

Economic Adviser Macro Research

28. März 2025 ♦ Ausgabe April 2025

Inhalt

Special: Fiskalpolitische Kehrtwende in Deutschland – Gamechanger für Infrastruktur und Wachstum.....	3
Fiskalischer Reset: Weg frei für Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung!	3
Die Reaktion der Märkte: Wachstumshoffnungen statt Solvenzorgen.....	3
„Rambo-Zambo“ oder schlicht notwendig? Eine Analyse des Fiskalpakets.....	4
Eine Abschätzung der gesamtwirtschaftlichen Wirkungen des Pakets	4
Nachhaltigen Erfolg sichern – Fiskalpaket angebotsseitig flankieren	5
USA: Die Wachstumsabschwächung setzt ein.....	6
Die Wachstumsabschwächung setzt ein.....	6
Keine gute Stimmung in der Bauwirtschaft.....	6
Das FOMC bleibt im Fokus.....	6
Euroland: Disruptives Umfeld mahnt EZB zu Vorsicht.....	8
Wachstum für Q4 hochrevidiert - Wirtschaftsstimmung hellt sich auf.....	8
EU-Kommission lockert Schuldenregeln für höhere Verteidigungsausgaben.....	8
Disinflation auf Kurs, EZB wird dennoch vorsichtiger – Lockerungskurs nähert sich dem Ende	8
Deutschland: Fiskalpaket belebt Wirtschaftsstimmung.....	10
Start ins Jahr aus konjunktureller Sicht geglückt – Fahrzeugzölle werden zur Belastung.....	10
Höhere Verteidigungsausgaben treffen auf bestehende Kapazitätsengpässe	10
Wirtschaftsstimmung im März mit Merz-Effekt	11
Schweiz: SNB nähert sich im März Nullzinsbereich an.....	12
Moderates Wachstum setzt sich fort – Inflationsrate wie erwartet nahe der Nulllinie.....	12
SNB setzt geldpolitische Lockerung im März fort – und sieht nun weniger Handlungsdruck.....	12
Japan: Warten auf Leitzinsanhebungen	13
Warten auf Leitzinsanhebungen	13
Ein banger Blick nach Washington.....	13
Gilt weiterhin „Worte statt Taten“?.....	13
China: Kein schlechter Jahresstart – datenseitig	14
Kein schlechter Jahresstart – Stimmungsindikatoren deuten leichtes Wachstum an.....	14
Auswirkungen des Zollstreits mit den USA noch kaum in den bisherigen Daten enthalten.....	14
PBOC im Abwartemodus	14
Großbritannien: Geldpolitisches Patt	15
Die Bank of England sieht sich gezwungen auszuharren.....	15
Der Arbeitsmarkt präsentiert sich als schwer vorhersagbar	15
Inflation und sinkende Staatsausgaben können Reeves Plänen potenziell nutzen	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: Fiskalpolitische Kehrtwende in Deutschland – Gamechanger für Infrastruktur und Wachstum

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Fiskalischer Reset: Weg frei für Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung!

In einem wegweisenden Schritt haben sich die CDU, CSU und SPD in Zusammenarbeit mit den Grünen auf ein umfassendes Finanzierungspaket für Verteidigung und Investitionen in die Infrastruktur geeinigt. Das Gesamtpaket sieht erstens die Einrichtung eines Sondervermögens in Höhe von EUR 500 Mrd. vor, das über die nächsten zwölf Jahre für Investitionen bereitgestellt werden soll. Von diesem Betrag sind jeweils EUR 100 Mrd. für die Länder sowie für den Klimatransformationsfonds (KTF) vorgesehen. Um eine mittelbare Kreditfinanzierung konsumtiver Ausgaben zu vermeiden, gilt für die Investitionen des Bundes das Prinzip der Additivität. Dies bedeutet, dass Investitionen nicht aus dem bisherigen Kernhaushalt abgezogen werden dürfen, sondern zusätzlich bereitgestellt werden müssen. Zweitens werden alle Ausgaben, die im weiteren Sinne der Verteidigung dienen – einschließlich der Mittel für den Zivil- und Bevölkerungsschutz, die Nachrichtendienste sowie den Schutz informationstechnischer Systeme und die Unterstützung völkerrechtswidrig angegriffener Staaten – von der Anrechnung auf die Schuldenregel ausgenommen, soweit sie eine Obergrenze von 1,0 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) überschreiten. Darüber hinaus erhalten die Länder, wie bereits der Bund, die Möglichkeit zur strukturellen Nettokreditaufnahme in Höhe von bis zu 0,35 % des BIP. Regelungen der Länder in Haushaltsordnungen oder Landesverfassungen, die hinter diesen Neuerungen zurückbleiben, treten damit außer Kraft.

Die Reaktion der Märkte: Wachstumshoffnungen statt Solvenzsorgen

In unserem Basisszenario waren wir bereits von einer grundlegenden Reform der Fiskalpolitik und der Schaffung neuer finanzieller Spielräume nach der Bundestagswahl durch die neue Bundesregierung ausgegangen. Das Tempo, mit dem diese fiskalische Kehrtwende nun vollzogen wurde, hat jedoch auch uns überrascht. Die Mehrheitsverhältnisse im neuen Bundestag und aktuelle geopolitische Entwicklungen haben jedoch maßgeblich zu einer zügigen Einigung noch im alten Bundestag geführt. In Bezug auf die Wirkung des Fiskalpakets ist noch vieles unklar und hängt von der konkreten Umsetzung, dem Timing – insbesondere dem Hochlauf der Ausgaben – sowie flankierenden Beschlüssen ab. Die Märkte reagierten auf die neuen Informationen zunächst mit einem starken Zinsanstieg, einer massiven Aufwertung des Euro und höheren Aktienkursen bei stabilen CDS-Spreads, was auf eine schnelle Anpassung an den Informationsschock hindeutet. Die Zusammensetzung der Marktreaktionen deutet somit auf höhere Wachstumsaussichten hin und nicht auf Sorgen über die fiskalische Solidität Deutschlands. Ein Vergleich mit UK unter Liz Truss im Jahr 2022 ist daher nicht angemessen. Aus begleitenden Kommentaren rund um die ersten Meldungen zur fiskalpolitischen Wende ging jedoch auch hervor, dass gerade zu Beginn offenbar extrem hohe (Kredit-)Volumina für Investitionen und Verteidigung unterstellt wurden. Dies hatte daher auch einen leichten Anstieg der mittelfristigen Inflationserwartungen zur Folge. So kletterte die 5Y5Y-Breakeven-Inflationsrate in der Spitze um mehr als 20 Basispunkte im Vergleich zu Ende Februar. Vielleicht könnten hier bereits, angestoßen durch die „Whatever-it-takes“-Aussage von Friedrich Merz, gewisse Übertreibungen im Spiel gewesen sein. In der Tat hat sich der Anstieg inzwischen mehr als halbiert und das aktuelle Niveau von 2,07% liegt im Bereich des Stabilitätsziels der EZB und spricht somit gegen nachhaltige Inflationssorgen.

