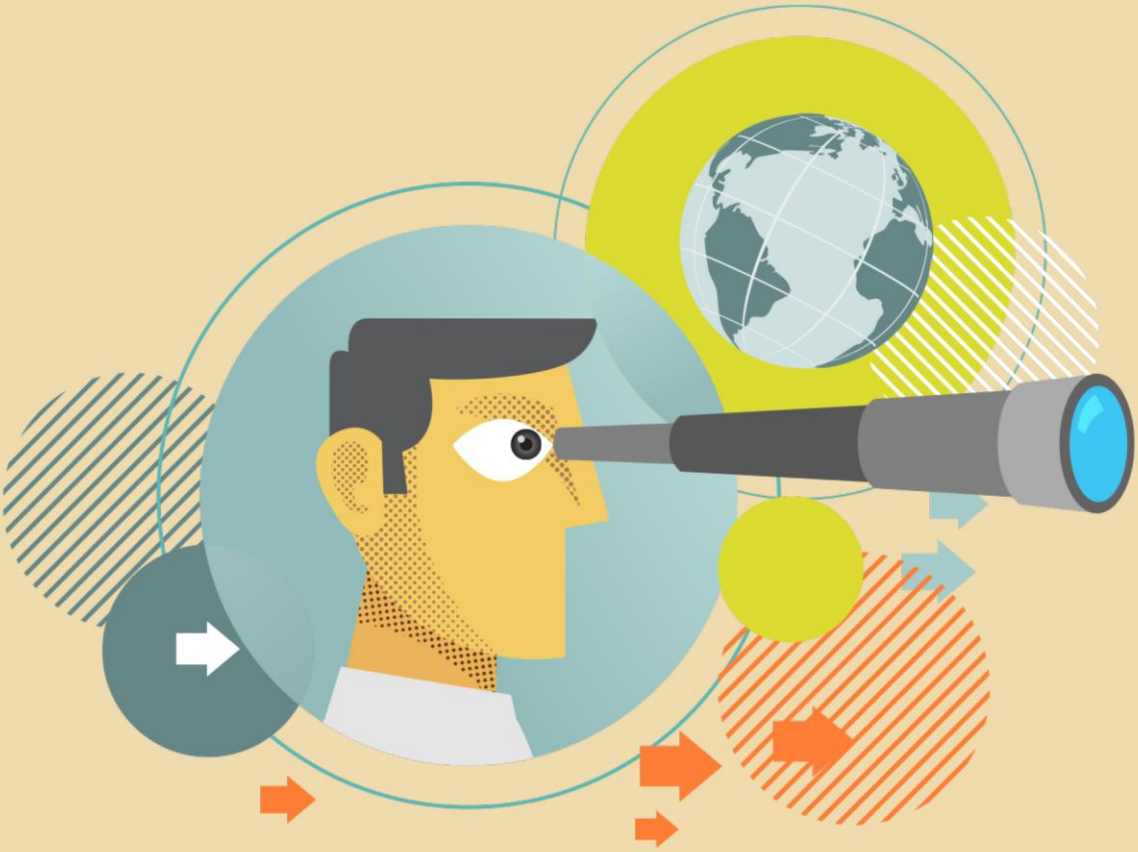
NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Economic Adviser

Macro Research

25. April 2025 ♦ Ausgabe Mai 2025

Finanzgruppe

Inhalt

Special: Die neue US-Handelspolitik – ein Blick auf zentrale Motive Washingtons ... 3

Das Leistungsbilanzdefizit der USA ... 3

Wahltaktik ... 3

Zölle und Inflationserwartungen ... 4

USA: Vorgezogene Käufe stützen den Einzelhandel ... 5

Vorgezogene Käufe stützen die Einzelhandelsumsätze ... 5

Die Stimmung in der Bauwirtschaft bleibt eingetrübt ... 5

Das FOMC dürfte zunächst weiter zögern wollen ... 5

Euroland: Zollchaos hält EZB auf Lockerungskurs ... 7

EU kämpft um eine diplomatische Lösung und den Erhalt der regelbasierten Ordnung ... 7

Inflationsziel wird zügiger erreicht – Ostereffekt verzerrt Inflationsrate temporär ... 7

EZB bleibt nach Trumps Zollchaos klar auf Lockerungskurs ... 8

Deutschland: Handelskrieg belastet Konjunkturausblick ... 9

Trumps Zollchaos lässt Konjunkturerwartungen der Finanzexperten abstürzen ... 9

Unternehmen zeigen sich hingegen bislang überraschend gelassen ... 9

Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit setzt sich fort ... 10

Schweiz: Kleine Volkswirtschaft, große Währung ... 11

Schweizer Regierung um Deeskalation bemüht. Außerordentliche Ungewissheit ... 11

Null-Zinsen in Sichtweite, negative Zinsen nicht ausgeschlossen ... 11

Japan: Donald Trump und der Yen ... 12

Donald Trump und der Yen ... 12

Ein weiterhin sehr banger Blick nach Washington ... 12

Die japanischen Geldpolitiker werden vorsichtig agieren wollen ... 12

China: Es wurde viel Porzellan zerbrochen ... 13

Ist die Zeit für handelsseitige Appeasement-Politik schon reif? ... 13

Chinesisches Friend-Shoring ... 13

Der Blick nach innen ... 13

Großbritannien: Schulterschluss mit den USA? ... 14

Rachel Reeves sucht den Schulterschluss mit den USA ... 14

Der Arbeitsmarkt dürfte sich nur leicht abkühlen ... 14

Die Inflationsrate bleibt im Fokus der Geldpolitiker ... 14

Portfoliostrategien ... 15

Zinsstrukturkurve Euroland 15

Portfoliostrategien 16

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht 16

Portfoliostrategien 17

Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht 17

Übersicht Prognosen 18

Special: Die neue US-Handelspolitik – ein Blick auf zentrale Motive Washingtons

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Das Leistungsbilanzdefizit der USA

