

Economic Adviser

Macro Research

30. Juni 2023 ♦ Ausgabe Juli 2023

Inhalt

Special: Frühindikatoren und der Immobilienmarkt.....	3
Die Suche nach Informationen über die Zukunft.....	3
Stimmungsindikatoren, Hauspreise und die Bauwirtschaft.....	3
USA: Die Schuldengrenze ist nicht mehr das Problem.....	5
Noch hilft der Arbeitsmarkt dem privaten Konsum.....	5
Die Schuldengrenze ist nun nicht mehr das Problem	5
Das FOMC spielt auf Zeit	5
Euroland: EZB signalisiert weitere Zinserhöhung	7
Wirtschaftliche Aktivität im Euroraum stagniert.....	7
Inflation geht im Juni zurück – Kernrate durch deutschen Sondereffekt gestiegen	7
EZB bleibt auf Zielgerade hartnäckig und denkt (noch) nicht an eine Zinspause.....	8
Deutschland: Industrierezession verschärft sich	9
Konjunkturindikatoren signalisieren anhaltende Wachstumsschwäche	9
Sondereffekte sorgen für Anstieg der Inflation im Juni	9
Überraschend deutliche Verschlechterung der Konjunkturerwartungen	10
Schweiz: Inflation sinkt, SNB setzt restriktiven Kurs fort.....	11
Konjunktur im ersten Quartal solide – Inflation sinkt in diesem Jahr zügig	11
SNB reduziert Zinserhöhungstempo, gibt aber hawkishen Ausblick.....	11
SNB warnt vor Zweitrundeneffekten – weitere Zinserhöhung wahrscheinlich.....	11
Japan: Die zögerliche Notenbank hilft dem Yen nicht.....	12
Die Bank of Japan agiert ohne große Eile.....	12
Warten auf neue Preisdaten.....	12
Die zögerliche Notenbank hilft dem Yen nicht.....	12
China: Dynamisch sieht anders aus!	13
Fundamentaldaten lassen eine Entschleunigung erkennen	13
Die Stimmungsumfragen mit „Melodien in Moll und Dur“	13
Fiskal- und Geldpolitik setzen ihre Eingriffe zur Stützung der Konjunktur weiter fort.....	13
Großbritannien: Die Notenbank zeigt mehr Mut	14
Die Inflationsdaten haben die Bank of England unter Druck gesetzt	14
Der Brexit hallt noch nach	14
Die Notenbank in London musste mehr Mut zeigen	14

Australien: Die Zentralbank hat die Märkte überrascht.....	15
Die Zentralbank hat die Märkte überrascht	15
Nun kann die Reserve Bank of Australia zunächst abwarten	15
Die australische Währung profitierte von der überraschenden Zinsentscheidung	15
Portfoliostrategien.....	16
Zinsstrukturkurve Euroland	16
Portfoliostrategien.....	17
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht.....	17
Portfoliostrategien.....	18
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	18
Übersicht Prognosen	19

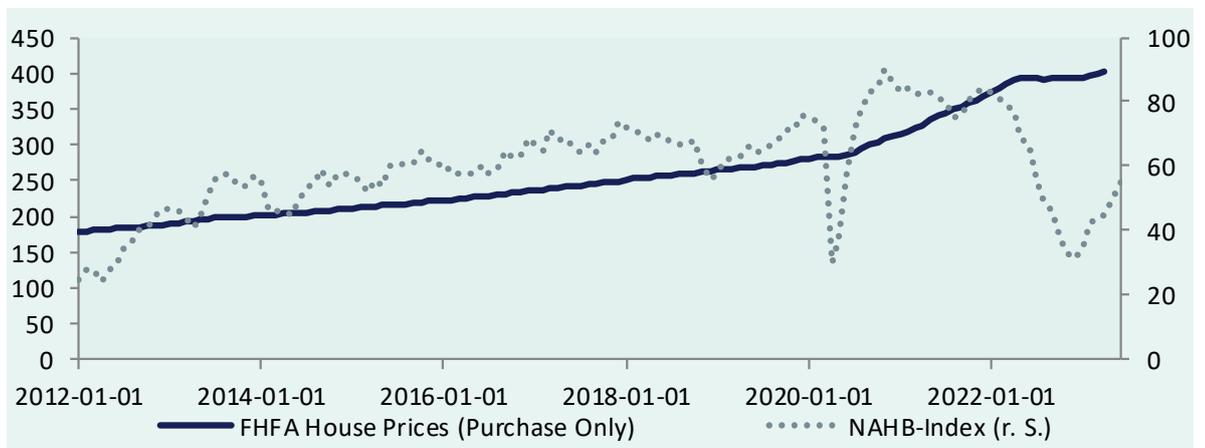
Special: Frühindikatoren und der Immobilienmarkt

Analysten: Tobias Basse, Bernd Krampen

Die Suche nach Informationen über die Zukunft

An den Finanzmärkten stehen zukünftige Entwicklungen ganz eindeutig im Mittelpunkt des Interesses. Mit Blick auf die Bedeutung von Wirtschaftsdaten bleibt daher ohne jeden Zweifel festzuhalten, dass Frühindikatoren somit eine große Relevanz für die Anleger haben sollten. Ein zentrales Problem ist aber, dass die Preise von Finanzinstrumenten bereits die Erwartungen der Marktteilnehmer reflektieren dürften. Vor allem in liquiden Märkten müsste der Blick auf die Notierungen an einer Börse beispielsweise ein ziemlich realistisches Bild über wahrscheinliche zukünftige Bewegungen zentraler Einflussgrößen auf das im Zentrum der Betrachtung stehende Anlageobjekt liefern. Etwas konkreter gesprochen ist der heutige Preis einer Aktie etwa der angemessen abdiskontierte Wert der erwarteten zukünftigen Dividendenausschüttungen. Da Dividenden aus den Unternehmensgewinnen gezahlt werden, spiegeln die Kurse an den Börsen die Markterwartungen über die Ertragssituation der Firmen wieder. Die Preise am Aktienmarkt sind damit in gewisser Hinsicht selbst ein Konjunkturfrühindikator – und es erweist sich in der Regel als ziemlich schwierig, vorlaufende Indikatoren für diese Zeitreihen zu finden. In der relevanten Fachliteratur wird aber argumentiert, dass es aufgrund der Heterogenität der Asset-Klasse Immobilien unter Umständen doch möglich sein könnte, Frühindikatoren für Hauspreise zu finden. Vor allem Stimmungsindikatoren sollten in diesem Kontext von Relevanz sein.

Chart:



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Stimmungsindikatoren, Hauspreise und die Bauwirtschaft

In der Tat zeigen empirische Untersuchungen, dass die Ergebnisse der Befragungen von relevanten Wirtschaftssubjekten helfen könnten, Informationen über zukünftige Entwicklungen bei den Immobilienpreisen zu erhalten. Im Vereinigten Königreich kann der RICS Housing Market Survey Price Balance Index zum Beispiel gut verwendet werden, um fundiertere Prognosen für die Hauspreise zu erstellen. Dieser Indikator basiert auf den Resultaten einer Umfrage unter Immobiliengutachtern. Mit Blick auf die USA gilt ähnliches für den NAHB-Index. Dieser von der National Association of Home Builders erstellte Stimmungskindikator liefert statistischen Untersuchungen folgend fast schon erstaunlich gute Hinweise bezüglich der zukünftigen Zahlen zum weithin beachteten Case-Shiller Hauspreisindex sowie zu anderen US-Immobilienpreisdaten (s. Chart). In Deutschland sind uns zwar keine entsprechenden empirischen Analysen bekannt, das Deutsche Hypo Immobilienklima scheint aber durchaus ein potentieller Kandidat für einen geeigneten Frühindikator für die Geschehnisse am Im-

mobiliemarkt von Europas größter Volkswirtschaft zu sein. Diese Zeitreihe basiert auf den Ergebnissen einer Befragung von 1.200 deutschen Marktexperten. Der Indikator soll ohne große Zeitverzögerungen bei der Publikation von aktuellen Zahlen ein gutes Stimmungsbild bezüglich der Immobilienbranche in Deutschland liefern. Neben dem Headline-Index werden auch Daten zu den Untergruppen Büro, Handel, Wohnen, Logistik und Hotel gemeldet. Das Ziel der Befragung ist dabei wohl vor allem, Wendepunkte am Immobilienmarkt frühzeitig zu diagnostizieren. Weitere unter Umständen interessante Indikatoren mit ähnlichen Intentionen existieren auch in anderen Ländern. In vielen Fällen gibt es aber noch keine hinreichend aufschlussreichen empirischen Analysen über die Vorlaufeigenschaften der entsprechenden Zeitreihen für Hauspreise oder andere relevante Daten zur Aktivität am Immobilienmarkt der jeweiligen Nation. Eine große Ausnahme stellen in diesem Zusammenhang wieder einmal die Vereinigten Staaten dar. Neben einer Reihe von Untersuchungen zum NAHB-Index existieren beispielsweise zudem auch einige Studien, die auf den Architecture Billings Index des American Institute of Architects blicken. Diesem auch von den internationalen Finanzmärkten zunehmend beachteten Stimmungsindikator wird in der Regel eine Vorlaufzeit von 9 bis 12 Monaten zur ökonomischen Aktivität innerhalb der US-Bauwirtschaft nachgesagt. Dennoch bleibt der NAHB-Index unserer Auffassung nach der zentrale „Frühwarnindikator“ für den Immobilienmarkt der Vereinigten Staaten.

