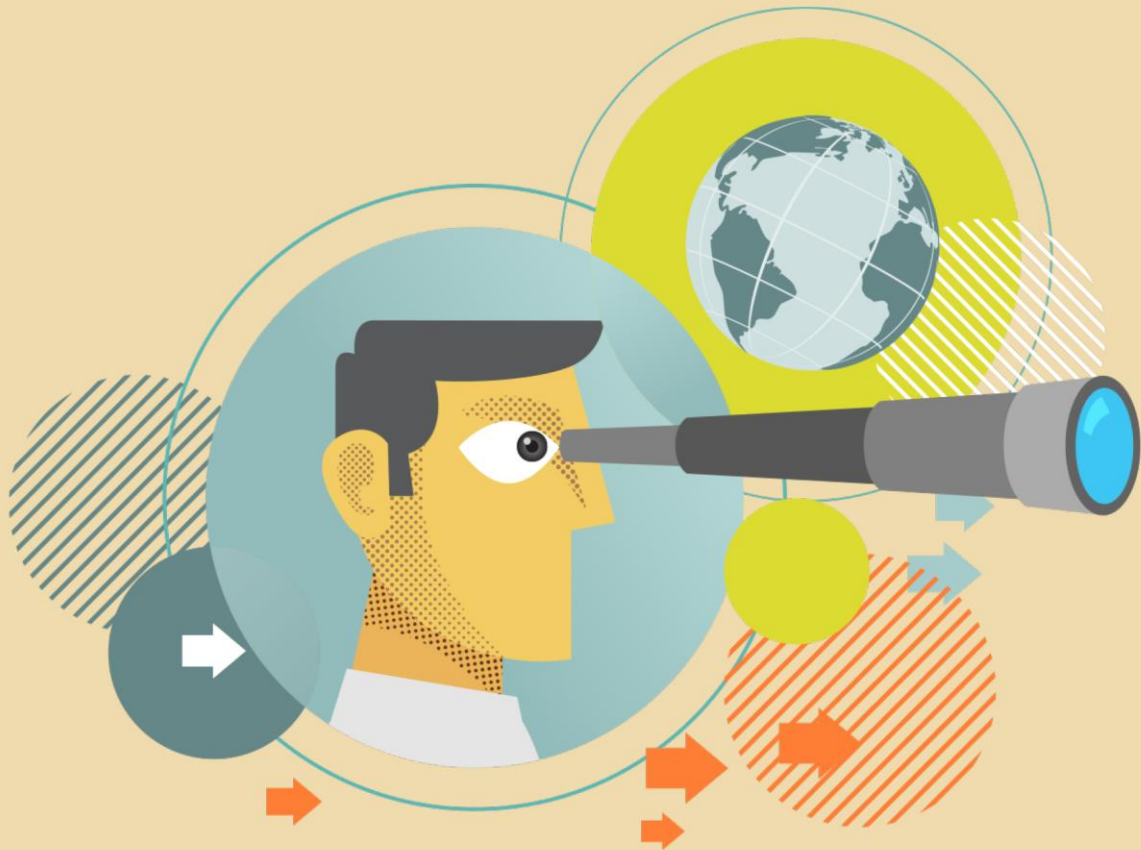




Economic Adviser

Macro Research

23. Mai 2025 ♦ Ausgabe Juni 2025

Inhalt

Special: Das Downgrade der USA, die Zinsen und der nordamerikanische Immobilienmarkt	3
Das Downgrade und die Finanzmärkte.....	3
Moody's Entscheidung und die US-Staatsanleihen	3
Der Immobilienmarkt leidet unter dem hohen Zinsniveau.....	4
Zinssenkungen sollten Immobilien- und Arbeitsmarkt positiv beeinflussen	4
 USA: Hohe Inflationserwartungen als Problem	5
Einzelhandelsumsätze legen im April leicht zu	5
Hohe Inflationserwartungen als Problem	5
Das FOMC wird in 2025 noch unter Handlungsdruck kommen	5
 Euroland: Solide Konjunktur in Q1 bremst EZB nicht aus.....	7
Konjunktureller Start ins Jahr fällt überraschend dynamisch aus.....	7
Annäherung mit Augenmaß – neues Kooperationsabkommen zwischen UK und EU	7
Zinserwartungen der Märkte schwanken stark – EZB noch nicht am Ende des Lockerungskurses.....	8
 Deutschland: BIP-Wachstum in Q1 und neue Regierung als Hoffnungsschimmer.....	9
Vorzieheffekte bescheren deutscher Wirtschaft kräftiges Wachstum in Q1	9
Neue Bundesregierung steht – expansive Fiskalpolitik verbessert mittelfristige Perspektiven.....	9
Trügerische Stimmung?.....	10
 Schweiz: Wachstum in Q1 – Too good to be true?	11
Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft übertrifft Erwartungen deutlich	11
Deflationsrisiken nehmen zu – SNB signalisiert geldpolitische Lockerung	11
 Japan: Die Notenbank wird umsichtig agieren.....	12
Schwache Zahlen zum Wirtschaftswachstum	12
Die Notenbank wird umsichtig agieren	12
Der Yen bleibt im Fokus	12
 China: Industrie und Exporte spiegeln Verunsicherung.....	13
Vorgezogene Exporte federn schwächere Industrieproduktion etwas ab	13
Massive Zollreduktion und 90-Tage-Moratorium öffnen Tür für langfristige Verhandlungen	13
PBOC nutzt günstige Gelegenheit zur Anpassung des chinesischen Leitzinsgefüges	13
 Großbritannien: Freihandelsabkommen werden genau zur richtigen Zeit abgeschlossen.....	14
Das Freihandelsabkommen mit den USA kommt wie gerufen.....	14

Annäherung auch mit der EU	14
Zinssenkungen in 2025 weiterhin möglich.....	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: Das Downgrade der USA, die Zinsen und der nordamerikanische Immobilienmarkt