„Rambo-Zambo“ oder schlicht notwendig? Eine Analyse des Fiskalpakets

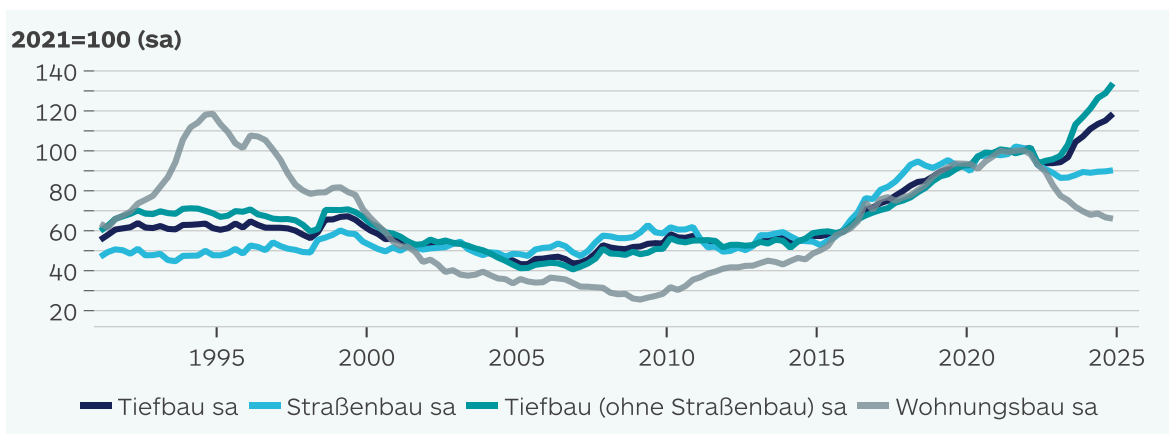
Das Fiskalpaket ist kein „Rambo-Zambo-Konjunkturpaket“. Das Sondervermögen für zusätzliche Investitionen deckt laut einschlägigen Studien volumenseitig einen erheblichen Teil der Investitionserfordernisse der kommenden zehn Jahre ab. Allerdings sind bei der Finanzplanung auch höhere Zinszahlungen und komplementäre Ausgabenzuwächse in den Kernhaushalten zu berücksichtigen. Für den Erfolg spielt das Kriterium der Additivität eine zentrale Rolle, Verschiebungen aus den Kernhaushalten sind zu vermeiden. Dieses Prinzip ist jedoch nur für den Anteil des Bundes festgeschrieben. Im Bereich der Verteidigung ist die Schuldenfinanzierung nur aufgrund des akuten Nachholbedarfs der Bundeswehr und der notwendigen Hilfen für die Ukraine gerechtfertigt. Das Gesamtvolumen der daraus resultierenden Verschuldung ist anders als beim Sondervermögen ex ante ungewiss und theoretisch unbegrenzt. Das Paket sendet aber gerade dadurch ein starkes Signal nach außen, insbesondere in Bezug auf geopolitische Herausforderungen durch Akteure wie Putin und Trump. Auf mittlere Sicht ist aber eine Reduktion des Schuldenanteils notwendig, um konsumtive Ausgaben wieder durch die laufenden Einnahmen zu decken und die fiskalische Solidität langfristig zu gewährleisten. Die Kalibrierung der Schwelle für die Nichtanrechnung bei 1,0% des BIP ist fragwürdig. Da die Nachverhandlungen zu einer Ausweitung der begünstigten Ausgabenzwecke geführt haben, wurde letztlich sogar noch mehr Freiraum im Bundeshaushalt geschaffen als im ursprünglichen Entwurf vorgesehen.

Eine Abschätzung der gesamtwirtschaftlichen Wirkungen des Pakets

Überschlägig ergibt sich für das Sondervermögen bei einer Gleichverteilung auf zwölf Jahre ein jährlicher Betrag von etwa EUR 40 Mrd., was knapp 1% des BIP entspricht. Zudem erhalten die Länder einen neuen Verschuldungsspielraum von 0,35 % des BIP pro Jahr. Im Verteidigungsbereich wird angenommen, dass die Größenordnung im Mittel ähnlich wie bei den Investitionen ist (ca. 1,0 % des BIP), wobei ein schnellerer Hochlauf und hohe kreditfinanzierte Ausgaben in den ersten Jahren zu erwarten sind. Allerdings wird ein mittelfristiges Rückholen in den Kernhaushalt den initialen Effekt wieder umkehren. In diesem Szenario könnte sich das BIP schrittweise um insgesamt knapp 2,5% erhöhen.

Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass die Steigerung der Wirtschaftsaktivität durch den direkten Impuls nur einmalig stattfindet (Niveaueffekt). Infrastrukturprojekte haben erfahrungsgemäß relativ lange Vorlaufzeiten, was für eine verzögert einsetzende Wirkung spricht, die sukzessive ab dem Jahr 2026 spürbar werden könnte. Der Hochlauf im Verteidigungsbereich könnte zwar schneller erfolgen, ist jedoch durch einen relativ hohen Importanteil gekennzeichnet. Die Wirkung auf das BIP hängt neben dem zeitlichen Ausgabeprofil auch von der Qualität der Programme, der Zusätzlichkeit, der Effizienz und von etwaigen Multiplikatorwirkungen ab. Für Investitionen dürfte der Multiplikator deutlich über 1,0 liegen, während er im Verteidigungsbereich tendenziell eher unter 1,0 zu verorten ist.

Chart: Knappe Kapazitäten – hoher Auftragsbestand im Tiefbau (ohne Straßenbau)



Quellen: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Nachhaltigen Erfolg sichern – Fiskalpaket angebotsseitig flankieren

Der verstärkte Kapitalbedarf und höheres Wachstum dürfte auf mittlere Sicht zu höheren Kapitalmarktzinsen führen. Für Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit wird mittelfristig eher wieder eine Drei vor dem Komma stehen als eine Zwei. Ein Teil des fiskalischen Impulses könnte sich jedoch auch in steigenden Preisen niederschlagen, wobei die Auswirkungen stark vom Arbeitsmarkt und dem Umfang freier Kapazitäten abhängen. Derzeit sind die Kapazitäten in der Rüstungsindustrie jedoch begrenzt. Dies scheint angesichts des hohen Auftragsbestands auch für den Tiefbau (ohne Straßenbau) zu gelten (vgl. Chart). Daher wird entscheidend sein, wie glaubwürdig private Unternehmen die langfristige Steigerung und Verstetigung der Investitionsausgaben einschätzen und ob sie bereit sind, in die Erweiterung ihrer Kapazitäten zu investieren.

Um den Erfolg des Pakets zu maximieren und unerwünschte Nebeneffekte zu vermeiden, sollte es daher auch angebotsseitig flankiert werden. Dies könnte durch verschiedene Maßnahmen geschehen, die darauf abzielen, die Effizienz und Effektivität der Investitionen zu steigern. Zu den möglichen Maßnahmen zählen der Abbau von Planungs- und Beschaffungsdefiziten sowie bürokratischen Hürden, die eine zügige Umsetzung von Projekten behindern. Hilfreich wären viele der jüngst diskutierten Ideen für eine umfassende Staatsreform, um die Verwaltung zu modernisieren, effizienter zu gestalten und die Entscheidungsprozesse zu beschleunigen. Zudem sollte das Arbeitsangebot erhöht werden, etwa durch Flexibilisierungen im Arbeitsmarkt und gesteuerte Zuwanderung, um den Bedarf an Fachkräften zu decken. Darüber hinaus könnten steuerliche Investitionsanreize geschaffen werden, um private Investitionen zu fördern und generell die Attraktivität von Investitionen in Deutschland zu steigern. Fortschritte beim gemeinsamen europäischen Binnenmarkt könnten ebenfalls dazu beitragen, den Wettbewerb zu stärken und die Effizienz der Märkte zu erhöhen.

Letztlich macht die zusätzliche Verschuldung nur transparent, was bislang schon in Form impliziter Staatsschulden (Sanierungsstau, unterlassene Ausgaben für Verteidigung) bestand. Für den Erfolg des Pakets ist es entscheidend, dass die fiskalpolitischen Maßnahmen nicht isoliert betrachtet, sondern in ein umfassendes Konzept für nachhaltiges Wachstum und Innovation eingebettet werden. Dann stehen auch die Chancen gut, dass die Schuldenstandsquote in der Spitze nur bis ca. 80% vom BIP ansteigt und in der Folge wieder sukzessive sinkt. Der Schlüssel hierfür ist eine Steigerung des Wachstumspotenzials. Fiskalische Solidität bliebe dann nicht trotz, sondern wegen des Fiskalpakets erhalten.

