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2
BIP sa Y/Y	0.2	0.5	0.6	0.7	0.8
Inflation Y/Y	2.7	2.6	2.5	2.2	2.2

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

#### Zinsen Euroland

	26.09.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	3.65	3.15	2.65	2.40
3M-Satz	3.35	2.80	2.30	2.20
10J Bund	2.18	2.10	2.10	2.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

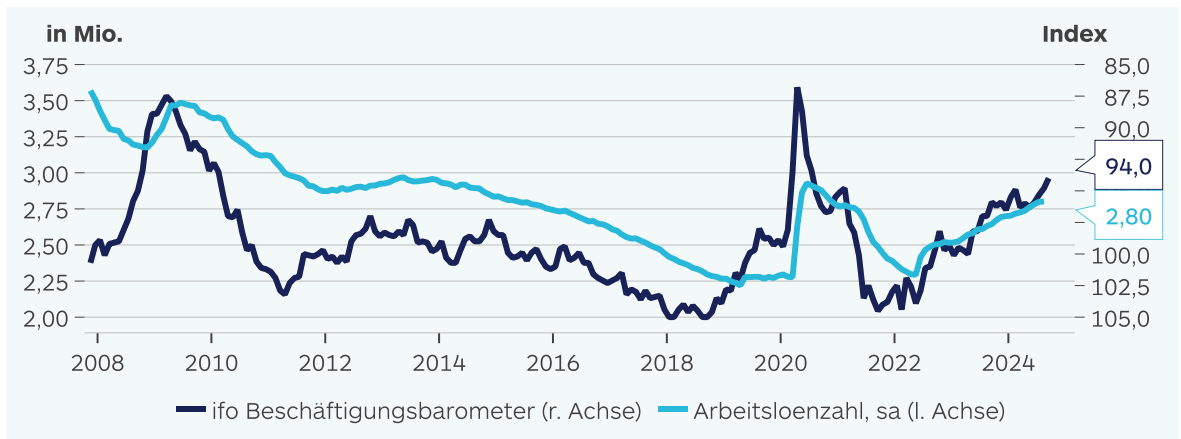
# Deutschland: Am Rande der Rezession

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

## Deutscher Wirtschaft droht technische Rezession – BIP dürfte auch in Q3 geschrumpft sein

Die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im dritten Quartal erneut leicht geschrumpft sein, womit die Bedingung einer technischen Rezession erfüllt wäre. Hierauf deutet die jüngste Entwicklung der Stimmungsindikatoren, insbesondere der Einbruch der ifo-Geschäftslage. Auch in der jüngsten ZEW-Umfrage wurde die gesamtwirtschaftliche Situation so schlecht wie seit Mai 2020 nicht mehr gesehen – als die Wirtschaftsleistung während des ersten Lockdowns im historischen Ausmaß eingebrochen war. Die Indikation einer erneut rückläufigen BIP-Entwicklung wird auch durch die bislang vorliegenden harten Indikatoren unterstützt. So ist die Industrieproduktion im Juli merklich um 2,4% M/M gesunken. Während sich die Bauproduktion auf niedrigem Niveau stabilisiert (+0,3% M/M), ist der Output im verarbeitenden Gewerbe eingebrochen (-3,2% M/M). Im weniger schwankungsanfälligen Dreimonatsvergleich ging die Produktion scharf zurück (-3,0% 3M/3M). Die Industrierezession setzt sich fort und die schwache Auftragsentwicklung macht wenig Hoffnung auf eine schnelle Besserung. So beurteilen die Unternehmen ihren Auftragsbestand mit -38,9 Saldenpunkten so schlecht wie seit Mitte 2020 nicht mehr. Auch das Verhältnis von Auftrags- zu Lagerbestand spricht für ein ausgeprägtes zyklisches Tief.

Chart: Konjunkturlaute dämpft zunehmend die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen



Quelle: ifo, Destatis, Bundesagentur für Arbeit, Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Probleme der deutschen Wirtschaft sind struktureller und zunehmend konjunktureller Natur

Die deutsche Wirtschaft leidet derzeit unter einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren, die sich in der Summe als ein regelrechter Stimmungskiller erweisen. Geopolitik, Deglobalisierung, Demographie, Nachfrageschwäche und Investitionsstau stellen gerade das deutsche Wachstums- und Wohlstandsmodell mit seiner hohen Industrie- und Exportabhängigkeit vor große Herausforderungen.

