

## **Economic Adviser**

### **Macro Research**

15. November 2024 ♦ Ausgabe November 2024

# Inhalt

<b>Special: Die US-Wahl, der Staatshaushalt und die Fed</b> .....	<b>3</b>
Donald Trump wird der nächste US-Präsident .....	3
Die heutigen Republikaner sind kein monolithischer Block .....	3
Ein Blick auf die Fiskal- und Geldpolitik in den USA .....	4
<b>USA: Trump 2.0 steht in den Startlöchern</b> .....	<b>5</b>
Donald Trump steht in den Startlöchern .....	5
Die Inflationsentwicklung muss im Auge behalten werden .....	5
Das FOMC wird langsam vorsichtiger .....	6
<b>Euroland: Neue Risiken durch Trump-Rückkehr – EZB bleibt auf Lockerungskurs</b> .....	<b>7</b>
BIP-Wachstum überrascht in Q3 positiv – Konjunkturrisiken nehmen aber zu .....	7
Rückprall der Inflationsrate auf 2% - erwartet holpriger Verlauf .....	7
Konjunkturrisiken rücken für EZB in den Fokus – weitere Zinssenkungen voraus .....	8
<b>Deutschland: Warten auf Trump und Neuwahlen</b> .....	<b>9</b>
Konsum springt im Sommer an – politische Unsicherheit durch Trump und Neuwahlen .....	9
Konjunkturerwartungen hängen an politischen Unwägbarkeiten .....	9
Deutsche Kerninflation bleibt hartnäckig und mahnt noch zur Vorsicht .....	10
<b>Schweiz: Im Gegenwind der Außenwirtschaft</b> .....	<b>11</b>
Stimmungsumschwung in der Realwirtschaft nach Sommerhoch – BIP enttäuscht in Q3 .....	11
SNB unter Druck – Inflation gibt Handlungsspielraum .....	11
<b>Japan: Nach der Wahl</b> .....	<b>12</b>
Nach der Wahl .....	12
Ein Blick auf die Konsumentenpreise in Tokio .....	12
Der Yen ist unter Druck geraten .....	12
<b>China: Protektionismus lastet auf Ausblick</b> .....	<b>13</b>
Caixin Manufacturing PMI signalisiert mehr Industrieaktivität im Schlussquartal .....	13
Ausformulierung der Fiskalpläne bisher ohne direkten Impuls für den Binnenkonsum .....	13
Zölle schweben wie ein Damoklesschwert über dem chinesischen Außenhandel .....	13
<b>Großbritannien: Warten auf mögliche US-Zölle</b> .....	<b>14</b>
Nach der jüngsten Zinssenkung .....	14
Wie geht es weiter? .....	14
Warten auf mögliche US-Zölle .....	14
<b>Portfoliostrategien</b> .....	<b>15</b>

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

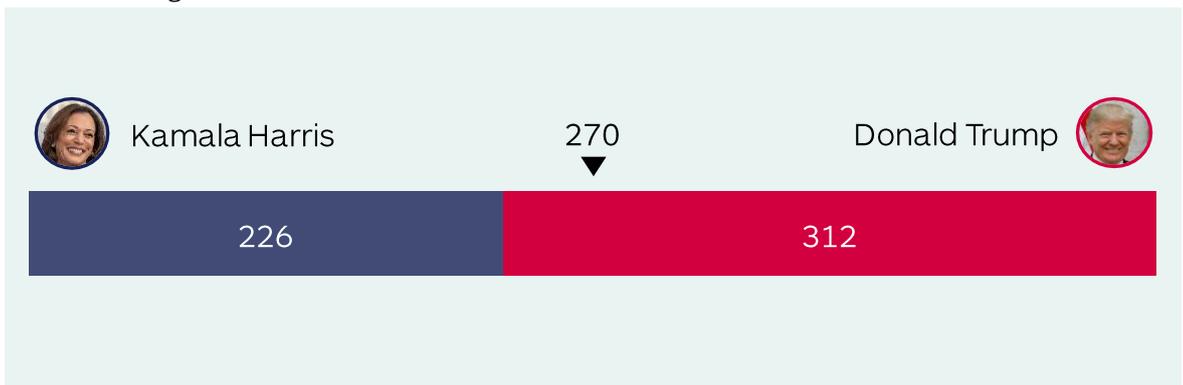
# Special: Die US-Wahl, der Staatshaushalt und die Fed

Analyst: Tobias Basse

## Donald Trump wird der nächste US-Präsident

Donald Trump hat die Präsidentschaftswahl in den USA recht klar für sich entscheiden können. Dabei konnte der Kandidat der Republikaner alle sieben traditionellen „Swing States“ gewinnen und kommt im Electoral College somit auf 312 Wahlmänner. Kamala Harris kann somit nur 226 Wahlmänner für sich gewinnen. Einige Umfragen (insbesondere AtlasIntel sowie Trafalgar) und die Wettmärkte hatten zwar in diese Richtung gedeutet, die Deutlichkeit des Wahlsieges von Donald Trump mag aber wohl schon als Überraschung bezeichnet werden. Die Republikaner interpretieren das klare Ergebnis des Urnengangs nun als Mandat für größere Veränderungen der Ausrichtung der Politik in Washington. Da Wirtschaftsthemen – zum Beispiel die Inflation – eine wirklich sehr wichtige Rolle im Wahlkampf gespielt haben, werden sich fast schon zwangsläufig Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik der Vereinigten Staaten ergeben.

## Chart: Das Ergebnis der US-Präsidentschaftswahl



Quellen: AP, NORD/LB Research

## Die heutigen Republikaner sind kein monolithischer Block

„Team Trump“ scheint nach diesem Wahlerfolg deutlich besser vorbereitet ins Weiße Haus einzuziehen als nach seinem vorherigen Sieg beim Urnengang im Jahr 2016. In der Tat laufen nun fast schon kontinuierlich die Namen von wichtigen zukünftigen Regierungsmitgliedern über die Nachrichtenticker. Diese Personalentscheidungen müssen genau beobachtet werden, da sie Aufschlüsse über die Resultate interner Machtkämpfe geben können. Die heutigen Republikaner sind definitiv kein monolithischer Block mehr. Die Unsicherheit bezüglich der genauen Machtverhältnisse in der neuen US-Regierung erschweren auch konkrete Aussagen bezüglich der Ausrichtung der weiteren Wirtschaftspolitik in den USA. Ganz grundsätzlich (und natürlich etwas vereinfachend) gesprochen sind im „Team Trump“ drei wichtige Gruppen von Akteuren zu beobachten. Die „traditionellen Republikaner“ sehen sich vor allem als Hüter der Ideen von Ronald Reagan. Sie befürworten prinzipiell den Freihandel. Diese Fraktion innerhalb der Partei spielt aktuell aber wohl nur noch im Senat eine große Rolle. Daneben existieren die „ursprünglichen Unterstützer“ Trumps. Diese könnte man durchaus mit dem Label „Team MAGA 1.0“ versehen. Diese Gruppe ist grundsätzlich für Handelshemmnisse und blickt letztlich doch eher unkritisch auf den defizitären Staatshaushalt – vor allem wenn wirtschaftspolitische Maßnahmen bei der Reindustrialisierung der USA helfen. „Team MAGA 2.0“ ist, als dritte wichtige Gruppe, sehr uneinheitlich wird inhaltlich aber in starkem Maße durch die Ideen der Libertären geprägt. Auch Robert Kennedy Jr. und seine Anhänger dürften diesem Team zuzuordnen sein. Kennedy hat in diesem Wahlkampf zwar auch versucht, zum Spitzenkandidaten der Libertären Partei der USA gekürt zu werden, er ist aber dennoch kein „klassischer“ Libertärer! Grundsätzlich sprechen sich die Libertären

für deutlich mehr fiskalpolitische Zurückhaltung des Staates aus und sehen sich zudem vor allem der Erhaltung der Stabilität des Geldwertes im Zeitablauf verpflichtet. Einige wichtige Libertäre (etwa Rand Paul oder Thomas Massie) sind schon lange Mitglieder der Republikaner – andere (zum Beispiel Elon Musk) spielen erst seit relativ kurzer Zeit für das „Team Trump“, haben inzwischen aber einen beträchtlichen Einfluss. Unter den Anhängern des neuen Präsidenten scheint bemerkenswerterweise immerhin eine ziemlich große Einigkeit darüber zu bestehen, Crypto-Assets stärker zu fördern und an dieser Stelle vor allem keine zu strengen staatlichen Regulierungsmaßnahmen umzusetzen. Zudem hat Donald Trump seinen Anhängern jüngst versprochen, die Schaffung einer digitalen Zentralbankwährung zu verhindern. Von diesen Nachrichten konnte der Bitcoin-Kurs zuletzt deutlich profitieren.