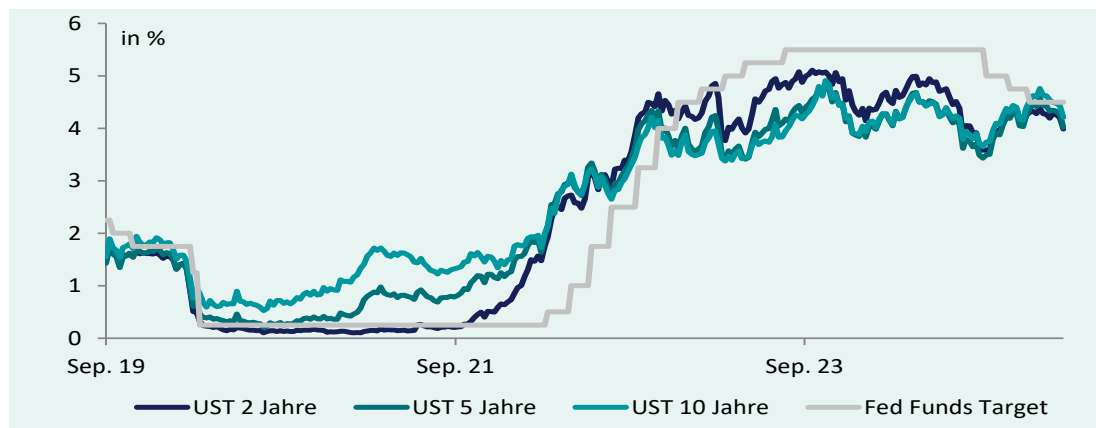
USA: Die Wachstumsabschwächung setzt ein

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Die Wachstumsabschwächung setzt ein

Die finale Revision der Zahlen zur BIP-Entwicklung im IV. Quartal 2024 brachte keine größeren Überraschungen für die internationalen Finanzmärkte. Mit einer annualisierten Wachstumsrate von 2,4% deuten die Daten zum realen Anstieg des US-Wirtschaftswachstums auf eine gewisse Verlangsamung der Dynamik des Anziehens der ökonomischen Aktivität in Nordamerika hin. Dieser Trend sollte zunächst anhalten. So ist der von der Atlanta Fed publizierte „Nowcast“ für das annualisierte „Wachstum“ des US-BIP im I. Quartal inzwischen unter die Marke von -2,0% gefallen, was bei einigen interessierten Beobachtern gewisse Sorgen ausgelöst zu haben scheint. Dieser durchaus wichtige Indikator ist allerdings sehr volatil und momentan wohl durch Sondereffekte verzerrt. Spekulationen bezüglich einer bereits einsetzenden Rezession in den USA sind daher unserer Auffassung nach wahrscheinlich übertrieben, die Bäume wachsen nun wohl lediglich nicht mehr ganz so stark in den Himmel. Die aktuellen Angaben zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze deuten ebenfalls in diese Richtung. Beim Headline-Index ist die regelrecht herbeigesehnte Gegenbewegung nach den sehr schwachen Januar-Zahlen im Februar fast gänzlich ausgeblieben. Daher haben wir unsere ohnehin schon nicht optimistische BIP-Prognose für das I. Quartal 2025 nach unten hin anpassen müssen. Immerhin zeigte sich bei der Kontrollgruppe dann doch ein spürbarer Rückpralleffekt, was uns – trotz der Konsumschwäche zum Jahresstart – eine eher vorsichtige Veränderung der Projektionen erlaubt.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Keine gute Stimmung in der Bauwirtschaft

Die jüngste Veröffentlichung der Zahlen zum NAHB-Bauklimaindex offenbart weiterhin eine regelrechte Krise in der privaten Immobilienwirtschaft. Dieser wichtige Stimmungsindikator ist im Berichtsmontat März um weitere 3 Punkte gesunken und notiert damit nun bei lediglich 39 Zählern. Die aktuelle Entwicklung bei den Hypothekenzinsen hat somit eindeutig noch nicht helfen können. Die Stimmung bei den Bauunternehmen bleibt also vorerst sehr schwach. Die Kapitalmarktrenditen müssen nun besonders genau im Auge behalten werden. Niedrigere Zinsen könnten dem nordamerikanischen Immobilienmarkt sicherlich helfen.

Das FOMC bleibt im Fokus

Die Fed hat jüngst erwartungsgemäß auf Zeit gespielt. Mit der Abschwächung des Wirtschaftswachstums, welche nach und nach wohl auch immer klarere Spuren am US-Arbeitsmarkt hinterlassen wird, dürften Verringerungen des Leitzinsniveaus im Land der unbegrenzten Möglichkeiten perspektivisch

doch wieder auf die Agenda der Fed rücken. Das makroökonomische Preisumfeld bleibt aber ein Problem für das FOMC. Vor allem die hohen Inflationserwartungen bei einigen Privathaushalten, die auch eine Folge der drohenden Zölle sein dürften, sind eine Herausforderung für die Geldpolitiker in Washington. Der nächste Zinsschritt sollte zwar nach unten gehen, der Raum für eine weitere Verringerung der Fed Funds Target Rate ist aber nicht sonderlich groß! Die Kapitalmarktzinsen scheinen sich im März auf einem niedrigeren Niveau stabilisiert zu haben. Neben in der Summe eher schwachen Konjunkturdaten müssten auch die Kommentare von Scott Bessent geholfen zu haben, die Renditen von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren im Bereich von 4,3% fast schon zu verankern; der US-Finanzminister betont in seinen häufigen Interviews mit der Presse immer wieder die Notwendigkeit einer soliden und auf Einsparungen ausgerichteten Fiskalpolitik. Interessant ist in diesem Kontext, dass der US-Dollar von der zögerlichen Haltung der Fed nicht profitieren konnte. So ist gegenüber der Gemeinschaftswährung aus Frankfurt jüngst sogar die Marke von 1,09 USD pro EUR ins Blickfeld gerückt. Die wirtschaftspolitischen Pläne in Washington dürften an dieser Stelle zweifellos auch eine Rolle spielen. Bessent betonte zwar klar, man wolle keine nachhaltige Schwäche des Dollars herbeiführen, die neue US-Regierung plant aber wohl doch gewisse Maßnahmen, um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Industrieunternehmen im Land der unbegrenzten Möglichkeiten zu erhöhen. Der Devisenmarkt muss die Politik daher nun wohl besonders genau im Auge behalten.

Fundamentalprognosen USA

	2024	2025	2026
BIP	2,8	1,9	1,7
Privater Konsum	2,8	2,1	1,8
Öffentlicher Konsum	3,4	1,8	1,2
Investitionen	4,0	2,7	2,8
Export	3,3	2,4	2,1
Import	5,3	3,5	2,2
Inflation	3,0	2,6	2,4
Arbeitslosenquote ¹	4,0	4,5	4,4
Haushaltssaldo ²	-6,9	-6,2	-5,9
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,9	-3,6	-3,5

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP Q/Q ann.	3,0	3,1	2,4	1,4	1,6
BIP Y/Y	3,0	2,7	2,5	2,5	2,1
Inflation Y/Y	3,2	2,6	2,7	2,7	2,6

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	27.03.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4,50	4,25	4,00	3,50
3M-Satz	4,30	4,00	3,80	3,30
10J Treasuries	4,36	4,30	4,10	3,60
Spread 10J Bund	159	160	150	80
EUR in USD	1,08	1,07	1,07	1,09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Disruptives Umfeld mahnt EZB zu Vorsicht

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Wachstum für Q4 hochrevidiert - Wirtschaftsstimmung hellt sich auf

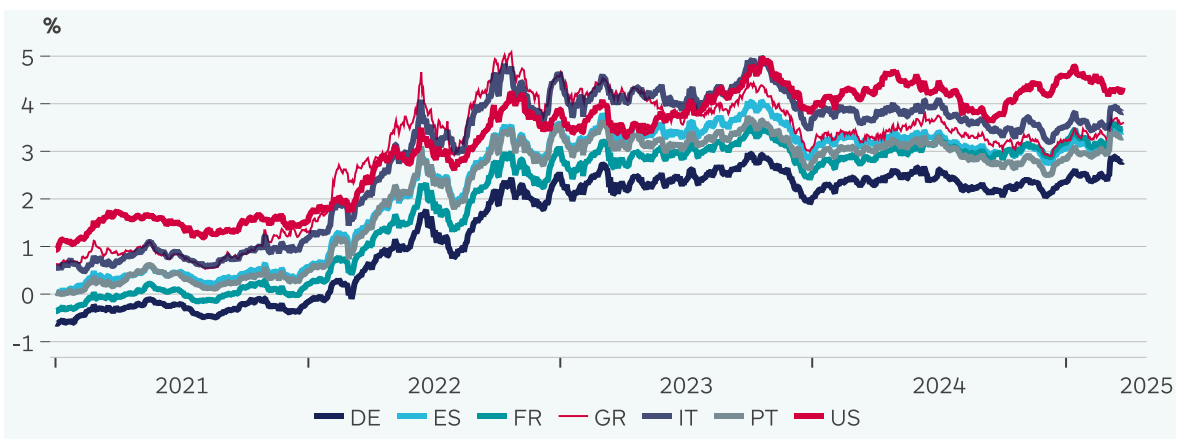
Nach neuesten Daten von Eurostat wurde das Wachstum für das vierte Quartal auf 0,2% Q/Q hochrevidiert. Damit hat sich auch der statistische Überhang leicht auf 0,4 Prozentpunkte erhöht. Dies ist der wesentlichste Grund für die leichte Anhebung unserer Wachstumsprognose für 2025. Allerdings deutet sich auch für Q1 eine solide BIP-Entwicklung an, der PMI Composite Produktion notierte in den ersten drei Monaten kontinuierlich über der Expansionsschwelle von 50 Punkten.