Es sind aber nicht mehr nur strukturelle Faktoren, die belasten. Deutschland hat inzwischen auch ein ausgewachsenes Konjunkturproblem, wie die geringe Kapazitätsauslastung belegt. Zuletzt hat eine ungewöhnliche Dichte von negativen Nachrichten aus den deutschen Unternehmen die Schlagzeilen beherrscht. Stellenabbau, Standortschließungen, Insolvenzen – auch wenn dies nur anekdotische Evidenz ist, werden so die zuvor eher abstrakten Strukturprobleme der deutschen Wirtschaft und die Konjunkturschwäche für viele spür- und greifbarer.

Die Auswirkungen sind zunehmend auch am Arbeitsmarkt spürbar. Der bislang nur moderate Anstieg der Zahl der Arbeitslosen war sicher auf den strukturellen Fachkräftemangel zurückzuführen. Verschiedene Indikatoren für den Arbeitsmarkt – wie der jüngste Rückgang des ifo-Beschäftigungsbarometers – deuten jedoch auf ein vorsichtigeres Einstellungsverhalten der Unternehmen hin (vgl. Chart).

### Stimmungsindikatoren spiegeln zunehmende Konjunktursorgen wider

Der September-Datenkranz von Seiten der Stimmungsindikatoren spiegelt nochmals zunehmende Konjunktursorgen bei Finanzmarktexperten und Unternehmenslenkern wider. Schon mit den Umfragen von ZEW und Sentix zeichnete sich eine weitere Eintrübung der Konjunkturstimung ab, die auf eine anhaltend schwache Dynamik der Wirtschaftsleistung hindeutet. Auch die Daten zum Einkaufsmanagerindex hatten eine Fortsetzung des Abwärtstrends erkennen lassen. Demnach setzte sich im europäischen Vergleich besonders in Deutschland die Industrieschwäche im September weiter fort. Der ifo-Geschäftsklimaindex sank im September auf 85,4 Punkte. Damit hat sich die Fallgeschwindigkeit nun wieder etwas erhöht. Gegenüber August verlor der Index um 1,4 Punkte. Zwar hatten zuvor befragte Analysten und Volkswirte mehrheitlich mit einem erneuten Rückgang gerechnet, doch lagen sowohl der Geschäftsklimaindex als auch die Lagebeurteilung nochmals unterhalb der Erwartungen. Die aktuelle Geschäftslage wird mit 84,4 Punkten so schlecht beurteilt wie seit Juli 2020 nicht mehr. Aus Sicht der rund 9.000 befragten Unternehmenslenker kann sich die deutsche Wirtschaft noch nicht aus der Stagnation befreien.

Immerhin ein kleiner Hoffnungsschimmer war in den gemeldeten ifo-Daten beim Bauhauptgewerbe auszumachen. Eine weniger pessimistische Erwartungskomponente konnte den leichten Rückgang der Lagebeurteilung offenbar überkompensieren. Es liegt die Vermutung nahe, dass die zweite Zinssenkung der EZB im September und die Aussicht auf weitere geldpolitische Lockerungen zumindest die Geschäftsperspektiven etwas aufhellen konnten.

Trotz der bestehenden strukturellen und konjunkturellen Probleme Deutschlands scheint die Stimmung derzeit aber insgesamt noch schlechter zu sein als die tatsächliche Lage. Dies bremst Investitionen und die Konsumlaune, so dass die schlechte Stimmung ohne Gegenmaßnahmen zur Self-Fulfilling-Prophecy zu werden droht. Um dies zu verhindern, benötigt die deutsche Wirtschaft dringend einen Schub. Allerdings zeichnet sich dies derzeit weder von der weltwirtschaftlichen Nachfrage noch von Seiten der Fiskal- oder Geldpolitik ab – wobei die EZB ab Oktober ihr Zinstempo erhöhen dürfte.

### Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.3	-0.1	0.6
Privater Konsum	-0.4	0.5	1.1
Öffentlicher Konsum	-0.1	2.1	1.5
Investitionen	-1.2	-3.3	0.2
Exporte	-0.3	0.1	2.0
Importe	-0.6	-1.0	3.2
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0.8	0.4	-0.4
Inflation <sup>2</sup>	6.0	2.4	2.0
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5.7	6.0	6.1
Haushaltssaldo <sup>4</sup>	-2.5	-1.9	-1.0
Leistungsbilanzsaldo <sup>4</sup>	5.9	7.0	6.4

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag; <sup>2</sup>HVPI; <sup>3</sup>in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); <sup>4</sup> 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	-0.1	0.1
BIP nsa Y/Y	-0.4	-0.8	0.3	0.1	-0.3
Inflation Y/Y	3.0	2.7	2.6	2.2	2.3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