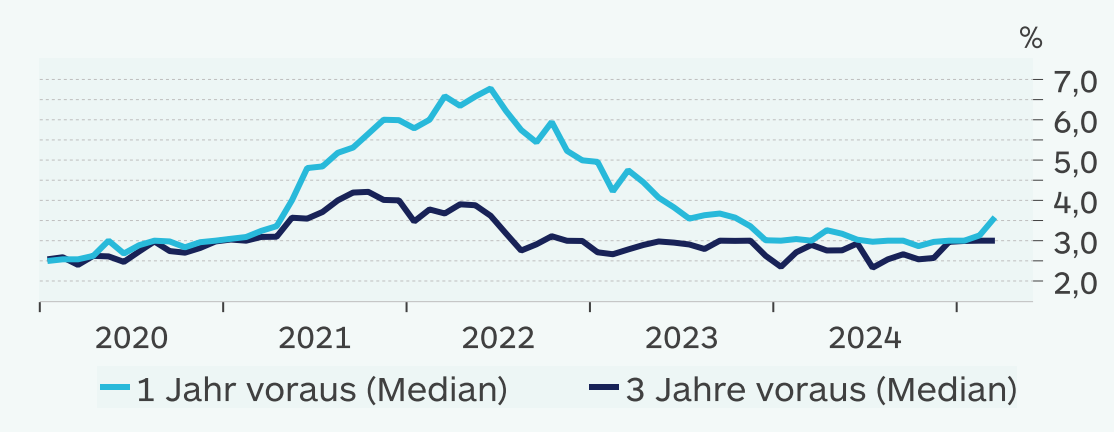
Die doch ziemlich erratische Neuausrichtung der US-Handelspolitik hält die globalen Finanzmärkte aktuell in Atem. Die Marktteilnehmer fragen sich nun auch, was eigentlich die genauen Gründe sind, die Donald Trump zu seinem Verhalten bewogen haben könnten. Das ursprüngliche Ziel der Maßnahmen Washingtons war wohl eine Stärkung des Produktionsstandortes USA. Dazu sollte das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten nachhaltig verringert werden, um so vor allem auch die Beschäftigungssituation im Inland weiter zu verbessern und gutbezahlte Jobs in der Industrie zu schaffen. Dabei ist Reziprozität offenbar die neue Grundlage der handelspolitischen Strategie der USA. Eigentlich sollte eine Art „echter" Zoll im Ausland errechnet werden, der auch nicht-tarifäre Handelshemmnisse und Umsatzsteuern berücksichtigt. Auch der Wechselkurs scheint an dieser Stelle von Relevanz zu sein. So steht zumindest mit Blick auf einige Länder der Vorwurf von Manipulationen im FX-Segment im Raum. In Washington ist man sich aber schon auch der Tatsache bewusst, dass der Status des US-Dollars als Leitzwährung zu einer zusätzlichen Nachfrage führt, was zu einer eigentlich „zu starken" heimischen Währung führen kann. Offenbar wurden umfangreiche Versuche unternommen, entsprechende Werte für einen „echten" Zoll des Auslands sinnvoll zu kalkulieren. Das Weiße Haus betonen dann aber die Komplexität – ja fast schon sogar die Unmöglichkeit – solcher Berechnungen. Entsprechend sollte dann eine fast schon „magische" Formel Verwendung finden, die maßgeblich auf Daten zu den Volumina von Exporten und Importen in der bilateralen Beziehung mit jedem Handelspartner beruht. Weiterhin soll eine Art „Mindestzollsatz" von 10% Anwendung finden. Dann wurde von Washington massiv zurückgerudert. Nun will man umfangreiche Handelsabkommen mit dem Ausland abschließen. Innerhalb einer Frist soll grundsätzlich zunächst nur der Mindestzollsatz Anwendung finden. China stellt hier eine Ausnahme dar. Der Handelskonflikt mit Peking wurde zunächst sogar noch eskaliert. Inzwischen sendet Washington aber auch an dieser Stelle Signale in die Richtung einer möglichen – wenn nicht sogar wahrscheinlichen – Aussöhnung mit dem Reich der Mitte. Der Politikstil in Washington wirkt in der Summe erratisch und löst an den Märkten Sorgenfalten aus. Eine Erklärung für das Zurückrudern der US-Regierung dürften die durch die neue US-Handelspolitik ausgelösten Turbulenzen an den Anleihemärkten sein, die von den Verantwortlichen in Washington inzwischen offenbar sogar als potentiell große Bedrohung für die zukünftige „Finanzierungsfähigkeit" der Vereinigten Staaten identifiziert worden sind.

Wahltaktik

Auch wahltaktische Überlegungen spielen bei der ursprünglich geplanten Neuausrichtung der US-Handelspolitik wahrscheinlich eine große Rolle. Die Republikaner wollten offenkundig von der großen Schwäche ihrer politischen Rivalen profitieren. In der Tat befinden sich die Demokraten nach der Präsidentschaftswahl in einem regelrechten Umfragetief. Eine aktuelle Studie des Harvard Kennedy School Institute of Politics offenbart beispielsweise einen Rückgang der Zustimmungswerte der Partei bei den wichtigen jungen US-Bürgern auf nur noch 23%. Donald Trump scheint nun mit den Zöllen auch bei unzufriedenen bisherigen Wählern der „Konkurrenz" punkten zu wollen. In der Tat suchen die Republikaner regelrecht den Schulterschluss mit der Automobilgewerkschaft UAW. Diese unterstützt – im Gegensatz zur US-Automobilindustrie – ganz grundsätzlich die Pläne für höhere Zölle. Bei der letzten Präsidentschaftswahl hatte die UAW Kamala Harris offiziell zwar noch unterstützt, bereits damals hatte es jedoch kritische interne Diskussionen gegeben. Eine echte Annährung von UAW und

Donald Trump könnte perspektivisch zu einem weiteren Problem für die Demokraten werden. Allerdings wäre eine solche Allianz auch bei einigen Republikanern nicht sehr beliebt. Wenn nun doch keine höheren Zölle umgesetzt werden, müsste dieser Öffentlichkeit die Vorteilhaftigkeit von Handelsabkommen mit dem Ausland zudem in jedem Fall klar aufgezeigt werden. Die Verantwortlichen in Washington dürften „ihre" Deals also medial regelrecht feiern wollen, was auch die Finanzmärkte beeinflussen könnte. Die aktuellen Verhandlungen mit Indien und Japan könnten zu den ersten vertraglichen Vereinbarungen führen, die solche Versuche des „Schönredens" dann zulassen werden. Donald Trump ist aber von vielen klassischen Anhängern der Demokraten auch gewählt worden, um die zwischenzeitlich deutlich zu hohe Inflation zu bekämpfen. Genau an dieser Stelle können die Zölle noch zu einem großen Problem für die neue US-Regierung werden.

Chart: Inflationserwartungen der New York Fed



Quellen: NY Fed, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zölle und Inflationserwartungen

Die Verbraucher mag am Ende sprichwörtlich den Preis für den Umbau der Handelspolitik in Washington zu zahlen haben. Die landesweite Verbraucherbefragung der New Yorker Fed deutet beispielsweise an, dass die Angst vor den Zöllen bereits jetzt zu höheren Inflationserwartungen zu führen scheint. Der Median der Befragten rechnete mit Blick auf ein Jahr im März mit einer Inflationsrate von 3,6%. Die Daten der University of Michigan zeichnen sogar ein noch unfreundlicheres Bild der Lage. Aus unserer Perspektive stellt diese Erwartungshaltung aber wahrscheinlich eher eine kurzfristige Herausforderung dar! Schon mit dem Halbjahreswechsel könnte sich das Problem deutlich maßvoller präsentieren. Es wird sicherlich einige Bewegung in die Zollthematik und letztlich auch die Inflationserwartungen kommen, sobald in den kommenden Wochen die ersten Handelsabkommen mit der US-Regierung geschlossen werden. Besonders Indien – aber auch Japan – dürfte hierbei eine Art „Leuchtturmfunktion" zukommen.

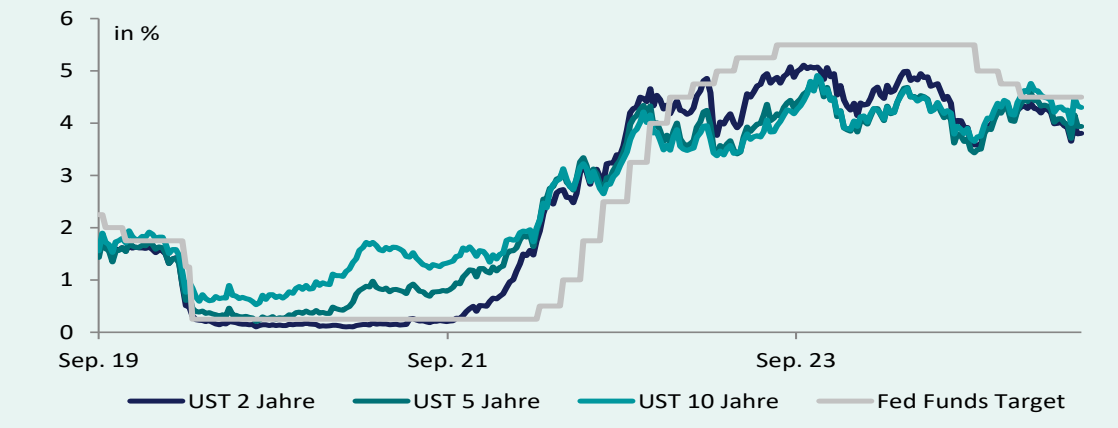
USA: Vorgezogene Käufe stützen den Einzelhandel

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Vorgezogene Käufe stützen die Einzelhandelsumsätze

Die jüngst veröffentlichten Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze im März zeigen sehr klar an, dass die Angst der Konsumenten vor höheren Zöllen zu vorgezogenen Käufen geführt hat. So legte der Headline-Index am aktuellen Rand um beachtliche 1,4% M/M zu. Diese Entwicklung hat offenbar nicht nur den Automobilmarkt betroffen. In der Tat legten die Umsätze in den US-Autohäusern um 5,3% M/M zu. Diese Daten sprechen in der Summe dafür, dass die annualisierte Veränderungsrate des BIP-Wachstums im I. Quartal 2025 nicht in negatives Terrain abgerutscht ist. Damit gehen wir weiterhin nur von einer spürbaren Wachstumsverlangsamung aus, prognostizieren jedoch – trotz eines inzwischen sicherlich doch klar verstärkten Risikos – keine Rezession im Land der unbegrenzten Möglichkeiten. Die Bäume wachsen aktuell aber natürlich auch nicht mehr in den Himmel! Die Aktivitäten der DOGE-Initiative und die erhöhte Unsicherheit durch die neue US-Handelspolitik sind zweifellos als Belastungsfaktoren für die ökonomische Aktivität in den Vereinigten Staaten zu betrachten.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Stimmung in der Bauwirtschaft bleibt eingetrübt

