NORD/LB

Zum wahren Nutzen.

Economic Adviser

Macro Research

26. Mai 2023 ♦ Ausgabe Juni 2023

Finanzgruppe

Inhalt

Special: Der US-Dollar bleibt auf absehbare Zeit speziell 3

Die US-Währung präsentiert sich aktuell nicht mehr ganz so stark 3

Ein Blick auf die Presse – und die Politik – in den USA 3

Ein Blick nach China und Indien 4

Fazit 4

USA: Ein banger Blick auf die Schuldengrenze 5

Der private Konsum scheint zum Start des II. Quartals stützend zu wirken 5

Ein banger Blick auf die Schuldengrenze 5

Was macht das FOMC? 6

Euroland: Kerninflation hartnäckig – EZB bleibt hawkish 7

Konjunktur: Im Winterhalbjahr nur Stagnation 7

Inflation: Temporärer Anstieg im April, deutlicher Rückgang für Mai erwartet 7

EZB nimmt bei Zinsen Fuß vom Gas – Ausblick aber sehr hawkish 8

Deutschland: Technische Rezession nun amtlich 9

BIP schrumpft auch im ersten Quartal – Deutschland rutscht in technische Rezession 9

Inflation schwächt sich im April leicht ab, Kernrate steigt jedoch erneut an 9

Konjunkturstimmung trübt sich im Mai wieder deutlich ein 10

Japan: Dynamik beim traditionellen Leitzins erst in 2024 11

Nach dem Wechsel an der Notenbankspitze und vor der „neuen“ Geldpolitik 11

Dynamik beim traditionellen Leitzins wohl erst in 2024 11

Erfreuliche Wachstumszahlen zum Start von 2023 11

China: Zunehmende Probleme mit der Zuversicht 12

Nach solidem I. Quartal folgte mit dem April kein guter Start ins II. Quartal 12

Die Stimmungsumfragen deuten bereits auf eine Abschwächung der Dynamik hin 12

Fiskal- und Geldpolitik erhalten dank niedriger Inflation grünes Licht für Stützungseingriffe 12

Großbritannien: Die Zentralbank hatte handeln müssen 13

Die Bank of England hatte handeln müssen 13

Die Notenbanker haben unterschiedliche Ansichten 13

Ein Blick auf die aktuellen Arbeitsmarktdaten 13

Portfoliostrategien 14

Zinsstrukturkurve Euroland 14

Portfoliostrategien 15

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht 15

Portfoliostrategien 16

Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht 16

Übersicht Prognosen 17

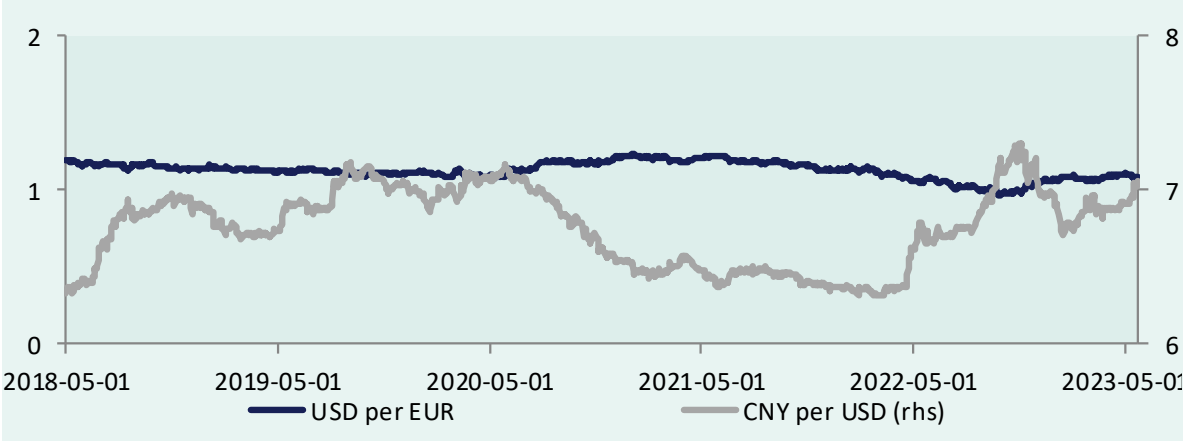
Special: Der US-Dollar bleibt auf absehbare Zeit speziell

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die US-Währung präsentiert sich aktuell nicht mehr ganz so stark

Nach der zuletzt fast schon bemerkenswerten Phase einer ausgesprochenen Stärke der Währung der USA – relativ zum Euro wurde in der jüngeren Vergangenheit beispielsweise zwischenzeitlich sogar die Parität zur Gemeinschaftswährung aus Frankfurt knapp unterboten – ist der US-Dollar mittlerweile unter einen eher leichten Druck geraten. Ein wichtiger Grund für diese Tatsache dürfte einfach nur das Faktum sein, dass das FOMC inzwischen vorsichtiger agieren will und nach Auffassung einer steigenden Anzahl von Marktteilnehmern mittlerweile nicht mehr zu weiteren Leitzinsanhebungen neigen könnte. Die in Washington wieder einmal recht kontrovers geführten Diskussionen um die Anhebung der Schuldengrenze haben dem Greenback sicherlich auch nicht geholfen. Zudem sind am aktuellen Rand bei einigen interessierten Beobachtern doch Sorgen darüber ausgebrochen, dass der US-Dollar seinen wirklich sehr speziellen Status als Weltleitwährung in der Zukunft verlieren könnte. Zwar ist diese Frage aktuell wohl (noch?) nicht von so großer taktischer Bedeutung für das FX-Segment, im Hinterkopf vieler Marktteilnehmer scheinen entsprechende Bedenken aber doch zumindest verstärkt vorhanden zu sein.

Chart: Der US-Dollar relativ zu den Währungen Chinas und Eurolands



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Ein Blick auf die Presse – und die Politik – in den USA

In der US-Presse wird in der Tat zunehmend über diese Fragestellung berichtet. Natürlich existieren extrem unterschiedliche Meinungen. Der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Krugman hat sich beispielsweise erst jüngst in seiner Kolumne in der New York Times zu diesem Themenkomplex geäußert und blickte dabei sehr entspannt auf die Zukunft der US-Währung. Sein Beitrag ist von anderen interessierten Beobachtern aber durchaus auch kritisch kommentiert worden. Insofern ist zunächst nüchtern festzuhalten, dass bei manchen Kommentatoren entsprechende Sorgen zu beobachten sind. Zudem gewinnt das Thema auch in der US-Politik an Gewicht. So betonte Robert F. Kennedy Jr., der inzwischen ein Bewerber für die Präsidentschaftskandidatur der demokratischen Partei im Jahre 2024 ist, bei einem seiner Auftritte, dass sich für die Wirtschaft der USA spürbar negative Effekte ergeben sollten, wenn der Dollar seinen speziellen Status als Weltleitwährung verlieren würde. In der Tat scheint er das Risiko für das Eintreten dieses Szenarios keinesfalls für vernachlässigbar zu halten. Sicherlich muss angenommen werden, dass die zusätzliche Nachfrage nach der US-Währung dabei helfen kann, dass Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten zu „finanzieren“. Der Zinsvorteil, den Anlagemög-

lichkeiten in US-Dollar ausländischen Investoren offerieren müssen, um Kapital ins Land der zumindest prinzipiell unbegrenzten Möglichkeiten zu locken, kann zweifellos geringer sein, wenn aufgrund der besonderen Rolle des Dollars im internationalen Handel ohnehin eine hohe Nachfrage nach dieser Währung zu beobachten ist. Anderseits könnten manche interessierte Beobachter natürlich durchaus auch argumentieren, dass der Status des US-Dollars als Weltleitwährung diesen ceteris paribus stärker werden lässt. Dies mag dann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in den Vereinigten Staaten belasten, was schließlich sogar zum Handelsbilanzdefizit der USA beitragen würde. Dieses Argument ist natürlich nicht von der Hand zu weisen, die „reale" ökonomische Bedeutung dieses Gedankenganges darf aber wohl auch nicht überbewertet werden.