# Schweiz: Deflation ist zurück auf der Agenda

Analyst: Christian Reuter

## Solides zweites Quartal – aber mit außenwirtschaftlichem Gegenwind

Nach endgültigen Zahlen zum zweiten Quartal wuchs das Sport-Event bereinigte BIP um 0,5% Q/Q. Das entspricht 1,4% Y/Y und dürfte in der Nähe des Potenzialwachstums liegen. Die Schweizer Wirtschaft profitierte von der starken Stellung der pharmazeutischen Industrie, die ihre Exporte kräftig steigern konnte. Die Exporte der meisten anderen Industriezweige litten hingegen unter einem schwachen außenwirtschaftlichen Umfeld und einem starken Franken. Auch die Binnennachfrage fiel zurück in die Stagnation. Das Verarbeitende Gewerbe wurde vom negativen Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen (-1,4% Q/Q) ausgebremst. Nicht ganz rund lief es auch in vielen Dienstleistungssektoren. Trotzdem hellte sich die Stimmung im August auf. Das KOF-Konjunkturbarometer kletterte um einen Punkt auf 101,6 und der Frühindikator des SECO setzte seinen Aufwärtstrend fort. Die Einkaufsmanager zeigten sich überraschend optimistisch. Der PMI für die Industrie lag nur knapp unter der Expansionschwelle, der Index für die Dienstleistungen verbesserte sich auf 57,3 Punkte. Ob sich das auch in einer höheren konjunkturellen Dynamik niederschlagen wird, ist aber unsicher. Die bislang verfügbaren Daten zum Außenhandel deuten auf ein schwieriger werdendes Umfeld hin, nicht nur eingedenk einer wahrscheinlichen Gegenbewegung bei Chemie und Pharma. In Anbetracht der konjunkturellen Entwicklungen in Europa und den USA sind von der Exportwirtschaft eher keine Impulse zu erwarten. Ein Aufschwung muss also aus der Binnenwirtschaft kommen. Unmöglich ist das nicht. So sind die Einzelhandelsumsätze im Juli um 2,7% Y/Y gestiegen. Steigende Reallöhne und ein solider Arbeitsmarkt sollten den privaten Konsum befeuern, zumal sich der Arbeitsmarkt solide entwickeln sollte. Per Saldo haben die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2025 aber etwas zugenommen.

## Deflation zurück im Bereich des Möglichen: SNB senkt Zinsen – Fokus auf Wechselkurs

Die Inflation ist in der Schweiz kein Problem mehr. Die Teuerungsrate ist im August auf 1,1% Y/Y gefallen. In Folge des harten Franken sanken die Importpreise um 1,9% Y/Y. Der inländische Preisdruck kam von den Dienstleistungen. Perspektivisch wird die Gefahr von Zweitrundeneffekten aber nachlassen, da im kommenden Jahr administrierte Preise (Strom, Mieten) abgesenkt werden. Entsprechend hat die SNB ihren Leitzins im September um 25bp auf 1,00% gesenkt und ihre bedingte Inflationsprognose sowie ihre Wachstumserwartungen nach unten revidiert. Diese dritte Zinssenkung der SNB war dennoch nicht unumstritten; einige Marktteilnehmer hatten mit mehr gerechnet. Die schweizerische Geldpolitik steht nun im Spannungsfeld einer sich abschwächenden Konjunktur, international sinkenden Zinsen und geopolitischen Risiken, die dem Franken als Save Haven Auftrieb verschaffen. Diese Gemengelage kann die SNB weiter unter Zugzwang bringen. Ein Abrutschen in die Deflation will sie auf jeden Fall vermeiden. Bei einem Leitzins von nur 1,00% ist die SNB bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren.

### Fundamentalprognosen\* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	1.1	1.2	1.7
Inflation (CPI)	2.1	1.2	0.8
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2.0	2.3	2.6
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	0.3	0.3	0.2
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	6.4	6.5	7.0

### Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	26.09.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.00	0.75	0.50	0.50
3M Satz	0.89	0.50	0.50	0.50
10J	0.40	0.50	0.50	0.60
Spread 10J Bund	-179	-160	-160	-170
EUR in CHF	0.95	0.96	0.96	0.97

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Japan: Die US-Geldpolitik ist von hoher Relevanz