Ein Blick auf den US-Immobilienmarkt und den NAHB-Index

Die von der National Association of Home Builders erhobene Zeitreihe konnte zuletzt weiter anziehen. Mit dem inzwischen erreichten Wert von 55 Punkten wird für den Berichtsmonat Juni mittlerweile sogar ein doch spürbares Überwiegen der positiven Rückmeldungen signalisiert. Dabei bleibt die Nachfrageseite aber offenkundig ein Problem. So notiert der Sub-Index Prospective Buyers Traffic trotz eines abermaligen Anstieges – hier ist nun ein Indexstand von 37 Zählern zu beobachten – auch im Juni auf einem wirklich niedrigen Niveau. Diese Zeitreihe hatte im Berichtsmonat Mai allerdings lediglich einen Wert von 33 Punkten angenommen. Der Gesamtindex war im Mai bekanntlich genau auf die „magische“ Marke von 50 Punkten gestiegen, die von vielen Beobachtern als Expansionsschwelle angesehen wird. Damit wurde seit Juli 2022 erstmalig wieder der Indexstand von 49 Zählern überboten. In diesem Kontext hatte die National Association of Home Builders auch betont, dass es sich mittlerweile bei mehr als beachtlichen 33% der zum Verkauf stehenden Häuser um Neubauten handeln würde, was im historischen Vergleich als bemerkenswert hoher Wert anzusehen sein dürfte. In der Tat hat die Befragung zur Erstellung des NAHB-Indexes damit sehr frühzeitig auf eine besondere Bedeutung der Neubauten für den US-Immobilienmarkt hingewiesen. In diese Richtung deuten auch die erst jüngst veröffentlichten Mai-Zahlen zu den Neubauverkäufen von Einfamilienhäusern. Diese waren annualisiert um sehr beachtliche 12,2% auf nun 763.000 Einheiten angestiegen, was von vielen Beobachtern als positive Überraschung angesehen worden ist. Es handelt sich um den stärksten Anstieg seit dem Berichtsmonat August 2022. Ohne jeden Zweifel haben geringe Bestände am Immobilienmarkt positive Impulse bei den Neubauten ausgelöst – und die Befragung der National Association of Home Builders hatte diesen für die US-Wirtschaft hilfreichen Effekt in der Tat bereits wirklich sehr frühzeitig angezeigt.

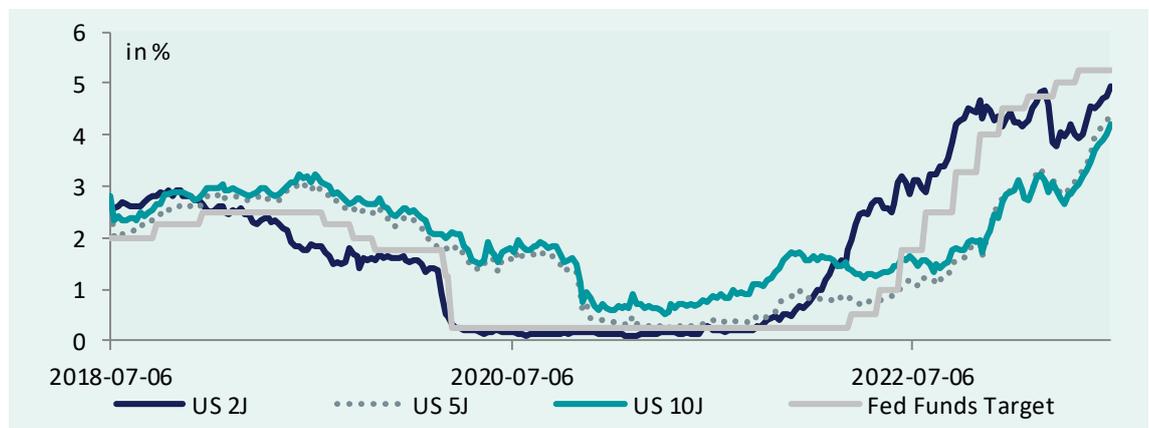
USA: Die Schuldengrenze ist nicht mehr das Problem

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Noch hilft der Arbeitsmarkt dem privaten Konsum

Die aktuellen Daten zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze in den USA zeigen, dass sich im Berichtsmontat Mai nach noch vorläufigen Zahlen ein Anstieg um 0,3% M/M ergeben hat. Diese Nachricht ist schon eine (allerdings wohl nur leicht) positive Überraschung für viele Beobachter. Die Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze konnte am aktuellen Rand um immerhin 0,2% M/M anziehen. Dieser Sub-Index hat bekanntlich eine besondere Bedeutung für die BIP-Berechnung in den Vereinigten Staaten. Ganz grundsätzlich gesprochen scheinen die US-Konsumenten somit weiterhin ihre Rolle als tragende Säule für die Aktivität in der nordamerikanischen Wirtschaft wahrnehmen zu können. Auch die unerwartet deutliche Aufwärtsrevision der BIP-Zahlen für das I. Quartal – es wird nun eine Wachstumsrate von +2,0% (ann.) ausgewiesen – ist unter anderem auf einen stärkeren Konsum zurückzuführen. Die noch immer sehr erfreuliche Beschäftigungslage hilft der Finanzsituation der Haushalte in den Vereinigten Staaten ganz offenkundig, was einen stützenden Effekt für die gesamte nordamerikanische Wirtschaft haben müsste. Dennoch bleiben wir bei der Einschätzung, dass der US-Ökonomie zunächst härtere Zeiten bevorstehen. Die Situation am Arbeitsmarkt der USA muss von den Finanzmarktteilnehmern folglich wohl noch genauer beobachtet werden. Die Arbeitslosenquote ist im Mai nach noch vorläufigen Angaben auf 3,7% angestiegen. Immerhin konnten außerhalb der Landwirtschaft in der Summe 339.000 neue Beschäftigungsverhältnisse geschaffen werden.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Schuldengrenze ist nun nicht mehr das Problem

Inzwischen konnte in Washington aber immerhin eine Einigung im Streit um die Anhebung der Schuldengrenze erzielt werden. Diese Nachricht hat uns zwar nicht überrascht, ein wichtiges potentielles Problem für die Ökonomie der Vereinigten Staaten ist damit aber immerhin zumindest zunächst aus dem Weg geräumt worden. Die Schuldengrenze wird dem nun gefundenen Kompromiss folgend bis zum 1. Januar 2025 ausgesetzt. Folglich ist erst nach der Präsidentschaftswahl in den USA wieder potentiell mit einem Streit um diese Frage zu rechnen. Unter Ausklammerung des Bereichs Verteidigung werden die Staatsausgaben in den USA im Jahr 2024 nicht steigen und dürfen sich dann in 2025 um 1% erhöhen. Regelungen für die Zeit nach dem Jahr 2025 wurden nicht vereinbart. Die Verteidigungsausgaben der Vereinigten Staaten können in 2024 um 3% angehoben werden.