Ein Blick nach China und Indien

Die Handelspolitik Chinas spielt auch eine große Rolle bei der Betrachtung der Fragestellung, ob der US-Dollar seinen speziellen Status beibehalten kann. Peking ist seit geraumer Zeit bemüht, im Rahmen seiner Handelspolitik möglichst viele internationale Partner enger um sich zu scharen. In diesem Kontext ist die Währungspolitik fast schon zwangsläufig ebenfalls von großer Relevanz. China wünscht sich offenbar eine Situation, die man in Peking wohl gern mit dem Begriff „multipolare" Finanzwelt beschreiben würde. In diesen Kontext sind beispielsweise die Gespräche zwischen Saudi-Arabien und China zu stellen, die nach den Wünschen Pekings letztlich in einer häufigeren Nutzung des Yuan bei der Abwicklung von Ölgeschäften zwischen den Golfstaaten und den Ländern Asiens münden sollen. Entsprechende Verhandlungen gibt es auch zwischen den Vereinigten Arabischen Emiraten und Indien; hier ist das Ziel Neu-Delhis ganz offenkundig, die Verwendung der Rupie sukzessive zu forcieren. In der Summe scheinen die BRICS-Staaten also eindeutig an zusätzlichen Optionen bei der Wahl der Währung zur Abwicklung von Transaktionen im internationalen Handel interessiert zu sein – der Austausch von Gütern und Dienstleistungen zwischen verschiedenen Ländern soll in der finanziellen Sphäre auch ohne Nutzung des US-Dollars abgewickelt werden können. China sieht an dieser Stelle sicherlich größere Chancen für den Yuan. Eine neue Weltleitwährung entsteht aber nicht über Nacht! So wird insbesondere das Vertrauen der Anleger benötigt. Zudem kommen technische Fragen hinzu. Die chinesische Geldpolitik fokussiert noch immer sehr stark auf die Stabilisierung des Yuan-Wechselkurses. Eine solches Arrangement ist wahrscheinlich nicht optimal für eine neue Weltleitwährung. Zudem ist der Hong Kong Dollar weiterhin über ein Currency-Board-System an den US-Dollar gebunden. Man kann sich somit wohl schon fragen, wie China den Yuan wirklich effektiv als Weltleitwährung etablieren will, wenn man im eigenen Umfeld doch noch immer auf den US-Dollar als Stabilitätsanker für die Währung Hong Kongs setzt. Über diese Fragestellung ist sicherlich auch schon in Peking nachgedacht worden; entsprechende Anpassungen an der Geld- und Währungsordnung in Hong Kong dürften aber zu einer signifikanten Verärgerung der internationalen Finanzmärkte führen, was natürlich ebenfalls ein klarer Hinweis auf die auch weiterhin besondere Rolle des US-Dollars ist.

Fazit

In der Summe sollte die ökonomische Bedeutung der aktuellen Diskussion um den speziellen Status der US-Währung wahrscheinlich nicht überbewertet werden. Dies gilt natürlich insbesondere für Marktteilnehmer mit einer taktischen Perspektive. Einige Beobachter machen sich derzeit ofenkundig verstärkt Sorgen um den US-Dollar. So scheint die Befürchtung im Raum zu stehen, der „Greenback" könnte den Sonderstatus als Weltleitwährung nun wirklich verlieren. Insbesondere bei einer kurzfristigen Betrachtung scheinen uns diese Bedenken eindeutig übertrieben zu sein. Schließlich geht es bei dieser Fragestellung vor allem um das langfristige Vertrauen der Nutzer, welches ein Rivale des Dollars erst mühsam aufbauen müsste. Auch mittel- und langfristig sollten man wohl nicht zu besorgt auf die US-Währung blicken; dem Markt scheinen wirklich überzeugende Alternativen zum Dollar als Weltleitwährung nämlich weiterhin zu fehlen.

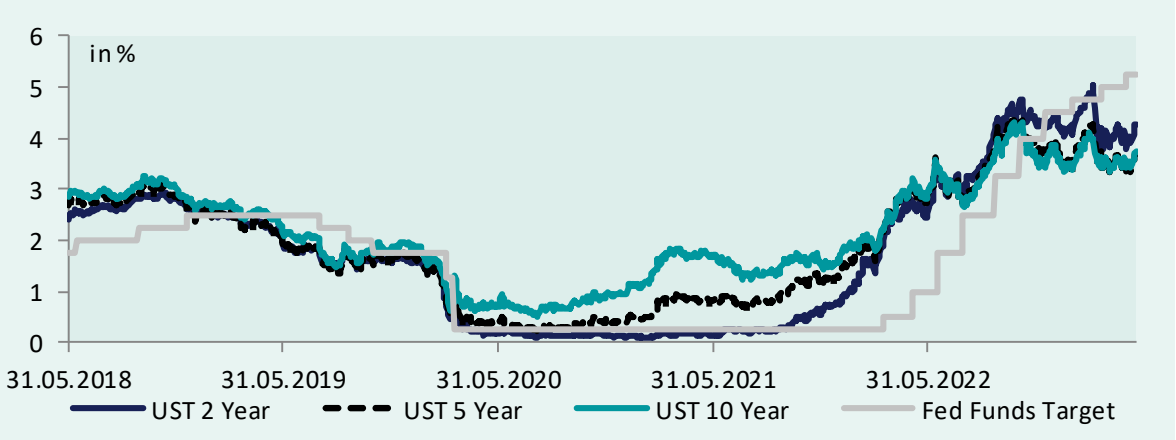
USA: Ein banger Blick auf die Schuldengrenze

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Der private Konsum scheint zum Start des II. Quartals stützend zu wirken

Die noch etwas revisionsanfälligen vorläufigen Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze im Land der unbegrenzten Möglichkeiten konnten im Berichtsmonat April mit einem Anstieg um immerhin 0,4% M/M überzeugen. Nach dem regelrechten Konsumschub zum Start des Jahres 2023 hatte sich im Februar und März bekanntlich eine weniger erfreuliche Entwicklung dieser Zeitreihe gezeigt. Der aktuelle Anstieg der Einzelhandelsumsätze ist daher vor allem als Gegenbewegung nach schwächeren Zahlen zu interpretieren. Allerdings konnte die für die BIP-Erhebung relevante Kontrollgruppe am aktuellen Rand um beachtliche 0,7% M/M zulegen. Dies ist eine erfreuliche Nachricht, die doch Hoffnungen auf keine zu ausgeprägte Schwäche beim realen Wirtschaftswachstum im II. Quartal macht. Die Bäume wachsen aber wohl dennoch nicht in den Himmel. Die ökonomische Lage in den USA beginnt offenkundig, sich spürbar einzutrüben. Aufgrund des hohen Personalbedarfs der Unternehmen dürfte die Beschäftigungssituation aber wohl nicht zu stark unter dem nun schwierigeren ökonomischen Umfeld leiden. Die erste Revision der BIP-Zahlen für das I. Quartal 2023 hat eine leicht positive Überraschung gebracht. Das reale Wirtschaftswachstum notiert den „neuen" Daten folgend nun bei immerhin 1,3% (ann.). Für ein wirklich grundsätzlich verändertes Bild von der Lage der nordamerikanischen Ökonomie sorgen diese Zahlen aber eindeutig nicht. Die aktuellen Revisionen sind eher als ein weißes Rauschen zu interpretieren. Der Blick der internationalen Finanzmärkte richtet sich ohnehin schon auf das II. Quartal, wobei in der näheren Zukunft doch noch ein weiterer (aber wahrscheinlich ebenfalls nicht maßgeblicher) Anpassungsbedarf bei den Daten für das I. Quartal „drohen" könnte.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Ein banger Blick auf die Schuldengrenze