Analyst: Tobias Basse

## Die US-Geldpolitik ist aktuell von hoher Relevanz

Die Bank of Japan wollte zuletzt keine erneute Leitzinsanhebung vornehmen. Angesichts der jüngsten Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten, welche maßgeblich durch den inzwischen wieder stärkeren Yen ausgelöst worden sind, wäre jedes andere Votum wohl auch eine ziemlich große Überraschung gewesen. So direkt nach der kräftigen Zinssenkung durch das FOMC in Washington hatte man natürlich kein Interesse, die japanische Währung durch eine abermalige Erhöhung des Leitzinsniveaus im Land der aufgehenden Sonne weiter gegen den US-Dollar aufwerten zu lassen. Anders ausgedrückt lässt die Bank of Japan der Fed zunächst also die Vorfahrt. Daher überrascht es die meisten interessierten Beobachter wohl auch nicht, dass die Entscheidung für ein Zögern der Notenbank in Tokio einstimmig getroffen werden konnte. Perspektivisch dürften vorsichtige Zinsanhebungen aber auf der Agenda der japanischen Zentralbanker bleiben. Für diese Einschätzung sprechen jedenfalls auch die aktuellen Inflationsdaten.

## Ein Blick auf die Konsumentenpreise

So sind die Konsumentenpreise im August klar angestiegen. In konkreten Zahlen gesprochen zeigte sich eine Veränderungsrate von 3,0% Y/Y. Die vielleicht sogar noch wichtigere Kernrate dieser Zeitreihe zog am aktuellen Rand immerhin auf 2,8% Y/Y an. Diese Zahlen lassen eine baldige Zinsanhebung auf jeden Fall zu. Je nach Datenlage könnte der Dezember ein guter Termin für eine entsprechende Anpassung sein. Auch eine Erhöhung des Leitzinsniveaus im Oktober kann angesichts dieser aktuellen Angaben zur Inflationsentwicklung aber wohl nicht völlig ausgeschlossen werden.

## Kazuo Ueda scheint nun eher abwarten zu wollen

Anlässlich der Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung hat Zentralbankchef Kazuo Ueda sehr klar betont, dass die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten eine hohe Relevanz für die weitere geldpolitische Strategie in Japan haben werden. In einem durch große Unsicherheit geprägten Umfeld kann eine eher abwartende Vorgehensweise in der Tat sinnvoll sein. In diesem Kontext betonte Ueda unmissverständlich, dass die Notenbank in Tokio keinen direkten Einfluss auf Wechselkurse nehmen will. Er gab aber auch zu Protokoll, dass man den Devisenmarkt natürlich genau im Auge habe. Besonders interessant ist unserer Auffassung nach, dass Ueda die Bedeutung der Inflationsentwicklung bei den Dienstleistungen im Monat Oktober explizit hervorgehoben hat. In der Summe scheinen seine Kommentare für eine auch weiterhin recht zögerliche Bank of Japan zu sprechen. Folglich dürfte das Leitzinsniveau in Tokio wohl eher im Dezember erneut angepasst werden. Der zum neuen Chef der Regierungspartei gewählte Shigeru Ishiba wird der Notenbank wahrscheinlich den nötigen politischen Freiraum für gewisse Zinsanhebungen lassen, was dem Yen aktuell klar hilft.

### Fundamentalprognosen\* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.7	0.1	1.6
Inflation	3.3	2.6	1.9
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5.2	-4.2	-3.6
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	3.6	3.9	3.6

\* Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Japan

	26.09.	3M	6M	12M
Leitzins	0.25	0.50	0.50	0.75
3M Satz	0.43	0.55	0.55	0.80
10J	0.66	1.00	1.10	1.40
Spread 10J Bund	-152	-110	-100	-90
EUR in JPY	162	161	159	153
USD in JPY	145	144	143	138

# China: Peking zieht nun deutlich mehr Register

Analysten: Valentin Jansen

## Ernüchternder Konjunkturverlauf hat den Druck auf Peking sukzessive erhöht

Eine Reihe von ernüchternden harten Konjunkturindikatoren im September hat immer mehr Zweifel am Wachstumsziel von 5% gesät. Denn mit Ausnahme des Außenhandels lassen die übrigen Wachstumstreiber den nötigen Schwung vermissen. Die Industrieproduktion stieg im August zwar noch um 4,5% Y/Y, bremste damit allerdings den vierten Monat in Folge weiter ab. Auf der Investitionsseite fehlt ebenfalls die Zugkraft. Die viel beachteten Immobilieninvestitionen sind in den ersten acht Monaten des Jahres um faustdicke 10,2% Y/Y gesunken, denn der Immobiliensektor steckt noch immer in der Krise fest. In Anbetracht der Bedeutung für private Vermögen sorgt dies für viel Unsicherheit. In dieses Bild fügen sich die Einzelhandelsumsätze im August (2,1% Y/Y), was für chinesische Verhältnisse wenig Aktivität darstellt und auf ein lahmendes Konsumklima hindeutet. Gedämpft präsentiert sich auch weiterhin die Preisdynamik mit einer Inflationsrate im August von 0,6% Y/Y, womit nur knapp den in diesem Jahr bereits vorausgegangenen deflationären Episoden entgangen werden kann.