### **Ein Blick auf die Fiskal- und Geldpolitik in den USA**

Ursprünglich sollten die geplanten umfangreichen Steuersenkungen vor allem über höhere Zölle finanziert werden. Diese Pläne von „Team Trump“ mussten allerdings bereits angepasst werden. Das Volumen der von den USA importierten Güter ist einfach zu gering, um signifikante Verringerungen der Steuerlast zu erlauben. Damit rückt der Plan zur Senkung der Staatsausgaben in den Fokus. Hier soll insbesondere Elon Musk helfen. Der aktuelle Anstieg der US-Kapitalmarktzinsen mag auch der Sorge der Anleger geschuldet sein, die neue Regierung in Washington könne eine ziemlich unsolide Fiskalpolitik betreiben wollen. Mit einer Rendite der 10J Staatsanleihen im Bereich 4,40% preist der US-Rentenmarkt nun aber bereits ziemlich pessimistische Szenarien ein. Sollten Namen wie Thomas Massie oder Ron Paul – als starke Stimmen gegen eine deutliche Ausweitung der Staatsverschuldung – eine wichtige Rolle in der zukünftigen Trump-Administration spielen, mag es mittlerweile sogar Spielräume für eine gewisse Gegenbewegung bei den US-Kapitalmarktzinsen geben. In jedem Fall dürften Zölle vor allem zu einem Instrument der Handelspolitik der neuen Regierung werden. China sollte hier mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit in den Fokus rücken. Ob andere Länder (bzw. Ländergruppen) im Rahmen von Verhandlungen die Möglichkeit erhalten werden, höheren Zöllen noch zu entgehen, dürfte auch stark von den aktuellen Personalentscheidungen Donald Trumps abhängen. Mit Blick auf die zukünftige Geldpolitik in den USA scheint es sogar noch größere interne Konflikte unter den Anhängern von Donald Trump zu geben. Hier haben „Team Maga 1.0“ und „Team Maga 2.0“ grundsätzlich unterschiedliche Vorstellungen. Einigkeit besteht in dieser Frage wohl nur mit Blick auf die Einschätzung, dass sehr große Veränderungen nötig sein werden. Während „Team Maga 1.0“ sich vor allem möglichst niedrige Zinsen wünscht, um insbesondere auch die Reindustrialisierung zu befeuern, will „Team Maga 2.0“ eine in der Summe viel restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik. Die Libertären haben alle ihren Benjamin Klein gelesen und glauben daher an die Bedeutung einer vorteilhaften Reputation im Geldwesen. Angesichts dieser unterschiedlichen Vorstellungen überrascht natürlich kaum, dass sehr divergierende Pläne bezüglich der Zukunft der US-Notenbank zu beobachten sind. Diese reichen von der baldigen Installation eines Schattennotenbankchefs (um Jerome Powell unter Druck zu setzen) bis hin zum Ende der Fed – in Verbindung mit der Einführung eines Goldstandards. Noch ist nicht abzusehen, wer sich mit Blick auf diese Frage bei Donald Trump durchsetzen wird. Hinsichtlich der Inflationserwartungen der Marktteilnehmer hat dieser Punkt aber in jedem Fall eine ganz zentrale Bedeutung.

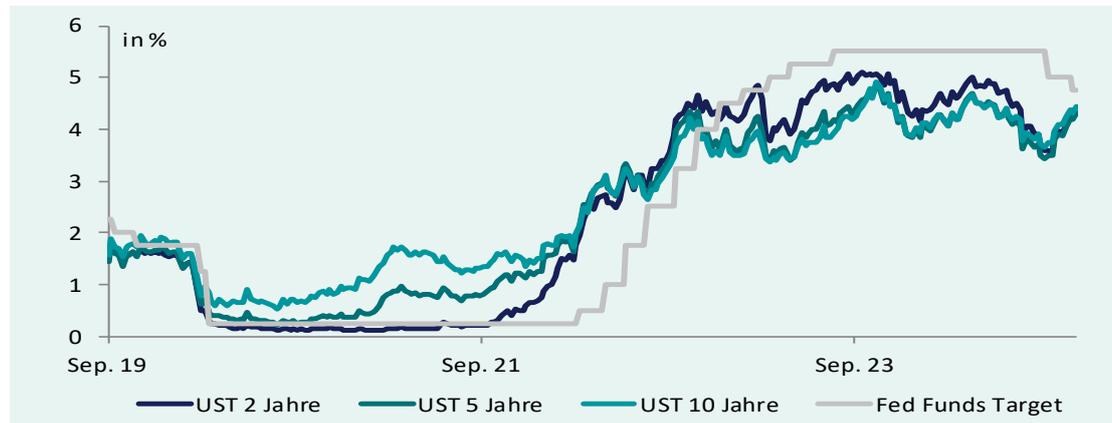
# USA: Trump 2.0 steht in den Startlöchern

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

## Donald Trump steht in den Startlöchern

Die ersten Zahlen zum BIP in Q3 2024 präsentieren sich mit einer Wachstumsrate von immerhin 2,8% (ann.) nicht unfreundlich. Diese Nachricht stellte aber auch keine größere Überraschung dar. Zudem haben die Unternehmen in den vergangenen zwei Quartalen – offenbar aus Sorge vor einem langen und belastenden Hafestreik – größere Lagerbestände an Vorprodukten aufgebaut, was nun zunächst in gewissem Umfang zu Belastungen des Wirtschaftswachstums in den USA führen dürfte. Vom US-Arbeitsmarkt kamen zuletzt wieder etwas unklare Signale. So verharrte die Arbeitslosenquote bei 4,1%. Es wurden aber nur 12.000 neue Stellen geschaffen. Die Zahlen sind jedoch durch die Wirbelstürme und durch Streikmaßnahmen verzerrt. Zudem wurde mit Donald Trump ein neuer US-Präsident gewählt, der bald Steuersenkungen implementieren will und dies vor allem durch Einsparungen bei den Staatsausgaben finanzieren möchte. Die wirtschaftspolitisch relevanten Maßnahmen, die nun von „Team Trump“ implementiert werden, dürften in einigen Bereichen deutlich von den Plänen der aktuellen Regierung abweichen. Insofern ist vor allem in der Anfangszeit der zweiten Präsidentschaft von Donald Trump mit einem größeren „Ruckeln“ zu rechnen. Im Vergleich zu 2016 scheint „Team Trump“ in 2024 allerdings deutlich besser vorbereitet zu sein. In jedem Fall dürfte angesichts der anstehenden politischen Veränderungen eine klar erhöhte Unsicherheit bei den ökonomischen Entscheidungsträgern in den USA zu diagnostizieren sein. Mit Blick auf einzelne Sektoren wird es Gewinner und Verlierer geben. So brechen für die US-Pharmaindustrie wahrscheinlich schwierigere Zeiten an. Die Crypto-Branche sollte dagegen eindeutig von der neuen Regierung in Washington profitieren.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Research