In diesem eher schwierigen ökonomischen Umfeld sind die in Washington aktuell sehr kontrovers geführten Diskussionen bezüglich der Anhebung der Schuldengrenze natürlich nicht hilfreich. So ist an den Finanzmärkten beispielweise eine gewisse Verunsicherung einiger Akteure spürbar. Inzwischen scheint es fast schon ein PR-Trick der beiden maßgeblichen politischen Parteien in den Vereinigten Staaten zu sein, die „Kämpfe" um die Anpassung der Schuldengrenze regelrecht zu zelebrieren. Offenbar will man durch ein zähes Ringen miteinander eine besondere Dynamik signalisieren, um sich vom Wähler zumindest ein Fleißkärtchen zu sichern. In diesem Umfeld ist wieder einmal mit einer Einigung in letzter Sekunde zu rechnen – vielleicht sogar erst in der Nachspielzeit. Dies ist ein gefährliches Spiel – in der Tat besteht ein Restrisiko dafür, dass sich im Prozess der Gespräche noch vermeidbare Verwerfungen ergeben könnten.

Was macht das FOMC?

Wie schon im Special thematisiert hilft die Geldpolitik der Federal Reserve der US-Währung inzwischen nicht mehr. Nach der weiteren „kleinen" Leitzinsanhebung des FOMCs um 25bp rechnen viele Marktteilnehmer mit einer zunächst abwartenden Haltung der Verantwortlichen in Washington. Nur überraschend unfreundliche Daten zur Inflationsentwicklung könnten aktuell wohl noch für mehr Aktivität bei den US-Notenbankern sorgen. Eine Reihe von Marktteilnehmern rechnet nun in absehbarer Zeit schon wieder mit Absenkungen der Fed Funds Target Rate. Dieses Szenario würde kurzfristig eine größere ökonomische Krise bedingen. Angesichts der noch immer erfreulichen Lage am US-Arbeitsmarkt sehen wir für das Jahr 2023 keine solche Anpassung der US-Geldpolitik voraus. Auch die aktuellen Inflationsdaten sprechen unserer Auffassung nach gegen die Umsetzung solcher Maßnahmen durch die relevanten Entscheidungsträger in Washington. Man wird daher in den kommenden Monaten möglichst mit ruhiger Hand agieren wollen. Allerdings ist eine vorsichtige Zinssenkung im Laufe des Jahres 2024 durchaus möglich. Zudem müssen die regionalen US-Banken genau im Auge behalten werden. Größere Probleme bei genau diesen Finanzinstituten könnten durchaus für Handlungsdruck bei der Fed sorgen. Dies ist aber keinesfalls unser Basisszenario!

Fundamentalprognosen USA

	2022	2023	2024
BIP	2.1	1.2	1.2
Privater Konsum	2.7	1.5	1.5
Öffentlicher Konsum	-0.2	0.5	1.0
Investitionen	-0.5	2.0	2.5
Export	7.1	2.0	3.0
Import	8.1	4.0	3.0
Inflation	8.0	4.0	2.5
Arbeitslosenquote[1]	3.6	3.8	4.0
Haushaltssaldo[2]	-4.1	-3.7	-3.7
Leistungsbilanzsaldo[2]	-3.7	-3.4	-3.4

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	III/22	IV/22	I/23	II/23	III/23
BIP Q/Q ann.	7.0	2.6	1.3	-0.1	0.0
BIP Y/Y	1.9	0.9	1.6	1.7	0.9
Inflation Y/Y	8.3	7.1	5.8	4.1	2.2

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	25.05.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.25	5.25	5.25	5.00
3M-Satz	5.46	5.10	5.10	4.70
10J Treasuries	3.82	3.45	3.35	3.20
Spread 10J Bund	130	85	85	60
EUR in USD	1.07	1.08	1.08	1.09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Kerninflation hartnäckig – EZB bleibt hawkish

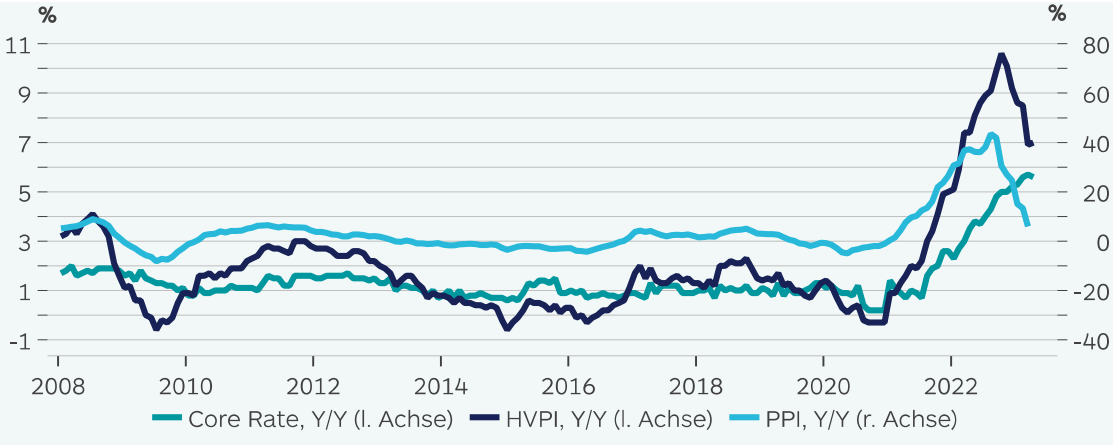
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Konjunktur: Im Winterhalbjahr nur Stagnation

Die Konjunkturdynamik im Euroraum war im zurückliegenden Winterhalbjahr sehr schwach, insgesamt stagnierte die Wirtschaftsleistung. Aufgrund der deutlichen Korrektur des deutschen BIP-Wachstums im ersten Quartal auf -0,3% Q/Q hat sich zudem die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass auch das BIP-Wachstum der Eurozone noch leicht nach unten revidiert werden muss.

Der Konjunkturausblick hatte sich in den ersten Monaten zwar sukzessive aufgehellt, dieser Trend scheint nun aber allmählich auszulaufen oder sich gar umzukehren. Das Verbrauchervertrauen blieb nahezu unverändert im Mai, während sich die Konjunkturstimmung unter Finanzmarktexperten zuletzt wieder eingetrübt hat. Wir rechnen für 2023 mit einem BIP-Zuwachs von lediglich 0,8%.

Chart: Kerninflation weiterhin hartnäckig



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation: Temporärer Anstieg im April, deutlicher Rückgang für Mai erwartet

Die Inflation hat sich im April temporär leicht erhöht, nachdem sie im März vor allem durch niedrigere Energiepreise kräftig gefallen war. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) legte im Berichtsmonat April um 0,7% M/M zu, wodurch die Jahresrate von 6,9% Y/Y im März auf nun 7,0% Y/Y gestiegen ist. Bei den Energiepreisen notiert die Jahresrate mit 2,5% Y/Y wieder im positiven Bereich. Dem hat ein positiver Basiseffekt bei Nahrungsmitteln entgegengewirkt, die Teuerung bleibt im Bereich Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak mit 13,6% Y/Y (zuvor 15,5%) aber hoch.

In Spanien (3,8% Y/Y) und Frankreich (6,9%) zog die Teuerungsrate an. Besonders stark kletterte jedoch die Jahresrate von zuvor 8,1% auf 8,8% Y/Y in Italien, was einem kräftigen Anstieg der Kraftstoffpreise geschuldet war. In Deutschland hingegen hat der Preisdruck auch im April leicht abgenommen (7,6%).