Das FOMC spielt auf Zeit

Das FOMC hat sich jüngst dazu durchgerungen, die Fed Funds Target Rate vorerst nicht weiter anzuheben. Diese zumindest zunächst abwartende Haltung der Geldpolitiker in Washington hat die Mehrzahl

der interessierten Beobachter nicht überrascht. Allerdings kommen aus der US-Notenbank weiterhin eher „hawkische“ Signale. Die Zentralbank will die Marktteilnehmer derzeit in der Auffassung bestärken, dass das Inflationsumfeld in der Zukunft wahrscheinlich weitere Leitzinsanhebungen erforderlich machen dürfte. Hierbei handelt es sich wohl vor allem um einen gewissen Zweckpessimismus. Die Geldpolitiker in Washington wollen offenkundig Spekulationen über baldige Leitzinssenkungen der Fed bereits im Keim ersticken. Angesichts von sich langsam – aber doch recht stetig – eintrübenden Wirtschaftsaussichten und einer absehbaren weiteren Entspannung bei der Headline-Inflationsrate könnte aus dem Zögern am aktuellen Rand unserer Auffassung nach durchaus sogar ein Verzicht auf neuerliche Erhöhungen der Fed Funds Target Rate werden. In der Tat stellt sich konkret gesprochen die Frage, warum eine Notenbank bei einer CPI-Jahresrate von genau 4,0% vorerst abwartet, um dann später bei einer CPI-Jahresrate von um 3,0% doch noch zu agieren. Angesichts der bekannten Zeitverzögerungen bei der Wirkung von geldpolitischen Maßnahmen auf die Wirtschaft wäre ein solches Verhalten zumindest erklärungsbedürftig. Eine Antwort könnten überraschend unfreundliche Daten zur Entwicklung der Kernrate der Konsumentenpreise sein. Diese Zeitreihe muss somit künftig besonders genau im Auge behalten werden. Aus strategischer Sicht ist aber wohl klar, dass das FOMC bei der Neuausrichtung seiner Geldpolitik im 2. Halbjahr 2023 viel vorsichtiger agieren müssen wird.

Fundamentalprognosen USA

	2022	2023	2024
BIP	2.1	1.4	1.1
Privater Konsum	2.7	2.0	1.3
Öffentlicher Konsum	-0.2	0.8	0.5
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	2.4
Arbeitslosenquote ¹	3.6	3.8	4.0
Haushaltssaldo ²	-4.2	-3.7	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-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	2.0	0.5	0.0
BIP Y/Y	1.9	0.9	1.8	2.1	1.3
Inflation Y/Y	8.3	7.1	5.8	4.1	3.3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	29.06.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.25	5.25	5.25	4.50
3M-Satz	5.25	5.10	5.00	4.30
10J Treasuries	3.84	3.50	3.40	3.20
Spread 10J Bund	142	90	100	80
EUR in USD	1.09	1.08	1.08	1.09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB signalisiert weitere Zinserhöhung

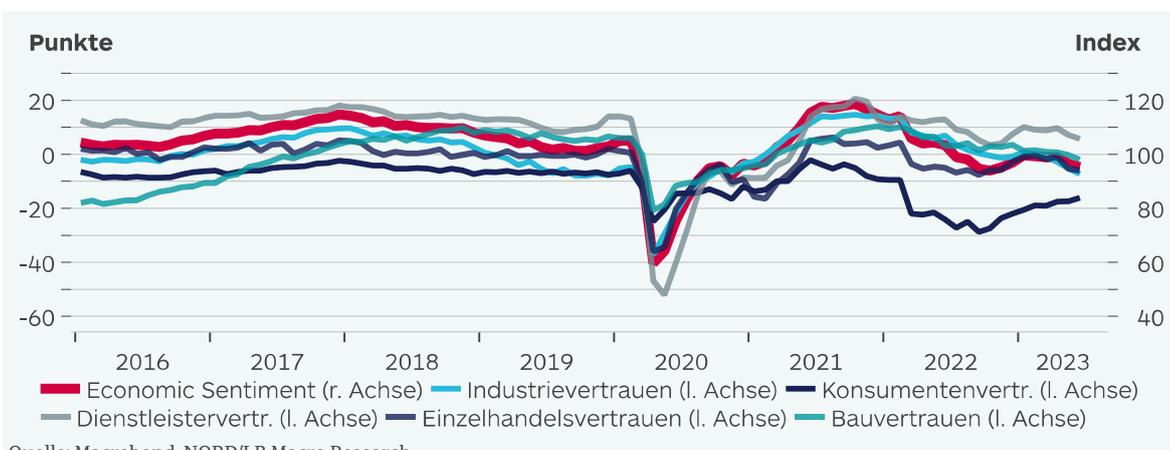
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Wirtschaftliche Aktivität im Euroraum stagniert

Das saisonbereinigte Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal um 0,1% Q/Q gesunken. Dazu trugen sowohl schwächere Konsumausgaben der privaten Haushalte (-0,3% Q/Q) als auch eine gesunkene Nachfrage des Staates (-1,6% Q/Q) bei. Der Außenbeitrag unterstützte hingegen das Wachstum. Die Industrieproduktion kletterte im April um 1,0% M/M und konnte so einen kleinen Teil des Vormonatsrückgangs wettmachen.

Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich insgesamt verschlechtert. Gemäß Daten der EU Kommission zum Wirtschaftsvertrauen zeigten sich Unternehmen in der Industrie und im Dienstleistungssektor im Juni erneut weniger zuversichtlich (vgl. Chart). In den drei großen EU-Ländern Deutschland, Frankreich und Italien meldeten die Einkaufsmanager zuletzt eine sinkende Produktion und zurückgehende Auftragseingänge. Auch bei den Dienstleistungen lässt die Dynamik zusehends nach. Zwar befinden sich die zugehörigen Einkaufsmanagerindizes für Deutschland und Italien noch knapp oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten, waren aber im Juni erneut schwächer als im Monat zuvor. Die französische Wirtschaft dürfte im Juni hingegen bereits wieder schrumpfen. Jedenfalls zeigten sich die befragten Einkaufsmanager in der Industrie und den Dienstleistungen pessimistisch, wohl auch als Nachwirkung der Streiks gegen die Rentenreform sowie neuer Streiks zum Sommerauftakt.

Chart: Wirtschaftsstimmung im Euroraum trübt sich ein



Inflation geht im Juni zurück – Kernrate durch deutschen Sondereffekt gestiegen

Die Inflation im Euroraum ist im Juni im Jahresvergleich erneut gesunken. Gemäß Schnellschätzung von Eurostat ist die Teuerungsrate im Juni auf 5,5% Y/Y gefallen, zum Vormonat entspricht dies einem Zuwachs von 0,3% M/M. Im abgelaufenen Monat kamen erneut vor allem Basiseffekte zum Tragen, ausgelöst von den inzwischen teilweise dramatisch gesunkenen Energiepreisen. Die Kernrate ohne die volatilen Preiskomponenten Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak kletterte hingegen wieder leicht von zuletzt 5,3% auf nun 5,4% Y/Y. Eine nachhaltige Abwärtsdynamik ist hier somit weiterhin nicht festzustellen, wenngleich der Anstieg im Wesentlichen auf einen Sondereffekt bei den deutschen Dienstleistungspreisen zurückzuführen ist. Für die Währungshüter ist die Sorge vor Zweitrundeneffekten weiterhin noch nicht vom Tisch.

EZB bleibt auf Zielgerade hartnäckig und denkt (noch) nicht an eine Zinspause

Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer letzten Sitzung Mitte Juni wie erwartet ihre Leitzinsen erneut um jeweils 25 Basispunkte angehoben. Der relevante Einlagesatz stieg damit auf 3,50%. Trotz der jüngst rückläufigen Tendenz wird die Inflation weiterhin als zu hoch für einen zu langen Zeitraum eingeschätzt. Insofern war eine weitere Zinsstraffung folgerichtig.