Kurzfristig drohen jedoch neue Belastungen durch die Zollankündigungen von Donald Trump. Es ist bedauerlich, dass sich die USA in Fragen der Handels-, Außen- und Sicherheitspolitik offenbar in Lichtgeschwindigkeit von ihrem jahrzehntelangen Status eines verlässlichen Partners und Alliierten entfernen wollen. Die EU ist gut beraten, einerseits umsichtig zu reagieren, andererseits muss sie aber einig und entschlossen den ungerechtfertigten Regelbrüchen der US-Administration entgegentreten.

EU-Kommission lockert Schuldenregeln für höhere Verteidigungsausgaben

Die EU-Kommission plant mit einem Gesamtvolumen von bis zu EUR 800 Mrd. bis 2030 die größte Verteidigungsinitiative („ReArm Europe“) in der Geschichte der EU. Zur Finanzierung soll die allgemeine Ausweichklausel im Stabilitäts- und Wachstumspakt aktiviert werden. Dies ermöglicht den Mitgliedsstaaten, vorübergehend von den festgelegten Haushaltsobergrenzen abzuweichen und höhere Verteidigungsausgaben zu tätigen, ohne Sanktionen aufgrund eines übermäßigen Defizits („Excessive Deficit Procedure“) befürchten zu müssen. So sollen EU-Kredite in Höhe von EUR 150 Mrd. bereitgestellt werden, die für den Erwerb von in Europa hergestellten Rüstungsgütern verwendet werden. Ähnlich wie beim Programm Next Generation EU (NGEU) zur wirtschaftlichen Erholung nach der COVID-19-Pandemie werden diese Mittel über eigene Anleiheemissionen bereitgestellt, wodurch die Mitgliedsstaaten an den günstigeren Kreditkonditionen der EU partizipieren können. Die restlichen EUR 650 Mrd. sollen durch nationale Haushaltsmittel der Mitgliedstaaten finanziert werden, wobei diese Ausgaben durch die gelockerte Anwendung der Schuldenregeln erleichtert werden. Vor allem EU-Länder mit einer relativ starken Rüstungsindustrie – wie Frankreich, Italien und Deutschland – dürften von diesen zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten für die Mitgliedsstaaten auch ökonomisch profitieren.

Chart: Politische Unsicherheiten, EZB-Debatte und Fiskalpolitik bestimmen Zinsentwicklung



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Disinflation auf Kurs, EZB wird dennoch vorsichtiger – Lockerungskurs nähert sich dem Ende

Die Inflationsrate ist im Euroraum im Berichtsmonat Februar etwas stärker gesunken als zunächst gemeldet, notiert mit 2,3% YY jedoch weiterhin etwas oberhalb des mittelfristigen EZB-Stabilitätsziels.

Hierzu haben ein niedrigerer Preisdruck bei Energie und eine weitere Verlangsamung der Inflationsdynamik bei den stark im Fokus liegenden Dienstleistungspreisen beigetragen. Letzteres unterstützt gemeinsam mit den moderateren Lohnraten für das vierte Quartal den Lockerungskurs der EZB. Die EZB ist dennoch zuletzt erkennbar vorsichtiger geworden. Zwar haben die Währungshüter wie erwartet auf ihrer März Sitzung die Leitzinsen zum sechsten Mal seit Juni 2024 gesenkt, der Einlagesatz seither um 150 Basispunkte auf aktuell 2,50%. Bei diesem erreichten Niveau sieht der Rat nun aber das Leitzinsniveau als „spürbar weniger restriktiv“ an. Dies kann als ein Hinweis auf eine gewachsene Wahrscheinlichkeit für eine Tempoverlangsamung bzw. Zinspause im April und ein näher rückendes Ende des aktuellen Zinssenkungszyklus verstanden werden.

Die hohe Unsicherheit, insbesondere mit Blick auf die US-Handelspolitik, belastet den Konjunkturausblick und begründet kurzfristig Abwärtsrisiken. Das deutsche Fiskalprogramm konnte ebenfalls noch nicht bei der turnusmäßigen Aktualisierung der gesamtwirtschaftlichen Projektionen berücksichtigt werden. Wirkungen hieraus auf Konjunktur, Wachstum und Inflation werden sich jedoch erst auf mittlere Sicht einstellen. Der jüngste kräftige Zinsauftrieb (vgl. Chart) stellt aber unmittelbar eine zusätzliche und – im aktuellen Umfeld mit nach wie vor gedämpfter Kreditentwicklung – ungewollte Straffung der Finanzierungsbedingungen dar. Insofern ist es auch nicht so eindeutig, welche Rückschlüsse die EZB für ihre Geldpolitik am aktuellen Rand aus dem Fiskalpaket ziehen sollte. Tatsächlich preisen die Märkte inzwischen wieder zwei volle Zinssenkungen im laufenden Jahr ein, rechnen andererseits aber auf Sicht von drei Jahren mit wieder etwas höheren Leitzinsen.

Die EZB sieht sich nicht nur mit hoher Unsicherheit, sondern auch mit einem Zeitinkonsistenzproblem konfrontiert. Die Währungshüter sind gut beraten, weiterhin von Sitzung zu Sitzung auf Basis aller neuen Informationen zu entscheiden. Wir prognostizieren noch zwei Zinssenkungen bis zum Herbst.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0,8	1,1	1,4
Privater Konsum	1,0	1,6	1,6
Öffentlicher Konsum	2,8	1,8	2,7
Investitionen	-2,0	2,5	5,1
Außenbeitrag ¹	0,4	-0,7	-1,2
Inflation	2,4	2,2	1,9
Arbeitslosenquote ²	6,4	6,3	6,2
Haushaltssaldo ³	-2,9	-3,0	-2,8
Leistungsbilanzsaldo ³	2,8	2,2	2,0

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP sa Q/Q	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3
BIP sa Y/Y	0,5	1,0	1,2	1,1	1,2
Inflation Y/Y	2,5	2,2	2,2	2,4	2,3

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	27.03.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	2,50	2,25	2,00	2,00
3M-Satz	2,36	2,20	2,00	2,00
10J Bund	2,77	2,70	2,60	2,80

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

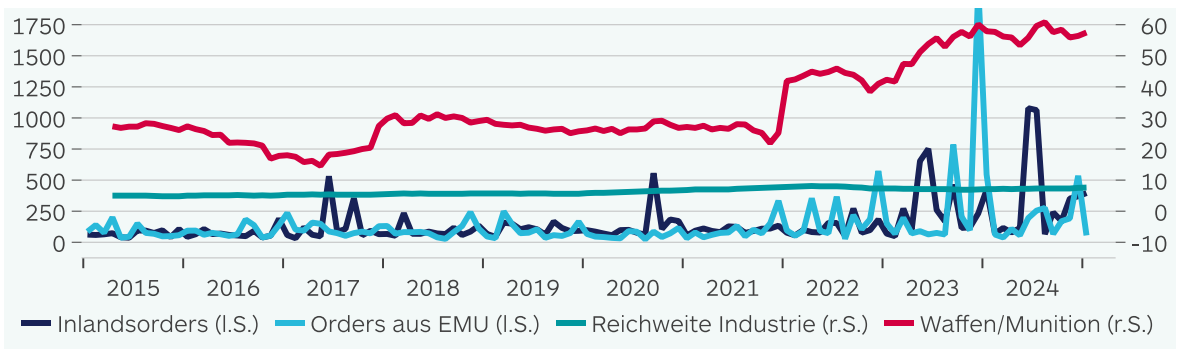
Deutschland: Fiskalpaket belebt Wirtschaftsstimmung

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Start ins Jahr aus konjunktureller Sicht geglückt – Fahrzeugzölle werden zur Belastung

Die deutsche Wirtschaft ist offenbar relativ gut ins Jahr 2025 gestartet, nach dem schwachen vierten Quartal 2024 zeichnet sich eine Rückkehr zu moderatem Wachstum ab. So hat die Industrieproduktion im Januar saisonbereinigt um 2,0% M/M wieder angezogen. Diese Gegenbewegung war jedoch nach der ferien- und feiertagsbedingten Drosselung im Dezember (-1,5% M/M) nicht überraschend. Einen massiven Rückprall gab es hingegen bei den Auftragseingängen (-7,0% M/M), die jedoch durch Großaufträge stark schwanken. Mit Donald Trumps Ankündigung von neuen Zöllen in Höhe von 25% auf den Import von Kraftwagen und Fahrzeugteilen in die USA kommt es zu den befürchteten Belastungen für die deutsche Wirtschaft. Damit erhält das gerade erst von Bundestag und Bundesrat beschlossene Fiskalpaket auch unter dem Gesichtspunkt der Resilienzstärkung eine zusätzliche Bedeutung.