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

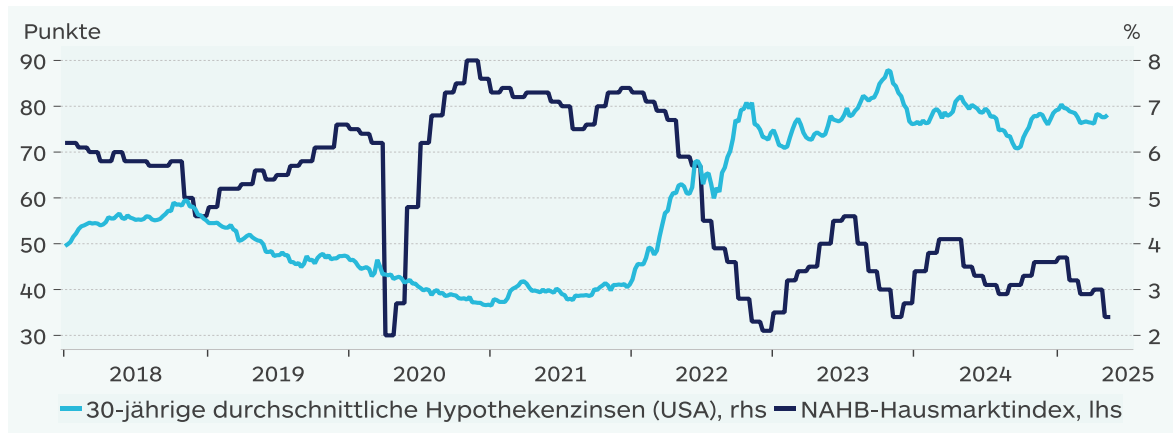
Das Downgrade und die Finanzmärkte

Das jüngst verkündete Downgrade des Kreditratings der USA durch Moody's hat an den internationalen Finanzmärkten schon für etwas zusätzliche Bewegung gesorgt. Die Ratingagentur attestiert den Vereinigten Staaten als Schuldner inzwischen nicht mehr die notwendige finanzielle Stärke, um die Vergabe der „Bestnote“ Aaa weiterhin zu rechtfertigen. Moody's hat das langfristige Kreditrating der Vereinigten Staaten daher auf Aa1 gesenkt und den Ausblick von „negativ“ auf „neutral“ verändert. Optimistischere Stimmen werden betonen, dass Moody's damit – nach längerem Zögern – einfach nur den Konkurrenten S&P und Fitch folgt. Wir hatten verschiedentlich auf die fiskalpolitischen Probleme der USA hingewiesen. Die Entscheidung von Moody's zur Anpassung des Ratings ist daher allenfalls vom Timing her eine Überraschung. Einige Marktbeobachter betonen in diesem Kontext, dass die Ratingagentur möglicherweise auch ein Signal nach Washington senden wollte. Diese Interpretation der aktuellen Ereignisse könnte durchaus korrekt sein. Regierung und Kongress in Washington müssen die Verschuldungssituation der Vereinigten Staaten nun nicht nur genau im Auge behalten, sondern auch Maßnahmen ergreifen, um die Finanzlage der USA perspektivisch zu verbessern. Mit dem nun erfolgten Downgrade durch Moody's könnten nicht in der Währung der Vereinigten Staaten denomierte Finanzaktiva für Anleger in der Tat an Attraktivität gewinnen, was dem US-Dollar natürlich nicht hilft; entsprechend war nach dem Downgrade ein gewisser Druck auf den US-Dollar zu beobachten. Gegenüber dem Euro konnte der im FX-Segment wichtige Schwellenwert von 1,13 USD pro EUR inzwischen wieder überboten werden. Auch an den Aktienmärkten war zwischenzeitlich eine Reaktion auf die Entscheidung von Moody's zu beobachten.

Moody's Entscheidung und die US-Staatsanleihen

Nachdem die Nachrichten zur Entscheidung von Moody's über die Newsticker gelaufen war, zeigte sich auch am nordamerikanischen Rentenmarkt etwas mehr Bewegung. Zum Wochenstart ist die Rendite von US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren wieder über die psychologisch wichtige Marke von 4,50% gesprungen. Diese Nachricht ist für die US-Fiskalpolitiker nicht hilfreich und erschwert die Finanzierung des Defizits im US-Staatshaushalt. Scott Bessent hatte eigentlich vor, verstärkt langlaufende Papiere zu emittieren, um die Finanzlage der Vereinigten Staaten auf solidere Füße zu stellen. Dieser prinzipiell sinnvolle Plan dürfte nun zunächst zu teuer geworden sein. In der Tat wünscht sich das Finanzministerium in Washington offenbar eine Rendite der 10J US-Staatspapiere im Bereich von 3,00%, um dann vor allem Anleihen mit Laufzeiten von bis zu 30 Jahren zu emittieren. Davon sind wir aktuell doch ein ganzes Stück entfernt. Regierung und Kongress werden sich nun auf eine solidere Fiskalpolitik einigen müssen. Auch die Geldpolitiker in Washington rücken an dieser Stelle in den Fokus. Aktuell verhindert vor allem die Angst vor zu hohen Inflationserwartungen der relevanten Wirtschaftssubjekte eine Verringerung der Leitzinsen. Die US-Geldpolitik ist momentan recht restriktiv ausgerichtet. Die hohen Kapitalmarktzinsen sind nicht nur ein Problem für die Staatsfinanzierung. Auch der US-Immobilienmarkt leidet; Hauskäufer werden durch ziemlich unattraktive Konditionen bei den Hypothekenzinsen regelrecht abgeschreckt. Die Bauwirtschaft hat in den USA aber eine hohe Bedeutung für den Arbeitsmarkt. Im zweiten Halbjahr sollte ich der Handlungsdruck beim FOMC also wohl erhöhen.

Chart: NAHB-Hausmarktindex & 30J durchschnittliche Hypothekenzinsen



Quellen: National Association of Home Builders, Freddie Mac, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Der Immobilienmarkt leidet unter dem hohen Zinsniveau

Das nach wie vor zu restriktive Zinsniveau ist weiterhin ein Problem auf dem privaten Immobilienmarkt der USA. Über komplexe Zusammenhänge wirken sich die kurzfristig orientierten Leitzinsen natürlich auf die langfristige Zinsseite aus. Es treten zwar noch verschiedenste andere Komponenten im Zuge der Marktpreisfindung hinzu. Dennoch bleibt der US-Leitzins ein wichtiger Einflussfaktor für die 30-jährigen Hypothekenzinsen, die für den Immobilienmarkt von zentraler Bedeutung sind. Zwischenzeitlich rückte je nach Finanzierungsanbieter die psychologisch wichtige Marke von 7% in den Fokus, was die Stimmung bei den potenziellen Hauskäufern letztlich auch eintrübte. Konjunkturelle Sorgen hatten jüngst ebenfalls dazu geführt, dass die Verbraucher zunächst ihr Geld zusammenhalten und mit größeren Investitionen warten. Die Zinsen sind und bleiben aber das Problem.

Zinssenkungen sollten Immobilien- und Arbeitsmarkt positiv beeinflussen

Nicht nur hat die Bauwirtschaft einen hohen Einfluss auf die Arbeitsmärkte – eine robuste Beschäftigungssituation vor Ort ist ebenfalls eine wichtige Determinante dafür, dass Dynamik auf dem lokalen Immobilienmarkt entstehen kann. Kommt es aus verschiedenen Gründen zu Abwanderungsbewegungen von Unternehmen oder können diese wegen eines hohen Zinsniveaus weniger dynamisch agieren, so trifft dies auch den Immobiliensektor. In Portland, der Hauptstadt des US-Bundesstaates Washington, kam deshalb die Bewertung des größten Geschäftsgebäude mitunter aus diesen Gründen jüngst unter starken Druck. Wir rechnen jedoch damit, dass spätestens im zweiten Halbjahr wieder mehr Bewegung in den Zinsmarkt kommen wird. Aufgrund der derzeitigen Entwicklung von Wirtschaft und Arbeitsmarkt gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen perspektivisch gesenkt werden dürften, was zumindest diesen Faktor in der Bepreisung von langfristigen Hypotheken günstig beeinflussen könnte. Aber auch wenn sich die konjunkturelle Erwartungshaltung wieder verbessert, dürfte sich dies auf dem Immobilienmarkt bemerkbar machen. Das Renditeniveau der langfristigen US-Staatsanleihen und die Hypothekenzinsen sind aber wohl der größte Hebel, anhand dessen der Immobilienmarkt künftig wieder an Dynamik gewinnen kann.

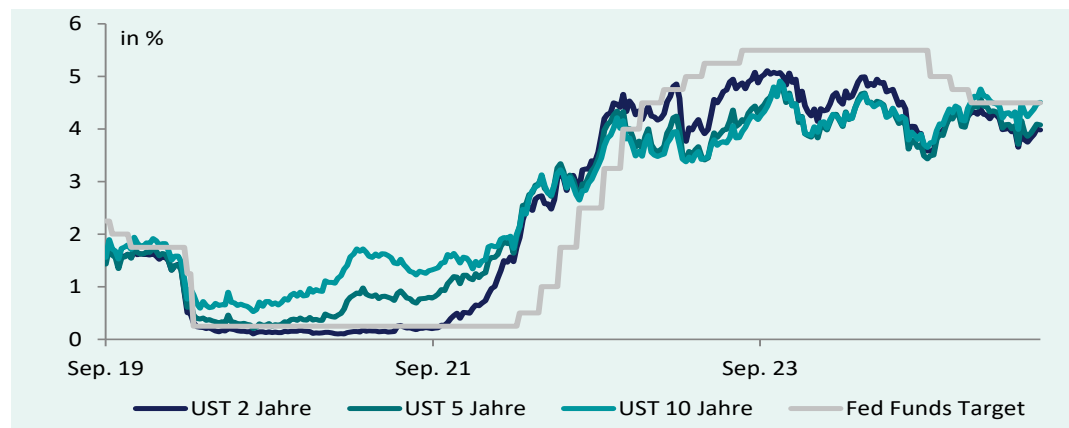
USA: Hohe Inflationserwartungen als Problem