Mit Blick auf den weiteren geldpolitischen Kurs der EZB ist hervorzuheben, dass sich die Kernrate erstmals seit Mitte letzten Jahres wieder leicht ermäßigt hat. In der Abgrenzung ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak sank die Jahresrate von dem Rekordhoch im Vormonat um eine Nachkommastelle auf nun 5,6% Y/Y. Die Kernrate ex Energie sank etwas deutlicher von 7,9% auf 7,5% Y/Y. Ob dies aber bereits die erhoffte Trendwende bei der zugrunde liegenden Inflation darstellt, muss sich in den nächsten Monaten erst noch herausstellen.

Die Entwicklung im Bereich der Kerninflation bleibt zudem zweigeteilt. Während sich der Preisrückgang bei industriellen Gütern ohne Energie (6,2% Y/Y) fortsetzte, kletterten die Preise für Dienstleistungen auf ein neues Rekordhoch von 5,2% Y/Y. Hier gilt es für die Währungshüter wachsam zu bleiben, ob die zunehmende Lohndynamik zu einer möglichen Verstetigung des Inflationsdrucks beiträgt.

Der leichte Anstieg der Jahresrate im April dürfte ein temporäres Phänomen bleiben, bereits im Mai ist mit einer Fortsetzung des Abwärtstrends bei der Inflation zu rechnen. Die Inflation hat den Höhepunkt überschritten, sie bleibt aber noch einige Zeit hartnäckig, vor allem im Bereich der Kernrate.

EZB nimmt bei Zinsen Fuß vom Gas – Ausblick aber sehr hawkish

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen im Mai um 25 Basispunkte angehoben. Sie bleibt damit zunächst auf Straffungskurs, nimmt aber bei den Zinsen wie erwartet etwas den Fuß vom Gaspedal. Die mäßige Konjunkturdynamik und der abnehmende Inflationsdruck hatten eine Tempoverlangsamung nahegelegt. Dass APP-Reinvestitionen ab Juli vollständig eingestellt werden sollen, ist zumindest vom Zeitpunkt her etwas überraschend, entspricht jedoch grundsätzlich dem geldpolitischen Kurs der EZB. Dies könnte Teil eines Kompromisses gewesen sein, für den die Falken im Gegenzug eine etwas geringere Zahl an weiteren Zinsanhebungen und somit eine etwas niedrigere Terminal Rate akzeptieren werden. EZB-Präsidentin Lagarde betonte allerdings, dass dieser Beschluss kein Teil eines „Zins-Deals“ sei.

Die Ergebnisse des jüngsten Bank Lending Survey deuten an, dass die bisherigen Zinsanhebungen zunehmend über den Kreditkanal in der Realwirtschaft ankommen. Auch die Marktturbulenzen im März sprechen für eine bedachte Vorgehensweise. Allerdings wird die Inflation weiter als „too high for too long“ bezeichnet, vor allem die weiter sehr hartnäckige Kerninflation mahnt zur Vorsicht. Die Kommunikation bleibt überraschend hawkish und weitere Leitzinsanhebungen wurden von Lagarde mehr oder weniger klar angekündigt. Im Gegensatz zur Fed hat die EZB das Ende im Zinserhöhungszyklus daher wohl noch nicht erreicht, sie biegt aber doch allmählich auf die Zielgerade ein.

Fundamentalprognosen Euroland

	2022	2023	2024
BIP	3.5	0.8	1.3
Privater Konsum	4.3	-0.4	1.3
Öffentlicher Konsum	1.4	-0.3	1.0
Investitionen	3.8	0.4	1.5
Außenbeitrag[1]	-0.1	0.5	0.0
Inflation	8.4	5.7	2.9
Arbeitslosenquote[2]	6.7	6.6	6.7
Haushaltssaldo[3]	-3.6	-3.4	-2.7
Leistungsbilanzsaldo[3]	-1.0	1.4	1.5

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	III/22	IV/22	I/23	II/23	III/23
BIP sa Q/Q	0.4	0.0	0.1	0.2	0.2
BIP sa Y/Y	2.5	1.8	1.3	0.5	0.3
Inflation Y/Y	9.3	10.0	8.0	6.3	4.9

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	25.05.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	3.75	4.25	4.25	4.25
3M-Satz	3.46	3.90	3.90	3.70
10J Bund	2.52	2.60	2.50	2.60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

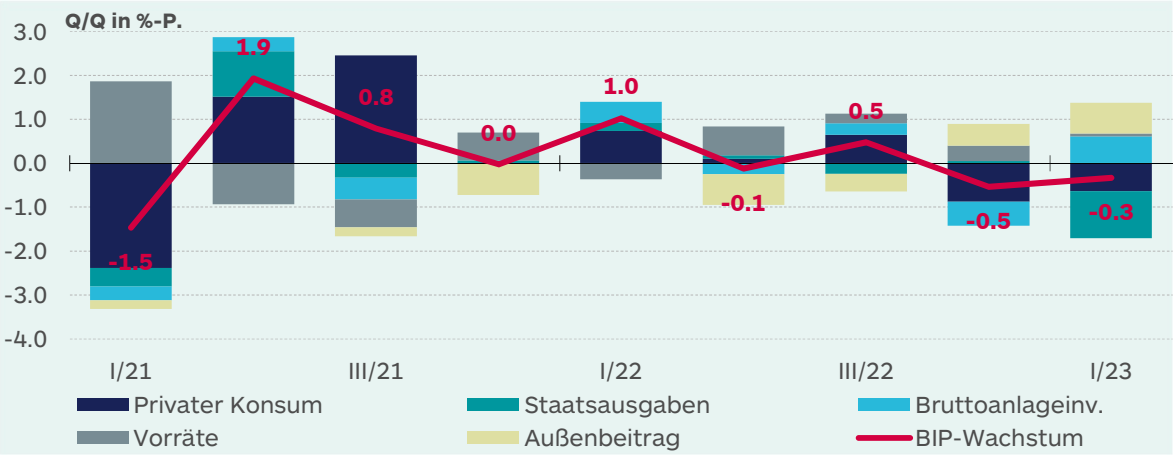
Deutschland: Technische Rezession nun amtlich

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

BIP schrumpft auch im ersten Quartal – Deutschland rutscht in technische Rezession

Nun also doch: Die deutsche Wirtschaft ist im Winterhalbjahr in eine technische Rezession gerutscht. Nach -0,5% Q/Q im Schlussquartal 2022 ist das reale Bruttoinlandsprodukt auch zum Jahresauftakt mit -0,3% Q/Q geschrumpft (vgl. Chart). Bemerkenswert ist, dass erneut eine anfänglich gemeldete Stagnation deutlich abwärts revidiert werden musste. Hierzu haben auch überraschend schlechte Konjunkturdaten im März beigetragen. So ist die Industrieproduktion um 3,4% M/M eingebrochen. Besonders stark hat saisonbereinigt die Bauproduktion korrigiert (-4,6% M/M), nachdem sie in den beiden Vormonaten stark von der ungewöhnlich milden Witterung profitiert hatte. Aber auch die realen Einzelhandelsumsätze (-2,2% M/M), Exporte (-5,8% M/M) und Importe (-5,3% M/M) gingen kräftig zurück. Inflationsbedingt bremste im ersten Quartal erneut der private Konsum, während die Investitionen und der Außenbeitrag positive Wachstumsbeiträge lieferten. Massive Belastungen gingen auch von den staatlichen Konsumausgaben aus, die um fast 5% (!) geringer als im Vorquartal ausfielen.