Das NAHB-Bauklima konnte am aktuellen Rand zwar leicht zulegen, die Zeitreihe notiert mit dem nun erreichten Wert von 40 Punkten aber weiterhin sehr klar unterhalb der „magischen“ Marke von 50 Zählern. Vor allem die Komponente „Prospective Buyers Traffic“ präsentiert sich mit nur 25 Punkten sehr schwach. Potentielle Käufer werden also fast schon händeringend gesucht. Die hohen Kapitalmarktrenditen sind aktuell auf jeden Fall ein signifikantes Problem für die „Häuslebauer“ – und damit für den US-Immobilienmarkt. Das Zinsniveau in den Vereinigten Staaten wird also fallen müssen, um die benötigten stützenden Impulse für die nordamerikanische Bauwirtschaft zum Tragen kommen zu lassen.

Das FOMC dürfte zunächst weiter zögern wollen

Die Fed wird zunächst weiter auf Zeit spielen wollen. Daher rechnen wir im Mai mit keiner Leitzinssenkung. Die hohen Inflationserwartungen bei den privaten Haushalten in den USA sind eindeutig ein Problem für die Notenbanker in Washington. Zudem versucht Donald Trump aktuell, einen doch recht großen Druck auf Jerome Powell auszuüben, um diesen zu baldigen Anpassungen der Fed Funds Target Rate nach unten zu bewegen. Diese Anmerkungen aus dem Weißen Haus machen die Aufgabe des Notenbankchefs natürlich keinesfalls einfacher. Powell kann momentan eigentlich nicht in der von Trump gewünschten Richtung an der Zinsschraube drehen, ohne vor den Anlegern das Gesicht zu ver-

lieren. Die nun einsetzende Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den USA, welche perspektivisch auch Folgen für den Arbeitsmarkt haben dürfte, müsste im Laufe des Jahres aber doch zu Verringerungen der Fed Funds Target Rate führen. Das genaue Timing könnte – auch aufgrund des verbalen Störfeuers durch den US-Präsidenten – noch zu einem größeren Problem werden, in der Summe erwarten wir in 2025 aber noch Fed-Leitzinssenkungen im Umfang von 75bp. In der Tat dürfte sich die Arbeitslosenquote im Laufe des 2. Halbjahres in die Richtung der fast schon magischen Marke von 5% bewegen. Die wirtschaftspolitischen Pläne Washingtons sorgen aktuell in jedem Fall für eine große Unsicherheit und lasten klar auf der US-Währung. Damit ist nun sogar die Marke von 1,15 USD pro EUR ins Blickfeld gerückt. Washington scheint an einer schwächeren - aber eben auch nicht nachhaltig schwachen – heimischen Währung interessiert zu sein. Trotz der im Raum stehenden weiteren Leitzinssenkungen durch das FOMC muss der Dollar daher nicht unbedingt schwächer werden. Meldungen über sinnvolle Handelsdeals mit anderen Ländern können der US-Währung inzwischen auf jeden Fall helfen. Am vergangenen Mittwoch haben auch moderate Töne aus dem Weißen Haus den Abwertungsdruck auf den Dollar abgemildert. Im Laufe der Zeit mögen solche Nachrichten sogar wieder die psychologisch sehr wichtige Marke von 1,10 USD pro EUR in den Fokus rücken. Der Devisenmarkt bleibt aber durch die US-Politik getrieben.

Fundamentalprognosen USA

	2024	**2025**	**2026**
BIP	**2.8**	1.5	1.6
Privater Konsum	2.8	1.9	1.7
Öffentlicher Konsum	3.4	1.9	1.2
Investitionen	4.0	1.6	2.5
Export	3.3	1.9	2.0
Import	5.3	3.2	2.1
Inflation	3.0	3.1	2.7
Arbeitslosenquote[1]	4.0	4.4	4.5
Haushaltssaldo[2]	-6.9	-6.3	-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	0.5	1.0
BIP Y/Y	3.0	2.7	2.5	2.2	1.8
Inflation Y/Y	3.2	2.6	2.7	2.7	2.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	24.04.	**3M**	**6M**	**12M**
Fed Funds Target Rate	4.50	4.25	4.00	3.50
3M-Satz	4.28	4.00	3.80	3.30
10J Treasuries	4.31	4.30	4.10	3.65
Spread 10J Bund	187	180	160	105
EUR in USD	1.14	1.14	1.12	1.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Zollchaos hält EZB auf Lockerungskurs

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

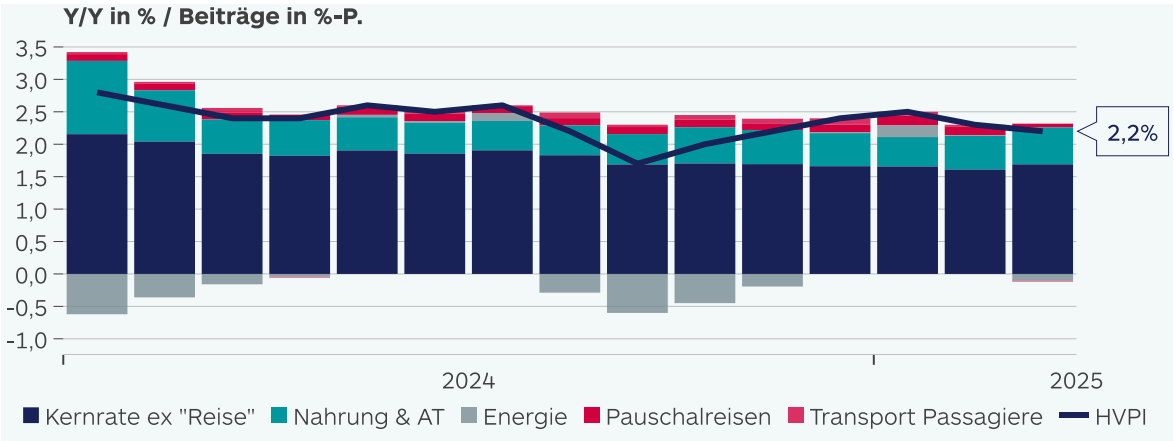
EU kämpft um eine diplomatische Lösung und den Erhalt der regelbasierten Ordnung

Die Europäische Union hat geschlossen auf den Zollkrieg der Trump-Administration reagiert. Nach den Drohungen der US-Regierung und dem Hin und Her ist derzeit der Aufschlag „reziproker Zölle" in Höhe von 10% in Kraft, der für nahezu alle Handelspartner der USA gilt. Außerdem gelten einige sektorspezifische Zölle, u.a. auf Stahl und Aluminium sowie Automobile in Höhe von 25%.

Die EU hatte zunächst die im Zollstreit der ersten Amtszeit von Trump erhobenen Vergeltungszölle im Volumen von ca. EUR 26 Mrd. wieder aufleben lassen. Sie sind so gestaltet, dass sie möglichst zielgerichtet Unterstützer der Regierung in den USA treffen und in der EU wenig Schaden anrichten. Nach der von Donald Trump verkündeten Aussetzung des ursprünglich mit 20% höher angesetzten Zollaufschlags hat die EU ebenfalls ein Moratorium von 90 Tagen verkündet. Von europäischer Seite gilt damit noch der Status quo ante. Das von der EU-Kommission angebotene Null-Zoll-Abkommen für Industriegüter wurde jedoch von Trump abgelehnt. Um der europäischen Position mehr Nachdruck zu geben, hat die EU-Kommission damit gedroht, das „Anti-Coercion Instrument" in Gang zu setzen. Handelspartnern, die auf die EU oder einzelne Mitgliedsstaaten Zwang ausüben wollen, werden damit zur Abschreckung potenziell sehr drastische Maßnahmen aufgezeigt.