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Einzelhandelsumsätze legen im April leicht zu

Nach dem deutlichen Anstieg der US-Einzelhandelsumsätze im Berichtsmonat März konnte diese Zeitreihe nach noch vorläufigen Angaben im April nur leicht zulegen. Dies ist aber keine unerfreuliche Nachricht. Zum Ende des I. Quartals hin hat die Angst der Konsumenten vor höheren Zöllen eindeutig vorgezogene Käufe ausgelöst. Diese Entwicklung war besonders prägend für den nordamerikanischen Automobilmarkt. So zogen die Umsätze in den US-Autohäusern im März um beachtliche 5,5% M/M an. Dieser Impuls fehlte nun im April natürlich; der am aktuellen Rand beobachtbare leichte Rückgang der Einzelhandelsumsätze im Bereich Kraftfahrzeuge ist aber keine wirklich negative Nachricht. Es hätte durchaus viel schlimmer kommen können. Auch im II. Quartal 2025 bleiben die privaten Haushalte also offenkundig (und trotz hoher Zinsen und einer ausgeprägten Inflationsangst) die Quelle für eine robuste Nachfrage. Vor allem der durch die regelrechte Zollangst ausgelöste Anstieg der Importe hatte das US-Wachstum zuletzt gedämpft. Die annualisierte Veränderungsrate des BIP-Wachstums im I. Quartal 2025 notierte nach noch vorläufigen Angaben bei einem Wert von lediglich -0,3%. Diese Bewegung mag vor allem als Datenverzerrung zu bewerten sein. In der Summe bleiben wir bei unserer bekannten Einschätzung: Die Bäume wachsen aktuell ökonomisch auch in den USA nicht mehr in den Himmel!

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Hohe Inflationserwartungen als Problem

Die ausgeprägten Inflationsängste der privaten Haushalte in den USA sind aktuell ein großes Problem für die Geldpolitiker in Washington. Nach noch vorläufigen Angaben der Universität von Michigan sind die Inflationserwartungen der US-Konsumenten mit dem Zeithorizont „1 Jahr“ im Mai weiter gestiegen und notieren nun schon bei 7,3%. Diese Zahlen dürften die drohenden Entwicklungen deutlich überzeichnen. Die Angaben aus der Verbraucherbefragung der New York Fed – hier sind bisher nur Daten bis April verfügbar – präsentieren sich in der Tat deutlich entspannter.

Das FOMC wird in 2025 noch unter Handlungsdruck kommen

Zunächst sollte das FOMC – auch aufgrund der großen Inflationssorgen der US-Verbraucher – auf Zeit spielen wollen. Die Beschäftigungssituation in den Vereinigten Staaten sollte sich aber nach und nach immer unfreundlicher präsentieren. Zudem wird die Inflation nicht so stark anziehen, wie es Pessimis-

ten momentan offenbar zu erwarten scheinen. Die US-Geldpolitik ist am aktuellen Rand schon ziemlich restriktiv ausgerichtet. Die recht hohen Kapitalmarktzinsen in den USA sind auch eine Folge der Entscheidungen der Fed. Die Notenbanker in Washington werden aufgrund ihrer Ziele perspektivisch jedoch agieren müssen, weil die Arbeitslosenquote weiter ansteigen dürfte. Ein generell niedrigeres Renditeniveau in den USA sollte dann allerdings helfen, die Situation am Arbeitsmarkt des Landes nicht zu unfreundlich werden zu lassen. Auch die Finanzierung des defizitären Staatshaushaltes der USA wird mit einer niedrigeren Fed Funds Target Rate natürlich einfacher. Die Diskussionen um Steuerensenkungen, die momentan innerhalb der republikanischen Partei geführt werden, helfen an dieser Stelle nicht. Diese sich langsam immer stärker konkretisierenden Pläne für die „neue“ Fiskalpolitik von Donald Trump haben das Renditeniveau zuletzt eher steigen lassen. Es wird in Washington auch große Einsparungen geben müssen. Allerdings ist an dieser Stelle mit einem komplexen Entscheidungsfindungsprozess zu rechnen, der den regierungsnahen Politikern wohl noch einigen Stress bereiten wird. Das inhaltlich sehr breit aufgestellte Bündnis, welches die zweite Amtszeit von Donald Trump erst möglich gemacht hat, scheint auch einige Wohltaten für weniger gutbetuchte Wähler erforderlich zu machen; so sollen Trinkgelder und die Entlohnung von Überstunden beispielsweise möglichst bald von der Steuer befreit werden. Diese Pläne werden den Staat natürlich Geld kosten.

Fundamentalprognosen USA

	2024	2025	2026
BIP	2.8	1.3	1.6
Privater Konsum	2.8	1.9	1.8
Öffentlicher Konsum	3.4	1.8	1.1
Investitionen	4.0	1.6	2.3
Export	3.3	1.6	1.4
Import	5.3	3.1	1.1
Inflation	3.0	3.0	2.6
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.5	4.4
Haushaltssaldo ²	-6.9	-6.3	-6.0
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.9	-3.9	-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.	3.1	2.4	-0.3	0.8	1.0
BIP Y/Y	2.7	2.5	2.1	1.5	0.9
Inflation Y/Y	2.6	2.7	2.7	2.6	3.2

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	22.05.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4.50	4.50	4.00	3.50
3M-Satz	4.33	4.25	3.80	3.30
10J Treasuries	4.53	4.45	4.10	3.65
Spread 10J Bund	189	195	160	95
EUR in USD	1.13	1.12	1.11	1.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Solide Konjunktur in Q1 bremst EZB nicht aus

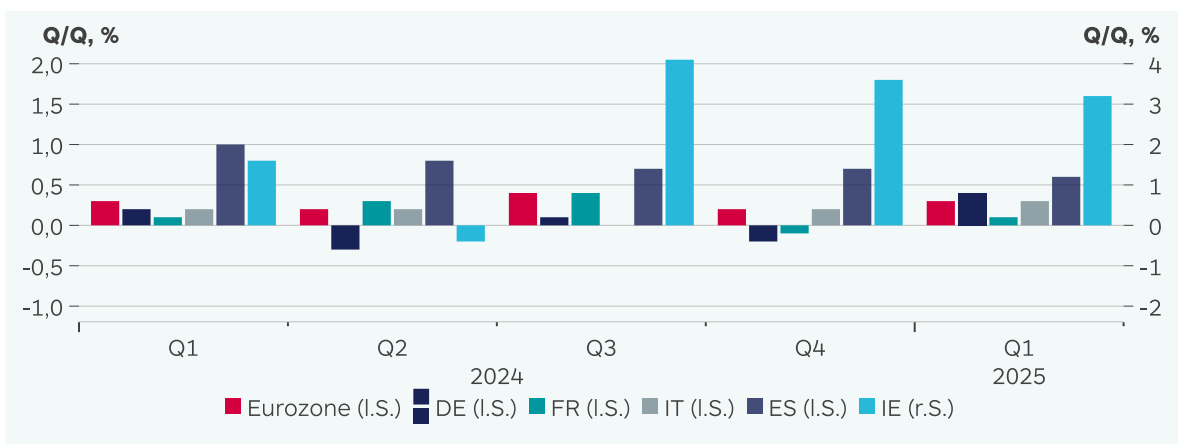
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Konjunktureller Start ins Jahr fällt überraschend dynamisch aus

Die Wirtschaft im Euroraum ist überraschend positiv ins Jahr 2025 gestartet, auch wenn das BIP in der zweiten Meldung von Eurostat gegenüber der Schnellschätzung minimal abwärts revidiert wurde. Im ersten Quartal legte demnach das reale Bruttoinlandsprodukt saison- und kalenderbereinigt um 0,3% Q/Q zu. Nach der zwischenzeitlichen Aufwärtsrevision des deutschen BIP-Wachstums dürfte das Pendel bei der nächsten Meldung jedoch wieder zurück auf 0,4% Q/Q schwingen.