Chart: Deutsche Wirtschaft in technischer Rezession



Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Inflation schwächt sich im April leicht ab, Kernrate steigt jedoch erneut an

Die Inflationsrate in Deutschland ging im April zum zweiten Mal in Folge leicht zurück auf 7,2% Y/Y. Entlastend wirkte die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise, dank eines günstigen Basiseffekts sank die Jahresrate von 22,3% auf „nur" noch 17,2% Y/Y. Diese gleichwohl noch immer hohe Preisdynamik dürfte sich im Jahresverlauf angesichts eines deutlich rückläufigen Preisdrucks auf Ebene der Erzeugerpreise landwirtschaftlicher Produkte zurückbilden.

Die Jahresrate für Energie ist hingegen wieder auf 6,8% Y/Y angestiegen, bleibt aber durch einen Basiseffekt unter der Gesamtteuerung. Besonders hartnäckig stellt sich jedoch mit 21,1% Y/Y im Jahresvergleich der Auftrieb bei Haushaltsenergie (Heizen und Strom) dar, da die Versorger ihre Kostenanstiege nur mit großer Verzögerung an die Endverbraucher weitergeben konnten bzw. können. Bremsend wirken hingegen die staatlichen Preisbremsen. Die Inflation ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel blieb mit 5,8% Y/Y auf dem Niveau des Vormonats.

Wir gehen nach wie vor davon aus, dass der Höhepunkt der Inflation überschritten ist. Erste Lichtblicke sind u.a. schon bei den Großhandelspreisen zu beobachten, die im März erstmalig seit Dezember 2020 gegenüber dem Vorjahresmonat zurückgingen, wenn auch nur um einen halben Prozentpunkt. Positiv stimmt auch der geringe Anstieg der Erzeugerpreise von nur noch 4,1% Y/Y im Berichtsmonat April.

Konjunkturstimmung trübt sich im Mai wieder deutlich ein

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich im Mai überraschend deutlich eingetrübt. Der ifo-Geschäftsklimaindex sank auf 91,7 Punkte und damit den niedrigsten Stand seit drei Monaten. Vor allem die Zukunftsaussichten (88,6 P.) wurden im Mai erheblich schlechter als im Vormonat eingeschätzt. Die Umfragen unter Finanzmarktexperten (ZEW, sentix) hatten im Mai ebenfalls eine deutlich verschlechterte Konjunkturstimmung ergeben. Daher hatten die meisten Volkswirte einen Rückgang des ifo-Geschäftsklimas erwartet – jedoch nicht in diesem Ausmaß.

Trotz sinkender Energiepreise und einer spürbaren Abnahme der Störung von Lieferketten nehmen vor allem in der Industrie die Konjunktursorgen zu. Insbesondere auf wichtigen Exportmärkten liefen die Geschäfte zuletzt deutlich schlechter. Die Abnahme der Nachfrage dürfte aber auch teilweise eine Normalisierung darstellen. Mit geringeren Störungen der Lieferketten nimmt die Verfügbarkeit von Waren und Gütern wieder zu, was wiederum Einfluss auf das Bestellverhalten hat. Zumindest sind Vorratsbestellungen („Pre-Ordering“) nun nicht mehr notwendig. Zudem könnten Unternehmen ihre in der Krise aufgestockten Lagerbestände herunterfahren, sofern sie auf eine nachhaltige Auflösung der Lieferengpässe setzen.

Schwächer als im Vormonat ist auch die Wirtschaftsstimmung im Bausektor, das rasant gestiegene Zinsniveau, verschärfte Finanzierungsbedingungen und noch immer hohe Materialkosten wirken nach wie vor belastend. Noch ausgeprägter fiel im Mai der Rückgang im Sektor Handel aus, wo der schlechteste Saldowert seit Dezember markiert wurde. Einziger Lichtblick waren im Mai die Dienstleister, deren Stimmung fast so gut wie im Vormonat blieb. Die ifo-Daten decken sich insofern relativ gut mit der Quintessenz der HCOB Einkaufsmangerindizes: Dienstleister hui, Industrie pfui.

Zwar dürfte die deutsche Wirtschaft im Jahresverlauf dank geringerer Inflation und zugleich stärkeren Lohnzuwächsen zu leichtem Wachstum zurückkehren. Insgesamt ist in diesem Jahr konjunkturell aber nicht mehr als Stagnation zu erwarten. Den statistischen Unterhang und den negativen Arbeitstageeffekt (jeweils -0,2 Prozentpunkte) sowie den schwachen Jahresauftakt werden kaum kompensiert werden können. Unsere Prognose für das reale BIP haben wir auf -0,4% zurückgenommen.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2022	2023	2024
BIP	1.8	-0.4	1.2
Privater Konsum	4.9	-1.7	1.4
Öffentlicher Konsum	1.2	-4.3	2.0
Investitionen	0.4	0.6	1.8
Exporte	3.4	0.7	3.3
Importe	6.9	-0.6	3.9
Außenbeitrag[1]	-1.2	0.6	-0.1
Inflation[2]	8.7	6.0	3.0
Arbeitslosenquote[3]	5.3	5.6	5.5
Haushaltssaldo[4]	-2.6	-2.8	-2.3
Leistungsbilanzsaldo[4]	4.3	5.6	6.0

Veränderung gg. Vj. in %, [1]Wachstumsbeitrag; [2]HVPI; [3]in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); [4] in % des BIP
Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	III/22	IV/22	I/23	II/23	III/23
BIP sa Q/Q	0.5	-0.5	-0.3	0.2	0.2
BIP nsa Y/Y	1.3	0.2	-0.2	-0.6	-0.9
Inflation Y/Y	9.4	10.8	8.7	7.0	5.2

Veränderung in %
Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Japan: Dynamik beim traditionellen Leitzins erst in 2024

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Nach dem Wechsel an der Notenbankspitze und vor der „neuen" Geldpolitik

Kazuo Ueda, der Nachfolger des langjährigen japanischen Notenbankchefs Haruhiko Kuroda, hat seine Feuertaufe erfolgreich überstanden. Bekanntlich wollte der neue Mann an der Spitze der Bank of Japan die Notenbanksitzung im April noch nicht dafür nutzen, um Veränderungen an der Geldpolitik im Land der aufgehenden Sonne umzusetzen. Diese Nachricht ist keine wirkliche Überraschung. Ueda gilt schließlich als ziemlich vorsichtiger Mensch. Der traditionelle Leitzins und die Zielrendite von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren bleiben folglich auch weiterhin auf dem „bewährten" Niveau. Die vorgenommenen Anpassungen an der verbalen Kommunikation der Bank of Japan mit den Finanzmärkten waren auch kein wirklich großer Schritt hin zu einer neuen Ausrichtung der Geldpolitik in Tokio. Zudem wurde eine Überprüfung der bisherigen Strategie der Notenbank verkündet. Auch damit war – wie wir bereits häufiger betont hatten – grundsätzlich zu rechnen gewesen. Allerdings lassen sich die Verantwortlichen in Japan bemerkenswert viel Zeit für diesen sicherlich nicht unwichtigen Schritt hin zu einer „neuen" Geldpolitik. In der Tat ist derzeit geplant, dass dieser Prozess bis zu anderthalb Jahre in Anspruch nehmen kann. Damit präsentiert sich Kazuo Ueda vielleicht sogar noch eine Spur vorsichtiger, als gemeinhin anzunehmen war.