## Die Inflationsentwicklung muss im Auge behalten werden

Der Wahlerfolg von „Team Trump“ ist zweifellos auch auf die hohen US-Inflationsraten der jüngeren Vergangenheit zurückzuführen. Insofern mag man es als etwas paradox bezeichnen, dass einige Pläne der neuen Regierung durchaus zu einer Rückkehr der Inflation führen könnten. Mit Blick auf die Einfuhrzölle, die zu einem wichtigen Mittel der US-Wirtschaftspolitik werden sollen, dürfte ein Handelskonflikt mit China nahezu unausweichlich sein. Die EU sowie Kanada und Mexiko können wohl noch auf Verhandlungen hoffen. Donald Trump hatte beispielsweise bei einer seiner großen Wahlkampfveranstaltungen betont, Mexiko habe Zölle zu fürchten, wenn das Land nicht aktiv helfen würde, den Zustrom illegaler Einwanderer in die USA zu begrenzen. Insofern mögen viele Länder und Ländergruppen auf einen Deal mit der neuen US-Regierung hoffen. Innerhalb von „Team Trump“ gibt es mit Blick auf die Frage der Zollerhebung offenkundig auch noch keine ganz einheitliche Meinung. Klarer

ist die Lage beim Thema illegale Immigration. Mit Tom Homan soll ein Hardliner die Sicherung der US-Grenzen verantworten. Da auch illegale Einwanderer eine Bedeutung für den Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten haben, dürften sich das Problem der Knappheit von verfügbarem Personal noch verschärfen, was dann über höhere Löhne einen zügigen Einfluss auf die Inflation haben kann.

#### Das FOMC wird langsam vorsichtiger

Das FOMC hat das US-Leitzinsniveau jüngst um weitere 25bp gesenkt. Die aktuellen Zahlen zur Entwicklung an der makroökonomischen Preisfront haben diese eher vorsichtige Lockerung der geldpolitischen Zügel in den USA ohne jeden Zweifel zugelassen. Einige pessimistische Marktbeobachter hatten nach den jüngsten Angaben zur US-Beschäftigungssituation sogar die Möglichkeit einer weiteren Leitzinssenkung der Fed um 50bp ins Spiel gebracht. Diese Option hatten wir allerdings zu keinem Zeitpunkt für wirklich realistisch gehalten; die Daten zum Stellenaufbau in der US-Wirtschaft waren schließlich verzerrt. Nach der Wahl rücken Inflations Sorgen stärker in den Fokus. Noch gibt es kaum belastbare Informationen, die interessierten Beobachtern helfen könnte, sich eine gut fundierte Meinung zu bilden. Auch die Faktoren „Glaubwürdigkeit der Fed“ und „Staatsschulden“ spielen beim Blick auf das Zinsniveau in den USA aktuell eine große Rolle. Inzwischen könnten die Anleger – wie im Special genauer erörtert – bereits zu pessimistisch auf diese Frage blicken!

#### Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.9	2.7	1.7
Privater Konsum	2.5	2.5	1.9
Öffentlicher Konsum	2.9	2.9	1.1
Investitionen	3.2	4.0	2.7
Export	2.8	2.5	2.5
Import	-1.2	4.4	2.4
Inflation	4.1	2.9	2.4
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3.6	4.1	4.7
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-6.5	-6.4	-6.4
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-3.3	-3.5	-3.3

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

#### Quartalsprognosen USA

	I/24	II/24	III/24	IV/24	I/25
BIP Q/Q ann.	7.0	3.0	2.8	1.0	1.4
BIP Y/Y	2.9	3.0	2.7	2.1	2.1
Inflation Y/Y	3.2	3.2	2.6	2.5	2.5

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

#### Zinsen und Wechselkurse USA

	14.11.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4.75	4.25	3.75	3.50
3M-Satz	4.49	4.10	3.60	3.40
10J Treasuries	4.44	3.90	3.40	3.30
Spread 10J Bund	209	150	110	80
EUR in USD	1.05	1.08	1.11	1.11

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Euroland: Neue Risiken durch Trump-Rückkehr – EZB bleibt auf Lockerungskurs

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

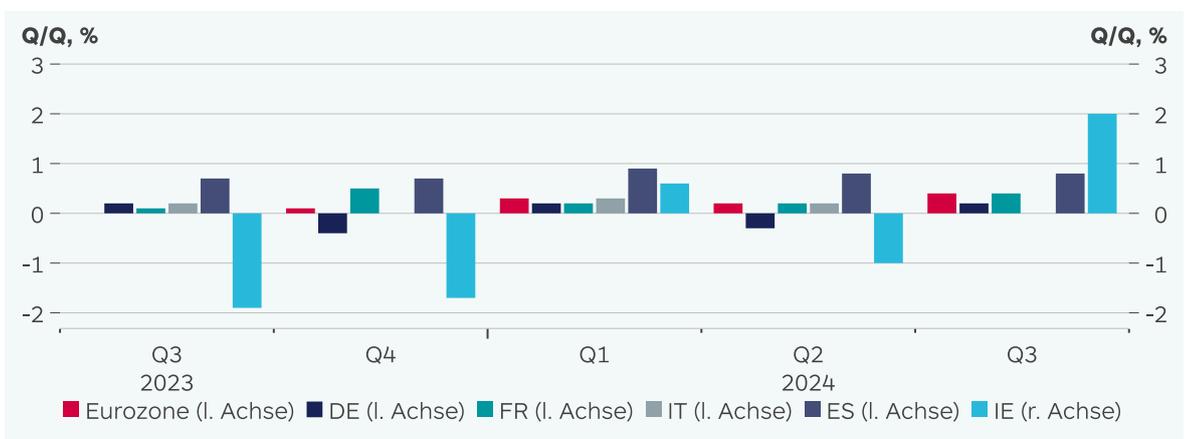
## BIP-Wachstum überrascht in Q3 positiv – Konjunkturrisiken nehmen aber zu

Die Konjunkturerholung im Euroraum hat sich im Sommer fortgesetzt und überraschend sogar noch etwas an Dynamik gewonnen. Das saison- und preisbereinigte BIP legte um 0,4% Q/Q zu, die Jahresrate kletterte auf 0,9% Y/Y.

Die Wirtschaftsleistung konnte in fast allen großen Volkswirtschaften zulegen. Überraschend kräftig expandierte das BIP in Spanien (+0,8% Q/Q). Ebenfalls stärker als erwartet fiel das BIP-Wachstum in Frankreich mit +0,4% aus, was jedoch auf den Einmaleffekt der Olympischen Spiele zurückzuführen ist. Hier ist mit einem Rückprall im laufenden Quartal zu rechnen. Italiens Wirtschaftsleistung stagnierte hingegen von Juli bis September.

Deutschland überraschte mit einer konsumgestützten Erholung in den Sommermonaten (+0,2% Q/Q), allerdings haben sich die Investitionen und Nettoexporte erneut schwach entwickelt. Zudem relativiert sich der deutsche BIP-Anstieg in Q3 durch die deutliche Abwärtsrevision der Daten für das zweite Quartal. Deutschland als größte Volkswirtschaft bleibt aus konjunktureller Sicht das Sorgenkind im gemeinsamen Währungsraum und wird im Gesamtjahr 2024 erneut mehr oder weniger stagnieren. Wäre da nicht das Comeback von Donald Trump ins Weiße Haus. Dessen politische Agenda birgt auch für die Eurozone neue, nicht unerhebliche Risiken, insbesondere in Fragen der Handels- und Verteidigungspolitik. Zwar ist noch nicht klar, welche im Wahlkampf geäußerten Ideen Trumps tatsächlich in die Tat umgesetzt werden, geschweige denn, zu welchem Zeitpunkt. Zudem wird die EU bemüht sein, in Verhandlungen die größten Belastungen zumindest abzumildern. Hierfür wird jedoch ein politischer Preis zu zahlen sein, der mit Trade-offs für die EU oder einzelne Mitgliedsstaaten verbunden sein dürfte. Die fiskalischen Belastungen (z.B. Verteidigungsausgaben) müssen jedoch voraussichtlich deutlich gesteigert werden. Wir unterstellen im Basisszenario zudem eine einzelne Runde zusätzlicher Zölle, aber keine weitergehende Eskalationsspirale aus Zöllen und Vergeltungsmaßnahmen.