## Fiskalpolitik zieht kurz nach regelrechtem Reigen an monetären Lockerungen nach

Mit Beginn der Zinswende in den USA haben sich Räume für dringend benötigte geldpolitische Impulse in China aufgetan. Nach der Fed-Sitzung im September hat die PBOC auch nicht lange auf sich warten lassen und sendete mit rekordverdächtigen Lockerungen ein deutliches Signal, was von Beobachtern zumindest in diesem Ausmaß nicht gänzlich erwartet wurde. Die kräftigen Zinssenkungen, samt einer für PBOC-Verhältnisse ungewöhnlichen Forward Guidance, machen dabei auch vor bestehenden Hypothekenkrediten nicht halt und lassen damit Ressourcen für privaten Konsum frei werden. Am Wohnungsmarkt sollen neue Kaufanreize das Überangebot adressieren. Daneben wurden im Hinblick auf die ernüchternde Aktienmarktentwicklung neue Fazilitäten eingeführt, über die sich Investmentgesellschaften und -fonds refinanzieren können. Nur zwei Tage nach der PBOC meldete sich dann auch das höchste Führungsgremium mit weitreichenden fiskalischen Unterstützungsbekundungen zu Wort, um ebenfalls auf das Wachstumsziel hinzuwirken. Der chinesische Leitindex CSI 300 und der Hang Seng Index haben bereits ihre erlittenen Verluste im Jahresverlauf wieder wettmachen können. Der Yuan zeigt sich gegenüber dem US-Dollar etwas fester, die PBOC betonte erneut die Yuan-Stabilität.

## Außenhandel und internationale Beziehungen bleiben angespannt

Neben den anhaltenden Streitigkeiten mit immer mehr Handelspartnern auch außerhalb der Industrieländer über ungleiche Wettbewerbsbedingungen und Einfuhrabgaben sind zudem weitere Konflikte von den Marktteilnehmern genau im Auge zu behalten. Die Spannungen im Südchinesischen Meer haben die politische Führung der Philippinen dazu bewogen, im Streit mit China neben einer engen Kooperation mit anderen Ländern der Region auch Unterstützung in Washington zu suchen.

### Fundamentalprognosen\* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.8	4.5
Inflation	0.3	0.6	1.5
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5.2	5.1	5.1
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-4.6	-4.8	-4.9
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	1.4	1.3	1.2

\* Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse China

	26.09.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.84	1.90	1.90	1.90
10J	2.08	2.10	2.10	2.15
Spread 10J Bund	-10	0	0	-15
EUR in CNY	7.84	7.84	7.77	7.77
USD in CNY	7.01	7.00	7.00	7.00

# Großbritannien: Warten auf Zinssenkungen

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

## Warten auf Zinssenkungen

Die Bank of England hat jüngst beschlossen, das Leitzinsniveau im Vereinigten Königreich zunächst nicht anzupassen. Damit verharrt die Bank Rate vorerst bei einem Wert von 5,00%. Das zögerliche Verhalten der Zentralbank ist keine größere Überraschung. Diese wichtige Entscheidung konnte allerdings nicht einstimmig getroffen werden. Swati Dhingra – als fast schon notorische geldpolitische „Taube“ – votierte dafür, beim Leitzinsniveau bereits am aktuellen Rand eine weitere Reduktion um 25bp vorzunehmen. Diese Auffassung fand jedoch keine zusätzlichen Anhänger. Für die Verhältnisse in Britannien ist damit also fast schon so etwas wie Einstimmigkeit bei der Wahl der angemessenen geldpolitischen Strategie erzielt worden. Die Entscheidung für ein Quantitative Tightening im vom Markt erwarteten Umfang konnte aber immerhin im Konsens gefällt werden.