Parallel zur Suche nach einer bilateralen Lösung will die EU die regelbasierte globale Handelsordnung stärken bzw. strebt neue bilaterale Handelspartnerschaften an. Dazu wurden die Vorbereitungen auf das Ministertreffen der WTO verstärkt. Außerdem wurden mit etlichen Ländern (u.a. Indien, Thailand, Neuseeland, Kanada, Mexiko, Mercosur) Gespräche über Freihandelsabkommen aufgenommen bzw. sollen rasch(er) beendet werden. Auch mit China wurden die Gespräche intensiviert.

Chart: Inflationsrate durch Ostereffekt leicht verzerrt



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflationsziel wird zügiger erreicht – Ostereffekt verzerrt Inflationsrate temporär

Die Inflationsrate ist im Euroraum im Berichtsmonat März erneut gesunken und liegt mit 2,2% Y/Y nur noch knapp über der 2%-Marke. Die Kernrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak setzte ebenfalls ihren Abwärtstrend fort und sank auf nur noch 2,4% Y/Y. Rückläufigen Energiepreisen stand zuletzt ein Auftrieb bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln gegenüber. Grundsätzlich ist der Disinflationsprozess intakt. Der erneute Rückgang der Preisdynamik bei Dienstleistungen am aktuellen Rand sollte jedoch mit Vorsicht interpretiert werden. Wegen der späten Lage der Osterfeiertage fielen die zugehörigen Ferien und die Hauptreisezeit somit anders als im Vorjahr komplett in den April. Im Ergebnis dürfte es zu einer Verschiebung des saisonüblichen Preisauftriebs – speziell bei Pauschalreisen – in den Monat April hinauslaufen, was zu Verzerrungen bei den Jahresraten führt (vgl. Chart). Diese

ist aber temporär und der Beitrag der volatilen Reisepreiskomponenten zur Gesamtinflation dürfte im April nur ca. zwei Nachkommastellen betragen. Im Mai ist die Jahresrate wieder unverzerrt.

EZB bleibt nach Trumps Zollchaos klar auf Lockerungskurs

Die EZB hat nach dem von Donald Trump ausgelösten Zollchaos wie erwartet ihre Leitzinsen im April um weitere 25 Basispunkte gesenkt. Seit dem Start des aktuellen Zinssenkungszyklus im Juni 2024 hat sie den Einlagesatz um 175 Basispunkte auf aktuell 2,25% gesenkt. Damit hat die EZB geliefert, was direkt nach der Märzsitzung alles andere als eine ausgemachte Sache war. Die Handelskonflikte und die hohe Unsicherheit bestimmen derzeit alles. Dies zeigt sich auch in der Streichung der Einschätzung im Statement, ob und in welchem Ausmaß das Zinsniveau noch restriktiv wirke. Die zuvor noch intensiv diskutierten Fragen zur Feinsteuerung der Leitzinsen (neutraler Zinsbereich, Zinspause) sind im Licht des Handelskrieges erkennbar in den Hintergrund getreten.

Der Wachstums- und Inflationspfad wird stark von der Handels- und Fiskalpolitik beeinflusst. Die Folgen der Handelsverspannungen sind aufgrund der hohen Dynamik und dem unklaren Endergebnis zwar noch nicht absehbar, für Europa dürfte aber kurzfristig der negative Nachfrageschock dominant sein. Angesichts der massiven Abwärtsrisiken für die Wirtschaft und den erheblichen Marktturbulenzen seit dem sogenannten „Liberation Day“ am 2. April war die Zinssenkung der EZB daher folgerichtig. Zudem dürfte die Inflation durch die Eurostärke bzw. Dollarschwäche und die gesunkenen Energiepreise früher als erwartet in den Zielbereich von 2% zurückkehren. Dies eröffnet der EZB mehr Spielraum für Senkungen, und wegen der eingetrübten Konjunkturstimmung sollte sie ihn auch nutzen. Auch wenn die Unsicherheit und die hohe Dynamik im Handelskrieg für ein vorsichtiges Vorgehen sprechen, dürfte die EZB bereits im Juni die Leitzinsen erneut senken.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0.8	0.8	1.2
Privater Konsum	1.0	1.4	1.6
Öffentlicher Konsum	2.7	2.0	2.8
Investitionen	-1.9	1.3	4.2
Außenbeitrag[1]	0.4	-0.7	-1.1
Inflation	2.4	2.2	1.9
Arbeitslosenquote[2]	6.4	6.2	6.1
Haushaltssaldo[3]	-3.1	-3.3	-3.4
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	0.2	0.1
BIP sa Y/Y	0.5	1.0	1.2	1.1	0.9
Inflation Y/Y	2.5	2.2	2.2	2.3	2.3

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	24.04.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	2.25	2.00	1.75	1.75
3M-Satz	2.16	1.90	1.70	1.70
10J Bund	2.45	2.50	2.50	2.60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

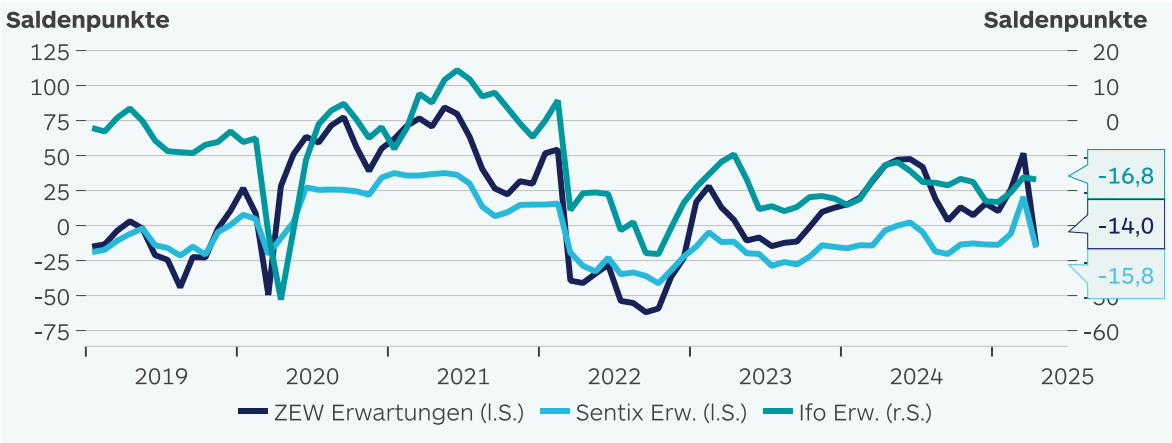
Deutschland: Handelskrieg belastet Konjunkturausblick

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Trumps Zollchaos lässt Konjunkturerwartungen der Finanzexperten abstürzen

Dem 2. April 2025 ist schon jetzt ein Platz in der Wirtschaftsgeschichte sicher. Mit der Verkündung massiver und willkürlicher Zollerhöhungen gegenüber fast allen Handelspartnern hatte Donald Trump die effektiven Importzölle schlagartig auf ein Niveau der 1930er Jahre zurückkatapultiert. Damit stieß er nicht nur bei Handelspartnern und Ökonomen auf großes Unverständnis. Selbst in seinem engsten Umfeld formierte sich erkennbar Widerstand gegen diesen Kurs. Die Sorge vor einer globalen Rezession hatte zudem ein weltweites Börsenbeben ausgelöst. Bewegung lösten hingegen dann die Bondmärkte aus, die eisig auf die US-Zollpolitik reagierten. Der Status von US-Treasuries als Safe-Haven-Asset bekam zumindest erste Kratzer und drohte gar noch größeren Schaden zu nehmen. Es ist offensichtlich, dass diese Entwicklung letztlich Trump zum Einlenken brachte, indem er für die meisten Länder – außer China – die sogenannten „reziproken" Zölle für 90 Tage auf 10% begrenzte. Bezeichnend ist jedoch, dass trotz dieser Rolle rückwärts die ZEW-Konjunkturerwartungen massiv von zuvor 51,6 auf -14,0 Saldenpunkte eingebrochen sind – mit einer Ausnahme ist dies der stärkste je gemessene Rückgang. Damit ist die Euphorie des Vormonats durch die neue Fiskalpolitik erstmal wieder verflogen, die Unsicherheit der Handelspolitik überstrahlt derzeit alles. Selbst die zwischenzeitlich verkündete „Zollpause" hat nicht zur Beruhigung beigetragen. Zum einen bestehen viele Zollerhöhungen fort, zum anderen hat Trump mit seinem erratischen Kurs viel Vertrauen zerstört.