Chart: BIP-Wachstum im dritten Quartal höher als erwartet



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Rückprall der Inflationsrate auf 2% - erwartet holpriger Verlauf

Die Inflation ist im Oktober etwas stärker als erwartet auf 2,0% Y/Y zurückgeprallt. Hartnäckig bleibt die Kerninflation mit unverändert 2,7% Y/Y, insbesondere bei Dienstleistungen (3,9% Y/Y). Zudem sorgt das Auslaufen der sehr günstigen Basiseffekte bei Energie für Auftrieb. Der Prozess der Disinfla-

tion wird durch die bis zuletzt hohe Lohndynamik gebremst, die vor allem ein Resultat des inflationsbedingten Nachholbedarfs und des engen Arbeitsmarktes ist. Tatsächlich hat die Arbeitslosenquote im September mit 6,3% einen historischen Tiefstand erreicht. Einen weiteren spürbaren Rückgang erwarten wir im schwieriger werdenden Konjunkturmilieu vorerst nicht. Entsprechend sollte der Lohn- und Preisdruck 2025 abnehmen und damit auch die Kernrate sinken. Die Inflationsrate dürfte zwar in den kommenden Monaten temporär noch etwas erhöht bleiben, jedoch vor allem wegen Basiseffekten.

### Konjunkturrisiken rücken für EZB in den Fokus – weitere Zinssenkungen voraus

Die harten Konjunkturindikatoren sind im dritten Quartal solider ausgefallen als es die Stimmungsin- dikatoren zunächst nahegelegt hatten. Zusammen mit dem Wiederanstieg der Inflation spricht diese „hawkische“ Überraschung der Makrodaten nicht für einen großen Zinsschritt der EZB im Dezember. Allerdings stellt die Wahl Donald Trumps auch die Währungshüter vor neue Herausforderungen. Eine neue protektionistische Welle hätte auch Implikationen für die Inflationsentwicklung auf mittlere Sicht. Die Märkte reagierten auf die neuen Inflationsrisiken sowie die Perspektive eines weiteren An- stiegs der öffentlichen Verschuldung in den USA bereits mit deutlich höheren Kapitalmarktzinsen. Die Rendite deutscher Bunds (10J) kletterte in diesem Fahrwasser kurzzeitig ebenfalls bis auf 2,50%. Für die europäische Geldpolitik dürften kurzfristig die Konjunkturrisiken stärker in den Fokus rücken. Daher rechnen wir für die kommenden EZB-Ratssitzungen mit weiteren Zinssenkungen und erwarten eine Rückführung des Einlagesatzes bis Mitte 2025 in den Bereich von 2,00%. Damit würde das Locke- rungstempo nach der Beschleunigung im Oktober also vorerst beibehalten. Die gemäß Sitzungsproto- koll noch im Oktober diskutierte Möglichkeit eines Aussetzens im Dezember halten wir nach den neu- esten politischen Veränderungen jedoch für keine realistische Option.

### Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.5	0.8	1.0
Privater Konsum	0.7	0.9	1.6
Öffentlicher Konsum	1.6	2.1	1.5
Investitionen	1.8	-3.4	0.9
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0.3	1.1	-0.3
Inflation	5.4	2.4	2.1
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	6.6	6.4	6.4
Haushaltssaldo <sup>3</sup>	-3.6	-2.9	-3.0
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	1.7	2.9	2.3

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> Wachstumsbeitrag, <sup>2</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>3</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

### Quartalsprognosen Euroland

	I/24	II/24	III/24	IV/24	I/25
BIP sa Q/Q	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3
BIP sa Y/Y	0.5	0.6	0.9	1.1	1.0
Inflation Y/Y	2.6	2.5	2.2	2.2	2.2

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

### Zinsen Euroland

	14.11.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	3.25	2.75	2.25	2.00
3M-Satz	3.01	2.60	2.10	2.00
10J Bund	2.34	2.40	2.30	2.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Deutschland: Warten auf Trump und Neuwahlen

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

## Konsum springt im Sommer an – politische Unsicherheit durch Trump und Neuwahlen

Die deutsche Wirtschaft hat sich im Sommer konjunkturell überraschend leicht erholt, wozu vor allem der Konsum beigetragen hat. Demnach ist das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im dritten Quartal saisonbereinigt um 0,2% Q/Q gewachsen. Eine technische Rezession konnte so zwar vermieden werden, allerdings ist das reale BIP im zweiten Quartal auf Basis revidierter Zahlen um 0,3% Q/Q geschrumpft. Die Jahresrate verharrt mit -0,2% Y/Y im negativen Bereich.

Das Sorgenkind bleibt die Industrie, die Auftragslage hat sich zuletzt sogar noch weiter verschlechtert. Die Exportnachfrage war bis zuletzt ebenfalls sehr schwach, weshalb die Nettoexporte die konjunkturelle Erholung eher gebremst haben dürften. Bei den Investitionen dürfte es zwar nicht zu einem erneuten Einbruch wie im Vorquartal gekommen sein, die bislang vorliegenden Indikatoren sprechen hier jedoch insgesamt für eine anhaltend schwache Dynamik. Angesichts der derzeitigen starken Unterauslastung der Kapazitäten und der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit ist dies sicher keine große Überraschung.

Mit dem überraschend deutlichen Wahlsieg von Donald Trump und dem taggleichen Bruch der bisherigen Ampelkoalition auf Bundesebene hat sich die Unsicherheit für Unternehmen und Verbraucher kurzfristig sogar noch einmal deutlich erhöht. Auf die Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus und seine protektionistische Agenda ist die deutsche Wirtschaft vor dem Hintergrund der aktuellen strukturellen und konjunkturellen Krise denkbar schlecht aufgestellt. Zusätzliche Impulse zum Überwinden der wirtschaftlichen Stagnation wären insofern sicher hilfreich, zumal es noch einige Zeit dauern wird, bis die Lockerung der geldpolitischen Zügel zu messbaren Ergebnissen in der Realwirtschaft führt. Allerdings sind Konjunkturimpulse der Politik realistischerweise erst nach den Neuwahlen zu erwarten. Vor diesem Hintergrund wird die deutsche Wirtschaft vorerst in der Stagnation gefangen bleiben, neue protektionistische Maßnahmen durch Trump lasten zudem auf dem Ausblick für 2025.

Chart: ZEW-Umfrage unter dem Eindruck von Trumpwahl und Ende der Ampelkoalition in Berlin



Quelle: ZEW, Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Konjunkturerwartungen hängen an politischen Unwägbarkeiten

Die potenziellen Implikationen der zweiten Trump-Präsidentschaft für Deutschland haben zu einer Eintrübung der Konjunkturstimung geführt. Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im November auf 7,4 Saldenpunkte gesunken, womit sich die zögerlichen Stabilisierungstendenzen der beiden Vormonate wieder zerschlagen haben. Die Beurteilung der gegenwärtigen Lage in Deutschland hat sich ebenfalls verschlechtert und markiert mit -91,4 Punkten den tiefsten Wert seit mehr als vier Jahren.

Angesichts der hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit – verstärkt durch das Wahlergebnis in den USA und das Ende der Regierungskoalition in Berlin – kommt die erneute Eintrübung der Konjunkturstimmung nicht gänzlich unerwartet.