Unter den großen Volkswirtschaften weist erneut Spanien mit +0,6% Q/Q die höchste konjunkturelle Dynamik aus, gefolgt von Deutschland (+0,4%) und Italien (+0,3%). Aber auch in Frankreich (+0,1%) und den Niederlanden (+0,1%) legte die reale Wirtschaftsleistung zu. Das irische BIP wuchs erneut massiv um 3,2% Q/Q und trug damit allein gut 0,1 Prozentpunkte zum Wachstum im Euroraum bei. Während in Deutschland Konsumausgaben und Investitionen gesteigert werden konnten, präsentierten sich diese in Frankreich schwach. In Frankreich belastete die politische Unsicherheit über die Haushaltspolitik und den herausziehenden Handelskonflikt bereits im ersten Quartal das Vertrauen von Unternehmen und Konsumenten. Vor allem dem Lageraufbau ist die Rückkehr des französischen BIP-Wachstums in positives Terrain zu verdanken, was aber eine gewisse Hypothek für das laufende Quartal darstellt. Der besonders kräftige Anstieg des Außenbeitrags in Deutschland deutet zudem darauf hin, dass Vorzieheffekte bei den Exporten wegen der Trumpschen Zollpolitik das Wachstum im ersten Quartal gestützt haben dürften. Die Konjunkturendynamik dürfte sich daher kurzfristig wieder etwas abkühlen. Die wirtschaftlichen Perspektiven haben sich auf kurze Sicht wegen der handelspolitischen Unsicherheit eingetrübt – auch wenn zuletzt die Hoffnung auf Deals etwas zugenommen hat.

Chart: BIP-Entwicklung in ausgewählten europäischen Volkswirtschaften



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Annäherung mit Augenmaß – neues Kooperationsabkommen zwischen UK und EU

Fünf Jahre nach dem Brexit nähern sich Großbritannien und die EU nun wieder vorsichtig an. Am 20. Mai wurde in London ein umfassendes Kooperationspaket beschlossen – die erste größere Initiative seit dem Brexit 2020. Im Fokus stehen dabei vor allem Bemühungen um eine engere Zusammenarbeit in der Verteidigung, aber auch Energie, Fischerei, Lebensmittelstandards und Jugendmobilität. Einen Hauptbestandteil bildet ein neuer Sicherheitspakt, der britischen Rüstungsunternehmen Zugang zum EU-Verteidigungsfonds in Höhe von EUR 150 Mrd. ermöglichen soll – vorbehaltlich einer gemeinsamen Beschaffungsvereinbarung mit britischer Beteiligung. Daneben stellt das Paket eine potenzielle

Anbindung Großbritanniens an den EU-Strommarkt, eine engere Verzahnung der Emissionshandels-systeme und Erleichterungen für britische Reisende an EU-Grenzen sowie Entschärfung nichttarifärer Handelshemmnisse in Aussicht.

Premierminister Starmer erfährt innenpolitisch für seine Initiativen in Richtung EU Gegenwind von der konservativen und rechten Opposition. Im neuen geopolitischen Umfeld sucht Brüssel verstärkt nach verlässlichen Partnern. Ökonomisch betrachtet ist das neue Paket kein großer Wurf, aber ein po-litischer Schritt zu mehr Stabilität und Annäherung von EU und UK, allerdings mit Augenmaß.

Zinserwartungen der Märkte schwanken stark – EZB noch nicht am Ende des Lockerungskurses
Der Zickzackkurs Donald Trumps hat auch zu erheblicher Volatilität an den Finanzmärkten geführt, nicht nur in den USA. Mit dem kurzfristigen Wechsel zu Risk-off und zurück zu Risk-on schwankten auch ungewöhnlich deutlich die Zinserwartungen der Märkte mit Blick auf die EZB. Zeitweise speku-lierten die Marktteilnehmer gar auf einen großen Zinsschritt der EZB im Juni. Aufgrund der zwischen-zeitlichen leichten Beruhigung ist dies vom Tisch, allerdings spricht viel für eine Fortsetzung der geld-politischen Lockerung. Hierauf deutet auch das Sitzungsprotokoll der EZB sowie jüngste Reden von EZB-Verantwortlichen. Zwar vermeiden die Währungshüter wegen der Unsicherheit jede Vorfestle-gung, legen aber einen relativ dovishen Grundton an den Tag. Die Inflation verharrte trotz der Oster-verzerrungen im April bei 2,2% Y/Y und dürfte im Berichtsmonat Mai weiter sinken. Auch die Lohndy-namik ist in Q1 auf nur noch 2,4% Y/Y deutlich zurückgegangen. Und von den auf den ersten Blick po-sitiven BIP-Zahlen in Q1 muss sich die EZB auch nicht beirren lassen – Stichwort Vorzieheffekte – und wird ihre geldpolitische Lockerung daher vermutlich bereits im Juni vorsichtig fortsetzen.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0.8	1.0	1.1
Privater Konsum	1.0	1.4	1.6
Öffentlicher Konsum	2.7	2.0	2.8
Investitionen	-1.9	1.9	4.2
Außenbeitrag ¹	0.4	-0.5	-1.1
Inflation	2.4	2.0	1.8
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	0.4	0.2	0.4	0.0	0.1
BIP sa Y/Y	1.0	1.2	1.2	1.1	0.8
Inflation Y/Y	2.2	2.2	2.3	2.1	1.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	22.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.25	2.00	1.75	1.75
3M-Satz	2.05	1.80	1.70	1.75
10J Bund	2.64	2.50	2.50	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: BIP-Wachstum in Q1 und neue Regierung als Hoffnungsschimmer

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

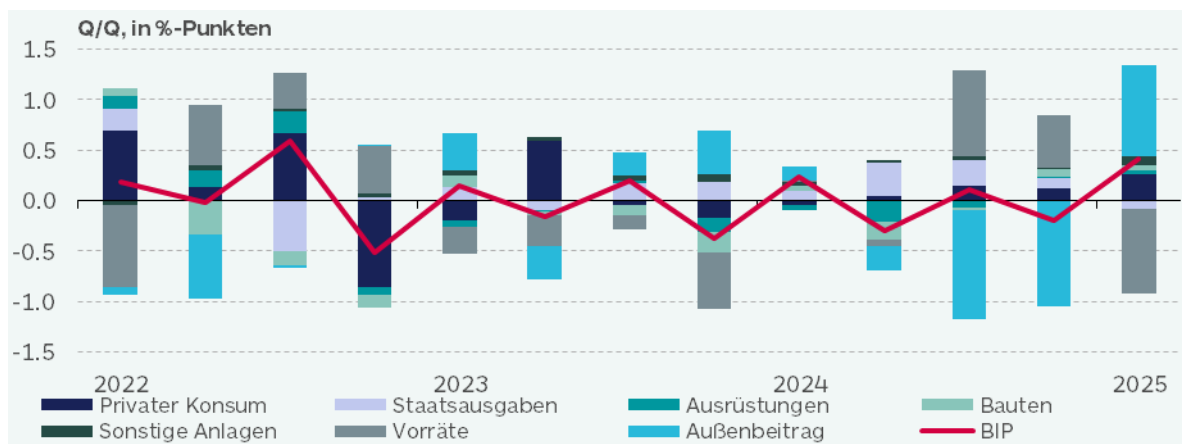
Vorzieheffekte bescheren deutscher Wirtschaft kräftiges Wachstum in Q1

Die deutsche Wirtschaft ist mit deutlich mehr Schwung ins Jahr gestartet als erwartet. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte saison- und kalenderbereinigt um 0,4% Q/Q zu, immerhin so stark wie seit dem Sommer 2022 nicht mehr. Das Wirtschaftswachstum wurde breit gestützt (vgl. Chart). Der private Konsum expandierte kräftig um 0,5% Q/Q. Zugleich wurde aber mehr in Ausrüstungen (+0,7%) und Bauten (+0,5%) investiert, die Bruttoanlageinvestitionen legten insgesamt um 0,9% Q/Q zu.