Dennoch fiel die Rhetorik über den Fortgang des Zinszyklus bemerkenswert „hawkish“ aus. Die Notenbank untermauerte dies mit geänderten, pessimistischeren Prognosen zur Inflationsentwicklung in ihrem turnusmäßig angepassten Ausblick. Für alle Jahre im Betrachtungszeitraum (2023-2025) hoben die Experten des Eurosystems die Inflationsprognose um jeweils 0,1 Prozentpunkte an. Insbesondere die deutliche Aufwärtsrevision der Prognosen für die Kerninflation und die nach wie vor sehr robuste Verfassung des Arbeitsmarktes deuten auf mindestens eine weitere Zinsanhebung im Juli, wobei das Risiko eher auf der Oberseite zu verorten ist. Auch aus den Inflationsdaten im Juni lässt sich noch nicht die notwendige Gewissheit für eine deutliche und nachhaltige Reduktion der Kerninflationsrate ableiten. Die für Juli mehr oder weniger angekündigte Zinserhöhung scheint daher inzwischen so gut wie sicher. Auch für den September steigt die Wahrscheinlichkeit einer nochmaligen Zinsanhebung. Danach wird aber eine deutlich geringere Inflationsrate den Druck von den EZB-Verantwortlichen für weitere Straffungen reduzieren. Andererseits könnte sich die Konjunkturprognose der EZB noch als zu optimistisch erweisen, gibt es doch inzwischen klare Hinweise auf straffere Finanzierungsbedingungen und eine geringere monetäre Dynamik. Dazu trägt auch das Ende der Reinvestments aus dem APP bei. Dies wird mit Fälligkeiten aus den TLTROs die gewünschte geldpolitische Straffung unterstützen. Gleichwohl wird die EZB zu starken Beeinträchtigungen der Transmission mit geeigneten Gegenmaßnahmen entgegenzutreten.

Fundamentalprognosen Euroland

	2022	2023	2024
BIP	3.5	0.5	1.3
Privater Konsum	4.5	0.1	1.3
Öffentlicher Konsum	1.4	-0.4	1.0
Investitionen	3.8	-0.4	1.5
Außenbeitrag ¹	-0.2	0.7	0.0
Inflation	8.4	5.7	2.9
Arbeitslosenquote ²	6.7	6.6	6.6
Haushaltssaldo ³	-3.6	-3.4	-2.7
Leistungsbilanzsaldo ³	-1.0	1.6	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	-0.1	-0.1	0.2	0.2
BIP sa Y/Y	2.5	1.8	1.0	0.4	0.2
Inflation Y/Y	9.3	10.0	8.0	6.2	4.9

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	29.06.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.00	4.25	4.25	4.00
3M-Satz	3.59	3.90	3.90	3.60
10J Bund	2.42	2.60	2.40	2.40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Industrierezession verschärft sich

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

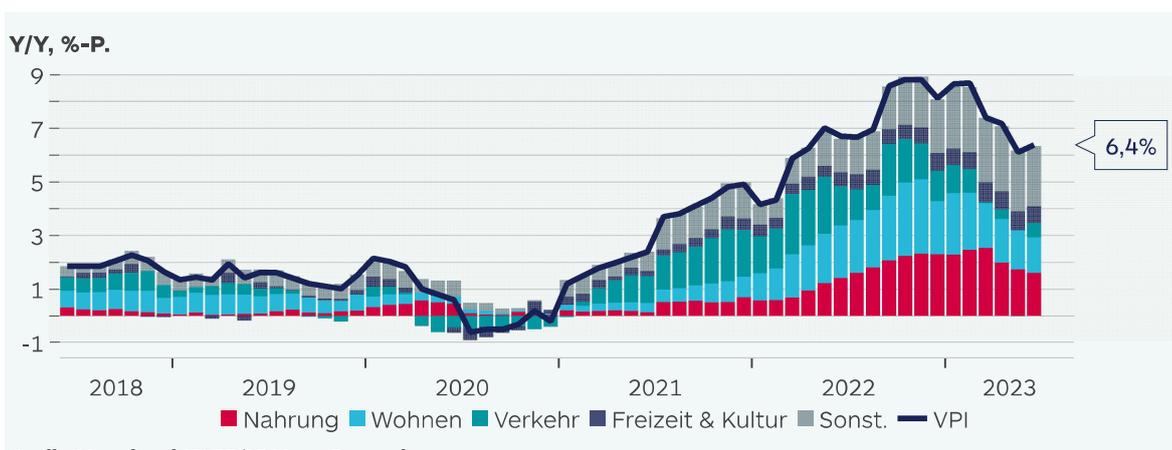
Konjunkturindikatoren signalisieren anhaltende Wachstumsschwäche

Die restriktive Geldpolitik und die rückläufige Kreditdynamik bremsen die deutsche Wirtschaft zunehmend. Im verarbeitenden Gewerbe nahm der Auftragseingang saison- und kalenderbereinigt im April um 0,4% M/M ab, im weniger volatilen Dreimonatsvergleich ergibt sich sogar ein Minus von 2,3% 3M/3M. Gleichzeitig verzeichnete der April ein Produktionsplus in Höhe von saison- und kalenderbereinigt 0,3% M/M, was jedoch auf eine weitere Expansion der Bauproduktion zurückzuführen ist. Im Verarbeitenden Gewerbe stagnierte der Output annähernd und konnte somit kaum von einer weiteren Entspannung bei den Lieferketten profitieren. Dennoch schmolz der Auftragsbestand erneut etwas ab und hat nun nur noch eine rechnerische Reichweite von 7,3 Monaten. Aus der Chemieindustrie wird gemeldet, dass sich die für das zweite Halbjahr 2023 erhoffte Erholung bisher nicht abzeichne.

Die deutsche Bauwirtschaft steht infolge anhaltend hoher Materialkosten und wegen des starken Zinsanstiegs unter Druck. Die Ausweitung der Bauinvestitionen im ersten Quartal (+3,9% Q/Q) war vor allem auf die milde Witterung und das damit einhergehende Vorziehen der Frühjahrsbelebung zurückzuführen. Bereits im zweiten Quartal ist jedoch mit einer Gegenbewegung zu rechnen. Im Wohnungsbau setzte sich der Rückgang der Baugenehmigungen im April mit einem Minus von rund 31,9% Y/Y beschleunigt fort – ohne Aussicht auf eine schnelle Besserung. Zudem haben sich die Stornierungen im Hochbau bis zum Juni erhöht, wovon weiterhin besonders der Wohnungsbau mit einer Quote von fast 20% betroffen ist.

Besser als erwartet haben sich im zweiten Quartal bislang hingegen die realen Einzelhandelsumsätze entwickelt – trotz der nach wie vor sehr hohen Inflation. Daher könnte beim Konsum nach zwei sehr schlechten Quartalen nun eine leichte Gegenbewegung einsetzen, was sich stabilisierend auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung auswirken würde.

Chart: Basiseffekt hält deutsche Inflationsrate für drei Monate auf erhöhtem Plateau



Sondereffekte sorgen für Anstieg der Inflation im Juni

Die Inflationsrate ist in Deutschland wie erwartet im Juni wieder angestiegen. Im Berichtsmonat Juni kletterte die Jahresrate gemäß Schnellschätzung auf 6,4% Y/Y, beim HVPI ging es sogar wieder auf 6,8% Y/Y aufwärts. Die deutsche Inflationsrate ist durch einen starken Basiseffekt beeinflusst und stieg daher im Juni gegen den Trend im übrigen Euroraum deutlich an.

Die Jahresrate für Energie kletterte durch einen Basiseffekt (Tankrabbat im Juni 2022) leicht auf 3,0% Y/Y, während sich der disinflationäre Trend bei Nahrungsmitteln (+13,7% Y/Y) fortsetzte. Daneben war

jedoch ein kräftiger Anstieg der Preise für Dienstleistungen (+5,3% Y/Y) festzustellen. Auch die Daten der Bundesländer deuten auf einen nochmaligen Anstieg der Kernrate hin. Auf Bundesebene kehrte die Kernrate – unter Ausschluss der Komponenten Energie und Nahrungsmittel – von 5,4% auf den im März und April markierten Höchstwert von 5,8% Y/Y zurück.

Der starke Anstieg der Inflationsrate bei Dienstleistungen und damit auch der Kerninflationsrate ist im Wesentlichen auf einen ungünstigen Basiseffekt und das veränderte Wägungsschema zurückzuführen. Im Juni 2022 waren die Preise durch das sogenannte „9-Euro-Ticket“ für drei Monate stark nach unten gedrückt worden. Die Gründe für die höhere Kernrate sind somit eher technischer Natur, aus Sicht der Geldpolitik stellen sie aber rein optisch dennoch eine unschöne Entwicklung dar. Im September wirkt der Basiseffekt in Deutschland in die andere Richtung und wird die Inflationsrate dann stärker sinken lassen.