Chart: Erhöhung der Verteidigungsausgaben erfordert Ausweitung der Produktionskapazitäten



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Höhere Verteidigungsausgaben treffen auf bestehende Kapazitätsengpässe

Die geplante Steigerung der Verteidigungsausgaben trifft auf aktuell bestehende Kapazitätsengpässe. Mit Beginn des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine sind die Auftragsbücher im Rüstungssektor sprunghaft angewachsen. Im Januar lag die Auftragsreichweite bei den Metallverarbeitern im Bereich Waffen und Munition bei 57,5 Monaten – im Vergleich zu 7,6 Monaten im gesamten verarbeitenden Gewerbe (vgl. Chart). Das Hochfahren weiterer Produktionskapazitäten in Deutschland wird sicher einige Zeit in Anspruch nehmen. Die Beschaffung wird zunächst sehr importlastig ausfallen, kurzfristig sind Preiseffekte schwer abzuschätzen. Die Geschwindigkeit und das Ausmaß der Kapazitätsanpassungen im Inland hängt dabei von vielerlei Faktoren ab, wie beispielsweise regulatorische Hürden (Vergabe-/Genehmigungsverfahren) und nicht zuletzt der Verfügbarkeit von Fachkräften.

Die Aussicht steigender Verteidigungsausgaben schiebt in der Wirtschaft jedoch bereits Anpassungsprozesse an. An anekdotischer Evidenz mangelt es nicht – immer mehr Unternehmen in Deutschland bekunden, ihre (Rüstungs-)Produktionskapazitäten zu erweitern oder entsprechend zu adaptieren. Ein derzeit vielbeachtetes Beispiel stellt die Rheinmetall AG dar, als bedeutender Rüstungsgüterhersteller. Im Zuge der geplanten Produktionsausweitung werde demnach geprüft, inwieweit sich Automobilwerke in Deutschland für die Herstellung gepanzerter Fahrzeuge umrüsten lassen. Einige Autokonzerne zeigen sich offen dafür, künftig mehr Kapazitäten für die synergetische Produktion zu nutzen („Dual-Use“). Gleichzeitig signalisieren bereits viele europäische Autozulieferer Interesse an Partnerschaften mit der Rüstungsindustrie.

Wirtschaftsstimmung im März mit Merz-Effekt

Die Konjunkturstimmung der deutschen Unternehmen hat sich im März spürbar aufgehellt, der ifo-Geschäftsklimaindex kletterte auf 86,7 Punkte. Vor allem die in die Zukunft gerichteten Geschäftserwartungen haben die Unternehmenslenker nach oben korrigiert, ähnlich wie schon zuvor die Finanzmarktexperten in den Umfragen von sentix und ZEW. Sentix hat im März sogar den stärksten Anstieg der Erwartungen seit Bestehen der Umfrage gemessen. Insofern weisen die März-Umfragen zur Konjunkturstimmung einen „Merz-Effekt“ aus – zum einen wegen der Aussicht auf eine stabile Regierung, vor allem aber wegen der fiskalischen Wende. Das Paket für mehr Investitionen und Verteidigung ist tatsächlich nicht nur finanzpolitisch, sondern potenziell auch gesamtwirtschaftlich ein Gamechanger. Die Stimmungsaufhellung zieht sich durch alle Sektoren. Besonders auffällig ist jedoch der Anstieg des Geschäftsklimas in der Industrie sowie im Bauhauptgewerbe, den beiden Sektoren, die in den kommenden Jahren am stärksten direkt von dem Investitionsschub profitieren dürften. Im Bausektor dämpft hingegen die Aussicht auf nachhaltig höhere Kapitalmarktzinsen die Stimmung. Bei Dienstleistungen und im Handel ging es im März nach einer gewissen Durststrecke ebenfalls wieder spürbar aufwärts. Aber auch bei Dienstleistern ist ein direkter Effekt der Fiskalpakete erkennbar, da die Zuversicht vor allem bei produktionsnahen Bereichen wie Architektur- und Ingenieurbüros zunimmt. Mit Blick auf die neue Fiskalpolitik Deutschlands sind vor allem noch viele Fragen hinsichtlich Umsetzung, Umfang und zeitliches Profil der Ausgaben offen. Auch braucht es flankierende Maßnahmen, damit die Mittel möglichst zielgerichtet und effizient eingesetzt werden können und ein möglichst nachhaltiger Schub für das Wachstum und nicht etwa höhere Inflation entsteht.

Das Fiskalpaket macht Unternehmen aber berechnete Hoffnung auf Besserung. Die Verschärfung des Zollstreits mit Donald Trump und Unklarheiten zu den Details der Umsetzung des Fiskalpakets bremsen noch die Euphorie. Salopp formuliert müssen die PS erst noch auf die Straße bzw. Schiene gebracht werden, was in Deutschland bislang mit recht langen Vorlaufzeiten verbunden war. Für 2025 halten wir daher an unserer BIP-Prognose von 0,2% fest, erwarten aber ab 2026 eine deutliche Beschleunigung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2024	2025	2026
BIP	-0,2	0,2	1,4
Privater Konsum	0,3	0,9	1,7
Öffentlicher Konsum	3,5	2,6	3,7
Investitionen	-2,7	0,8	4,8
Exporte	-1,1	-0,6	2,2
Importe	0,2	4,4	6,0
Außenbeitrag ¹	-0,5	-1,9	-1,4
Inflation ²	2,5	2,3	2,0
Arbeitslosenquote ³	6,0	6,3	6,1
Haushaltssaldo ⁴	-2,8	-2,9	-3,6
Leistungsbilanzsaldo ⁴	5,7	5,2	4,5

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	II/24	III/24	IV/24	I/25	II/25
BIP sa Q/Q	-0,3	0,1	-0,2	0,2	0,2
BIP nsa Y/Y	0,1	0,1	-0,4	-0,4	-0,3
Inflation Y/Y	2,6	2,2	2,5	2,6	2,2

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: SNB nähert sich im März Nullzinsbereich an

Analyst: Christian Lips, Chefvolkswirt

Moderates Wachstum setzt sich fort – Inflationsrate wie erwartet nahe der Nulllinie

Die Inflation lag im Februar mit 0,3% Y/Y nur noch leicht im positiven Terrain. Hintergrund ist der zusätzliche Abwärtsdruck durch die seit Jahresbeginn niedrigeren Strompreise. Zusätzlich dämpft der nach wie vor relativ feste Franken die Entwicklung der Importpreise. Den Tiefpunkt dürfte die Inflationsrate im laufenden Jahr noch nicht ganz erreicht haben, wird aber perspektivisch wieder leicht anziehen. Auch die Schweizerische Nationalbank hat im März ihre bedingte Inflationsprognose minimal angepasst und erwartet nun für 2025 eine jahresdurchschnittliche Inflation von 0,4% Y/Y und für 2026 und 2027 von jeweils 0,8% Y/Y.

SNB setzt geldpolitische Lockerung im März fort – und sieht nun weniger Handlungsdruck

Die SNB hat im März beschlossen, ihren Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 0,25% zu senken. Damit hat sie ihre Geldpolitik zum fünften Mal in Folge gelockert und das niedrigste Leitzinsniveau seit September 2022 erreicht. Die Währungshüter reagieren auf den schwachen Inflationsdruck und erhöhte Abwärtsrisiken für die Preisniveaustabilität. Vor dem Hintergrund der hohen globalen Unsicherheiten sollen so auch internationale Investoren davon abgehalten werden, übermäßig in den Schweizer Franken umzuschichten.

SNB-Präsident Martin Schlegel bezeichnete das aktuelle Zinsniveau als angemessen. Zugleich betonte er aber auch, dass die SNB bei Bedarf bereit sei, das gesamte geldpolitische Instrumentarium zu nutzen, um auf neue Entwicklungen zu reagieren. Besonders durch Veränderungen in der Handels- und Geopolitik sieht die SNB Risiken für schnelle und auch starke Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds. Zunehmende Handelsbarrieren werden von der SNB dabei eher als Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft und die Preisniveaustabilität in der Schweiz angesehen. Allerdings verweisen die Währungshüter auch auf mögliche stimulierende Wirkungen auf mittlere Sicht durch die expansivere Fiskalpolitik in Europa, speziell in Deutschland.