In den Umfragedetails spiegelt sich vor allem die Sorge vor Zöllen als Instrument der künftigen US-Handelspolitik wider. Dabei werden die Effekte eines zunehmenden Protektionismus für die einzelnen Volkswirtschaften offenbar sehr unterschiedlich bewertet, wie ein Blick auf die Umfragedetails verdeutlicht: Die Konjunkturerwartungen für die USA sind deutlich gestiegen, während die Aussichten für Deutschland, die Eurozone sowie China von den Finanzmarktexperten schlechter als im Vormonat beurteilt werden.

Der ZEW-Konjunkturtest ist somit der erste prominente Stimmungsindikator für die deutsche Konjunktur, der die neuen politischen Entwicklungen beinhaltet. Damit ist die Datenlage jedoch noch sehr dünn. Sehr genau wird daher in den kommenden Tagen auf die Bewertung der Unternehmen in den Einkaufsmanagerumfragen und den November-Datenkranz zum ifo Geschäftsklima zu achten sein.

### Deutsche Kerninflation bleibt hartnäckig und mahnt noch zur Vorsicht

Die Inflationsrate ist im Oktober überraschend deutlich angezogen. Bei dem für europäische Zwecke harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) sprang die Jahresrate von 1,8% im Vormonat zurück auf nun 2,4% Y/Y. Mit einem Anstieg war nicht zuletzt aufgrund eines ungünstigen Basiseffekts zwar zu rechnen gewesen, allerdings überraschen sowohl das Ausmaß als auch einige Details negativ. So ist die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie entgegen dem Trend der Vormonate wieder angestiegen und liegt bei 2,9% Y/Y. Zudem bleibt die Dynamik bei den Dienstleistungspreisen im Oktober sehr hoch, mit 4,0% Y/Y markiert die Jahresrate den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr. Die Energiepreise liegen weiterhin unter dem Niveau des gleichen Vorjahresmonats (-5,5% Y/Y), allerdings nimmt der ermäßigende Effekt aufgrund eines Basiseffekts deutlich ab. Bei Nahrungsmitteln hat sich die Preisdynamik zeitgleich deutlich erhöht (2,3% Y/Y). Vor allem die Entwicklung der Kernrate bzw. der Preise für Dienstleistungen mahnen die EZB, nicht vorschnell alle Vorsicht über Bord zu werfen – auch wenn nun sicher die Konjunkturrisiken stärker in den Fokus der Geldpolitik rücken dürften.

### Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.3	-0.1	0.3
Privater Konsum	-0.4	0.8	1.4
Öffentlicher Konsum	-0.1	2.1	0.9
Investitionen	-1.2	-2.7	-0.2
Exporte	-0.3	-0.1	1.3
Importe	-0.6	-0.9	2.6
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0.1	0.3	-0.4
Inflation <sup>2</sup>	6.0	2.5	2.1
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5.7	6.0	6.3
Haushaltssaldo <sup>4</sup>	-2.6	-1.7	-2.3
Leistungsbilanzsaldo <sup>4</sup>	5.7	6.8	6.1

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

### Quartalsprognosen Deutschland

	I/24	II/24	III/24	IV/24	I/25
BIP sa Q/Q	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.1
BIP nsa Y/Y	-0.8	0.1	0.2	-0.2	-0.1
Inflation Y/Y	2.7	2.6	2.2	2.5	2.5

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

# Schweiz: Im Gegenwind der Außenwirtschaft

Analyst: Christian Reuter

## Stimmungsumschwung in der Realwirtschaft nach Sommerhoch – BIP enttäuscht in Q3

Das BIP ist im dritten Quartal voraussichtlich nur um 0,2% Q/Q gewachsen. Zwar gibt es in dieser vorläufigen Schnellschätzung noch keine Einzelheiten. Die enttäuschend schwache Dynamik dürfte jedoch darauf zurückzuführen sein, dass es im vorhergehenden Quartal einen überraschend großen positiven Effekt vom Außenhandel mit chemischen und pharmazeutischen Produkten gegeben hatte, der sich nun nicht wiederholt hat und mit der zufälligen temporären Erfassung von Warenströmen zusammenhängt. Die zeitgleich etwas positivere Entwicklung der Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion bot offenbar vor allem für die Industrie keine Impulse. Die heutige Nachricht ist also gemischt zu bewerten.

Inzwischen hat sich die Stimmung schon im Oktober spürbar verschlechtert. Das KOF-Konjunkturbarometer fiel heftig um 5 Punkte und landete wieder unter dem mittelfristigen Durchschnittswert von 100. Bis auf die Indikatoren für den privaten Konsum und die Auslandsnachfrage gaben alle in das Barometer einfließenden entstehungsseitigen Indikatorenbündel nach. Auch der Einkaufsmangerindex blieb im Oktober unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Die etwas optimistischeren Rückmeldungen der Einkaufsmanager des verarbeitenden Gewerbes bei Produktion und Aufträge werden durch die jüngsten Entwicklungen in den USA und die u.a. daraus zu erwartende etwas schwächere Konjunktur in der Europäischen Währungsunion aktuell konterkariert. Nach vorne geblickt nimmt der Gegenwind für die Schweizer Wirtschaft zu. Wir passen unsere Wachstumserwartungen leicht nach unten an.

## SNB unter Druck – Inflation gibt Handlungsspielraum

Die Inflation in der Schweiz ist im Oktober unerwartet stark gefallen. Auf Jahressicht stiegen die Konsumentenpreise nur um 0,6%, deutlich weniger als von Ökonomen erwartet. Auch die trägere Kernrate – ohne Energie sowie Frische- und Saisonartikeln – ermäßigte sich auf 0,8% YY. Gleichzeitig fand der Franken selbst nach dem schnellen Ausgang der US-Wahl weiter Unterstützung und hat sich nun in der Zone unter 0,94 zum Euro eingerichtet.

Beides gibt der SNB einen gewissen Handlungsspielraum, den sie angesichts der Konjunktorentwicklung auch brauchen wird. Sie hatte bereits recht taubenhafte Töne anlässlich ihrer Zinssenkung im September angeschlagen. Nach dem aggressiveren Vorgehen der EZB im Oktober geht es auf der nächsten SNB-Sitzung im Dezember nur noch um die Größe des Zinsschritts. Trotzdem dürfte der Handlungsdruck auch danach anhalten, selbst wenn es im Dezember eine Senkung um einen halben Prozentpunkt gibt. Die Währungshüter sollten auf jeden Fall darauf bedacht sein, die Inflationsrate im positiven Bereich zu halten, wobei weiterer Abwärtsdruck durch die Senkung administrierter Preise (Wohnen, Elektrizität) im kommenden Jahr schon heute absehbar ist. Gleichzeitig dürfte die SNB am Devisenmarkt nur sehr vorsichtig agieren können, da der neue alte US-Präsident schon in seiner ersten Amtszeit den Vorwurf der (unfreundlichen) Währungsmanipulation erhoben hatte.