Überraschend deutliche Verschlechterung der Konjunkturerwartungen

Ähnlich wie in vielen anderen europäischen Ländern hat sich die Stimmung in der deutschen Wirtschaft weiter verschlechtert. So ist der vielbeachtete Einkaufsmanagerindex Composite im Juni von 53,9 auf 50,8 gefallen und zeigt damit Stagnation an. Auch die vom ifo-Institut befragten Unternehmen waren pessimistischer als im Vormonat. Dabei überraschte weniger die erneut negativere Beurteilung der Lage als der deutliche Absturz bei den Erwartungen. Die Chancen, dass die deutsche Wirtschaft nach zwei Quartalen mit negativem Wachstum im zweiten Halbjahr doch noch zur Erholung ansetzen könnte, schwinden zusehends. Die Indikatoren zeichnen dabei ein durchaus konsistentes Bild einer nachlassenden Dynamik im Dienstleistungsbereich. Während der Sektors zum mindesten derzeit immer noch eine Quelle des Wachstums ist, verschlechterte sich die Situation in der Industrie einmal mehr recht deutlich. Vom Handel und dem Bauhauptgewerbe gibt es nichts Neues. Der hohen Inflation und dem ungünstigen Zinsumfeld gibt es hier derzeit noch wenig entgegenzusetzen.

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	-1.3	0.6	-0.1
Inflation ²	8.7	6.2	3.2
Arbeitslosenquote ³	5.3	5.7	5.6
Haushaltssaldo ⁴	-2.6	-2.8	-2.3
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.3	5.6	6.0

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % 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	6.9	5.6

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Inflation sinkt, SNB setzt restriktiven Kurs fort

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Konjunktur im ersten Quartal solide – Inflation sinkt in diesem Jahr zügig

Entgegen der Schwäche in den meisten Industrieländern wuchs das reale BIP in der Schweiz im ersten Quartal solide (+0,3% Q/Q). Zudem bleibt die Arbeitslosigkeit sehr niedrig und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten sind noch gut ausgelastet. Eine Rezession ist für die Schweiz derzeit nicht in Sicht, gleichwohl hat sich der Ausblick auch hier zuletzt eingetrübt. Die Konjunkturprognose der SNB von 1% für 2023 unterliegt eher Abwärtsrisiken. Vor allem könnte sich die aktuell nur mäßige Auslandsnachfrage bei schlechterer Konjunktorentwicklung im Ausland weiter abschwächen. In den vergangenen Monaten ist die Inflationsrate deutlich gesunken, im Mai lag sie bei nur noch 2,2% Y/Y. Hintergrund waren wie im übrigen Europa vor allem günstige Basiseffekte bei Energie. Auch die Kernrate ging leicht zurück, sie bleibt aber mit knapp 2% Y/Y erhöht. Insgesamt verlagert sich der Inflationsdruck zunehmend vom Ausland auf binnenwirtschaftliche Faktoren. Für den Berichtsmonat Juni gehen wir von einem weiteren deutlichen Rückgang der Inflation aus, erstmals seit Anfang 2022 dürfte die Marke von 2,0% Y/Y wieder unterschritten werden.

SNB reduziert Zinserhöhungstempo, gibt aber hawkishen Ausblick

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im Juni ihren Straffungskurs fortgesetzt, reduzierte aber erwartungsgemäß das Zinserhöhungstempo. Der SNB-Leitzins wurde um 25 Basispunkte auf nun 1,75% angehoben. Hierbei könnten einige Marktteilnehmer enttäuscht worden sein, die – auch wegen der geringeren Sitzungsfrequenz – auf eine nochmals stärkere Straffung gesetzt hatten. Zudem stehen die Währungshüter weiter bereit, bei Bedarf aktiv am Devisenmarkt einzugreifen. In den letzten Quartalen hatte die SNB vor allem Devisenverkäufe vorgenommen. Gleichwohl ist die Notenbank auch zu neuerlichen Devisenankäufen bereit, sollte ein übermäßiger Aufwertungsdruck für den Schweizer Franken eintreten.

SNB warnt vor Zweitrundeneffekten – weitere Zinserhöhung wahrscheinlich

Stand der letzte Zinsentscheid im März noch sehr stark unter dem Eindruck der Schiefelage der Credit Suisse, rückten nun wieder stärker die makroökonomische Entwicklung in den Fokus. Die bedingte Inflationsprognose wurde zwar auf kurze Sicht leicht gesenkt, so dass im laufenden Jahr zumindest kurzzeitig die Jahresrate in den Zielbereich der SNB von unter 2% Y/Y zurückkehrt. Mittelfristig sieht die SNB bei gleichbleibendem Leitzinsniveau jedoch einen persistenteren Inflationsdruck, vor allem wegen Zweitrundeneffekten, höheren Mieten und Strompreisen. Vor diesem Hintergrund schließt die SNB in ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung ganz bewusst weitere Zinsanhebungen nicht aus. Die SNB dürfte den Leitzins im September nochmals auf dann 2,00% erhöhen und dann weit bis ins Jahr 2024 konstant halten. Parallel ist damit zu rechnen, dass die SNB ihre Devisenbestände behutsam weiter reduziert, sie wird das Ausmaß aber abhängig vom Frankenkurs steuern.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2022	2023	2024
BIP	2.0	0.8	1.3
Inflation (CPI)	2.8	2.3	1.2
Arbeitslosenquote ¹	2.2	2.0	2.0
Haushaltssaldo ²	1.0	0.4	0.6
Leistungsbilanzsaldo ²	10.0	9.0	8.9

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	29.06.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.75	2.00	2.00	2.00
3M Satz	1.72	2.00	2.00	2.00
10J	0.94	1.10	1.30	1.30
Spread 10J Bund	-148	-150	-110	-110
EUR in CHF	0.98	0.98	0.98	0.98

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die zögerliche Notenbank hilft dem Yen nicht

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die Bank of Japan agiert ohne große Eile

Die Bank of Japan hat jüngst wieder einmal beschlossen, keine Veränderungen an ihrer Zinspolitik vorzunehmen. Der traditionelle Leitzins bleibt damit auf unverändertem Niveau. Gleiches gilt für die Zielrendite von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren. Die geldpolitischen Entscheidungen der Notenbank in Tokio konnten wieder ohne Gegenstimmen getroffen werden. Grundsätzlich stellt das zögerliche Vorgehen der Bank of Japan keine größere Überraschung dar; einige Marktbeobachter hatten aber wohl doch bereits am aktuellen Rand mit recht konkreten Hinweisen auf ein baldiges Ende der Maßnahmen zur Yield-Curve-Control gerechnet. Diese Hoffnungen sind enttäuscht worden. Wir rechnen auch weiterhin frühestens im IV. Quartal 2023 mit der Bereitschaft der Zentralbank in Tokio, dieses Werkzeug aus der Hand zu legen.

Warten auf neue Preisdaten

Anlässlich der Pressekonferenz nach der Verkündung der aktuellen Entscheidungen der Bank of Japan betonte der Notenbankchef Kazuo Ueda, dass die unerwünschten Nebenwirkungen der Maßnahmen der Zentralbank zur Yield-Curve-Control zuletzt deutlich nachgelassen haben. Diese Einschätzung ist ohne jeden Zweifel korrekt; Ueda sagte aber auch, dass perspektivisch stärkere unerwünschte Nebenwirkungen dieses Programmes sichtbar werden könnten. Die aktuelle Inflationsentwicklung dürfte Handlungen der Notenbank perspektivisch notwendig machen. Dabei sollte aber nicht nur auf die Konsumentenpreise geblickt werden. Auch die Lohnentwicklung im Land der aufgehenden Sonne muss im Auge behalten werden. Aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit wird die Bank of Japan erst nach ganz klaren Signalen in die Richtung einer sich nachhaltig oberhalb ihrer Zielgröße stabilisierenden Inflationsentwicklung größere Anpassungen am Prozedere bei der Yield-Curve-Control verkünden wollen – das gebrannte Kind scheut bekanntlich das Feuer.