Dynamik beim traditionellen Leitzins wohl erst in 2024

Auch aufgrund dieser ausgeprägten Vorsicht des neuen Notenbankchefs ist es unserer Auffassung nach sehr unwahrscheinlich, dass noch vor dem Abschluss der Überprüfung der geldpolitischen Strategie der Zentralbank mit einer Anhebung des traditionellen Leitzinses zu rechnen ist. Allerdings haben die Kommentare Kazuo Uedas anlässlich der Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung im April gezeigt, dass gewisse Anpassungen an der japanischen Geldpolitik schon bald erfolgen könnte. Daher erwarten wir auch weiterhin, dass noch im Laufe des Jahres 2023 Veränderungen beim Prozedere zur Yield-Curve-Control umgesetzt werden dürften. Zunächst mag es wohl nur vorsichtige Modifikationen geben können. Wir rechnen noch immer damit, dass eine gänzliche Beendigung dieser Maßnahme erst zum Abschluss von 2023 zu erwarten sind. So hatte Kazuo Uedas betont, dass auf die direkte Steuerung der Zinsstrukturkurve in Japan verzichtet werden könne, wenn klare Anzeichen dafür erkennbar werden, dass sich die Inflationsraten wirklich nachhaltig im Bereich von 2% stabilisieren.

Erfreuliche Wachstumszahlen zum Start von 2023

Auf den ersten Blick könnten die jüngst gemeldeten erfreulichen Zahlen zur BIP-Entwicklung in Japan für zügigere Anpassungen bei der Geldpolitik in Tokio sprechen. Mit annualisiert immerhin +1,6% legte die reale Wirtschaftsleistung im I. Quartal spürbar zu. Allerdings haben Sondereffekte (wie die Öffnung für den internationalen Tourismus) am aktuellen Rand helfen können.

Fundamentalprognosen* Japan

	2022	2023	2024
BIP	1.0	1.0	1.1
Inflation	2.5	2.5	1.4
Arbeitslosenquote[1]	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo[2]	-6.8	-5.5	-4.0
Leistungsbilanzsaldo[2]	1.9	1.8	2.3

* Veränderung gg. Vj. in %

[1] in % der Erwerbstätigen, [2] in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	25.05.	3M	6M	12M
Leitzins	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
3M Satz	0.07	0.05	0.05	0.10
10J	0.43	0.45	0.50	0.70
Spread 10J Bund	-209	-215	-200	-190
EUR in JPY	150	140	138	136
USD in JPY	140	130	128	125

China: Zunehmende Probleme mit der Zuversicht

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Nach solidem I. Quartal folgte mit dem April kein guter Start ins II. Quartal
Zwar hatte die konjunkturelle Dynamik in China zu Beginn des Jahres wieder an Fahrt aufgenommen, als nach der enttäuschenden Stagnation im IV. Quartal 2022 dann im I. Quartal 2023 ein Anstieg um immerhin 2,2% Q/Q veröffentlicht wurde, doch die mittlerweile veröffentlichten neuesten Fundamentaldaten vom Berichtsmonat April fielen schon recht enttäuschend aus. So verzeichnete die Industrieproduktion mit 5,6% Y/Y zwar einen optisch gesehen soliden Anstieg, erwartet worden war aber ein deutlich stärkeres Plus. Unerfreulich schwach fielen auch die Investitionsvolumina im Immobilienbereich aus, die mittlerweile eine Jahresrate von -6,2% aufweisen. Die Einzelhandelsumsätze zogen zwar um 18,4% Y/Y an, doch auch hier wurde von mehr ausgegangen. Es scheint, als ob der Wegfall der Corona-Restriktionen und der so hervorgerufene Nachfrageanstieg bereits wieder verpufft sind. Das sukzessive weniger restriktive Vorgehen auf dem Kreditmarkt scheint dem Immobilienmarkt und den Bauinvestitionen zudem nur in Ansätzen und sehr moderat zu helfen.

Die Stimmungsumfragen deuten bereits auf eine Abschwächung der Dynamik hin
Bereits angedeutet hatten diese zuletzt eher ernüchternden Tendenzen die vorlaufenden Unternehmensumfragen, die bereits Anfang Mai weniger Optimismus dokumentierten: Die Werte aus dem verarbeitenden Gewerbe von CFLP und Caixin gingen zuletzt auf 49,2 bzw. 49,5 Punkte erneut leicht zurück. Offenbar gerät der im I. Quartal an Fahrt aufgenommenen Konjunktur bereits wieder etwas die Luft aus. Noch deutlich optimistischer äußersten sich zwar die befragten Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor, aber auch in diesen Umfragen von CFLP und Caixin gab es (leichte) Rücksetzer auf jeweils 56,4 Punkte – nach Werten im Winter unterhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Die Belebung setzt sich also fort, aber marginal schon wieder weniger dynamisch.

Fiskal- und Geldpolitik erhalten dank niedriger Inflation grünes Licht für Stützungseingriffe
Überraschend niedrig fielen auch die Preisdaten für den Monat April aus. So liegen die Jahresraten von CPI und PPI bei 0,1% Y/Y bzw. -3,6% Y/Y. Die Fiskalpolitik dürfte ohnehin gewillt sein, unterstützende Maßnahme durchzuführen. Aber auch der Geldpolitik ist angesichts derartiger Preistendenzen der Weg zu einer expansiveren Ausrichtung geebnet worden. Es bleiben die für China langfristigen Bremsfaktoren erhalten – wie sukzessiver Bevölkerungsrückgang, die Rohstoff- und Technologieabhängigkeit sowie die internationalen Bedenken über die militärischen Vorhaben des Landes. Hier wird Peking die Maske fallen lassen müssen, da ansonsten private Investitionen in das Reich der Mitte sicherlich stärker kritisch hinterfragt werden. Je nach Ausprägung der zu befürchtenden Abschwächung seiner Hauptabnehmerregionen Nordamerika und Europa wird auch China im 2. Halbjahr 2023 dies zu spüren bekommen. Die Aussichten auf nun noch weiter in die Zukunft verschobene US-Zinssenkungen unterstützten den US-Dollar bis über die Marke von 7,00 CNY.

Fundamentalprognosen* China

	2022	2023	2024
BIP	3.0	5.7	5.0
Inflation	1.9	2.0	2.3
Arbeitslosenquote[1]	4.4	4.1	4.1
Haushaltssaldo[2]	-7.5	-5.0	-4.6
Leistungsbilanzsaldo[2]	2.2	1.4	1.1

* Veränderung gg. Vj. in %

[1] in % der Erwerbstätigen, [2] in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	25.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.24	2.40	2.30	2.20
10J	2.71	2.80	2.70	2.50
Spread 10J Bund	19	20	20	-10
EUR in CNY	7.59	7.34	7.13	7.09
USD in CNY	7.08	6.80	6.60	6.50

Großbritannien: Die Zentralbank hatte handeln müssen

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die Bank of England hatte handeln müssen

Nach der Veröffentlichung der unfreundlichen Inflationsdaten für den Berichtsmonat März – die Konsumentenpreise waren in diesem Monat im Jahresvergleich bekanntlich nur von 10,4% auf 10,1% gefallen – hatte die Notenbank in London nochmals handeln müssen. Der Blick auf die wichtige CPI-Kernrate offenbarte für März sogar gar keine Hinweise auf eine Besserung der Lage. Die Bank of England sah sich natürlich gezwungen, auf diese Nachrichten zum makroökonomische Preisumfeld mit einer weiteren Erhöhung des Leitzinsniveaus zu reagieren. In konkreten Zahlen ausgedrückt ist die Bank Rate um 25bp angehoben worden. Diese geldpolitische Entscheidung in London stellte angesichts der vor der Notenbanksitzung gemeldeten Inflationsdaten keine größere Überraschung dar.