	2023	2024	2025		14.11.	3M	6M	12M
BIP	1.1	1.1	1.5	SNB-Leitzins	1.00	0.75	0.50	0.25
Inflation (CPI)	2.1	1.1	0.6	3M Satz	0.66	0.60	0.30	0.25
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2.0	2.4	2.7	10J	0.35	0.40	0.50	0.55
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	0.3	0.3	0.2	Spread 10J Bund	-199	-200	-180	-195
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	6.4	7.0	6.5	EUR in CHF	0.94	0.94	0.94	0.95

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Japan: Nach der Wahl

Analyst: Tobias Basse

## Nach der Wahl

Das japanische Unterhaus hat Shigeru Ishiba nach der Parlamentswahl nun in seiner Rolle als Regierungschef bestätigt. Er wird damit zum Kopf einer Minderheitsregierung – was in den sich abzeichnenden turbulenten Zeiten natürlich noch zu einem Problem für das Land werden kann. Ishida gilt als Experte für Verteidigungsfragen und er wollte wohl eigentlich das wichtige Sicherheitsabkommen mit den USA neu verhandeln. Dieses Ansinnen sollte nun wieder in den Hintergrund treten. In Tokio dürfte man sehr große Angst davor haben, dass die neue US-Regierung sonst eine höhere „Rechnung für Sicherheitsdienstleistungen“ nach Tokio schicken wollen würde. Geo- und handelspolitische Themen sind für exportorientierte Japan von zentraler Bedeutung. Insofern rücken die Vorstellungen von Donald Trump sicherlich in den Fokus der Regierung in Tokio. Mit Blick auf die weitere japanische Wirtschaftspolitik dürfte aber immerhin festzuhalten sein, dass Ishida einer weiteren Leitzinserhöhung durch die Notenbank nicht im Wege stehen dürfte.

## Ein Blick auf die Konsumentenpreise in Tokio

Die Bank of Japan wird diese Spielräume auch nutzen wollen. Der leicht oberhalb der Erwartungen der Marktteilnehmer notierende Anstieg der Kernrate der Konsumentenpreise in Tokio im Berichtsmonat Oktober dürfte weitere Impulse in diese Richtung geliefert haben. Wir haben allerdings bereits vor der Veröffentlichung der Zahlen, deren ökonomische Bedeutung sicherlich auch nicht überbewertet werden sollte, mit einer Leitzinsanhebung im Dezember gerechnet. Diese Entscheidung mag den Notenbankern in Tokio nun noch etwas leichter fallen! Auch die jüngsten Bewegungen am Devisenmarkt sollten den Handlungsbedarf bei der Bank of Japan erhöhen.

## Der Yen ist unter Druck geraten

Bei der Währung Japans ist gegenüber dem US-Dollar inzwischen sogar wieder die psychologisch wichtige Marke von 155 JPY pro USD in den Fokus gerückt. Die erwartete zukünftige Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung lastet über verschiedene Kanäle auf der japanischen Währung. Allerdings könnten die Abwertungstendenzen des Yen inzwischen selbst zu einem politischen Thema in Washington werden. Donald Trump war schließlich bekannt dafür, anderen Ländern die Verfolgung einer auf Abwertungen der heimischen Währung ausgerichtete Währungspolitik zu unterstellen.

### Fundamentalprognosen\* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.7	0.0	1.3
Inflation	3.3	2.5	2.1
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5.2	-4.4	-3.9
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	3.8	4.1	3.9

\* Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Japan

	14.11.	3M	6M	12M
Leitzins	0.25	0.50	0.50	0.75
3M Satz	0.49	0.55	0.55	0.80
10J	0.66	1.00	1.10	1.40
Spread 10J Bund	-168	-140	-120	-110
EUR in JPY	165	160	161	153
USD in JPY	156	148	145	138

# China: Protektionismus lastet auf Ausblick

Analysten: Valentin Jansen

## Caixin Manufacturing PMI signalisiert mehr Industrieaktivität im Schlussquartal

Mit den Oktober-Daten zum Caixin Manufacturing PMI scheinen sich erste Erfolge der Pekinger Konjunkturmaßnahmen in der Industrie abzuzeichnen. So zeigte sich eine primär von wieder mehr Inlandsnachfrage getragene Stimmungsaufhellung in den chinesischen Einkaufsabteilungen. Gemessen an den Erwartungen war dies eine positive Überraschung und der Index stieg das erste Mal seit einem halben Jahr wieder zurück in expansives Terrain. Weil auch das staatlich erhobene Pendant, der CFLP Manufacturing PMI, wieder in den expansiven Bereich zurückgekehrt ist, deutet sich damit eine anziehende Industrieaktivität in Q4 an. In harten Konjunkturdaten gesprochen unterbrach die Industrieproduktion im September mit +5,4% Y/Y erstmal seit Mai wieder ihre rückläufige Tendenz.

## Ausformulierung der Fiskalpläne bisher ohne direkten Impuls für den Binnenkonsum

Seit Ende September hat Peking Konjunkturlösungen auf den Weg gebracht, um angesichts des abkühlenden Wachstums in Q3 stärker auf das 5%-Ziel hinzuwirken. Diese reichen von einer breit angelegten geldpolitischen Lockerung bis hin zu Unterstützung für Aktien- und Immobilienmärkte. Am 8. November wurden die fiskalischen Absichtsbekundungen weiter ausbuchstabiert. Mit einem Umschuldungsprogramm für Lokalregierungen im Umfang von EUR 1,3 Bio. soll diesen wieder mehr Handlungsspielraum gegeben werden. Damit lassen allerdings die vor allem an den Märkten erwarteten direkten Fiskalimpulse für den Binnenkonsum weiter auf sich warten, was die chinesischen Leitindizes mit Kursverlusten nach der Pressekonferenz quittierten. Der Finanzminister beließ es lediglich bei der Andeutung weiterer Stimuli. Hinsichtlich der künftig mit hoher Wahrscheinlichkeit eintretenden Zölle als Instrument der US-Außenhandelspolitik ist fiskalisch wohl auch noch Pulver trocken zu halten.

## Zölle schweben wie ein Damoklesschwert über dem chinesischen Außenhandel

Die wirtschaftspolitischen Pläne der künftigen US-Regierung haben im Wahlkampf viel Raum gegriffen. Für den Außenhandel Chinas bedeutet der Wahlausgang zuallererst die Rückkehr zu massiver Unsicherheit, wie sie bereits von 2017 bis 2021 herrschte. Schließlich können einschneidende Entwicklungen jederzeit über die „modernen Kanäle“ laufen. Die Besetzung der Schlüsselpositionen in Washington, vor allem beim Außenministerium, muss daher genau im Blick behalten werden. Die drohenden Zölle von 60% auf chinesische Einfuhren in die USA schwebt wie ein Damoklesschwert über dem chinesischen Außenhandel, der in diesem Jahr wieder zu einer wichtigen Konjunkturstütze geworden ist. Die derzeit unter Analysten und Volkswirten diskutierten potenziellen Gegenreaktionen reichen von einer strategischen Abwertung des Yuan über die Intensivierung des Handels mit u.a. asiatischen Partnern und Exportbeschränkungen strategisch relevanter Güter bis hin zu einer Ausweitung der fiskalischen Stimuli. Ein klareres Bild dürfte aber erst Stück für Stück mit der Aufnahme der Regierungsgeschäfte in Washington im kommenden Jahr herausbilden.

### Fundamentalprognosen\* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.8	4.5
Inflation	0.3	0.5	1.3
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5.2	5.1	5.1
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-4.6	-4.9	-5.0
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	1.4	1.3	1.2

\* Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse China

	14.11.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.86	1.85	1.80	1.70
10J	2.08	2.10	2.05	2.00
Spread 10J Bund	-26	-30	-25	-50
EUR in CNY	7.61	7.72	7.94	7.94
USD in CNY	7.23	7.15	7.15	7.15

# Großbritannien: Warten auf mögliche US-Zölle

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

## Nach der jüngsten Zinssenkung

Die Bank of England hat jüngst beschlossen, das Leitzinsniveau im Vereinigten Königreich leicht zu verringern. Diese Entscheidung kam nicht überraschend. Mit diesem kleinen Zinsschritt sinkt die Bank Rate nun auf einen Wert von 4,75%. Die Entscheidung für eine weitere vorsichtige geldpolitische Lockerung konnte allerdings nicht einstimmig getroffen werden. Catherine Mann votierte für ein konstantes Leitzinsniveau.