Chart: Zollchaos dämpft Erwartungen der Finanzmarktexperten stärker als bei Unternehmen



Quelle: ifo, ZEW, sentix, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Unternehmen zeigen sich hingegen bislang überraschend gelassen

Das ifo-Geschäftsklima überraschte hingegen im April mit einem leichten Anstieg auf 86,9 Punkte. Das wichtigste Stimmungsbarometer für die deutsche Wirtschaft zeigt sich damit auf den ersten Blick zumindest bis dato bemerkenswert unbeeindruckt vom Zickzackkurs Donald Trumps. Die April-Umfrage des ifo-Instituts folgt zumindest nicht den schlechten Vorgaben von sentix und ZEW. Es ist jedoch nicht ungewöhnlich, dass Finanzmarktexperten empfindlicher auf Marktturbulenzen wie zuletzt reagieren.

Auf sektoraler Ebene ergibt sich jedoch auch in der ifo-Umfrage ein differenzierteres Bild. Die Stimmung im stark exportorientierten verarbeitenden Gewerbe hat sich eingetrübt, vor allem die Zukunftserwartungen. Im Dienstleistungssektor gab es nur noch eine leichte Aufhellung im April. Die Stimmung im Gastgewerbe dürfte von den Plänen im Koalitionsvertrag von Union und SPD profitiert haben. Der Rückprall bei industrie- und handelsnahen Dienstleistungen (Transport und Logistik) ist hingegen ein weiteres Detail, das auf erste negative Auswirkungen des Zollhickhacks hindeutet.

Kräftig aufgehellt hat sich hingegen erneut das Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe, das inzwischen den höchsten Stand seit Mai 2023 markiert. Von der Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik auf Investitionen im Inland, insbesondere auch in die Infrastruktur, wird der Bausektor profitieren. Hilfreich dürfte zudem sein, dass sich die Zinsperspektiven durch den Handelskrieg deutlich günstiger als noch vor einigen Wochen darstellen. Zumindest musste die EZB unter dem Eindruck der internationalen Entwicklungen von der Idee einer Zinspause Abstand nehmen und signalisiert bei aller Unsicherheit zudem Bereitschaft für eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik.
Fakt ist, dass die Unsicherheit am aktuellen Rand massiv zugenommen hat, das Resultat des hochdynamischen Zollkonflikts aber eben noch nicht feststeht. Immerhin hat Donald Trump in den vergangenen Tagen bemerkenswert geschmeidig gleich in mehreren Punkten ("Zollpause", Fed-Chef Powell, Deals im Handelsstreit, Chinazölle) den Rückwärtsgang eingelegt. Prognoserevisionen machen in diesem hochdynamischen Umfeld nur wenig Sinn, wir ändern trotz erhöhter Abwärtsrisiken daher unsere Konjunkturprognose für 2025 (0,2%) noch nicht. Ein Aufschwung ist aber so oder so vor 2026 nicht in Sicht.

Leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit setzt sich fort
Die Verspannungen am deutschen Arbeitsmarkt haben im Winterhalbjahr weiter zugenommen. Die Zahl der arbeitslos gemeldeten Personen stieg im März auf 2,92 Mio. Die Arbeitslosenquote setzte ihren langsamen, seit Mai 2022 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort und erreichte im Berichtsmonat März 6,3%. Die Anzahl der Erwerbspersonen ist in den ersten beiden Monaten saisonbereinigt leicht gesunken. Der Beschäftigungsabbau fand überwiegend im verarbeitenden Gewerbe statt. Sowohl am leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit und dem Mismatch der Qualifikationen dürfte sich absehbar wenig ändern. Die Unternehmen beabsichtigen auch in nächster Zeit per Saldo einen Beschäftigungsabbau, allerdings hat sich diese Tendenz seit dem letzten Herbst in Umfragen etwas zurückgebildet. Nach Branchen differenziert dürfte der Beschäftigungsabbau vor allem im verarbeitenden Gewerbe stattfinden, während sich im Dienstleistungsbereich die Chancen auf einen Aufbau der Beschäftigung wieder verbessert haben.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2024	2025	2026
BIP	-0.2	0.2	1.4
Privater Konsum	0.3	0.7	1.6
Öffentlicher Konsum	3.5	2.7	3.7
Investitionen	-2.7	0.9	4.6
Exporte	-1.1	-0.7	2.3
Importe	0.2	4.2	6.0
Außenbeitrag[1]	-0.5	-1.9	-1.4
Inflation[2]	2.5	2.3	2.0
Arbeitslosenquote[3]	6.0	6.4	6.3
Haushaltssaldo[4]	-2.8	-2.9	-3.6
Leistungsbilanzsaldo[4]	5.7	4.3	3.7

Veränderung gg. Vj. in %, [1]Wachstumsbeitrag; [2]HVPI; [3]in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); [4] in % 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	0.0
BIP nsa Y/Y	0.1	0.1	-0.4	-0.4	-0.4
Inflation Y/Y	2.6	2.2	2.5	2.6	2.2

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

Schweiz: Kleine Volkswirtschaft, große Währung

Analyst: Christian Reuter

Schweizer Regierung um Deeskalation bemüht. Außerordentliche Ungewissheit

Die Schweizer Volkswirtschaft steht angesichts der jüngsten handelspolitischen Entwicklungen unter erheblichem Druck. Die von Trump eingeführten Basiszölle von 10 % stellen eine große Belastung dar. Obwohl der länderspezifische Zoll – für die Schweiz 31 % – vorübergehend bis zum 9. Juli 2025 ausgesetzt wurde, bleibt die Unsicherheit bestehen. Die USA sind mit einem Exportanteil von 18 % (2024) der wichtigste Einzelmarkt für die Schweiz, noch vor Deutschland (15 %). Die Basiszölle treffen vor allem die exportorientierten Schlüsselbranchen wie Chemieindustrie, Maschinenbau und Elektronik. Der bedeutende Bereich Pharma ist zwar derzeit ausgenommen, die Trump-Regierung hat aber eine Untersuchung eingeleitet mit dem Ziel, die Importabhängigkeit der USA in diesem Bereich zu senken, so dass eine erhöhte Unsicherheit bestehen bleibt. Neben den Effekten aus dem direkten Handel mit den USA dürfen die indirekten Effekte nicht übersehen werden, die gerade für sehr offene, kleine Volkswirtschafen wie die Schweiz ein Problem darstellen. Insbesondere der eskalierende Handelskonflikt zwischen den USA und China kann zu Umleitungs- und Ausweicheffekten führen, die den Wettbewerbsdruck für Schweizer Unternehmen im In- und Ausland erhöhen. Die Schweizer Politik setzt derzeit auf diplomatische Wege und hat angekündigt, den Konflikt ihrerseits nicht zu eskalieren. Aktuell bemüht sich die Schweizer Präsidentin Keller-Sutter in Washington persönlich um eine Lösung. Da die Schweiz ihrerseits aber keinerlei Zölle auf Warenimporte erhebt, ist unklar, was die Regierung in Bern zur Verhandlung überhaupt anbieten kann. Parallel werden rechtliche Schritte im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO) geprüft. Außerdem setzt die Schweiz nun verstärkt auf den Abschluss und die Ratifizierung neuer Freihandelsabkommen. Die Verhandlungen mit den Mercosur-Staaten konnten im März 2025 inhaltlich abgeschlossen werden und auch zur EU wird wieder größere Nähe gesucht. Das sind aber alles Maßnahmen, die eher mittel- und langfristig wirken.