## Ein Blick auf das Pfund

Spürbare Abkühlungstendenzen am britischen Arbeitsmarkt bleiben offenkundig eine große Sorge der Geldpolitiker in London. Dieses regelrechte „Horrorszenario“ dürfte in der näheren Zukunft noch für Handlungsdruck bei der Bank of England sorgen. Allerdings scheint das Monetary Policy Committee bei der Implementierung von Zinssenkungen nicht in sonderlich großer Eile zu sein. Für das Pfund ist diese Nachricht grundsätzlich stützend. Mit Blick auf den US-Dollar ist inzwischen die auch psychologisch wichtige Marke von 1,33 ins Blickfeld der Marktteilnehmer gerückt. Die Kombination von kräftig sinkenden Zinsen in Washington und zögerlichen Notenbankern in London hat fast schon zwangsläufig Implikationen für den Devisenmarkt.

## Keine wirklichen Impulse von den aktuellen CPI-Zahlen

Die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der Konsumentenpreise haben keine größeren neuen Impulse für die Geldpolitiker in London bringen können. Der Headline-Index legte im Berichtsmonat August um 2,2% Y/Y zu und notiert damit nahezu beim Zielwert der Bank of England. Im Dienstleistungsbereich ist der Preisaufrieb aber weiterhin unerfreulich hoch. Diese Tatsache sollte einige Offizielle der Notenbank sicherlich stören; perspektivisch werden die Zinsen im Vereinigten Königreich allerdings wohl dennoch weiter sinken müssen – zumal die Notenbank in London im August sogar eine noch etwas unfreundlichere Entwicklung der Konsumentenpreise im Service-Segment der britischen Wirtschaft erwartet hatte.

### Fundamentalprognosen\* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.1	1.0	1.5
Inflation (CPI)	7.3	2.6	2.2
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	4.0	4.3	4.5
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5.0	-3.7	-3.1
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-3.3	-2.9	-2.6

\*Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen nach ILO-Konzept, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	26.09.	3M	6M	12M
Reposatz	5.00	4.75	4.50	4.00
3M Satz	4.82	4.45	4.20	3.70
10J	4.01	3.75	3.70	3.65
Spread 10J Bund	183	165	160	135
EUR in GBP	0.83	0.85	0.85	0.85
GBP in USD	1.34	1.32	1.31	1.31

# Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	26.09.2024	3M	6M	12M
3M	3.35	2.80	2.30	2.20
1J	2.55	2.30	2.20	2.10
2J	2.13	2.00	1.90	2.00
3J	1.95	1.97	1.94	2.00
4J	1.98	1.98	1.97	2.04
5J	2.01	2.00	2.00	2.10
6J	1.95	2.03	2.03	2.15
7J	1.99	2.05	2.05	2.19
8J	2.03	2.07	2.07	2.23
9J	2.11	2.09	2.09	2.27
10J	2.18	2.10	2.10	2.30
2J (Swap)	2.36	2.30	2.20	2.30
5J (Swap)	2.29	2.30	2.35	2.45
10J (Swap)	2.42	2.40	2.45	2.65

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

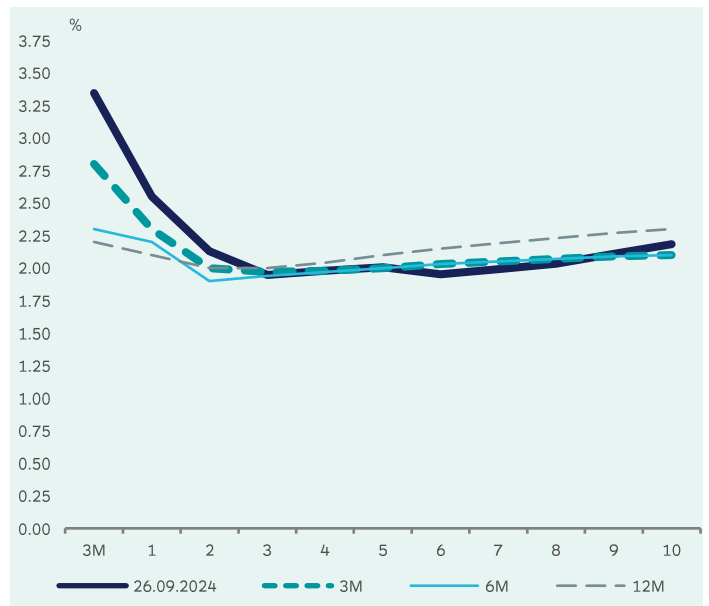
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.83	1.54	2.70
1J	0.82	1.44	2.55
2J	0.64	1.20	2.17
3J	0.41	-0.11	1.85
4J	0.51	1.09	1.93
5J	0.57	1.12	1.90
6J	0.09	0.63	1.22
7J	0.14	0.68	1.05
8J	0.29	0.84	1.04
9J	0.69	1.26	1.26
10J	1.19	1.75	1.46