Die Notenbanker haben unterschiedliche Ansichten

Innerhalb der Notenbank konnte bei dieser geldpolitischen Entscheidung allerdings keine Einstimmigkeit erzielt werden. Swati Dhingra und Silvana Tenreyro haben sich am aktuellen Rand in der Tat gegen höhere Leitzinsen ausgesprochen. Diese Nachricht stellt allerdings keine wirkliche Überraschung dar. So hatte Silvana Tenreyro jüngst beispielsweise auf die großen Zeitverzögerungen hingewiesen, mit der geldpolitische Maßnahmen üblicherweise auf die Wirtschaft zu wirken scheinen. Sie forderte daher mehr Geduld bei ihren Kollegen. Die Mehrheit der Entscheidungsträger der Bank of England konnte sich dieser Auffassung angesichts der Inflationsdaten für den März nicht anschließen. In der Tat scheint diese Fraktion der britischen Notenbanker zu befürchten, dass der aktuell sehr ausgeprägte Preisauftrieb zu steigenden Inflationserwartungen bei den privaten Wirtschaftssubjekten führen könnte. Um die sich abzeichnenden Entspannungstendenzen an der Preisfront nicht zu gefährden, die Bank of England rechnet bereits zum Ende des Jahres 2024 hin wieder mit CPI-Veränderungsraten im Bereich ihres Inflationsziels von 2,0% Y/Y, hat man somit noch Handlungsbedarf gespürt. Ohne wirklich nachhaltig unfreundliche weitere Nachrichten zur Inflationsentwicklung dürfte die Bank of England nun aber keine Notwendigkeit für höhere Leitzinsen mehr sehen. Im April ist die CPI-Veränderungsrate zwar auf 8,7% Y/Y – und damit deutlich unter die Marke von 10% – gefallen, der Markt hatte aber mit noch klareren Entspannungstendenzen gerechnet. Es bleibt also spannend!

Ein Blick auf die aktuellen Arbeitsmarktdaten

Die in der jüngeren Vergangenheit zu beobachtenden Überhitzungstendenzen am Arbeitsmarkt des Landes scheinen inzwischen wieder stärker in den Hintergrund zu rücken. So ist die Zahl der Beschäftigten im April um 136.000 Personen gefallen. Die Löhne legten im Durchschnitt der vergangenen 3 Monate um 6,7% Y/Y zu, was für die Notenbank kein größeres Problem darstellen sollte. Die aktuelle Lage am Arbeitsmarkt spricht nämlich für perspektivisch langsamer steigende Löhne.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2022	2023	2024
BIP	4.1	0.0	0.9
Inflation (CPI)	9.1	6.8	2.5
Arbeitslosenquote[1]	3.7	4.2	4.5
Haushaltssaldo[2]	-6.4	-5.4	-3.6
Leistungsbilanzsaldo[2]	-3.8	-3.6	-3.6

*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

	25.05.	3M	6M	12M
Reposatz	4.50	4.50	4.50	4.50
3M Satz	4.87	4.60	4.50	4.40
10J	4.37	3.65	3.45	3.35
Spread 10J Bund	185	105	95	75
EUR in GBP	0.87	0.88	0.87	0.86
GBP in USD	1.23	1.23	1.24	1.27

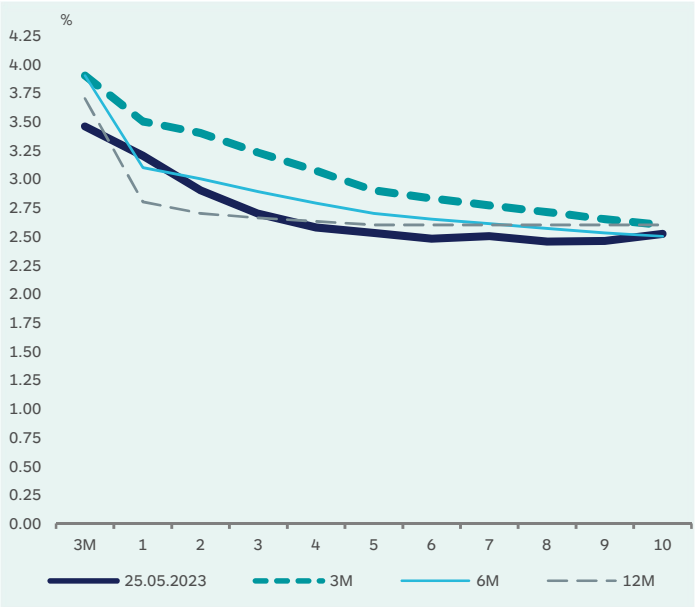
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

Renditen (in %)		NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	25.05.2023	**3M**	**6M**	**12M**
3M	3.46	3.90	3.90	3.70
1J	3.20	3.50	3.10	2.80
2J	2.90	3.40	3.00	2.70
3J	2.70	3.23	2.89	2.66
4J	2.58	3.07	2.79	2.63
5J	2.53	2.90	2.70	2.60
6J	2.48	2.83	2.65	2.60
7J	2.50	2.77	2.61	2.60
8J	2.45	2.71	2.57	2.60
9J	2.46	2.65	2.53	2.60
10J	2.52	2.60	2.50	2.60
2J (Swap)	3.69	4.05	3.60	3.25
5J (Swap)	3.25	3.55	3.30	3.15
10J (Swap)	3.17	3.25	3.10	3.15

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



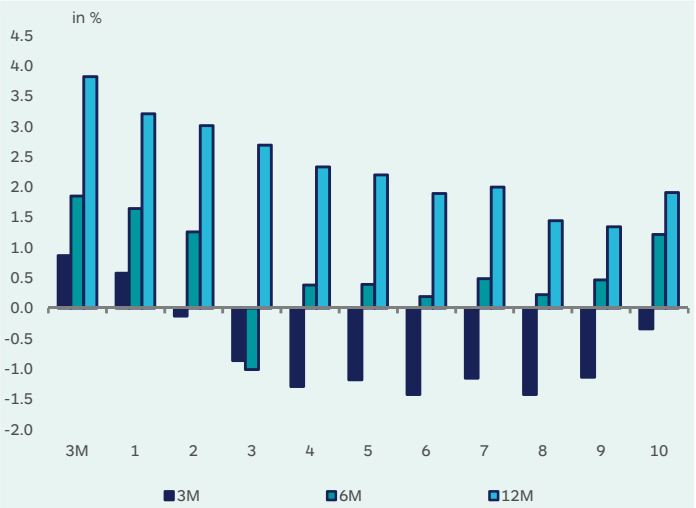
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	**6M**	**12M**
3M	0.86	1.85	3.82
1J	0.57	1.64	3.20
2J	-0.13	1.25	3.01
3J	-0.87	-1.02	2.69
4J	-1.30	0.38	2.33
5J	-1.18	0.39	2.19
6J	-1.43	0.19	1.89
7J	-1.16	0.48	1.99
8J	-1.43	0.22	1.44
9J	-1.14	0.46	1.34
10J	-0.34	1.21	1.90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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

Auf 3-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	**USD**	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	0.6	0.8	0.6	7.1	-0.8
2J	-0.1	0.6	1.2	7.1	-1.2
3J	-0.9	0.6	2.0	7.0	-1.7
4J	-1.3	0.8	2.5	6.9	-2.1
5J	-1.2	1.5	2.7	7.1	-2.5
6J	-1.4	3.2	4.0	6.9	-3.1
7J	-1.2	1.9	3.7	7.0	-3.4
8J	-1.4	1.9	4.6	7.1	-3.4
9J	-1.1	2.3	4.4	7.1	-3.7
10J	-0.3	2.7	5.9	7.2	-3.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	1.5	1.8	-0.2	0.1
2J	1.3	2.3	-0.3	-0.9
3J	1.3	3.2	-0.3	-0.9
4J	1.5	3.6	-0.4	-1.3
5J	2.2	3.8	-0.2	-1.7
6J	4.0	5.1	-0.4	-2.2
7J	2.6	4.8	-0.2	-2.5
8J	2.6	5.8	-0.2	-2.5
9J	3.0	5.6	-0.2	-2.8
10J	3.4	7.0	-0.1	-2.7