Der Außenhandel verlief im ersten Quartal nach zuvor zwei schwachen Quartalen sehr dynamisch. In Erwartung der Zollpolitik von Donald Trump haben Vorzieheffekte den Export im ersten Quartal kräftig angeschoben. Die realen Exporte expandierten um 3,2% Q/Q und damit deutlich stärker als die realen Importe (+1,1% Q/Q). Insgesamt trugen die Nettoexporte so 0,9 Prozentpunkte zum Wachstum bei. Dies ist der stärkste Außenbeitrag seit dem Sommer 2020. Ein Lagerabbau hat jedoch das Wachstum gebremst (-0,9 Prozentpunkte).

Die gegenüber der Schnellschätzung kräftige Aufwärtsrevision ist auf positive Konjunkturdaten im März zurückzuführen, die den Statistikern Ende April noch nicht vorlagen. Vor allem die Industrieproduktion und die Nettoexporte expandierten im März kräftig. Macht also vielleicht der März bzw. Merz alles neu? Natürlich ist die gute Entwicklung im März nicht auf den Wahlsieg von Friedrich Merz zurückzuführen, zumal die Regierungsbildung zu der Zeit erst noch anstand. Vielmehr spielten im März Sondereffekte eine große Rolle. Neben den Vorzieheffekten beim Export dürfte auch die späte Lage der Osterferien verzerrt haben, die in diesem Jahr komplett ins zweite Quartal fielen.

Chart: Export und Konsum schieben Wachstum in Q1 an



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Neue Bundesregierung steht – expansive Fiskalpolitik verbessert mittelfristige Perspektiven

Die neue Bundesregierung unter Bundeskanzler Friedrich Merz hat sich in relativ kurzer Zeit nach den Wahlen Ende Februar gebildet und im Mai ihre Arbeit aufgenommen. Zwar hätte die neue Koalition den Start mit dem gescheiterten ersten Wahlgang fast verstoppt, dies konnte aber immerhin taggleich korrigiert werden. Dies dürfte somit eher einen Schönheitsfleck darstellen und nach den ersten Wochen Arbeit schnell in den Hintergrund treten. Vielleicht diszipliniert diese Erfahrung sogar die Fraktionen, da ihnen die recht engen Mehrheitsverhältnisse sehr deutlich gemacht wurden.

Die neue Fiskalpolitik wird der Gesamtwirtschaft mittelfristig einen Schub verleihen. Vor allem für Investitionen haben sich die Aussichten deutlich verbessert. Hierzu trägt das Sondervermögen Investitionen bei, aber auch die darüber hinaus gehenden Pläne der neuen Bundesregierung zur Investitionsförderung. Zusätzlich wirken die günstigen Zinsperspektiven perspektivisch positiv auf die Investitionsneigung der Unternehmen.

Es wird allerdings noch dauern, bis dies messbar wird. Am aktuellen Rand stehen erstmal schwierige Monate an. Der Handelskrieg hat die Unsicherheit massiv erhöht und erschwert Investitionsentscheidungen. Die EU wird zwar versuchen, den Zollkonflikt zu entschärfen, der Erfolg hängt aber vor allem von der Kompromissbereitschaft der US-Administration ab. Vorerst dämpfen die höheren Zölle und die Unsicherheit die Konjunktur. Zudem dürften sich die Vorzieheffekte im Jahresverlauf umkehren und die Wirtschaft im Jahr 2025 erneut mehr oder weniger stagnieren (Prognose: +0,2%).

Trügerische Stimmung?

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich im Mai überraschend deutlich aufgehellt. Bei den vom Sentix und ZEW befragten Finanzmarktexperten war das nach der Erholung der Finanzmärkte nicht anders zu erwarten gewesen. Das ifo-Geschäftsklima verzeichnete im Mai zum fünften Mal in Folge einen Anstieg und signalisiert damit nach traditioneller Lesart recht eindeutig eine Trendwende. Die durch das ifo-Institut befragten Unternehmenslenker hatten sich im Vormonat bereits von den Wirren der Trumpschen Zollpolitik erstaunlich unbeeindruckt gezeigt.

Vor allem die Erwartungskomponenten der Stimmungsindikatoren sind zuletzt gestiegen. Bei der Beurteilung der aktuellen Lage zeigt sich aber weiterhin viel Skepsis, trotz der zuletzt guten Konjunkturdaten. Neben dem Bauhauptgewerbe hat sich die Stimmung am deutlichsten im verarbeitenden Gewerbe und im Handel verbessert. Hier dürfte die Erleichterung über die „Zollpause“ von Trump besonders groß sein, zudem profitieren diese Sektoren von Vorzieheffekten. Insofern könnte die Stimmungsverbesserung aber auch trügerisch sein. Eine nachhaltige Wende ist dies noch nicht, vielmehr scheint angesichts der ungewissen Entwicklung im Zollstreit vor allem das Prinzip Hoffnung vorzuherrschen.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2024	2025	2026
BIP	-0.2	0.2	1.4
Privater Konsum	0.2	1.1	1.5
Öffentlicher Konsum	3.2	1.6	3.2
Investitionen	-2.7	1.5	4.7
Exporte	-1.8	0.3	2.0
Importe	-0.7	3.1	5.8
Außenbeitrag ¹	-0.5	-1.0	-1.4
Inflation ²	2.5	2.2	1.9
Arbeitslosenquote ³	6.0	6.3	6.2
Haushaltssaldo ⁴	-2.8	-2.9	-3.6
Leistungsbilanzsaldo ⁴	5.7	4.3	3.7

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	0.1	-0.2	0.4	0.0	0.1
BIP nsa Y/Y	0.1	-0.4	-0.2	-0.3	0.3
Inflation Y/Y	2.2	2.5	2.6	2.1	2.1

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Wachstum in Q1 – Too good to be true?

Analyst: Christian Reuter

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft übertrifft Erwartungen deutlich

Die Schweizer Wirtschaft ist überraschend stark ins Jahr gestartet. Nach vorläufigen Zahlen des SECO legte das reale, saison- und Sport-Event bereinigte BIP um 0,7% Q/Q zu und ist mit 1,8% Y/Y klar überdurchschnittlich gewachsen. Dabei entwickelten sich sowohl der Dienstleistungssektor als auch die Industrie positiv. Weitere Einzelheiten wurden nicht veröffentlicht. Im Hintergrund wird das Chaos der US-Handelspolitik zunehmend deutlich. Wie in der Handelsbilanz der USA zu lesen war, stockten Importeure ihre Lager kräftig auf, was auch in der Schweiz zu spüren war, insbesondere beim Handel mit Pharmaprodukten. Sowohl Warenimporte als auch -exporte legten im ersten Quartal nominal sprunghaft zu. Allerdings stiegen real nur die Warenimporte, während die Ausfuhren real um 5,7% Q/Q zurückgingen, so dass in der Handelsbilanz der Schweiz ein negativer Wachstumsimpuls entstanden sein könnte. Eine Revision des Flash-BIP sollte nicht überraschen. Die Stimmung in der Industrie hat sich im April deutlich verschlechtert, obwohl das Produktionsvolumen im ersten Quartal um 8,5% Y/Y gewachsen war. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) gab von 51,8 auf 48,1 Punkte nach. Auch die Laune der Konsumenten verschlechterte sich. Im Handelskonflikt mit den USA ist eine Lösung noch nicht erkennbar. Zwar gibt es erste Anzeichen einer diplomatischen Annäherung, beide Seiten bekannten sich zu zügigen Verhandlungen, wobei Washington die Schweiz als prioritär einstufte. Dann allerdings unterzeichnete der US-Präsident ein Dekret zur Senkung der Medikamentenpreise. Mit der Pharmaindustrie würde ein zentraler Wirtschaftszweig der Schweiz getroffen.