Der Franken hat auf die Zinsentscheidung zunächst mit einer etwas schwächeren Tendenz reagiert. Allerdings zeichnete sich in den Wochen zuvor auch ein sukzessive wieder zunehmender Aufwertungsdruck ab. Mit dem aktuellen Wechselkursniveau von ca. 0,95 CHF je EUR dürfte die Preisniveaustabilität nicht übermäßig zusätzlich unter Druck geraten. Jedoch muss die SNB gerade in Phasen hoher globaler Unsicherheiten dem Status der Schweiz als sicherer Hafen Rechnung tragen und sehr wachsam bezüglich der Entwicklung des Außenwertes des Frankens sein. Die SNB wird daher wachsam bleiben und schließt auch weitere Zinssenkungen nicht völlig aus. Gleichwohl dürfte sie FX-Interventionen und Negativzinsen möglichst vermeiden wollen, um nicht unnötig ins Visier der US-Regierung wegen einer angeblichen „unfreundlichen Währungsmanipulation“ zu geraten. Insofern könnte die Zinssenkung im März tatsächlich vorerst die letzte gewesen sein.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	0,9	1,6	1,6
Inflation (CPI)	1,1	0,2	0,4
Arbeitslosenquote ¹	2,4	2,8	2,8
Haushaltssaldo ²	0,4	0,4	0,3
Leistungsbilanzsaldo ²	5,7	5,6	5,9

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	27.03.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25
3M Satz	0,18	0,20	0,20	0,20
10J	0,62	0,60	0,60	0,70
Spread 10J Bund	-216	-210	-200	-210
EUR in CHF	0,95	0,95	0,94	0,94

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Warten auf Leitzinsanhebungen

Analyst: Tobias Basse

Warten auf Leitzinsanhebungen

Die Bank of Japan hat jüngst keine Anpassungen an ihrer Zinspolitik vornehmen wollen. Der maßgebliche Leitzins verharrt somit zunächst unverändert bei 0,50%. Diese Nachricht ist keine wirkliche Überraschung; die Entscheidung konnte zudem auch ohne Gegenstimmen gefällt werden. Es herrscht also – sozusagen auf verschiedenen Ebenen – Konsens! Grundsätzlich drohen in Japan zwar weiterhin steigende kurzfristige Zinsen, die Notenbanker in Tokio werden bei der Neuausrichtung ihrer Geldpolitik aber höchstwahrscheinlich sehr vorsichtig agieren wollen. Damit heißt es nun wohl: Warten auf Leitzinsanhebungen!

Ein banger Blick nach Washington

Eine deutlich protektionistischere Neuausrichtung der Handelspolitik in den Vereinigten Staaten stellt für das exportorientierte Japan ökonomisch zweifellos eine große Bedrohung dar. Die in Washington momentan beobachtbaren Diskussionen über eine Art neues Plaza-Abkommen „zeigen in jedem Fall einen klaren Fokus Donald Trumps auf die Umsetzung von Maßnahmen zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der US-Industrie. In diesen Kontext dürfte wohl auch die im Januar verkündete Leitzinsanhebung der Bank of Japan zu stellen sein. Die Notenbanker in Tokio hatten zum Start des Jahres bekanntlich eine Zinserhöhung um 25bp verkündet. Ein Ziel mag damals auch gewesen sein, die ausgeprägte Schwäche des Yen etwas zu dämpfen; offensichtlich will man möglichst nicht ins Visier der US-Wirtschaftspolitiker rücken. Interessant ist aber schon, wie offensiv die Bank of Japan die Handelspolitik Washingtons inzwischen als relevanten Risikofaktor für die heimische Wirtschaft thematisiert.

Gilt weiterhin „Worte statt Taten“?

Der mittlerweile beobachtbare spürbare Anstieg der Kapitalmarktzinsen im Land der aufgehenden Sonne wird aber wohl zunehmend zu einem relevanten Belastungsfaktor für die Wirtschaftsaktivität in Japan. Zudem drohen die Zinszahlungen langsam zu einem fiskalpolitischen Problem für den stark verschuldeten japanischen Staat zu werden. Diese Faktoren limitieren zweifellos die Spielräume für perspektivisch höhere Leitzinsen in Tokio. In der Tat könnte die Bank of Japan in diesem Umfeld versucht sein, Erhöhungen des heimischen Leitzinsniveaus in gewissem Umfang auch durch „hawkische“ Kommentare zu substituieren. Diesen Weg wollte Kazuo Ueda anlässlich der jüngsten Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung allerdings noch nicht gehen. Kurzfristig hat man sich also wohl einfach nur vom Motto „abwarten und Tee trinken“ leiten lassen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	0,1	1,1	1,0
Inflation	2,7	2,7	2,0
Arbeitslosenquote ¹	2,5	2,4	2,3
Haushaltssaldo ²	-3,0	-3,6	-3,2
Leistungsbilanzsaldo ²	4,8	4,3	4,1

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	27.03.	3M	6M	12M
Leitzins	0,50	0,50	0,75	1,00
3M Satz	0,82	0,80	0,90	1,10
10J	0,66	1,50	1,55	1,60
Spread 10J Bund	-211	-120	-105	-120
EUR in JPY	163	161	155	152
USD in JPY	151	150	145	139

China: Kein schlechter Jahresstart – datenseitig

Analysten: Valentin Jansen

Kein schlechter Jahresstart – Stimmungsindikatoren deuten leichtes Wachstum an

Die Konjunkturdaten im Reich der Mitte deuten zum Jahresstart auf ein gewisses Anziehen der wirtschaftlichen Dynamik im Frühjahr hin. So hat die Industrieproduktion in der gemeinsamen Berichtsperiode Januar und Februar oberhalb der Erwartungen um 5,9% Y/Y zugelegt, allerdings etwas unter dem Dezember-Wert (+6,2% Y/Y). Um Verzerrungen in den Daten infolge des chinesischen Neujahrsfestes zu begegnen, werden die ersten beiden Berichtsmonate des Jahres zusammengefasst. Die staatlich bzw. privat separat erhobenen Einkaufsmanagerumfragen CLFP Manufacturing PMI (50,2 Punkte) und Caixin Manufacturing PMI (50,8) deuten für das erste Quartal ein leichtes Wachstum der chinesischen Industrieunternehmen an. Ebenfalls freundlich präsentierten sich die Einzelhandelsumsätze, die zuletzt mit 4,0% Y/Y gegenüber Dezember etwas zulegten (3,7% Y/Y). In diesen Daten stechen besonders jene Branchen – u.a. Haushaltsgeräte (10,9%) und Kommunikationsgeräte (26,2%) – mit Zuwächsen heraus, die im Fokus von Pekings Unterstützung für den Binnenkonsum stehen. Eine auffällige Ausnahme unter den begünstigten Kategorien bilden jedoch die Autoverkäufe (-4,4% Y/Y).

Auswirkungen des Zollstreits mit den USA noch kaum in den bisherigen Daten enthalten

Insgesamt muss am aktuellen Rand berücksichtigt werden, dass in den bisher vorliegenden harten Konjunkturdaten noch wenig von den Auswirkungen des Zollstreits mit Donald Trump auszumachen ist. Nachdem im Februar Zusatzzölle auf alle chinesischen Einfuhren in die USA im Umfang 10% wirksam wurden, sind diese in der ersten Märzwoche verdoppelt worden sowie Einfuhrabgaben auf Stahl- und Aluminium (25%) aus sämtlichen Staaten Mitte März hinzugekommen. Im April werden über die jüngsten Autozölle hinaus weitere handelspolitische Maßnahmen aus Washington erwartet, die besonders auf Handelspartner mit hohem Leistungsbilanzüberschuss abzielen. Im Vorgriff darauf hat der chinesische Außenhandel in der Berichtsperiode Januar und Februar mit USD 540 Mrd. (+2,3% Y/Y) zunächst einen neuen Rekordwert erzielt. Das letzte Aufbäumen der Vorzieheffekte dürfte jedoch kurzatmig sein. Schon in den Handelsdaten für März, die Mitte April berichtet werden, sollten Bremspuren sichtbar werden, weshalb Peking strategisch immer vehementer auf den Binnenmarkt setzt.