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

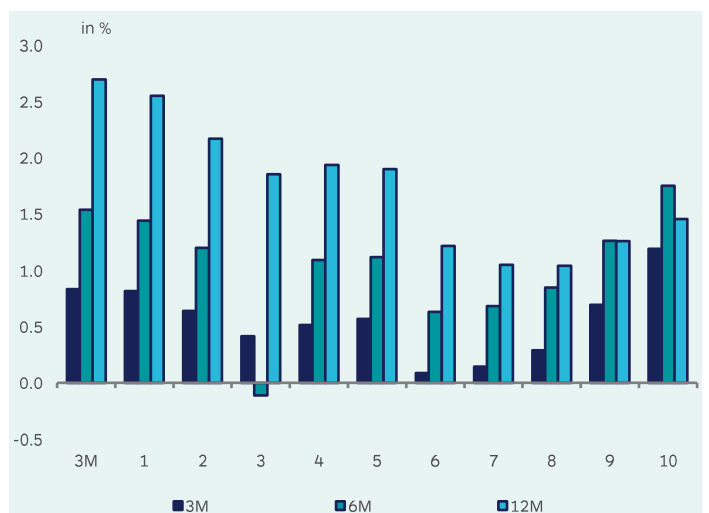
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research



# Portfoliostrategien

## Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.8	1.7	-0.7	0.4	-1.2
2J	0.6	1.8	-0.7	0.3	-1.6
3J	0.4	2.0	-0.9	0.1	-1.8
4J	0.5	2.2	-1.0	0.0	-1.9
5J	0.6	2.6	-0.4	0.1	-2.1
6J	0.1	4.3	-0.7	-0.2	-2.1
7J	0.1	3.2	-0.1	-0.4	-2.2
8J	0.3	3.5	0.2	-0.7	-2.4
9J	0.7	3.7	0.5	-0.6	-2.4
10J	1.2	3.9	0.7	-0.5	-2.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.9	1.3	-0.1	0.2
2J	2.0	1.3	-0.5	-0.3
3J	2.2	1.1	-0.5	-0.3
4J	2.5	1.0	-0.5	-0.5
5J	2.8	1.6	-0.4	-0.6
6J	4.5	1.3	-0.8	-0.7
7J	3.4	2.0	-0.9	-0.8
8J	3.7	2.2	-1.2	-1.0
9J	3.9	2.5	-1.2	-0.9
10J	4.1	2.8	-1.0	-1.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.6	5.5	2.2	6.0	-1.9
2J	2.2	5.8	2.3	5.8	-2.2
3J	1.9	6.3	2.3	5.1	-2.5
4J	1.9	6.8	2.6	4.8	-2.7
5J	1.9	7.3	3.3	4.7	-2.9
6J	1.2	9.4	3.3	4.3	-3.0
7J	1.0	8.6	4.0	4.4	-3.1
8J	1.0	9.1	4.1	4.4	-3.4
9J	1.3	9.6	4.5	4.3	-3.7
10J	1.5	10.0	4.4	2.9	-4.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.3	0.2	0.6
2J	5.1	4.3	0.0	0.3
3J	5.6	4.4	-0.6	0.0
4J	6.0	4.7	-1.0	-0.2
5J	6.6	5.4	-1.1	-0.4
6J	8.6	5.4	-1.4	-0.5
7J	7.8	6.1	-1.4	-0.7
8J	8.3	6.2	-1.3	-0.9
9J	8.8	6.6	-1.4	-1.2
10J	9.3	6.6	-2.7	-1.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

# Portfoliostrategien

## Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht

### Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	26.09.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	19,238.36	18,906.92	16,751.64	1.75%	14.84%
MDAX	26,797.03	25,703.44	27,137.30	4.25%	-1.25%
EuroSTOXX50	5,032.59	4,957.98	4,521.44	1.50%	11.31%
STOXX50	4,487.47	4,551.48	4,093.37	-1.41%	9.63%
STOXX600	525.61	525.05	478.99	0.11%	9.73%
Dow Jones	42,175.11	41,563.08	37,689.54	0.85%	11.21%
S&P 500	5,745.37	5,648.40	4,769.83	1.31%	19.97%
Nikkei	38,925.63	38,647.75	33,464.17	0.72%	16.32%