Null-Zinsen in Sichtweite, negative Zinsen nicht ausgeschlossen

Die SNB dürfte aktuell vor ähnlich großen Herausforderungen stehen wie zur Euro- oder Corona-Krise. Zum einen wird der zu erwartende negative Nachfrageschock den Deflationsdruck weiter erhöhen. Dabei lag die Inflation im März bei nur noch 0,3% Y/Y. Hinzu kommt die Aufwertung des Franken als Safe Haven Währung. Seit den Zollankündigungen Anfang April hat die Schweizer Währung gegenüber dem USD in den Spitze um knapp 10% aufgewertet – stärker als alle anderen bedeutenden Reservewährungen. Viel Spielraum hat die SNB weder auf der Zinsseite noch bei Interventionen am Devisenmarkt. Schon zur letzten Amtszeit Trumps wurde die Schweiz auf einer Liste der „Währungsmanipulatoren“ geführt. Damals blieb das ohne Konsequenzen, diesmal ist das nicht so sicher. Damit scheint eine weitere Lockerung der Geldpolitik um 25bp auf 0,00% im Juni eine ausgemachte Sache. Die Märkte haben negative Zinsen zuletzt tendenziell eingepreist.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.4	1.5
Inflation (CPI)	1.1	0.2	0.4
Arbeitslosenquote[1]	2.5	2.9	3.0
Haushaltssaldo[2]	0.4	0.4	0.3
Leistungsbilanzsaldo[2]	5.7	5.6	5.9

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	24.04.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.25	0.00	0.00	0.00
3M Satz	0.05	0.00	0.00	0.05
10J	0.40	0.40	0.50	0.50
Spread 10J Bund	-205	-210	-200	-210
EUR in CHF	0.94	0.92	0.93	0.93

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Donald Trump und der Yen

Analyst: Tobias Basse

Donald Trump und der Yen

Die Gespräche, die zwischen Japan und den USA momentan zur Beilegung des Handelskonfliktes geführt werden, sind inzwischen eindeutig in den Fokus der internationalen Finanzmärkte gerückt. Eine möglicherweise schon bald bevorstehende Einigung zwischen Tokio und Washington könnte als eine Art Blaupause für andere Länder angesehen werden. Daher achten viele Beobachter sehr genau auf den Verlauf der Gespräche. Vor allem für die japanische Automobilindustrie wäre ein sinnvoller Kompromiss sehr wichtig. Beide Seiten haben zwar wohl ein grundsätzliches Interesse an einer Einigung, dennoch folgen die USA und Japan wahrscheinlich einer Verhandlungsstrategie, die darauf ausgerichtet ist, möglichst wenige Punkte akzeptieren zu müssen, die nicht im eigenen Interesse liegen. In diesen Kontext sind wohl auch die jüngsten Kommentare aus japanischen Regierungskreisen zu stellen, welche davor warnten, Verteidigungsfragen mit der Handelspolitik zu vermengen. In Tokio war zuletzt auch eine große Zurückhaltung bezüglich von Diskussionen über Wechselkurse beobachtbar. Nun wurde vom Finanzministerium aber doch die Bereitschaft signalisiert, mit den Amerikanern über Fragen der Währungsordnung zu sprechen. In Washington scheint die Idee eines neuen Plaza-Abkommens herumzugeistern. Dieser Vertrag ist in Japan aber für viele historisch interessierte Bürger ein Reizthema; so existiert durchaus die Auffassung, dass das alte Plaza-Abkommen maßgeblich für die ökonomische Krise mitverantwortlich ist, die Japan ab den frühen 1990er Jahren voll getroffen hat. Die Regierung in Tokio ist sich dieses Faktums zweifellos sehr bewusst.

Ein weiterhin sehr banger Blick nach Washington

Dies mag eine Erklärung für die jüngsten Kommentare des um mehr Zustimmung in der Bevölkerung ringenden Regierungschefs sein; Shigeru Ishiba hatte betont, dass Tokio nicht allen Anforderungen Washingtons entgegenkommen könne und man die nationalen Interessen im Auge behalten müsse. Angesichts der jüngsten Aufwertungstendenzen der heimischen Währung – gegenüber dem US-Dollar war zuletzt die Marke von 140,00 JPY pro USD in den Fokus gerückt – scheinen einige japanische Wirtschaftspolitiker sogar bereits auf weniger Gegenwind aus den USA zu hoffen. Diese Auffassung kann sich aber bereits schon sehr bald als zu optimistisch erweisen.

Die japanischen Geldpolitiker werden vorsichtig agieren wollen

Grundsätzlich steht die Bank of Japan weiterhin unter einem spürbaren Handlungsdruck. Insbesondere neue Abschwächungstendenzen des Yen gegenüber der US-Währung wird man keinesfalls beobachten wollen. Leitzinsanhebungen bleiben in Tokio also auf der Agenda der Geldpolitiker. Allerdings blicken die Notenbanker wohl auch mit einer gewissen Sorge auf die Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten. Insofern wird die Bank of Japan sicherlich sehr vorsichtig agieren müssen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	0.1	0.9	0.9
Inflation	2.7	2.7	1.9
Arbeitslosenquote[1]	2.5	2.5	2.4
Haushaltssaldo[2]	-3.0	-3.6	-3.2
Leistungsbilanzsaldo[2]	4.8	4.4	4.2

* Veränderung gg. Vj. in %

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

Zinsen und Wechselkurse Japan

	24.04.	3M	6M	12M
Leitzins	0.50	0.50	0.75	1.00
3M Satz	0.78	0.80	0.90	1.10
10J	0.66	1.50	1.55	1.60
Spread 10J Bund	-179	-100	-95	-100
EUR in JPY	162	160	155	151
USD in JPY	143	140	138	137

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

China: Es wurde viel Porzellan zerbrochen

Analysten: Constantin Lüer // Valentin Jansen

Ist die Zeit für handelsseitige Appeasement-Politik schon reif?

Die durch die US-Administration auferlegten Zölle auf chinesische Waren in Höhe von 145% waren ein herber Schlag für die Wirtschaft im Land der Mitte. Durch Gegenmaßnahmen von chinesischer Seite haben sich die beiderseitigen Zollsätze regelrecht aufgeschaukelt. Höchste Regierungsbeamte von amerikanischer Seite haben jedoch zwischenzeitlich verlautbaren lassen, dass die aktuelle Pattsituation nicht nachhaltig ist und es sehr zeitnah zu ersten Gesprächen kommen könnte. Donald Trump bestätigte dies wenig später. Die chinesische Regierung hat ihrerseits über das Außenministerium sehr deutlich gemacht, dass sie nicht einknicken wird. Tatsächlich hätten sie die Kapazitäten diese fast schon mittelalterlich anmutende Belagerungstaktik eine gewisse Zeit durchzuhalten. Der Regierung rund um Xi Jinping war das Zollthema bereits aus der ersten Amtszeit von Trump bekannt, worauf sie sich also schon vorab einstellen konnte. Trump schlug inzwischen konziliantere Töne an, was als zarter Versuch der Annäherung interpretiert werden kann.

Chinesisches Friend-Shoring

Die chinesische Regierung ging bislang aber noch nicht auf diese Avancen ein. Neben Zöllen wurden zwischenzeitlich auch die außertarifären Handelshemmnisse ausgeweitet, was zum Beispiel kritische Rohstoffe umfasste. Das Land sitzt im wahrsten Sinne aufgrund seiner geografischen Lage und Größe auf einem großen Schatz, welcher für viele etablierte Wirtschaftszweige rund um den Globus essenziell ist. Gleichzeitig versucht man mit langjährigen Handelspartnern, mit denen man in der ein oder anderen Fragestellung uneinig ist, die Beziehungen aufzupolieren und zu intensivieren. Verkündet wurde durch das Außenministerium beispielsweise auch, dass man China zusammen mit Europa als das Zentrum des multilateralen Handelssystem versteht. In dem Zuge wurde z.B. in Aussicht gestellt, derzeit gültige Sanktionen wieder zurückzunehmen. Es dürfte gleichwohl nur eine Frage der Zeit sein, dass Mittel und Wege gefunden werden, damit sich die beiden größten Kontrahenten des aktuell ausgetragenen Handelskrieges ohne Gesichtsverlust zu einigen vermögen. Dass China versuchen wird die Warenströme langfristig resilienter aufzustellen, dürfte allerdings ein Fakt sein. Es wurde in den vergangenen Wochen und Monaten wohl einfach zu viel chinesisches Porzellan zerbrochen.