PBOC im Abwartemodus

Mit in 2025 voraussichtlich weiter auseinanderlaufenden Zinsdifferenzen zwischen den USA und China bleibt ein gewisser struktureller Abwertungsdruck auf den Renminbi bestehen. Im Hinblick auf die handelspolitischen Pläne Washingtons hält die PBOC an der Stützung des Renminbis fest und orientierte sich beim täglichen Yuan-Fixing im März stärker an der Marke von 7,18 zum USD. Auch im Hinblick auf das gegenwärtige Konjunkturbild gewinnt die PBOC durchaus etwas Zeit, um die tatsächliche Materialisierung der konjunkturellen Risiken aus den Friktionen mit den USA zu bewerten und die geldpolitische Strategie dann erst anzupassen.

Fundamentalprognosen* China

	2024	2025	2026
BIP	5,0	4,5	4,3
Inflation	0,2	0,4	1,1
Arbeitslosenquote ¹	5,1	5,1	5,0
Haushaltssaldo ²	-7,4	-5,5	-5,7
Leistungsbilanzsaldo ²	1,4	1,3	1,0

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	27.03.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	1,92	1,48	1,48	1,48
10J	1,81	1,65	1,65	1,65
Spread 10J Bund	-96	-105	-95	-115
EUR in CNY	7,84	7,86	7,86	8,01
USD in CNY	7,26	7,35	7,35	7,35

Großbritannien: Geldpolitisches Patt

Analyst: Constantin Lürer

Die Bank of England sieht sich gezwungen auszuharren

Nach einer Senkung um 25 Basispunkte in der Februarsitzung hat das MPC im März eine Zinspause eingelegt und die Bank Rate bei 4,50% belassen. Das Komitee plant, zunächst die Entwicklungen in der globalen Handelslage zu beobachten, um zu klären, ob der aktuelle Preisdruck als vorübergehendes Phänomen oder als langfristige Herausforderung zu betrachten ist. Selbstverständlich werden auch im Vereinigten Königreich die Zollankündigungen der US-Regierung als potenzielle Risikofaktoren identifiziert. Zudem tragen geopolitische Unsicherheiten und die zunehmende Volatilität auf den internationalen Finanzmärkten zu einer angespannten Situation bei. Trotz der im Februar wieder gesunkenen Inflationsrate von 2,8% Y/Y deuten die Prognosen des MPC darauf hin, dass die Inflationsrate bis zum dritten Quartal 2025 auf bis zu 3,75% ansteigen könnte, bevor sie wieder sinkt. Das Realzinsniveau bleibt jedoch voraussichtlich restriktiv genug, um weiterhin Spielraum für zukünftige Zinssenkungen bereitzuhalten.

Der Arbeitsmarkt präsentiert sich als schwer vorhersagbar

Die wirtschaftliche Situation im Vereinigten Königreich bleibt aktuell von verschiedenen Herausforderungen geprägt. Der Arbeitsmarkt zeigt mit einer derzeitigen Arbeitslosenquote von 4,4% Anzeichen einer sich abschwächenden Dynamik, die möglicherweise belastend wirken wird. Unter anderem deutet eine nachlassende Bereitschaft der Unternehmen an, neue Arbeitskräfte einzustellen. Gleichzeitig bleibt der Lohn- und Preisdruck auf einem erhöhten Niveau, was die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale birgt, wobei gerade ein schwächelnder Arbeitsmarkt das Risiko wiederum senken dürfte. Die Notenbanker sehen sich hier deshalb mit einer gewissen Pattsituation konfrontiert, welche nur durch eine Aktualisierung im Datenkranz aufgelöst werden wird. Die Inflation hat hierfür schon einen wichtigen Stein ins Rollen gebracht.

Inflation und sinkende Staatsausgaben können Reeves Plänen potenziell nutzen

Trotz des bereits angedeuteten möglichen Inflationspfades, welcher unter anderem vom Monetary Policy Committee gezeichnet wurde, zeigte sich zuletzt eine gewisse Entspannung. Marktbeobachter hatten bei der Veröffentlichung der Preisdaten eine etwas höhere Zahl erwartet. Mit 0,4% M/M fällt die Monatsrate zwar nicht in den Bereich der Disinflation, aber präsentiert sich dennoch schwächer als gedacht. Somit sinkt die Jahresrate unter die psychologisch wichtige Marke von 3,0% Y/Y auf „nur noch“ 2,8% Y/Y ab. Der Schatzkanzlerin Rachel Reeves dürfte dies zupasskommen, wird sie nämlich kommenden Mittwoch ihr Frühlingsstatement vortragen und voraussichtlich Kürzungen bei behördlichen Ausgaben ankündigen. Dies wird als nötig erachtet, um der bislang an Wachstumsimpulsen schwächelnden Wirtschaft unter die Arme zu greifen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	0,9	1,1	1,4
Inflation (CPI)	2,5	2,9	2,4
Arbeitslosenquote ¹	4,3	4,5	4,6
Haushaltssaldo ²	-4,5	-3,7	-3,3
Leistungsbilanzsaldo ²	-2,6	-2,8	-2,8

*Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	27.03.	3M	6M	12M
Reposatz	4,50	4,25	4,00	3,75
3M Satz	4,38	4,10	3,95	3,65
10J	4,78	4,40	4,25	4,10
Spread 10J Bund	201	170	165	130
EUR in GBP	0,83	0,83	0,84	0,84
GBP in USD	1,29	1,29	1,27	1,30

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	27.03.2025	3M	6M	12M
3M	2,36	2,20	2,00	2,00
1J	2,02	2,00	2,00	2,10
2J	2,07	2,10	2,10	2,20
3J	2,15	2,20	2,17	2,32
4J	2,27	2,30	2,23	2,41
5J	2,37	2,40	2,30	2,50
6J	2,41	2,48	2,38	2,58
7J	2,53	2,55	2,45	2,65
8J	2,63	2,61	2,51	2,71
9J	2,71	2,66	2,56	2,76
10J	2,77	2,70	2,60	2,80
2J (Swap)	2,22	2,25	2,25	2,35
5J (Swap)	2,43	2,40	2,30	2,50
10J (Swap)	2,69	2,60	2,50	2,70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

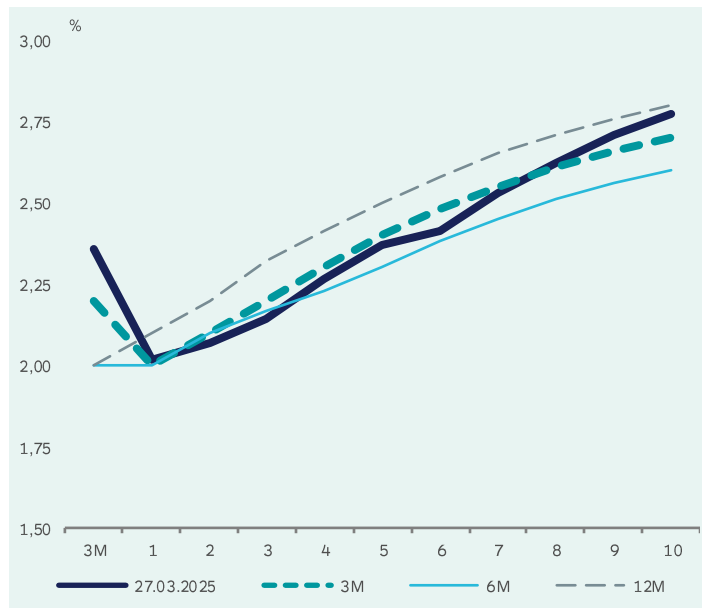
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0,59	1,14	2,16
1J	0,51	1,01	2,02
2J	0,51	1,07	2,04
3J	0,46	-0,17	2,03
4J	0,54	1,35	2,11
5J	0,58	1,62	2,21
6J	0,34	1,60	1,99
7J	0,60	1,99	2,22
8J	0,83	2,24	2,40
9J	1,09	2,60	2,60
10J	1,31	2,89	2,75