## Wie geht es weiter?

Die Notenbanker in London sehen zwar Hinweise auf eine verringerte Knappheit von Arbeitskräften, im historischen Vergleich erscheint der Personalbedarf der Unternehmen aber weiterhin recht hoch zu sein. Dies werden die Geldpolitiker genau im Auge behalten. Disinflationstendenzen haben die aktuelle Inflationsrate inzwischen zwar knapp unter den Zielwert der Bank of England fallen lassen, die Entwicklung der Preise im Dienstleistungsbereich bleibt aber ein gewisses Problem. Ganz grundsätzlich sollten die doch als ziemlich offensiv zu bezeichnenden fiskalpolitischen Pläne der Regierung die Bank of England zu mehr Vorsicht bei der Neuausrichtung ihrer Geldpolitik zwingen. Das Leitzinsniveau dürfte zwar weiter sinken, die Notenbank in London wird bei den noch anstehenden Zinsschritten nach unten aber sicherlich keine sonderliche Eile zeigen.

## Warten auf mögliche US-Zölle

Die US-Handelspolitik steht nun stark im Fokus der Bank of England. In Anspielung auf Kommentare von Donald Trump betonte der Notenbankchef Andrew Bailey, dass er kein wirkliches Lieblingswort im Wörterbuch habe. Allerdings gab er ebenfalls zu Protokoll, der Begriff „Zoll“ wäre auf jeden Fall wohl nicht sein Lieblingswort. Bailey machte klar, dass man die handelspolitischen Pläne der neuen US-Regierung unter Donald Trump in der näheren Zukunft genau beobachten müssen wird. Fragen zu den USA standen klar im Fokus der Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung und Bailey äußerte sich recht umfangreich zu den ökonomischen Vorgängen in den Vereinigten Staaten. So gab er beispielsweise zu bedenken, dass die jüngste US-Arbeitsmarktzahlen durch die Wirbelstürme und den Streik bei Boeing verzerrt worden sind. Mit Blick auf die Handelspolitik von „Team Trump“ betonte der Chef der Bank of England die hohe Unsicherheit und sagte, man werde wohl zunächst auf konkrete Entscheidungen in Washington warten müssen. Fragen zu einer konkreten Beurteilung der Pläne der neuen US-Regierung wich Bailey sehr wortreich aus. Man sollte vielleicht nicht zu viel Inhalt in seine Anmerkungen „hineininterpretieren“, er scheint aber noch nicht wirklich nachhaltig zu glauben, dass mögliche neue US-Zölle zwangsläufig zu einem großen Problem für die Inflation im Vereinigten Königreich werden müssen.

### Fundamentalprognosen\* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.3	1.0	1.3
Inflation (CPI)	7.3	2.5	2.2
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	4.0	4.3	4.5
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5.0	-3.6	-3.1
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2.0	-3.0	-2.9

\*Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	14.11.	3M	6M	12M
Reposatz	4.75	4.75	4.50	4.00
3M Satz	4.69	4.45	4.20	3.70
10J	4.48	3.90	3.70	3.65
Spread 10J Bund	214	150	140	115
EUR in GBP	0.83	0.84	0.85	0.85
GBP in USD	1.27	1.29	1.31	1.31

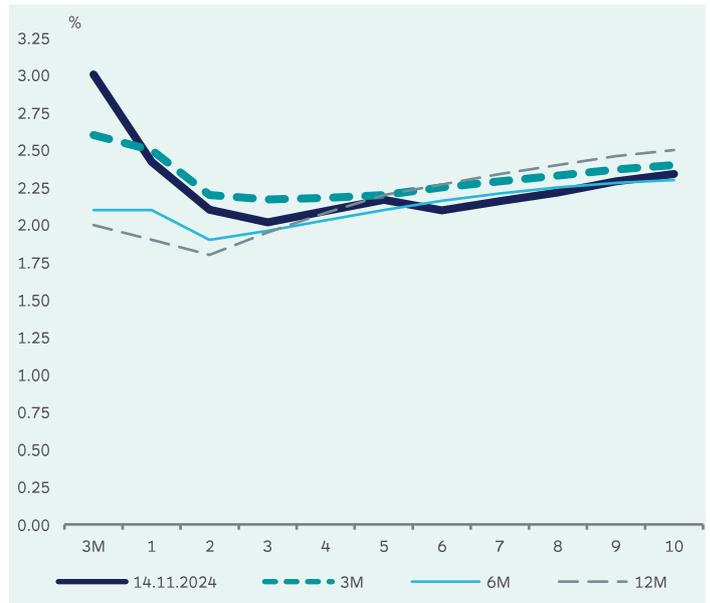
# Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	14.11.2024	3M	6M	12M
3M	3.01	2.60	2.10	2.00
1J	2.42	2.50	2.10	1.90
2J	2.10	2.20	1.90	1.80
3J	2.02	2.17	1.96	1.95
4J	2.09	2.18	2.03	2.08
5J	2.17	2.20	2.10	2.20
6J	2.10	2.25	2.16	2.27
7J	2.16	2.29	2.21	2.34
8J	2.22	2.33	2.25	2.40
9J	2.29	2.37	2.28	2.46
10J	2.34	2.40	2.30	2.50
2J (Swap)	2.20	2.30	2.05	2.00
5J (Swap)	2.20	2.30	2.25	2.40
10J (Swap)	2.29	2.45	2.40	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



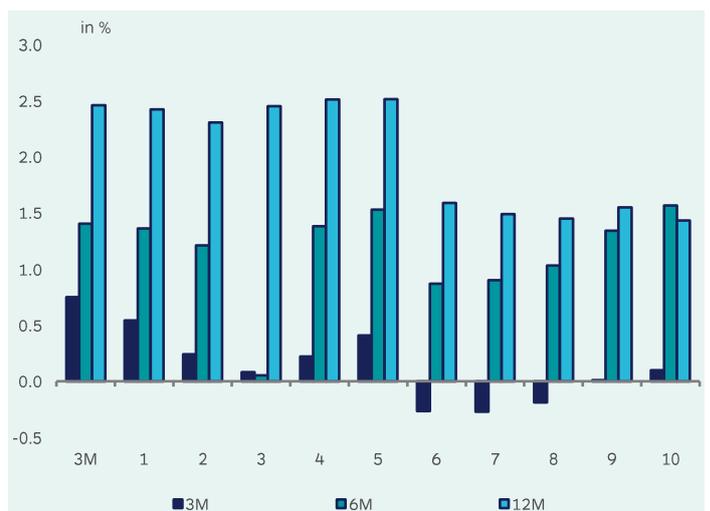
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.75	1.40	2.46
1J	0.54	1.36	2.42
2J	0.24	1.21	2.31
3J	0.08	0.05	2.45
4J	0.22	1.38	2.51
5J	0.41	1.53	2.51
6J	-0.27	0.87	1.59
7J	-0.27	0.90	1.49
8J	-0.19	1.03	1.45
9J	0.01	1.34	1.55
10J	0.10	1.57	1.43