Die zögerliche Notenbank hilft dem Yen nicht

Die wieder durch große Vorsicht gekennzeichneten aktuellen Anmerkungen des Notenbankchefs Kazuo Ueda nach der Verkündung der Zinsentscheidung, die aufgrund seines bisherigen Vorgehens eigentlich nicht sonderlich überraschen hätten dürfen, haben sofort nach den Kommentaren einen gewissen Druck auf den Yen ausgeübt. Der Devisenmarkt spürt, dass die Notenbank in Tokio vor allem bei perspektivisch denkbaren Anpassungen des traditionellen Leitzinsniveaus weiter auf Zeit spielen will. Ein baldiges Ende der Maßnahmen zur Yield-Curve-Control bleibt angesichts der aktuellen Preisdaten dennoch möglich. Wir rechnen damit allerdings auch weiterhin frühestens im IV. Quartal 2023. Höhere traditionelle Leizinsen sollten dagegen sogar erst nach dem Abschluss des Prüfungsprozesses der Geldpolitik in Tokio drohen – und damit erst im Jahr 2024.

Fundamentalprognosen* Japan

	2022	2023	2024
BIP	1.0	1.2	1.1
Inflation	2.5	2.8	1.5
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-5.9	-5.5	-4.0
Leistungsbilanzsaldo ²	1.9	2.0	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

	29.06.	3M	6M	12M
Leitzins	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
3M Satz	0.07	0.05	0.05	0.10
10J	0.39	0.45	0.50	0.70
Spread 10J Bund	-202	-215	-190	-170
EUR in JPY	157	146	140	136
USD in JPY	145	135	130	125

China: Dynamisch sieht anders aus!

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Fundamentaldaten lassen eine Entschleunigung erkennen

Nach der Stagnation im IV. Quartal 2022 und dem Anstieg im I. Quartal 2023 um immerhin 2,2% Q/Q fielen die mittlerweile veröffentlichten neuesten Fundamentaldaten im laufenden II. Quartal schon erneut recht enttäuschend aus. So verzeichnete die Industrieproduktion im Mai mit 3,5% Y/Y einen erwarteten, aber nur soliden Anstieg, unfreundlich schwach fielen die Investitionsvolumen im Immobilienbereich mit einer Jahresrate von -7,2% aus. Die Einzelhandelsumsätze vermeldeten im Mai zwar eine optisch hohe Jahresrate von 12,7%, doch auch hier nimmt die Dynamik wieder ab und es wurde mehr erwartet. Es scheint, als ob der Wegfall der Corona-Restriktionen und der so hervorgerufene Nachfrageanstieg bereits wieder verpufft sind.

Die Stimmungsumfragen mit „Melodien in Moll und Dur“

Bereits angedeutet hatten diese eher ernüchternden Tendenzen die vorlaufenden Unternehmensumfragen, die zuletzt weniger Optimismus dokumentierten: Der CFLP PMI fiel bereits im April wieder unter die 50er Marke und im Juni sogar auf nur noch 49,0 Punkte. Noch markanter war die Stimmungverschlechterung im Dienstleistungssektor, für den es nach dem Sprung auf über 58,2 Punkte im März sukzessive herunter auf zuletzt 53,2 Punkte ging. Nach dem Ende der Restriktionen bestand also offenbar massiver Nachholbedarf bei Dienstleistungen, der sich nun aber bereits wieder abzuschwächen scheint. Die vorlaufenden Orderkomponenten beider Sektoren fielen wieder unter die Expansionschwelle der 50er-Marke. In der Summe ergab sich der zusammengesetzte CFLP Composite PMI mit 52,3 Punkten – nach 57,0 Punkten noch im März. Die von Caixin befragten tendenziell kleine- und mittelgroße Unternehmen spielten dagegen noch eine „Melodie in Dur“: So zog der Caixin Manufacturing PMI überraschend auf 50,9 Punkte und der Caixin Services auf 57,1 Punkte an.

Fiskal- und Geldpolitik setzen ihre Eingriffe zur Stützung der Konjunktur weiter fort

Das Frühlingserwachen ist schon wieder weniger erquicklich: Es offenbart sich, dass die chinesische Wirtschaft nicht allein auf einem Bein – den Dienstleistungen in Form von Reisen und Lieferdiensten – stehen kann, wenn das andere – der Produktionssektor – lahmt. Die Fiskalpolitik dürfte gewillt sein, unterstützende Maßnahmen durchzuführen. So müssen vermutlich der Immobilienmarkt, das Bankensystem und der private Konsum fiskalisch unterstützt werden. Die rückläufigen Preisdaten mit CPI und PPI bei 0,2% Y/Y bzw. -4,6% Y/Y erlauben der Geldpolitik ihre sukzessiven vorsichtigen Zinssenkungen fortzusetzen. Es bleiben die für China langfristigen Bremsfaktoren erhalten (Bevölkerungsrückgang, Rohstoff- und Technologieabhängigkeit, militärische Ambitionen). Je nach Stärke der zu befürchtenden Abschwächung seiner Hauptabnehmerregionen beiderseits des Atlantiks wird China im 2. Halbjahr dies zu spüren bekommen. Die Aussichten auf nun doch noch denkbare US-Zinsanhebungen unterstützen den US-Dollar kurzfristig sogar bis über die Marke von 7,10 CNY.

Fundamentalprognosen* China

	2022	2023	2024
BIP	3.0	5.5	4.9
Inflation	1.9	1.5	2.3
Arbeitslosenquote ¹	5.6	5.0	5.0
Haushaltssaldo ²	-7.5	-4.9	-4.6
Leistungsbilanzsaldo ²	2.2	1.5	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

	29.06.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.17	2.20	2.20	2.20
10J	2.66	2.70	2.60	2.50
Spread 10J Bund	24	10	20	10
EUR in CNY	7.87	7.34	7.13	7.09
USD in CNY	7.25	6.80	6.60	6.50

Großbritannien: Die Notenbank zeigt mehr Mut

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die Inflationsdaten haben die Bank of England unter Druck gesetzt

Die jüngst gemeldeten britischen Inflationsdaten präsentieren sich ziemlich unerfreulich. Vor allem die Entwicklungen bei der Kernrate der Konsumentenpreise dürften für die Bank of England problematisch sein. Die Jahresrate dieser Zeitreihe ist im Berichtsmonat Mai weiter auf nun immerhin 7,1% gestiegen; entsprechend konnte die Jahresrate des Headline-Indexes nicht weiter fallen und verharrt am aktuellen Rand bei 8,7%. Folglich stand die Notenbank in London zuletzt unter großem Zugzwang. Vor allem im Segment der Dienstleistungen sehen die aktuellen Preisdaten nicht freundlich aus. Ganz offensichtlich haben die Zentralbanker in London die Gefahr gesehen, dass die Inflationsentwicklung mit einer vorsichtigeren Neuausrichtung der Geldpolitik im Vereinigten Königreich nicht schnell genug in angemessenem Umfang zu dämpfen ist. Die hohen Zinsen stellen für die britische Wirtschaft bereits jetzt ein Problem dar. Verbraucherschützer blicken mittlerweile beispielsweise sehr kritisch auf die Geldpolitik der Bank of England. Sie betonen, dass das verfügbare Einkommen von Immobilienbesitzern mit variabel verzinsten Hypothekendarlehen unter den kräftigen Anhebungen des Leitzinsniveaus leidet.

Der Brexit hallt noch nach

Der Brexit bleibt ebenfalls ein Problem für die britische Wirtschaft. Die aktuelle Schwäche beim CIPS UK Manufacturing PMI wird beispielsweise auch auf die Nachwehen des EU-Austritts des Vereinigten Königreiches zurückgeführt. Nachdenkliche Kommentare zu diesem Thema kamen jüngst unter anderem aus der britischen Automobilwirtschaft. Zudem sind wohl manche Aspekte des in einigen Segmenten der Ökonomie des Vereinigten Königreichs aktuell sehr eindeutig beobachtbaren Preisauftriebs zumindest auch dem Brexit geschuldet. Umfragen zeigen als Konsequenz eine zunehmende Skepsis in der Bevölkerung, ob der EU-Austritt letztlich wirklich eine gute Idee gewesen ist.