Deflationsrisiken nehmen zu – SNB signalisiert geldpolitische Lockerung

Der Deflationsdruck aus dem Außenhandel hat die Inflation in der Schweiz im April zum Stillstand gebracht. Die Importpreise fielen erneut um 2,5% Y/Y. Dazu trug sowohl ein in USD billigeres Öl als auch der teurere Franken bei. Die Schweizer Währung hat im April einen neuen historischen Höchststand markiert. Gegenüber dem USD stellt sich die Aufwertung noch etwas deutlicher dar. Auch der Risk-On-Modus der Märkte im Mai konnte den Kurs gegenüber dem Euro nicht nachhaltig über 0,94 hieven. Da die weltwirtschaftlichen Unsicherheiten in den kommenden Monaten eher nicht abnehmen werden, wird der Aufwertungsdruck anhalten. Wir gehen davon aus, dass wir bei der Inflationsrate in den kommenden Monaten negative Änderungsraten sehen und passen unsere Erwartungen an. Die SNB hat sich Rückendeckung in Washington geholt, um währungspolitisch freie Hand zu bekommen. Dass sie im Zweifel intervenieren würde, ist ja kein Geheimnis mehr. Sehr öffentlich äußerten sich die Notenbanker zuletzt auch wieder über die Möglichkeit, die Zinsen unter Null zu drücken. Der Markt glaubt inzwischen offenbar fest daran, aber vielleicht reicht es ja auch, darüber zu reden.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.4	1.5
Inflation (CPI)	1.1	0.0	0.3
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

	22.05.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.25	0.00	0.00	0.25
3M Satz	-0.05	0.00	0.00	0.25
10J	0.36	0.35	0.40	0.55
Spread 10J Bund	-228	-215	-210	-215
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: Die Notenbank wird umsichtig agieren

Analyst: Tobias Basse

Schwache Zahlen zum Wirtschaftswachstum

Im I. Quartal 2025 zeigte sich beim realen Wirtschaftswachstum in Japan eine nicht freundliche Veränderungsrate von -0,2% Q/Q. Optimisten hatten auf leicht stützende Impulse von den Konsumenten gehofft. Diese sind offenkundig ausgeblieben. Der Handelskonflikt mit den USA steht zudem weiterhin klar im Fokus der interessierten Beobachter der japanischen Wirtschaft. Die nicht nur ökonomisch bedeutende asiatische Nation ist einer der Kandidaten für einen ziemlich zügigen Deal mit Washington. Die wichtige Automobilwirtschaft des Landes will unbedingt eine Einigung und drängt daher hinter den Kulissen auf ziemlich konstruktive Gespräche mit der neuen US-Regierung. Die Politiker in Tokio haben die Kunst des Handelskrieges aber offenbar verstanden. Premierminister Shigeru Ishiba und seinen Vertrauten ist offensichtlich klar, dass man durch eine eher zögerliche Haltung unter Umständen bessere Konditionen heraushandeln kann. Tokio spielt also – um es mit Hollywood zu sagen – die Braut, die sich nicht traut! Letztlich wird es aber wohl einen Deal mit Washington geben, der dann wahrscheinlich nicht unvorteilhaft für die USA sein dürfte. Japan benötigt einfach zu sehr die militärische Stärke des Landes der unbegrenzten Möglichkeiten.

Die Notenbank wird umsichtig agieren

Die zum Start des Jahres 2025 in Japan beobachtbare Wachstumsschwäche vereinfacht es der Notenbank in Tokio sicherlich nicht, ihren Job zu machen und sinnvolle geldpolitische Entscheidung zu treffen. Zinsanhebungen werden aber wohl auf der Agenda der Bank of Japan bleiben. Die Zentralbank in Tokio wird nun jedoch ganz besonders vorsichtig agieren wollen. Zudem ist das recht hohe Kapitalmarktzinsniveau zunehmend ein Problem für das stark verschuldete Land.

Der Yen bleibt im Fokus

Grundsätzlich wünscht sich die Regierung in Washington einen stärkeren Yen, wobei aber wohl keine wirklich nachhaltige Schwäche des US-Dollars herbeigeführt werden soll. Diese recht komplexe Gemengelage erschwert den Wirtschaftspolitikern in den Vereinigten Staaten mögliche Gespräche über die Währungsordnung mit allen Regierungsvertretern in Asien. Mit Blick auf Tokio könnten aber bereits vorsichtige Zinsanhebungen durch die Bank of Japan dem Yen Auftrieb geben – dies dürfte vor allem bei einer spürbar sinkenden Fed Funds Target Rate gelten. Insofern sollte die Marke von 140,00 JPY pro USD in den kommenden Monaten wohl unterboten werden.

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	0.2	0.7	0.9
Inflation	2.7	3.1	2.1
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-3.0	-3.6	-3.2
Leistungsbilanzsaldo ²	4.8	4.5	4.3

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	22.05.	3M	6M	12M
Leitzins	0.50	0.50	0.75	1.00
3M Satz	0.77	0.80	0.90	1.10
10J	0.66	1.50	1.55	1.60
Spread 10J Bund	-198	-100	-95	-110
EUR in JPY	162	157	153	151
USD in JPY	144	140	138	137

China: Industrie und Exporte spiegeln Verunsicherung

Analyst: Valentin Jansen

Vorgezogene Exporte federn schwächere Industrieproduktion etwas ab

Die Stimmung unter Einkaufsmanagern in den überwiegend exportorientierten chinesischen Industrieunternehmen hat sich gemäß dem privat erhobenen Caixin Manufacturing PMI (April: 50,4) robuster präsentiert als erwartet. Auch die harten Daten zur Industrieproduktion zeigten sich mit einem Plus von 6,1% Y/Y stärker als der Konsens, jedoch etwas schwächer als im März. Viele Marktteilnehmer hatten aufgrund der Eskalation im Zollstreit mehr Belastungen auf dem Zettel. Ähnlich wie bereits zuvor bei den Handelsdaten fiel die tatsächliche Belastung jedoch geringer aus als befürchtet. Innerhalb der Produktionsdaten konnte das verarbeitende Gewerbe im April ein Plus von 6,6% Y/Y verzeichnen. Demgegenüber haben es Industriezweige mit vergleichsweise leichter substituierbaren Produkten (u.a. Textilien) offenbar bereits schwerer. Die kräftigen Exportdaten (8,1% Y/Y) stützen sich weiterhin auf Vorzieheffekte, die das Produktionswachstum im April ein Stück weit abgefedert haben dürften.

Massive Zollreduktion und 90-Tage-Moratorium öffnen Tür für langfristige Verhandlungen

Am 12. Mai haben die USA und China einen zunächst temporären Kompromiss im Handelskonflikt erreicht. Beide Seiten reduzierten ihre gegenseitigen Strafzölle ab dem 14. Mai deutlich und befristet auf 90 Tage. Die USA senkten ihre Zölle auf chinesische Waren von 145% auf 30%, Peking schraubte im Gegenzug seine Zölle von 125% auf 10% herunter. Zudem ist ein neuer „Mechanismus“ für Beratungen über Handels- und Wirtschaftsfragen geschaffen worden, der in den kommenden Monaten eine Basis für langfristige Lösungsansätze schaffen soll. Die Führungsrolle in den Diskussionen übernehmen US-Finanzminister Scott Bessent und der chinesische Vize-Ministerpräsident He Lifeng. Kurzfristig dürfte Chinas Außenhandel vom jüngsten Zoll-Moratorium profitieren, da US-amerikanische Importeure versuchen werden wollen, innerhalb des 90-Tage-Fensters noch möglichst viel einzuführen.

PBOC nutzt günstige Gelegenheit zur Anpassung des chinesischen Leitzinsgefüges

Die PBOC hat im Mai ihren Abwartemodus wieder ausgeschaltet und in der jüngsten monetären Lockerrunde die sogenannte Loan Prime Rate (LPR) für einjährige Unternehmenskredite und fünfjährige Hypothekendarlehen um jeweils 10bp abgesenkt. Bereits zuvor wurde der Leitzins für siebentägige Repo-Geschäfte am Geldmarkt (-10bp) gesenkt. Der Zeitpunkt erscheint im Hinblick auf das Mantra der Renminbi-Stabilität günstig gewählt, schließlich hatte der Zollkompromiss den Abwertungsdruck auf den Renminbi spürbar verringert und der PBOC damit neuen geldpolitischen Spielraum verschafft. Nach Annäherung an die psychologisch wichtige Marke von zeitweise 7,35 USD/CNY Mitte April – dem schwächsten von Peking tolerierten Niveau seit 2007 – ist im Mai wieder sukzessive das tägliche Fixing um die wichtige Marke von 7,20 USD/CNY in den Blick geraten.