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	0.5	-0.8	0.5	2.9	-2.2
2J	0.2	-0.9	1.1	3.0	-2.3
3J	0.1	-0.6	1.6	3.0	-2.2
4J	0.2	-0.5	2.2	3.2	-2.2
5J	0.4	-0.5	2.9	3.5	-2.4
6J	-0.3	0.7	2.6	3.4	-2.5
7J	-0.3	-0.7	3.3	3.5	-2.4
8J	-0.2	-0.9	3.8	3.5	-2.8
9J	0.0	-1.1	4.3	3.5	-2.9
10J	0.1	-1.4	4.6	3.9	-3.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.7	1.5	0.1	0.1
2J	1.7	2.1	0.1	0.1
3J	1.9	2.7	0.1	0.1
4J	2.1	3.3	0.3	0.1
5J	2.0	3.9	0.7	-0.1
6J	3.3	3.7	0.5	-0.1
7J	1.9	4.4	0.6	-0.1
8J	1.6	4.9	0.6	-0.5
9J	1.4	5.3	0.6	-0.5
10J	1.1	5.7	1.0	-1.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.4	-0.6	2.3	8.0	-3.0
2J	2.3	-0.2	2.9	7.9	-3.4
3J	2.5	0.2	3.4	7.5	-3.6
4J	2.5	0.6	4.3	7.4	-3.9
5J	2.5	1.1	5.3	7.5	-4.1
6J	1.6	3.0	5.7	7.4	-4.2
7J	1.5	2.2	6.9	7.7	-4.6
8J	1.4	2.6	7.6	8.1	-4.7
9J	1.5	3.0	8.2	7.9	-4.9
10J	1.4	3.2	8.4	6.8	-5.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.6	0.4	0.4
2J	5.2	5.2	0.3	0.0
3J	5.6	5.7	0.0	-0.3
4J	6.0	6.6	-0.1	-0.5
5J	6.6	7.7	0.0	-0.8
6J	8.6	8.1	-0.1	-0.9
7J	7.8	9.3	0.2	-1.3
8J	8.2	10.0	0.5	-1.4
9J	8.6	10.6	0.4	-1.7
10J	8.8	10.8	-0.7	-1.9

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	
	14.11.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	19,263.70	19,077.54	16,751.64	0.98%	15.00%
MDAX	26,474.41	26,326.84	27,137.30	0.56%	-2.44%
EuroSTOXX50	4,833.53	4,827.63	4,521.44	0.12%	6.90%
STOXX50	4,310.42	4,315.07	4,093.37	-0.11%	5.30%
STOXX600	507.03	505.39	478.99	0.32%	5.85%
Dow Jones	43,750.86	41,763.46	37,689.54	4.76%	16.08%
S&P 500	5,949.17	5,705.45	4,769.83	4.27%	24.72%
Nikkei	38,535.70	39,081.25	33,464.17	-1.40%	15.16%

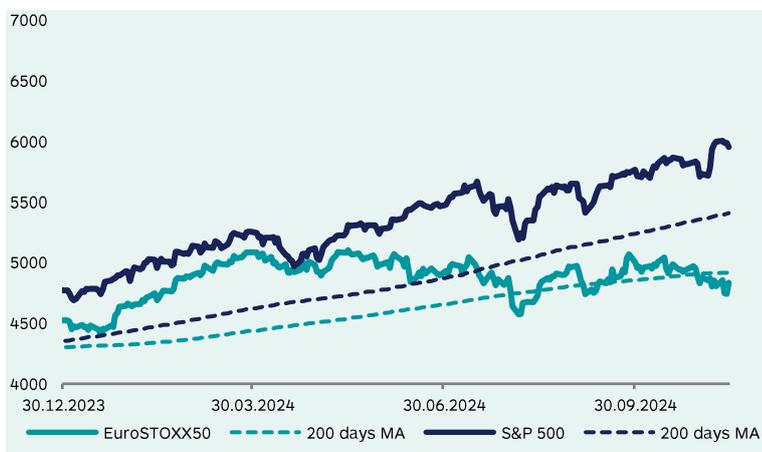
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	18,500	19,000	19,500
MDAX	25,900	26,500	27,500
EuroSTOXX50	4,700	4,800	4,950
STOXX50	4,150	4,250	4,450
STOXX600	490	510	530
Dow Jones	41,000	43,500	45,000
S&P 500	5,600	5,900	6,150
Nikkei	37,500	38,500	39,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

**Redaktionsschluss** für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 15. November 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **13. Dezember 2024**.

**Hinweis:** Wir weisen ab sofort für den Euroraum den Einlegesatz als Leitzins aus.

# Übersicht Prognosen

## Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>			Haushaltssaldo <sup>2</sup>		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2.9	2.7	1.7	4.1	2.9	2.4	3.6	4.1	4.7	-6.5	-6.4	-6.4
Euroland	0.5	0.8	1.0	5.4	2.4	2.1	6.6	6.4	6.4	-3.6	-2.9	-3.0
Deutschland	-0.3	-0.1	0.3	6.0	2.5	2.1	5.7	6.0	6.3	-2.6	-1.7	-2.3
Japan	1.7	0.0	1.3	3.3	2.5	2.1	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.4	-3.9
Großbritannien	0.3	1.0	1.3	7.3	2.5	2.2	4.0	4.3	4.5	-5.0	-3.6	-3.1
Schweiz	1.1	1.1	1.5	2.1	1.1	0.6	2.0	2.4	2.7	0.3	0.3	0.2
China	5.2	4.8	4.5	0.3	0.5	1.3	5.5	5.1	5.1	-4.6	-4.9	-5.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

## Leitzinsen

In %	14.11.24	3M	6M	12M
USD	4.75	4.25	3.75	3.50
EUR	3.25	2.75	2.25	2.00
JPY	0.25	0.50	0.50	0.75
GBP	4.75	4.75	4.50	4.00
CHF	1.00	0.75	0.50	0.25
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Wechselkurse

EUR in...	14.11.24	3M	6M	12M
USD	1.05	1.08	1.11	1.11
JPY	165	160	161	153
GBP	0.83	0.84	0.85	0.85
CHF	0.94	0.94	0.94	0.95
CNY	7.61	7.72	7.94	7.94

## Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	14.11.	3M	6M	12M	14.11.	3M	6M	12M	14.11.	3M	6M	12M	14.11.	3M	6M	12M
USD	4.49	4.10	3.60	3.40	4.34	3.70	3.20	3.10	4.32	3.60	3.20	3.10	4.44	3.90	3.40	3.30
EUR	3.01	2.60	2.10	2.00	2.10	2.20	1.90	1.80	2.17	2.20	2.10	2.20	2.34	2.40	2.30	2.50
JPY	0.49	0.55	0.55	0.80	0.06	0.55	0.60	0.85	0.26	0.60	0.65	0.90	0.66	1.00	1.10	1.40
GBP	4.69	4.45	4.20	3.70	4.42	3.70	3.52	3.41	4.35	3.68	3.55	3.40	4.48	3.90	3.70	3.65
CHF	0.66	0.60	0.30	0.25	0.23	0.25	0.25	0.25	0.25	0.30	0.30	0.40	0.35	0.40	0.50	0.55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	14.11.	3M	6M	12M	14.11.	3M	6M	12M	14.11.	3M	6M	12M	14.11.	3M	6M	12M
USD	148	150	150	140	224	150	130	130	216	140	110	90	209	150	110	80
JPY	-252	-205	-155	-120	-205	-165	-130	-95	-191	-160	-145	-130	-168	-140	-120	-110
GBP	168	185	210	170	232	150	162	161	218	148	145	120	214	150	140	115
CHF	-235	-200	-180	-175	-187	-195	-165	-155	-192	-190	-180	-180	-199	-200	-180	-195

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Anhang



### **Ansprechpartner in der NORD/LB**

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



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



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



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



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



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

## **Weitere Ansprechpartner**

### **Sales**

Institutional Sales  
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &  
Regionalbanken  
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX  
+49 511 9818-9460

Sales Europe  
+352 452211-515

Sales Asia  
+65 64 203136

### **Origination & Syndicate**

Origination FI  
+49 511 9818-6600

Origination Corporates  
+49 511 361-2911

### **Treasury**

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

### **Trading**

Covereds/SSA  
+49 511 9818-8040

Financials  
+49 511 9818-9490

Governments  
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen  
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers  
+49 511 9818-9640

### **Corporate Sales**

Firmenkunden  
+49 511 361-4003

Asset Finance  
+49 511 361-8150

# Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende 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 Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:** Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. 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 öffentliche Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:**

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

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

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

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:**

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

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

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

**Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:**

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

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:**

Freitag, 15. November 2024, 17:16 Uhr

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