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

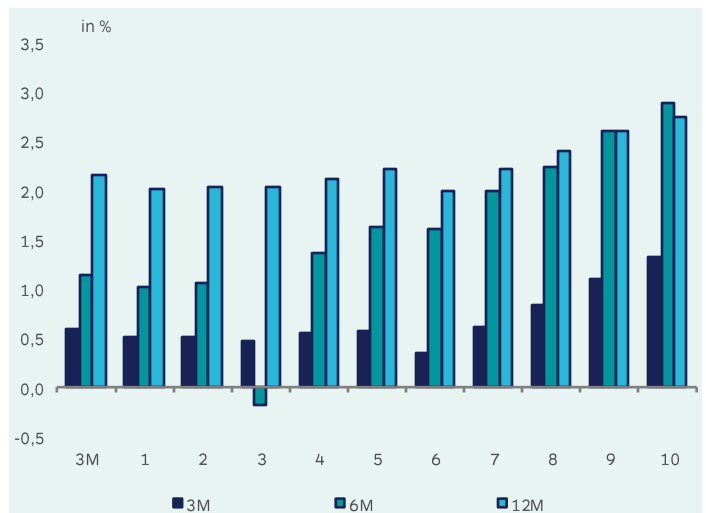
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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	0,5	2,1	1,5	1,5	0,2
2J	0,5	2,3	1,9	1,7	0,2
3J	0,5	2,5	2,0	1,6	0,2
4J	0,5	2,6	2,3	2,0	0,2
5J	0,6	2,2	2,7	2,3	0,1
6J	0,3	2,0	3,2	2,5	0,1
7J	0,6	2,3	3,0	3,0	0,1
8J	0,8	2,4	3,9	3,0	0,0
9J	1,1	2,4	4,1	2,8	0,1
10J	1,3	2,6	4,3	2,4	0,2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1,1	1,0	0,1	0,0
2J	1,4	1,4	0,2	0,0
3J	1,6	1,5	0,2	0,0
4J	1,6	1,8	0,6	-0,1
5J	1,3	2,2	1,0	-0,1
6J	1,1	2,7	1,2	-0,2
7J	1,4	2,5	1,6	-0,1
8J	1,4	3,4	1,6	-0,3
9J	1,4	3,6	1,5	-0,2
10J	1,6	3,8	1,0	-0,1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2,0	3,1	3,3	8,0	1,4
2J	2,0	3,8	4,1	8,2	1,4
3J	2,0	4,5	4,8	8,1	1,5
4J	2,1	5,1	5,6	8,4	1,5
5J	2,2	5,9	6,5	8,6	1,5
6J	2,0	6,5	7,7	8,7	1,4
7J	2,2	7,1	8,0	8,8	1,4
8J	2,4	7,7	9,6	8,8	1,1
9J	2,6	8,2	9,3	9,1	1,1
10J	2,7	9,0	9,6	9,1	1,0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4,1	4,1	0,6	0,1
2J	4,7	4,9	0,8	0,1
3J	5,5	5,5	0,7	0,2
4J	6,0	6,3	1,0	0,2
5J	6,8	7,3	1,2	0,2
6J	7,5	8,5	1,3	0,1
7J	8,1	8,8	1,4	0,1
8J	8,7	10,4	1,4	-0,2
9J	9,2	10,1	1,6	-0,2
10J	10,0	10,4	1,6	-0,3

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	
	27.03.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	22.678,74	22.551,43	19.909,14	0,56%	13,91%
MDAX	28.628,56	28.298,44	25.589,06	1,17%	11,88%
EuroSTOXX50	5.381,08	5.463,54	4.895,98	-1,51%	9,91%
STOXX50	4.638,33	4.761,56	4.308,63	-2,59%	7,65%
STOXX600	546,31	557,19	507,62	-1,95%	7,62%
Dow Jones	42.299,70	43.840,91	42.544,22	-3,16%	-0,21%
S&P 500	5.693,31	5.954,50	5.881,63	-4,07%	-2,88%
Nikkei	37.799,97	37.155,50	39.894,54	1,73%	-5,25%

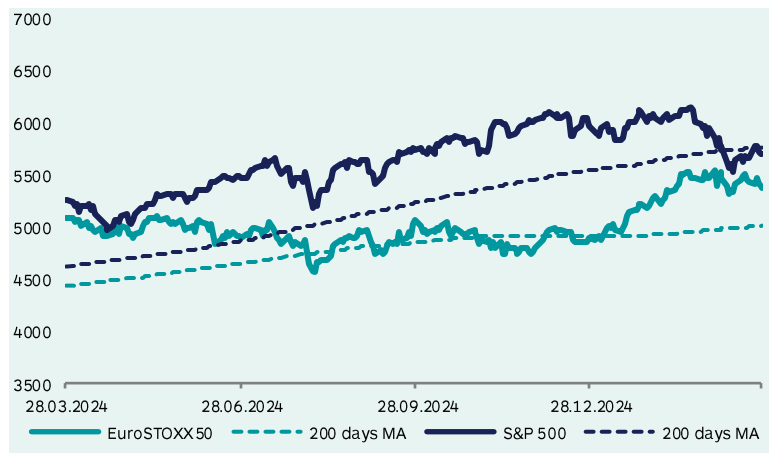
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	20.500	21.000	22.000
MDAX	26.000	26.500	29.000
EuroSTOXX50	5.000	5.050	5.300
STOXX50	4.300	4.350	4.650
STOXX600	500	510	550
Dow Jones	40.000	43.500	45.000
S&P 500	5.500	5.700	6.100
Nikkei	36.500	3.500	40.000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 28. März 2025**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **25. April 2025**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
USA	2,8	1,9	1,7	3,0	2,6	2,4	4,0	4,5	4,4	-6,9	-6,2	-5,9
Euroland	0,8	1,1	1,4	2,4	2,2	1,9	6,4	6,3	6,2	-2,9	-3,0	-2,8
Deutschland	-0,2	0,2	1,4	2,5	2,3	2,0	6,0	6,3	6,1	-2,8	-2,9	-3,6
Japan	0,1	1,1	1,0	2,7	2,7	2,0	2,5	2,4	2,3	-3,0	-3,6	-3,2
Großbritannien	0,9	1,1	1,4	2,5	2,9	2,4	4,3	4,5	4,6	-4,5	-3,7	-3,3
Schweiz	1,2	1,6	1,6	2,1	0,2	0,4	2,0	2,8	2,8	0,2	0,4	0,3
China	5,0	4,5	4,3	0,2	0,4	1,1	5,2	5,1	5,0	-7,4	-5,5	-5,7

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	27.03.25	3M	6M	12M
USD	4,50	4,25	4,00	3,50
EUR	2,50	2,25	2,00	2,00
JPY	0,50	0,50	0,75	1,00
GBP	4,50	4,25	4,00	3,75
CHF	0,25	0,25	0,25	0,25
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	27.03.25	3M	6M	12M
USD	1,08	1,07	1,07	1,09
JPY	163	161	155	152
GBP	0,83	0,83	0,84	0,84
CHF	0,95	0,95	0,94	0,94
CNY	7,84	7,86	7,86	8,01

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	27.03.	3M	6M	12M	27.03.	3M	6M	12M	27.03.	3M	6M	12M	27.03.	3M	6M	12M
USD	4,30	4,00	3,80	3,30	3,99	3,70	3,60	3,20	4,09	4,10	3,80	3,35	4,36	4,30	4,10	3,60
EUR	2,36	2,20	2,00	2,00	2,07	2,10	2,10	2,20	2,37	2,40	2,30	2,50	2,77	2,70	2,60	2,80
JPY	0,82	0,80	0,90	1,10	0,06	0,85	0,95	1,00	0,26	1,00	1,05	1,20	0,66	1,50	1,55	1,60
GBP	4,38	4,10	3,95	3,65	4,27	4,04	3,84	3,53	4,39	4,10	3,95	3,55	4,78	4,40	4,25	4,10
CHF	0,18	0,20	0,20	0,20	0,16	0,20	0,20	0,25	0,38	0,40	0,40	0,45	0,62	0,60	0,60	0,70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	27.03.	3M	6M	12M	27.03.	3M	6M	12M	27.03.	3M	6M	12M	27.03.	3M	6M	12M
USD	195	180	180	130	192	160	150	100	171	170	150	85	159	160	150	80
JPY	-153	-140	-110	-90	-201	-125	-115	-120	-212	-140	-125	-130	-211	-120	-105	-120
GBP	202	190	195	165	220	194	174	133	202	170	165	105	201	170	165	130
CHF	-218	-200	-180	-180	-191	-190	-190	-195	-200	-200	-190	-205	-216	-210	-200	-210

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

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



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



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



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



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



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

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

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

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

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir ermittlungspezifisch jeweils Finanzdaten-anbieter, 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 Verkaufentscheidung 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 Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:
DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY 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 Angebot von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsvorschriften erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot 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 Durchführungsvorschriften erstellt worden ist.

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 28. März 2025, 11:53 Uhr

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