Fundamentalprognosen* China

	2024	2025	2026
BIP	5.0	4.4	4.0
Inflation	0.1	0.4	1.0
Arbeitslosenquote ¹	5.1	5.1	5.1
Haushaltssaldo ²	-7.4	-5.5	-5.7
Leistungsbilanzsaldo ²	1.4	1.1	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

	22.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.64	1.60	1.50	1.50
10J	1.69	1.65	1.65	1.65
Spread 10J Bund	-95	-85	-85	-105
EUR in CNY	8.13	8.18	8.10	7.99
USD in CNY	7.21	7.30	7.30	7.26

Großbritannien: Freihandelsabkommen werden genau zur richtigen Zeit abgeschlossen

Analyst: Constantin Lürer

Das Freihandelsabkommen mit den USA kommt wie gerufen

Die Inflationsrate im Vereinigten Königreich stieg im April um 1,2% M/M, was aber in der Tat im Rahmen der Markterwartungen war. Dennoch belastet diese Entwicklung die zuletzt „dovishen“ Zukunftsaussichten im Hinblick auf den Leitzins. Gleichzeitig schafft das erste Handelsabkommen mit den USA ein Stück weit Planungssicherheit für wichtige Branchen der Insel und die Wirtschaft insgesamt. Zunächst einigten sich Großbritannien und die USA demnach beispielsweise darauf die Verzollung von Autos anzupassen. Autoimporte aus dem UK in die USA werden bis zu einer Grenze von 100.000 Stück mit 10% verzollt. Dies sind 7,5 Prozentpunkte mehr als noch vor dem „Liberation Day“ und entspricht nun in etwa jenem Zollsatz, welcher an der britischen Landesgrenze für US-Autos fällig wird. Jedes über die Stückmarke hinausgehende Fahrzeug wird in den USA mit dem neuen Satz von 27,5% verzollt. Zölle auf Aluminium- und Stahlerzeugnisse werden unter bestimmten Voraussetzungen von 25% auf Null gesenkt. Das Abkommen zwischen den beiden Ländern stellt einen ersten schlanken Aufschlag dar. Viele anderen Themen dürften in den nächsten Wochen noch nachgeschärft werden.

Annäherung auch mit der EU

Auch nach der als Brexit bekannten Scheidung von der europäischen Union kommt es nun wieder zu einer Annäherung der beiden Wirtschaftsräume. Wie bereits an voriger Stelle ausgeführt, sind die betrachteten Branchen hierbei vielfältig. Zentral dürften dabei vor allem die engeren Kooperationsbemühungen bei der Sicherheitspolitik sein, sowohl aus monetärer Perspektive als auch im Rahmen der Zusammenarbeit. Unter dem Strich lässt sich festhalten, dass sich die Annäherung an die USA und auch der EU nebst dem Freihandelsabkommen mit Indien dazu führen dürfte, dass der Inflationsdruck perspektivisch sinken sollte.

Zinssenkungen in 2025 weiterhin möglich

Nachdem die Bank of England jüngst die als Leitzins bekannte Bank Rate auf 4,25% gesenkt hat, wird das entsprechende Gremium zunächst die Konjunktur im Blick behalten und nicht sofort wieder senken wollen. Das MPC hat aber noch genügend Luft auch bei der künftigen Inflationsentwicklung noch senken zu können. Hierzu muss zunächst geprüft werden, wie der Zollshock nachhallt und ob es in den Maizahlen der Preissteigerungsrate zu einer Gegenbewegung kommen wird. Im zweiten Halbjahr gehen wir deshalb nach wie vor von Zinssenkungen im Umfang von 50 Basispunkten aus.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	1.1	0.9	1.2
Inflation (CPI)	2.5	3.0	2.3
Arbeitslosenquote ¹	4.3	4.6	4.6
Haushaltssaldo ²	-5.1	-4.1	-3.6
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.7	-2.6	-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

	22.05.	3M	6M	12M
Reposatz	4.25	4.00	3.75	3.50
3M Satz	4.21	3.90	3.70	3.45
10J	4.75	4.30	4.20	4.05
Spread 10J Bund	211	180	170	135
EUR in GBP	0.84	0.85	0.85	0.86
GBP in USD	1.34	1.32	1.31	1.28

Portfoliostrategien

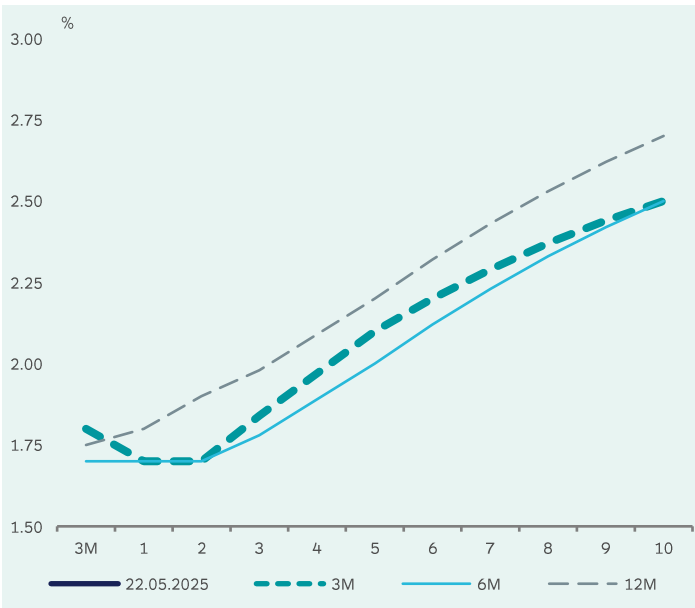
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	22.05.2025	3M	6M	12M
3M	2.05	1.80	1.70	1.75
1J	1.80	1.70	1.70	1.80
2J	1.83	1.70	1.70	1.90
3J	1.90	1.84	1.78	1.98
4J	2.05	1.97	1.89	2.09
5J	2.17	2.10	2.00	2.20
6J	2.23	2.20	2.12	2.32
7J	2.35	2.29	2.23	2.43
8J	2.46	2.37	2.33	2.53
9J	2.57	2.44	2.42	2.62
10J	2.64	2.50	2.50	2.70
2J (Swap)	2.00	1.85	1.85	2.05
5J (Swap)	2.28	2.15	2.05	2.25
10J (Swap)	2.61	2.45	2.45	2.65

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



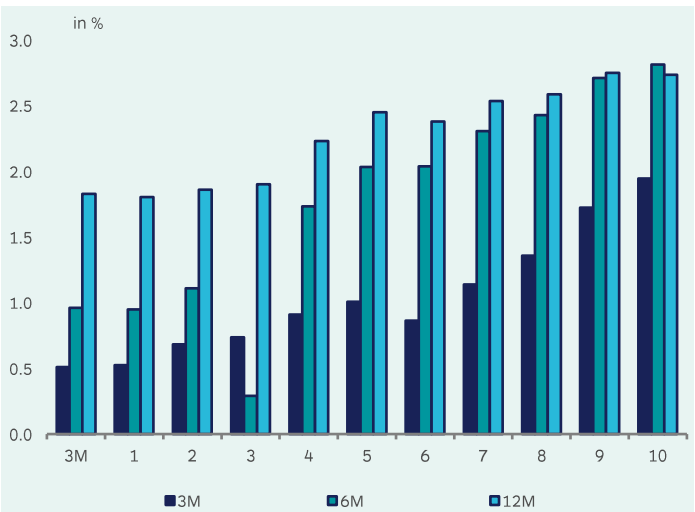
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.51	0.96	1.83
1J	0.53	0.95	1.80
2J	0.68	1.11	1.86
3J	0.74	0.29	1.90
4J	0.91	1.73	2.23
5J	1.01	2.03	2.45
6J	0.86	2.04	2.38
7J	1.14	2.31	2.54
8J	1.36	2.43	2.59
9J	1.72	2.71	2.75
10J	1.95	2.81	2.74