Die Notenbank in London musste mehr Mut zeigen

In jedem Fall ist die Lage an der makroökonomischen Preisfront derzeit eine große Herausforderung für die britische Wirtschaftspolitik. Die Bank of England hat daher jüngst eine überraschende Anhebung der Bank Rate um 50bp verkünden müssen. Die neuesten Daten zur Entwicklung der Konsumentenpreise haben die Notenbank offenkundig dazu gezwungen, bei der Neuausrichtung der Geldpolitik in London mehr Mut zu zeigen. Die Entscheidungsträger innerhalb der Zentralbank setzen sicherlich darauf, dass nun endlich der große geldpolitische Befreiungsschlag gelungen ist. Man betont zwar, im Bedarfsfall noch weitere Zinsanhebungen implementieren zu können, dürfte aber inständig darauf hoffen, dass die weiteren Entwicklungen bei den makroökonomischen Preisdaten entsprechende Handlungen nicht erforderlich machen werden.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2022	2023	2024
BIP	4.1	0.2	0.9
Inflation (CPI)	9.1	7.1	2.9
Arbeitslosenquote ¹	3.7	4.1	4.4
Haushaltssaldo ²	-5.2	-5.3	-3.6
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-3.5	-3.2

*Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	29.06.	3M	6M	12M
Reposatz	5.00	5.25	5.25	5.00
3M Satz	5.38	5.30	5.30	5.10
10J	4.38	4.10	4.00	3.90
Spread 10J Bund	197	150	160	150
EUR in GBP	0.86	0.87	0.87	0.86
GBP in USD	1.26	1.24	1.24	1.27

Australien: Die Zentralbank hat die Märkte überrascht

Analysten: Tobias Basse // Bernd Krampen

Die Zentralbank hat die Märkte überrascht

Die australische Notenbank hat die Märkte zuletzt mit einer unerwarteten Zinsanhebung überrascht. Die Geldpolitiker hatten ganz offenkundig die Sorge, dass sich die Inflationserwartungen der privaten Wirtschaftssubjekte sonst nicht mehr gut verankern lassen hätten können. Der maßgebliche Leitzins wurde entsprechend um 25bp auf nun 4,10% erhöht. Zudem wurde betont, dass noch zusätzliche Anhebungen der Cash Rate durch die Reserve Bank of Australia nötig werden könnten. Die Zentralbank sieht weiterhin größere Risiken für die Preisniveaustabilität in „Down Under“. Der Notenbankchef Philip Lowe betonte in seinen verbalen Erläuterungen zur überraschenden Zinsentscheidung, dass die Geduld der Reserve Bank of Australia auf jeden Fall Grenzen kennen würde und es angesichts des Inflationsausblicks notwendig war, zügig auf die aktuellen Daten zu reagieren. In diesem Kontext benannte er neben den Konsumentenpreisen auch noch das Lohnwachstum und die Entwicklung der Immobilienpreise als mögliche Problemfelder für das Land. Lowe gab zudem zu Protokoll, dass die Inflationsentwicklung in Australien eng mit dem Ausland verknüpft ist und sah in den jüngsten Bewegungen der relevanten Zeitreihen mehr als nur ein „Rauschen“. Folglich hatte die Notenbank sich unter wirklich spürbarem Handlungsdruck gesehen.

Nun kann die Reserve Bank of Australia zunächst abwarten

Die Reserve Bank of Australia hat mit der überraschenden Zinserhöhung nun zunächst etwas Spielraum gewonnen. Insofern ist anlässlich der nächsten Notenbanksitzung nicht mit einer erneuten Anhebung der Cash Rate zu rechnen. Dies wäre wahrscheinlich auch zu belastend für die Wirtschaft Australiens. Allerdings kamen aus der Zentralbank zuletzt doch sehr „hawkische“ Töne. Die für die Geldpolitik verantwortlichen Entscheidungsträger machen sich vor allem Sorgen bezüglich eines zu starken Anstieges der Lohnkosten. In der Tat will man das Leitzinsniveau perspektivisch wohl noch etwas anheben, um ein Anziehen der Inflationserwartungen zu verhindern. Sollten die Daten vom Arbeitsmarkt hinreichend freundlich bleiben, dürfte man mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit tätig werden wollen – aber eben noch nicht am aktuellen Rand. Die somit drohenden höheren Leitzinsen hängen aber fast wie ein Damoklesschwert über der Ökonomie Australiens.

Die australische Währung profitierte von der überraschenden Zinsentscheidung

Die Währung Australiens konnte natürlich von der überraschenden Zinsanhebung durch die Notenbank des Landes profitieren. Auch die jüngsten Kommentare der verantwortlichen Zentralbanker, die doch recht „hawkish“ waren, sprechen auf den ersten Blick zunächst für den australischen Dollar. Allerdings befindet sich die Reserve Bank of Australia nun zunehmend in der Gefahr, ihr Blatt zu überreizen, was dann nicht nur negative Folgen für das Wirtschaftswachstum in „Down Under“ hätte.

Fundamentalprognosen* Australien

	2022	2023	2024
BIP	3.7	1.5	1.5
Inflation	6.6	5.6	3.2
Arbeitslosenquote ¹	3.7	3.8	4.5
Haushaltssaldo ²	-1.8	0.0	-1.3
Leistungsbilanzsaldo ²	1.1	1.4	0.7

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Australien

	29.06.	3M	6M	12M
Cash target rate	4.10	4.45	4.50	4.15
3M Satz	4.33	4.50	4.55	4.20
10J	3.91	3.90	3.75	3.50
Spread 10J Bund	150	130	135	110
EUR in AUD	1.64	1.59	1.57	1.54
USD in AUD	0.66	0.68	0.69	0.70

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	29.06.2023	3M	6M	12M
3M	3.59	3.90	3.90	3.60
1J	3.57	3.70	3.20	2.60
2J	3.20	3.40	2.90	2.50
3J	2.82	3.14	2.79	2.46
4J	2.65	2.95	2.69	2.43
5J	2.57	2.80	2.60	2.40
6J	2.51	2.75	2.55	2.40
7J	2.49	2.71	2.51	2.40
8J	2.40	2.67	2.47	2.40
9J	2.37	2.63	2.43	2.40
10J	2.42	2.60	2.40	2.40
2J (Swap)	3.88	4.05	3.50	3.05
5J (Swap)	3.28	3.45	3.20	2.95
10J (Swap)	3.03	3.25	3.00	2.95

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

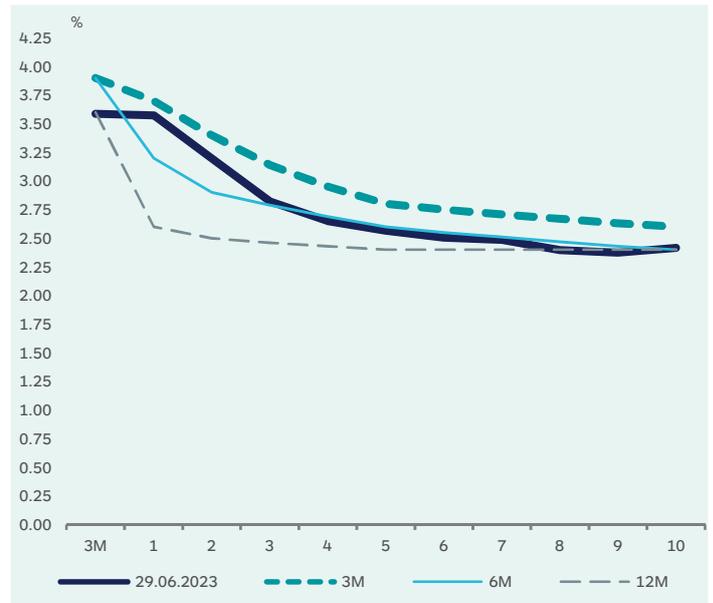
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.89	1.88	3.84
1J	0.79	1.95	3.57
2J	0.35	1.83	3.79
3J	-0.32	-0.35	3.47
4J	-0.57	1.04	3.24
5J	-0.53	1.01	3.16
6J	-0.82	0.87	3.03
7J	-0.81	1.02	3.05
8J	-1.53	0.50	2.38
9J	-1.67	0.54	2.17
10J	-1.08	1.21	2.66