Der Blick nach innen

Schaut man auf die chinesische Konjunktur, so konnte man im ersten Quartal ein Anwachsen des BIP um 5,4% Q/Q beobachten. Hier dürfen die Zölle aber ihren Schatten vorausgeworfen haben. Durch das sog. „Front-Loading“ haben sich diverse Unternehmen aus dem Ausland mit Gütern und Vorprodukten eingedeckt, um für den Fall der Fälle vorbereitet zu sein. Im zweiten und dritten Quartal dürfte sich das Wirtschaftswachstum deshalb wieder weniger dynamisch präsentieren.

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

Zinsen und Wechselkurse China

	24.04.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.75	1.60	1.55	1.48
10J	1.66	1.65	1.65	1.65
Spread 10J Bund	-79	-85	-85	-95
EUR in CNY	8.29	8.38	8.23	8.09
USD in CNY	7.29	7.35	7.35	7.35

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Schulterschluss mit den USA?

Analyst: Constantin Lüer

Rachel Reeves sucht den Schulterschluss mit den USA

Nachdem US-Präsident Donald Trump kürzlich neue Zölle eingeführt hat, hält sich Großbritannien bislang mit Gegenmaßnahmen zurück. Anders als manch anderer Staat verzichtet London zunächst auf eine direkte Reaktion. Doch hinter den Kulissen laufen die Drähte heiß: Die britische Regierung befindet sich in Gesprächen mit Washington und prüft parallel bereits Möglichkeiten zu kontern – für den Fall, dass keine Einigung erzielt wird. Denn eigentlich verfolgt das Vereinigte Königreich ein anderes Ziel, nämlich eine Handelsvereinbarung mit den USA. Um diese voranzubringen, dürfte Schatzkanzlerin Reeves am Rande der Frühjahrstagung des IWF versucht haben mit den amerikanischen Amtskollegen ins Gespräch zu kommen. Es wird unter anderem darum gegangen sein, die Zölle auf britische Stahl - und Autoexporte zu senken. Im Gegenzug könnte sie in Aussicht stellen die Digitalsteuersätze für US-Konzerne zu senken. Zudem wurde bereits ins Spiel gebracht, die britischen Einfuhrzölle auf US-Autos zu senken. Das geplante Abkommen steht allerdings noch auf wackligen Beinen. Sollte Trump seine Drohung wahrmachen und zusätzliche Zölle auf die für Großbritannien äußerst wichtige Pharmabranche verhängen, müsste wohl neu verhandelt werden.

Der Arbeitsmarkt dürfte sich nur leicht abkühlen

Der Arbeitsmarkt bleibt mit einer Arbeitslosenquote von 4,4% im Vergleich zu den Vormonaten stabil. Insgesamt ist nach aktuellem Stand allerdings mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote in diesem Jahr zu rechnen, wenngleich die psychologisch wichtige Marke von 5% nicht überschritten werden dürfte. Ein offenes Fragezeichen bleibt, wie sich mögliche neue Handelszölle auf die britische Arbeitsmarktlage, insbesondere auf den Automobilsektor, auswirken könnten. Im verarbeitenden Gewerbe scheinen die Einkaufsmanager jedenfalls zurückhaltend zu sein, was die Neueinstellung von Arbeitskräften angeht. Das gleiche gilt bis auf Weiteres auch für die so wichtige Dienstleistungsbranche.

Die Inflationsrate bleibt im Fokus der Geldpolitiker

Ein kurzer Atemzug für britische Verbraucher – aber keine dauerhafte Entlastung. Im März 2025 sank die jährliche Inflationsrate überraschend auf 2,6% Y/Y und damit leicht unter die BoE-Erwartung von 2,7%. Hauptgrund waren sinkende Preise für Freizeit, Kultur und Transport. Im Sommer drohen jedoch steigende Haushaltskosten und Steuern mit erneutem Inflationsdruck, Werte über 3,5% dürften aber unwahrscheinlich sein. Ab dem dritten Quartal gehen wir wieder von einer abnehmenden Inflationsdynamik aus, sodass in 2026 möglicherweise wieder das Level der Preisniveaustabilität erreicht werden könnte. Doch die Entwicklung bleibt angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Geschehnisse weiterhin unsicher Die nächste Zinsentscheidung am 8. Mai 2025 wird in diesem Kontext sicherlich nicht nur für die Verbraucher wegweisend sein.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.2	1.5
Inflation (CPI)	3.1	2.5	2.1
Arbeitslosenquote[1]	4.6	4.7	4.6
Haushaltssaldo[2]	-4.5	-4.1	-3.6
Leistungsbilanzsaldo[2]	-2.6	-2.7	-2.5

*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

	24.04.	3M	6M	12M
Reposatz	4.50	4.25	4.00	3.50
3M Satz	4.20	4.10	3.75	3.60
10J	4.50	4.40	4.30	4.10
Spread 10J Bund	205	190	180	150
EUR in GBP	0.85	0.84	0.84	0.85
GBP in USD	1.33	1.36	1.33	1.29

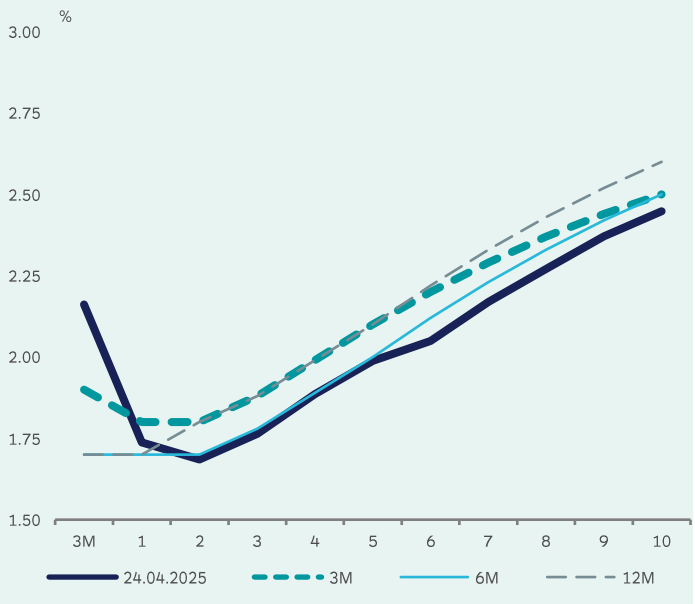
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

Renditen (in %)		NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	24.04.2025	3M	6M	12M
3M	2.16	1.90	1.70	1.70
1J	1.74	1.80	1.70	1.70
2J	1.69	1.80	1.70	1.80
3J	1.76	1.88	1.78	1.88
4J	1.89	1.99	1.89	1.99
5J	1.99	2.10	2.00	2.10
6J	2.05	2.20	2.12	2.22
7J	2.17	2.29	2.23	2.33
8J	2.27	2.37	2.33	2.43
9J	2.37	2.44	2.42	2.52
10J	2.45	2.50	2.50	2.60
2J (Swap)	1.88	2.00	1.90	1.95
5J (Swap)	2.13	2.20	2.10	2.15
10J (Swap)	2.45	2.50	2.50	2.55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



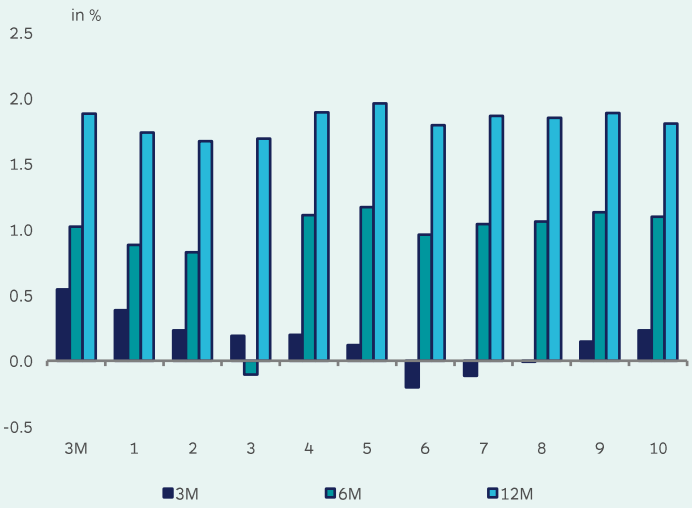
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.54	1.02	1.88
1J	0.38	0.88	1.74
2J	0.23	0.83	1.67
3J	0.19	-0.11	1.69
4J	0.20	1.11	1.89
5J	0.12	1.17	1.96
6J	-0.20	0.96	1.79
7J	-0.11	1.04	1.86
8J	-0.01	1.06	1.85
9J	0.15	1.13	1.89
10J	0.23	1.10	1.81