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.5	1.9	-0.2	3.5	1.4
2J	0.7	1.9	0.3	3.6	1.2
3J	0.7	2.7	0.4	3.4	1.1
4J	0.9	3.7	0.6	3.6	1.1
5J	1.0	2.2	0.7	3.9	1.1
6J	0.9	4.2	1.5	4.0	1.2
7J	1.1	6.7	1.4	4.4	1.3
8J	1.4	7.7	2.6	4.6	1.2
9J	1.7	8.7	2.9	4.6	1.5
10J	1.9	4.9	3.1	4.4	1.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.1	1.0	0.1	-0.2
2J	1.1	1.4	0.0	-0.6
3J	2.0	1.5	0.0	-0.6
4J	3.0	1.7	0.1	-0.6
5J	1.5	1.9	0.4	-0.5
6J	3.4	2.6	0.5	-0.4
7J	5.9	2.5	0.9	-0.3
8J	6.9	3.7	1.1	-0.4
9J	7.9	4.0	1.1	-0.1
10J	4.1	4.3	0.9	0.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.8	6.8	1.5	8.1	0.4
2J	1.9	7.4	2.1	8.1	-0.1
3J	1.9	8.0	2.5	8.0	-0.4
4J	2.2	9.3	3.1	8.1	-0.6
5J	2.5	10.5	3.7	8.2	-0.7
6J	2.4	10.5	4.7	8.2	-0.8
7J	2.5	13.3	4.9	8.5	-0.8
8J	2.6	14.7	6.8	8.5	-0.8
9J	2.8	16.0	7.0	8.9	-0.6
10J	2.7	17.5	7.4	9.2	-0.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.1	3.8	0.5	-0.2
2J	4.7	4.5	0.5	-0.7
3J	5.3	4.9	0.4	-1.0
4J	6.6	5.4	0.5	-1.2
5J	7.7	6.1	0.6	-1.3
6J	7.8	7.1	0.6	-1.3
7J	10.5	7.3	0.9	-1.3
8J	11.8	9.2	0.9	-1.4
9J	13.1	9.4	1.3	-1.2
10J	14.5	9.9	1.5	-1.2

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	
	22.05.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	23,999.17	22,496.98	19,909.14	6.68%	20.54%
MDAX	30,053.54	28,737.65	25,589.06	4.58%	17.45%
EuroSTOXX50	5,424.48	5,160.22	4,895.98	5.12%	10.79%
STOXX50	4,555.23	4,402.62	4,308.63	3.47%	5.72%
STOXX600	550.27	527.48	507.62	4.32%	8.40%
Dow Jones	41,859.09	40,669.36	42,544.22	2.93%	-1.61%
S&P 500	5,842.01	5,569.06	5,881.63	4.90%	-0.67%
Nikkei	36,985.87	36,045.38	39,894.54	2.61%	-7.29%

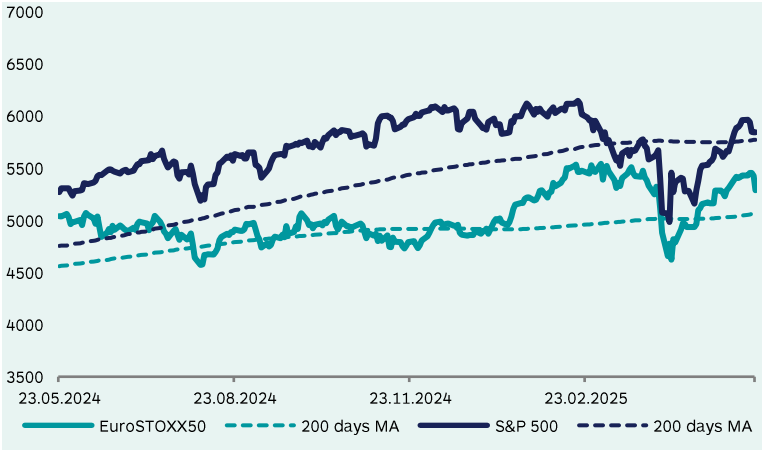
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	21,000	22,000	23,000
MDAX	26,000	28,000	29,000
EuroSTOXX50	4,900	5,050	5,250
STOXX50	4,200	4,250	4,400
STOXX600	500	510	530
Dow Jones	38,000	39,500	42,500
S&P 500	5,300	5,500	5,950
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, 23. Mai 2025**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **27. Juni 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	1.3	1.6	3.0	3.0	2.6	4.0	4.5	4.4	-6.9	-6.3	-6.0
Euroland	0.8	1.0	1.1	2.4	2.0	1.8	6.4	6.2	6.1	-3.1	-3.3	-3.4
Deutschland	-0.2	0.2	1.4	2.5	2.2	1.9	6.0	6.3	6.2	-2.8	-2.9	-3.6
Japan	0.2	0.7	0.9	2.7	3.1	2.1	2.5	2.5	2.4	-3.0	-3.6	-3.2
Großbritannien	1.1	0.9	1.2	2.5	3.0	2.3	4.3	4.6	4.6	-5.1	-4.1	-3.6
Schweiz	1.2	1.4	1.5	2.1	0.0	0.3	2.0	2.9	3.0	0.2	0.4	0.3
China	5.0	4.4	4.0	0.1	0.4	1.0	5.2	5.1	5.1	-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 %	22.05.25	3M	6M	12M
USD	4.50	4.50	4.00	3.50
EUR	2.25	2.00	1.75	1.75
JPY	0.50	0.50	0.75	1.00
GBP	4.25	4.00	3.75	3.50
CHF	0.25	0.00	0.00	0.25
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	22.05.25	3M	6M	12M
USD	1.13	1.12	1.11	1.10
JPY	162	157	153	151
GBP	0.84	0.85	0.85	0.86
CHF	0.94	0.92	0.93	0.93
CNY	8.13	8.18	8.10	7.99

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	22.05.	3M	6M	12M	22.05.	3M	6M	12M	22.05.	3M	6M	12M	22.05.	3M	6M	12M
USD	4.33	4.25	3.80	3.30	3.99	3.90	3.65	3.25	4.09	4.20	3.80	3.30	4.53	4.45	4.10	3.65
EUR	2.05	1.80	1.70	1.75	1.83	1.70	1.70	1.90	2.17	2.10	2.00	2.20	2.64	2.50	2.50	2.70
JPY	0.77	0.80	0.90	1.10	0.06	0.80	0.95	1.00	0.26	1.00	1.05	1.20	0.66	1.50	1.55	1.60
GBP	4.21	3.90	3.70	3.45	4.03	3.75	3.60	3.55	4.20	3.98	3.82	3.68	4.75	4.30	4.20	4.05
CHF	-0.05	0.00	0.00	0.25	-0.20	0.02	0.07	0.25	0.01	0.10	0.15	0.35	0.36	0.35	0.40	0.55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	22.05.	3M	6M	12M	22.05.	3M	6M	12M	22.05.	3M	6M	12M	22.05.	3M	6M	12M
USD	228	245	210	155	216	220	195	135	192	210	180	110	189	195	160	95
JPY	-128	-100	-80	-65	-177	-90	-75	-90	-191	-110	-95	-100	-198	-100	-95	-110
GBP	216	210	200	170	220	205	190	165	203	188	182	148	211	180	170	135
CHF	-210	-180	-170	-150	-203	-168	-163	-165	-216	-200	-185	-185	-228	-215	-210	-215

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

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



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



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



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



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



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

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

Diese Studie (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **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 Werbemitteilung. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de 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 Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich: Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.

Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.

Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten 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, 23. Mai 2025, 16:27Uhr

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