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

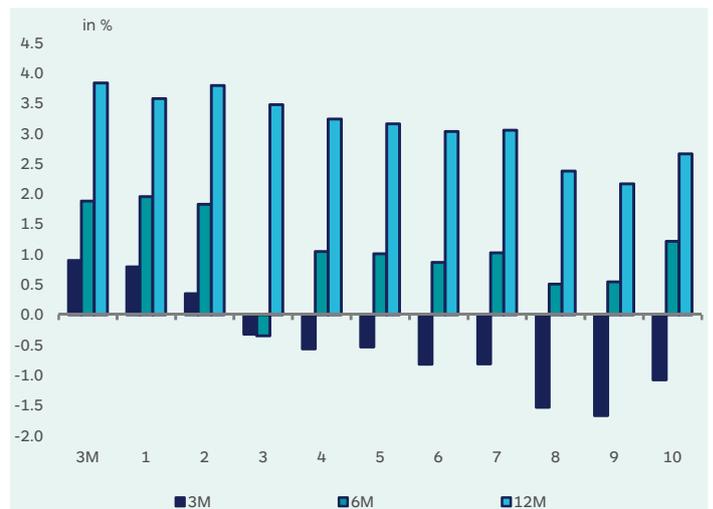
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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	2.1	0.5	7.6	0.2
2J	0.3	2.2	1.0	7.6	-0.3
3J	-0.3	2.2	1.1	7.4	-0.5
4J	-0.6	2.3	1.0	7.2	-0.7
5J	-0.5	2.7	0.7	7.3	-0.9
6J	-0.8	3.8	1.6	7.1	-1.1
7J	-0.8	3.0	0.5	7.2	-1.2
8J	-1.5	3.0	0.9	7.2	-1.2
9J	-1.7	3.2	1.2	7.2	-1.3
10J	-1.1	3.4	2.5	7.4	-1.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.5	1.5	-0.1	0.4
2J	1.6	2.0	-0.3	-0.2
3J	1.6	2.1	-0.3	-0.2
4J	1.7	2.0	-0.5	-0.4
5J	2.1	1.7	-0.4	-0.6
6J	3.2	2.6	-0.6	-0.8
7J	2.3	1.5	-0.5	-1.0
8J	2.3	1.9	-0.5	-0.9
9J	2.6	2.2	-0.5	-1.0
10J	2.8	3.5	-0.3	-0.9

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.6	5.0	5.5	15.5	1.3
2J	3.8	5.3	6.0	15.4	0.6
3J	3.5	5.7	6.7	15.4	0.4
4J	3.2	5.9	6.9	15.2	0.0
5J	3.2	6.2	6.7	15.2	-0.4
6J	3.0	7.5	7.8	14.9	-0.8
7J	3.1	6.6	6.7	14.7	-1.2
8J	2.4	6.8	7.1	14.5	-1.4
9J	2.2	7.0	7.2	14.1	-1.9
10J	2.7	7.6	8.4	13.9	-1.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	5.3	5.3	-0.1	1.6
2J	5.6	5.8	-0.2	0.9
3J	6.0	6.5	-0.2	0.7
4J	6.3	6.7	-0.4	0.3
5J	6.5	6.5	-0.4	-0.1
6J	7.8	7.6	-0.7	-0.5
7J	6.9	6.6	-0.8	-0.9
8J	7.2	6.9	-1.0	-1.1
9J	7.4	7.0	-1.3	-1.6
10J	8.0	8.2	-1.5	-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	
	29.06.2023	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	15,946.72	15,664.02	13,923.59	1.80%	14.53%
MDAX	27,194.33	26,537.41	25,117.57	2.48%	8.27%
EuroSTOXX50	4,354.69	4,218.04	3,793.62	3.24%	14.79%
STOXX50	3,963.00	3,925.38	3,651.83	0.96%	8.52%
STOXX600	456.64	451.76	424.89	1.08%	7.47%
Dow Jones	34,122.42	32,908.27	33,147.25	2.87%	2.13%
S&P 500	4,396.44	4,179.83	3,839.50	4.71%	14.00%
Nikkei	33,234.14	33,189.04	26,094.50	0.14%	27.36%

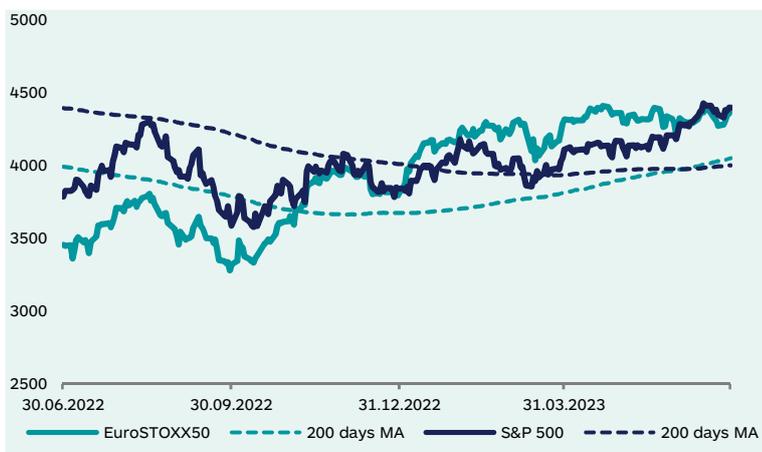
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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	4,200	4,325
STOXX600	467	480	500
Dow Jones	34,000	35,000	36,000
S&P 500	4,400	4,500	4,600
Nikkei	33,000	33,750	34,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 30. Juni 2023**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **25. August 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	1.4	1.1	8.0	4.0	2.4	3.6	3.8	4.0	-4.2	-3.7	-3.7
Euroland	3.5	0.5	1.3	8.4	5.7	2.9	6.7	6.6	6.6	-3.6	-3.4	-2.7
Deutschland	1.8	-0.4	1.2	8.7	6.2	3.2	5.3	5.7	5.6	-2.6	-2.8	-2.3
Japan	1.0	1.2	1.1	2.5	2.8	1.5	2.6	2.5	2.4	-5.9	-5.5	-4.0
Großbritannien	4.1	0.2	0.9	9.1	7.1	2.9	3.7	4.1	4.4	-5.2	-5.3	-3.6
Schweiz	2.0	0.8	1.3	2.8	2.3	1.2	2.2	2.0	2.0	1.0	0.4	0.6
China	3.0	5.5	4.9	1.9	1.5	2.3	4.0	5.0	5.0	-7.5	-4.9	-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 %	29.06.23	3M	6M	12M
USD	5.25	5.25	5.25	4.50
EUR	4.00	4.25	4.25	4.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
GBP	5.00	5.25	5.25	5.00
CHF	1.75	2.00	2.00	2.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	29.06.23	3M	6M	12M
USD	1.09	1.08	1.08	1.09
JPY	157	146	140	136
GBP	0.86	0.87	0.87	0.86
CHF	0.98	0.98	0.98	0.98
CNY	7.87	7.34	7.13	7.09

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	29.06.	3M	6M	12M	29.06.	3M	6M	12M	29.06.	3M	6M	12M	29.06.	3M	6M	12M
USD	5.25	5.10	5.00	4.30	4.86	4.40	4.10	3.50	4.13	3.70	3.50	3.30	3.84	3.50	3.40	3.20
EUR	3.59	3.90	3.90	3.60	3.20	3.40	2.90	2.50	2.57	2.80	2.60	2.40	2.42	2.60	2.40	2.40
JPY	0.07	0.05	0.05	0.10	-0.08	0.00	0.00	0.00	0.06	0.17	0.19	0.26	0.39	0.45	0.50	0.70
GBP	5.38	5.30	5.30	5.10	5.23	4.80	4.80	4.30	4.62	4.54	4.50	4.15	4.38	4.10	4.00	3.90
CHF	1.72	2.00	2.00	2.00	1.20	1.40	1.50	1.40	1.00	1.20	1.30	1.30	0.94	1.10	1.30	1.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	29.06.	3M	6M	12M	29.06.	3M	6M	12M	29.06.	3M	6M	12M	29.06.	3M	6M	12M
USD	166	120	110	70	166	100	120	100	156	90	90	90	142	90	100	80
JPY	-351	-385	-385	-350	-328	-340	-290	-250	-251	-263	-241	-214	-202	-215	-190	-170
GBP	180	140	140	150	203	140	190	180	206	174	190	175	197	150	160	150
CHF	-187	-190	-190	-160	-199	-200	-140	-110	-157	-160	-130	-110	-148	-150	-110	-110

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



Bernd Krampen
Macro Research
+49 162 103 1939
bernd.krampen@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

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich ihrer allgemeinen Information dienende 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 Finanzinstrumentes lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich: Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. 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 Prospekt- (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 30. Juni 2023, 14:34Uhr

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