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	**USD**	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	3.2	3.4	6.2	10.3	-1.8
2J	3.0	2.8	6.5	10.2	-1.9
3J	2.7	3.3	8.1	10.3	-2.3
4J	2.3	3.4	8.9	10.1	-2.6
5J	2.2	3.8	9.5	10.3	-3.0
6J	1.9	5.9	11.2	9.9	-3.6
7J	2.0	4.7	11.2	9.9	-3.9
8J	1.4	5.1	12.4	9.7	-4.0
9J	1.3	5.5	12.1	9.3	-4.4
10J	1.9	6.3	13.8	9.0	-4.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	5.1	4.9	-0.1	1.1
2J	4.5	5.2	-0.2	0.9
3J	4.9	6.8	-0.2	0.5
4J	5.1	7.6	-0.3	0.2
5J	5.5	8.2	-0.2	-0.2
6J	7.7	9.9	-0.5	-0.7
7J	6.4	9.8	-0.5	-1.1
8J	6.8	11.1	-0.7	-1.2
9J	7.3	10.7	-1.0	-1.6
10J	8.1	12.5	-1.3	-1.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	25.05.2023	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	15,793.80	15,922.38	13,923.59	-0.81%	13.43%
MDAX	26,786.37	27,855.08	25,117.57	-3.84%	6.64%
EuroSTOXX50	4,269.64	4,359.31	3,793.62	-2.06%	12.55%
STOXX50	3,972.94	4,048.50	3,651.83	-1.87%	8.79%
STOXX600	456.18	466.64	424.89	-2.24%	7.36%
Dow Jones	32,764.65	34,098.16	33,147.25	-3.91%	-1.15%
S&P 500	4,151.28	4,169.48	3,839.50	-0.44%	8.12%
Nikkei	30,801.13	28,856.44	26,094.50	6.74%	18.04%

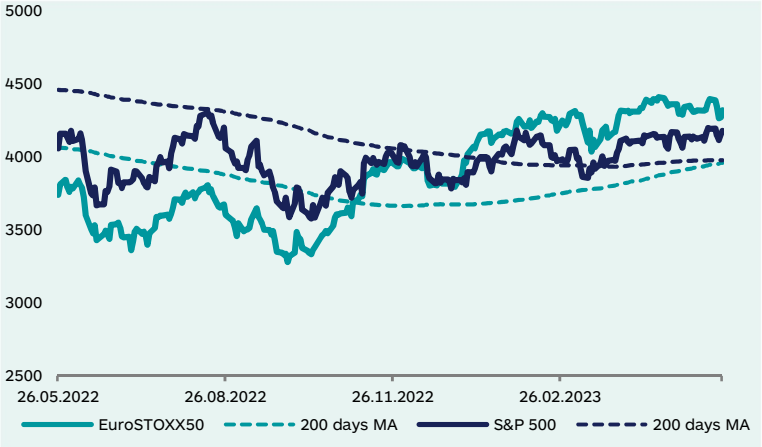
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	16,000	16,500	17,000
MDAX	27,200	28,000	28,800
EuroSTOXX50	4,400	4,550	4,700
STOXX50	4,075	4,225	4,350
STOXX600	469	485	500
Dow Jones	33,250	34,000	35,000
S&P 500	4,175	4,275	4,400
Nikkei	30,500	31,500	32,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 26. Mai 2023.**
Der nächste Economic Adviser erscheint am **30. Juni 2023**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote[1]			Haushaltssaldo[2]		
	2022	**2023**	**2024**	**2022**	**2023**	**2024**	**2022**	**2023**	**2024**	**2022**	**2023**	**2024**
USA	2.1	1.2	1.2	8.0	4.0	2.5	3.6	3.8	4.0	-4.1	-3.7	-3.7
Euroland	3.5	0.8	1.3	8.4	5.7	2.9	6.7	6.6	6.7	-3.6	-3.4	-2.7
Deutschland	1.8	-0.4	1.2	8.7	6.0	3.0	5.3	5.6	5.5	-2.6	-2.8	-2.3
Japan	1.0	1.0	1.1	2.5	2.5	1.4	2.6	2.5	2.4	-6.8	-5.5	-4.0
Großbritannien	4.1	0.0	0.9	9.1	6.8	2.5	3.7	4.2	4.5	-6.4	-5.4	-3.6
Schweiz	2.1	0.8	1.3	2.8	2.4	1.2	2.2	2.0	2.0	-0.2	0.4	0.6
China	3.0	5.7	5.0	1.9	2.0	2.3	4.0	4.1	4.1	-7.5	-5.0	-4.6

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	25.05.23	3M	6M	12M
USD	5.25	5.25	5.25	5.00
EUR	3.75	4.25	4.25	4.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
GBP	4.50	4.50	4.50	4.50
CHF	1.50	1.75	2.00	2.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	25.05.23	3M	6M	12M
USD	1.07	1.08	1.08	1.09
JPY	150	140	138	136
GBP	0.87	0.88	0.87	0.86
CHF	0.97	0.98	0.99	1.00
CNY	7.59	7.34	7.13	7.09

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	25.05.	**3M**	**6M**	**12M**	**25.05.**	**3M**	**6M**	**12M**	**25.05.**	**3M**	**6M**	**12M**	**25.05.**	**3M**	**6M**	**12M**
USD	5.46	5.10	5.10	4.70	4.53	4.10	3.95	3.60	3.91	3.50	3.40	3.30	3.82	3.45	3.35	3.20
EUR	3.46	3.90	3.90	3.70	2.90	3.40	3.00	2.70	2.53	2.90	2.70	2.60	2.52	2.60	2.50	2.60
JPY	0.07	0.05	0.05	0.10	-0.07	0.00	0.00	0.00	0.11	0.17	0.19	0.26	0.43	0.45	0.50	**0.70**
GBP	4.87	4.60	4.50	4.40	4.56	3.75	3.65	3.35	4.33	3.71	3.58	3.35	4.37	3.65	3.45	3.35
CHF	1.65	1.90	2.00	1.90	1.07	1.40	1.40	1.20	0.94	1.40	1.40	1.30	1.04	1.40	1.50	1.40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	25.05.	**3M**	**6M**	**12M**	**25.05.**	**3M**	**6M**	**12M**	**25.05.**	**3M**	**6M**	**12M**	**25.05.**	**3M**	**6M**	**12M**
USD	201	120	120	100	163	70	95	90	138	60	70	70	130	85	85	60
JPY	-338	-385	-385	-360	-297	-340	-300	-270	-242	-273	-251	-234	-209	-215	-200	-190
GBP	141	70	60	70	165	35	65	65	180	81	88	75	185	105	95	75
CHF	-180	-200	-190	-180	-184	-200	-160	-150	-159	-150	-130	-130	-149	-120	-100	-120

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Dr. Martina Noß
Leiterin Research
+49 511 361 - 2008
+49 172 512 2742
martina.noss@nordlb.de

Christian Lips
Chefvolkswirt
Head of Macro Research
+49 511 361 - 2980
+49 172 735 1531
christian.lips@nordlb.de

Tobias Basse
Macro Research
+49 511 361 - 9473
tobias.basse@nordlb.de

Bernd Krampen
Macro Research
+49 511 361 - 9472
bernd.krampen@nordlb.de

Christian Reuter
Macro Research
+49 511 361 - 7052
christian.reuter@nordlb.de

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen & Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Studie (nachfolgend als „Information" bezeichnet) ist von der 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 Finanzdienstleitungsaufsicht („BaFin"), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

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

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

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

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

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

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

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

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

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale 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 BEAUFSICHTIGT.

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 verlautbarten 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 Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:
Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.
Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:
Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere 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 Finanzprodukts 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 Analageergebnisse, 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 Bundesbankenkommission (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 Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
Freitag, 26. Mai 2023, 16:42Uhr

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

Weitergabe am: 26.05.2023 17:09:56