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	0.4	1.0	2.3	1.6	2.3
2J	0.2	1.0	2.3	1.5	2.3
3J	0.2	0.9	2.1	1.2	2.3
4J	0.2	0.7	2.0	1.2	2.3
5J	0.1	0.4	2.2	1.3	2.3
6J	-0.2	0.8	2.5	1.2	2.2
7J	-0.1	0.6	2.1	1.4	2.2
8J	0.0	0.8	3.1	1.2	2.2
9J	0.1	0.9	3.2	1.0	2.4
10J	0.2	1.1	3.3	0.7	2.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	1.1	0.6	0.1	-0.1
2J	1.1	0.7	-0.3	-0.1
3J	1.0	0.4	-0.3	-0.1
4J	0.8	0.4	-0.3	-0.1
5J	0.5	0.5	-0.2	-0.1
6J	0.9	0.9	-0.3	-0.1
7J	0.7	0.5	-0.1	-0.1
8J	0.9	1.4	-0.3	-0.2
9J	1.0	1.5	-0.5	0.1
10J	1.2	1.7	-0.8	-0.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	**USD**	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	1.7	7.6	4.1	8.1	1.2
2J	1.7	8.0	4.6	8.0	1.1
3J	1.7	8.6	4.9	7.8	1.2
4J	1.9	9.3	5.3	7.7	1.3
5J	2.0	10.1	6.0	7.6	1.3
6J	1.8	11.4	7.0	7.3	1.3
7J	1.9	11.9	7.2	7.2	1.3
8J	1.9	12.5	8.8	7.0	1.2
9J	1.9	13.0	8.4	7.2	1.3
10J	1.8	13.6	8.7	7.3	1.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	4.0	3.7	0.5	-0.1
2J	4.3	4.2	0.4	-0.1
3J	4.8	4.4	0.2	-0.1
4J	5.5	4.9	0.1	0.0
5J	6.3	5.6	0.0	0.0
6J	7.6	6.6	-0.2	0.0
7J	8.0	6.7	-0.3	0.0
8J	8.7	8.3	-0.6	-0.1
9J	9.1	7.9	-0.4	0.0
10J	9.7	8.2	-0.2	-0.1

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	
	24.04.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	22,064.51	22,163.49	19,909.14	-0.45%	10.83%
MDAX	27,907.71	27,393.22	25,589.06	1.88%	9.06%
EuroSTOXX50	5,114.98	5,248.39	4,895.98	-2.54%	4.47%
STOXX50	4,339.78	4,545.65	4,308.63	-4.53%	0.72%
STOXX600	518.61	533.92	507.62	-2.87%	2.17%
Dow Jones	40,093.40	42,001.76	42,544.22	-5.70%	-6.90%
S&P 500	5,484.77	5,611.85	5,881.63	-4.21%	-8.60%
Nikkei	35,039.15	35,617.56	39,894.54	-1.62%	-12.17%

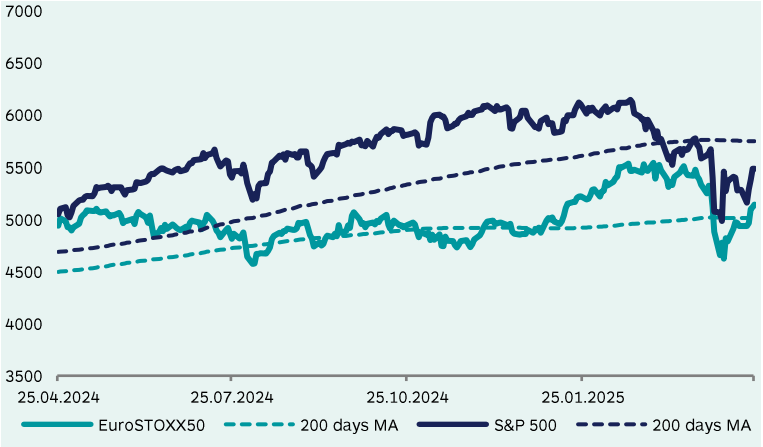
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	20,500	21,000	22,000
MDAX	26,000	26,500	28,000
EuroSTOXX50	4,900	4,950	5,150
STOXX50	4,200	4,250	4,400
STOXX600	500	510	530
Dow Jones	38,000	39,500	42,500
S&P 500	5,050	5,150	5,700
Nikkei	33,500	34,000	37,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 25. April 2025.**
Der nächste Economic Adviser erscheint am **23. Mai 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	1.5	1.6	3.0	3.1	2.7	4.0	4.4	4.5	-6.9	-6.3	-5.9
Euroland	0.8	0.8	1.2	2.4	2.2	1.9	6.4	6.2	6.1	-3.1	-3.3	-3.4
Deutschland	-0.2	0.2	1.4	2.5	2.3	2.0	6.0	6.4	6.3	-2.8	-2.9	-3.6
Japan	0.1	0.9	0.9	2.7	2.7	1.9	2.5	2.5	2.4	-3.0	-3.6	-3.2
Großbritannien	0.9	1.2	1.5	3.1	2.5	2.1	4.6	4.7	4.6	-4.5	-4.1	-3.6
Schweiz	1.2	1.4	1.5	2.1	0.2	0.4	2.0	2.9	3.0	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 %	24.04.25	3M	6M	12M
USD	4.50	4.25	4.00	3.50
EUR	2.25	2.00	1.75	1.75
JPY	0.50	0.50	0.75	1.00
GBP	4.50	4.25	4.00	3.50
CHF	0.25	0.00	0.00	0.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	24.04.25	3M	6M	12M
USD	1.14	1.14	1.12	1.10
JPY	162	160	155	151
GBP	0.85	0.84	0.84	0.85
CHF	0.94	0.92	0.93	0.93
CNY	8.29	8.38	8.23	8.09

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	24.04.	3M	6M	12M	24.04.	3M	6M	12M	24.04.	3M	6M	12M	24.04.	3M	6M	12M
USD	4.28	4.00	3.80	3.30	3.80	3.70	3.60	3.25	3.94	4.10	3.80	3.30	4.31	4.30	4.10	3.65
EUR	2.16	1.90	1.70	1.70	1.69	1.80	1.70	1.80	1.99	2.10	2.00	2.10	2.45	2.50	2.50	2.60
JPY	0.78	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	4.20	4.10	3.75	3.60	3.88	4.04	3.70	3.52	4.00	4.10	3.92	3.55	4.50	4.40	4.30	4.10
CHF	0.05	0.00	0.00	0.05	-0.05	-0.01	0.03	0.07	0.15	0.19	0.16	0.22	0.40	0.40	0.50	0.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	24.04.	3M	6M	12M	24.04.	3M	6M	12M	24.04.	3M	6M	12M	24.04.	3M	6M	12M
USD	212	210	210	160	211	190	190	145	195	200	180	120	187	180	160	105
JPY	-138	-110	-80	-60	-163	-95	-75	-80	-173	-110	-95	-90	-179	-100	-95	-100
GBP	204	220	205	190	219	224	200	172	201	200	192	145	205	190	180	150
CHF	-212	-190	-170	-165	-174	-181	-167	-173	-184	-192	-184	-188	-205	-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

Unter Mitarbeit von Larissa Röhner

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:
Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.
Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):
Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.
NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt, wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Analageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

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

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
Freitag, 25. April 2025, 16:25Uhr

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

Weitergabe am: 25.04.2025 16:51:39