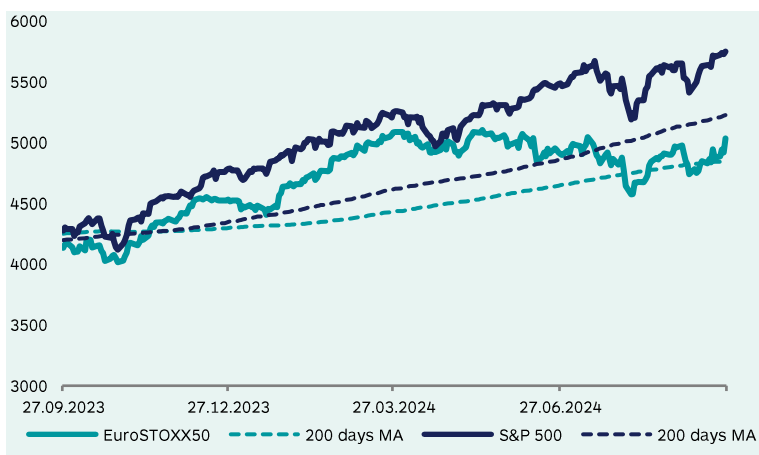
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### 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	5,500	5,600
Nikkei	37,500	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, 27. September 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **15. November 2024**.

# Übersicht Prognosen

## Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>			Haushaltssaldo <sup>2</sup>		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2.9	2.5	1.7	4.1	2.9	2.2	3.6	4.1	4.4	-6.5	-6.4	-6.2
Euroland	0.5	0.7	1.0	5.4	2.4	1.9	6.6	6.5	6.5	-3.6	-2.9	-2.7
Deutschland	-0.3	-0.1	0.6	6.0	2.4	2.0	5.7	6.0	6.1	-2.5	-1.9	-1.0
Japan	1.7	0.1	1.6	3.3	2.6	1.9	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.6
Großbritannien	0.1	1.0	1.5	7.3	2.6	2.2	4.0	4.3	4.5	-5.0	-3.7	-3.1
Schweiz	1.1	1.2	1.7	2.1	1.2	0.8	2.0	2.3	2.6	0.3	0.3	0.2
China	5.2	4.8	4.5	0.3	0.6	1.5	5.5	5.1	5.1	-4.6	-4.8	-4.9

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

## Leitzinsen

In %	26.09.24	3M	6M	12M
USD	5.00	4.50	4.00	3.50
EUR	3.65	3.15	2.65	2.40
JPY	0.25	0.50	0.50	0.75
GBP	5.00	4.75	4.50	4.00
CHF	1.00	0.75	0.50	0.50
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Wechselkurse

EUR in...	26.09.24	3M	6M	12M
USD	1.12	1.12	1.11	1.11
JPY	162	161	159	153
GBP	0.83	0.85	0.85	0.85
CHF	0.95	0.96	0.96	0.97
CNY	7.84	7.84	7.77	7.77

## Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	26.09.	3M	6M	12M	26.09.	3M	6M	12M	26.09.	3M	6M	12M	26.09.	3M	6M	12M
USD	4.60	4.30	3.90	3.40	3.63	3.50	3.40	3.10	3.57	3.40	3.30	3.10	3.80	3.50	3.40	3.20
EUR	3.35	2.80	2.30	2.20	2.13	2.00	1.90	2.00	2.01	2.00	2.00	2.10	2.18	2.10	2.10	2.30
JPY	0.43	0.55	0.55	0.80	0.06	0.55	0.60	0.85	0.26	0.60	0.65	0.90	0.66	1.00	1.10	1.40
GBP	4.82	4.45	4.20	3.70	3.96	3.65	3.52	3.41	3.85	3.68	3.55	3.40	4.01	3.75	3.70	3.65
CHF	0.89	0.50	0.50	0.50	0.41	0.50	0.50	0.55	0.37	0.50	0.50	0.55	0.40	0.50	0.50	0.60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	26.09.	3M	6M	12M	26.09.	3M	6M	12M	26.09.	3M	6M	12M	26.09.	3M	6M	12M
USD	126	150	160	120	150	150	150	110	156	140	130	100	161	140	130	90
JPY	-292	-225	-175	-140	-207	-145	-130	-115	-175	-140	-135	-120	-152	-110	-100	-90
GBP	148	165	190	150	183	165	162	141	184	168	155	130	183	165	160	135
CHF	-246	-230	-180	-170	-172	-150	-140	-145	-164	-150	-150	-155	-179	-160	-160	-170

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

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

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemitteilung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

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

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

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

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

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

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

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

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

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter [www.nordlb.de](http://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](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:**

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren.

Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss** und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: Freitag, 27. September 2024, 15:28Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum)