

Economic Adviser

Macro Research

27. Juni 2025 ♦ Ausgabe Juli 2025

Inhalt

Special: Schreckmoment statt Preisschock	3
Drohszenario vs. Realität – wichtige Rohstoffarterie bleibt offen	3
Ölpreis reagiert nur kurz	3
Vorerst Entwarnung für Wirtschaft und Finanzmärkte – Konflikt strukturell aber nicht gelöst	4
USA: Deutlich mehr ökonomischer Schub im II. Quartal	5
Deutlich mehr ökonomischer Schub im II. Quartal	5
Der NAHB-Index schwächt sich wieder ab	5
Noch zögert das FOMC	5
Euroland: EZB geht in den Feinsteuerungsmodus über	7
BIP für Q1 massiv aufwärts revidiert – Vorzieheffekte überzeichnen konjunkturelle Dynamik	7
Lohnentwicklung signalisiert Entspannung an der Inflationsfront	7
EZB nähert sich Ende des Lockerungsmodus – Bundrendite (10J) bildet Boden bei 2,50% aus	7
Deutschland: Konjunkturerwartungen für 2026 legen zu	9
Am Arbeitsmarkt noch keine Entspannung – Erholung lässt (noch) auf sich warten	9
Inflationsrate im Mai bei 2,1% – Dienstleistungspreise noch mit erhöhter Dynamik	9
Wachsende Zuversicht bei Finanzmarktexperten und Unternehmen	9
Schweiz: Geldpolitische Gratwanderung	11
Das erste Quartal 2025 bleibt eine Ausnahme – Wachstumsabschwächung erwartet	11
SNB hinter der Kurve und im Dilemma von Preisstabilität und Außenwert des Frankens	11
Japan: Die Notenbank zögert zunächst noch	12
Die Bank of Japan zögert zunächst noch	12
Die Notenbank will vorsichtig bleiben	12
Der Yen und die Bank of Japan	12
China: Uneinheitliche Konjunktursignale	13
Gemischte Konjunktursignale im Mai	13
Entwicklungen im Nahen Osten werfen Schlaglicht auf chinesische Energieabhängigkeit	13
Geopolitische Entspannung nimmt Renminbi etwas aus der Schusslinie	13
Großbritannien: Die Wirtschaft in Schockstarre	14
Inflation auf Achterbahnfahrt	14
Arbeitsmarkt und Konjunktur bekommen die Zölle zu spüren	14
Zinssenkungen dürften bald wieder erfolgen	14

Australien: Hort der Stabilität im Pazifik	15
Preisniveaustabilität erreicht, Arbeitsmarkt robust	15
Australien scheint beim Handelskrieg glimpflich davongekommen zu sein	15
Moderate Zinssenkungen und positive Aussichten für den Australdollar	15
Portfoliostrategien.....	16
Zinsstrukturkurve Euroland	16
Portfoliostrategien.....	17
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht.....	17
Portfoliostrategien.....	18
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	18
Übersicht Prognosen	19

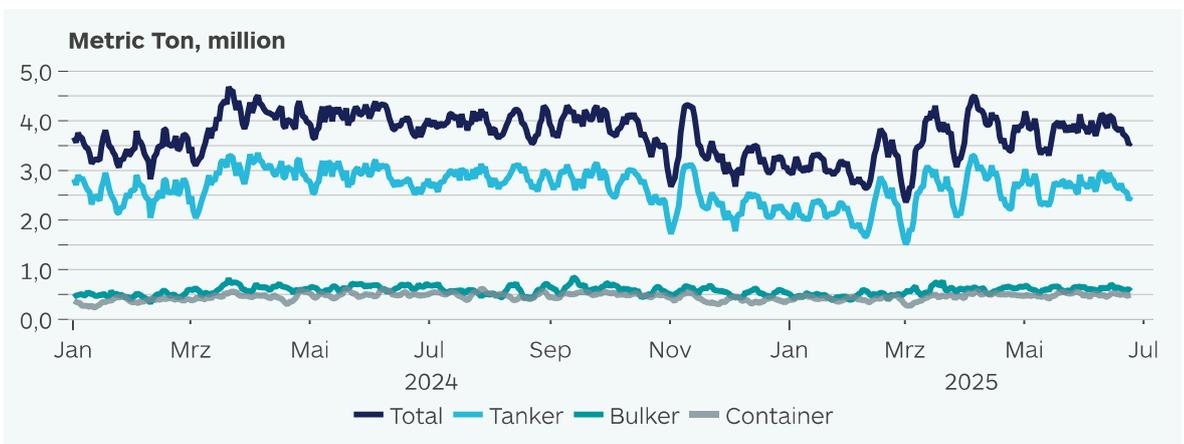
Special: Schreckmoment statt Preisschock

Analysten: Thomas Wybierek // Christian Lips, Chefvolkswirt

Drohszenario vs. Realität – wichtige Rohstoffarterie bleibt offen

Kurz nach Beginn der israelischen Angriffe auf den Iran war Mitte Juni das Schreckgespenst einer Blockade der „Straße von Hormus“ nicht nur auf den Energiemärkten wieder aufgetaucht. Durch die Meerenge zwischen dem Persischen Golf und dem Golf von Oman werden auf nur zwei jeweils 3 km breiten Fahrrinnen nicht nur täglich über 20 Mio. Barrel Öl verschifft, auch 20% des weltweiten LNG-Handels sind abhängig von dieser wichtigen Handelsarterie. Zwar hatte das iranische Parlament als Vergeltung auf die US-Bombardements der Nuklearanlagen gefordert, die Wasserstraße zu schließen, die Staatsführung hat hiervon jedoch erwartungsgemäß Abstand genommen. Einerseits hätte dies weitreichende Konsequenzen für die Anrainerstaaten der Region und den ohnehin schwachen Weltmarkt. Entsprechend wäre mit schwerwiegenden Repressalien nicht nur seitens der USA zu rechnen. Andererseits möchte die iranische Führung sicher nicht ihren wichtigsten Ölimporteure und Verbündeten China verprellen. Über mindestens vier große Umschlagshäfen wäre der Import des Irans darüber hinaus signifikant betroffen, und Versorgungsengpässe mit Unruhepotenzial kann das Regime sicher aktuell am wenigsten gebrauchen. Im Übrigen ist es sowohl zur Zeit des Tankerkrieges zwischen dem Iran und dem Irak in den 1980er Jahren als auch beim US-Embargo 2012 nicht zum Äußersten gekommen. In dem Wissen der Kräfteverhältnisse blieb es bei der Drohung, das Nadelöhr zu schließen.

Chart: Frachtvolumen in der Straße von Hormus (Kapazität, 7-Tage rollierend)



Quellen: IWF, Macrobond, NORD/LB Macro Research

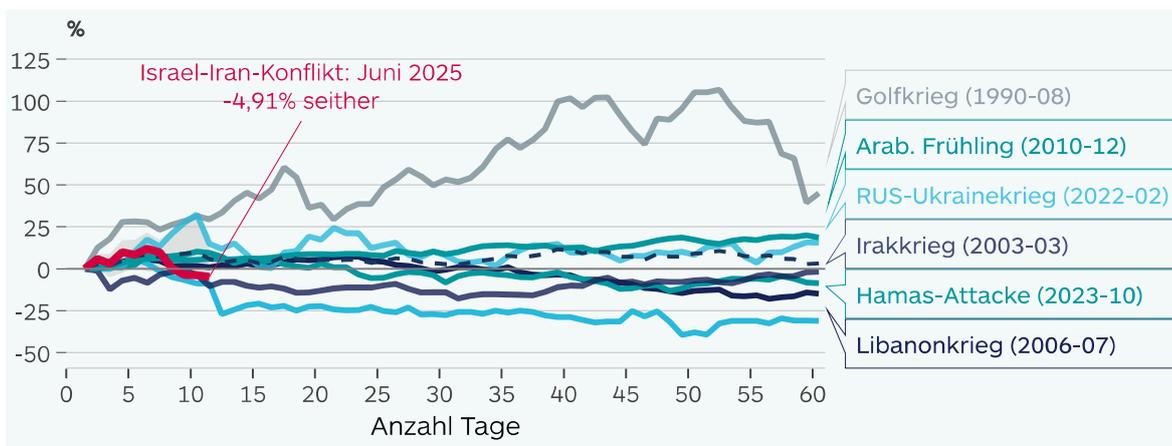
Die Auswirkungen der Luftschläge zwischen den drei involvierten Parteien blieben trotzdem nicht folgenlos. Das den Seeweg überwachende JMIC (Joint Maritime Information Center) berichtete von vermutlich vom Iran ausgehenden Signalstörungen. Mehrerer hundert Schiffe waren noch vor Beginn der US-Attacke davon betroffen und der Küste teilweise gefährlich nah gekommen. Auch wenn unklar ist, wer dort Einfluss nahm, so kollidierten bereits zwei Tanker, was die Versicherungsprämien hochtreiben wird. Generell nahm die Vorsicht zu. So wurden Schiffe angewiesen, im Golf von Oman zu warten, bis Abfertigungsslots kurzfristig anstehen. Zeitgleich sanken auch die Schiffsdurchläufe insbesondere von den beladenen (durch die Straße von Hormus ostwärts fahrenden) Tankern recht deutlich, was die Tracking-Daten spiegelten.

Ölpreis reagiert nur kurz

Die Schockwelle an den Energiemärkten war nur von kurzer Dauer. Während vorrangig US-Broker ihre bekannten Worst-Case-Szenarien eines Ölpreises nahe oder über der Marke von 100 USD/b hervorhol-

ten, sprang Brent mit Ausnahme vom Intraday-Handel nicht mal über 80 USD/b. WTI zeigte einen ähnlichen Ausschlag auf über 75 USD/b, korrigierte jedoch ebenso schnell wieder. Insgesamt zeigten sich die Märkte relativ gelassen. Dies hat gleich zwei einfache Gründe. Zum einen hatte die OPEC+ Allianz im April begonnen, ihre 2023 beschlossenen temporären Förderkürzungen wieder zurückzunehmen. Bis einschließlich Juli wird dann mit 1,37 Mio. b/d bereits mehr als die Hälfte des ursprünglichen Kürzungsvolumens von 2,2 Mio. b/d wieder auf dem Markt angeboten. Zum anderen ist die Weltwirtschaft unverändert noch nicht wieder im Aufschwungsmodus. Der anhaltenden Ukraine-Krieg, der ungelöste Konflikt im Nahen Osten sowie die Zollkapriolen der Trump-Administration bremsen die Erholung. Somit bleibt es vorerst beim Mismatch zwischen Ölangebot und Nachfrage.

Chart: Ölpreis zeigt nur temporär erhöhte Volatilität – kein Vergleich zu historischen Ölpreisschocks



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Vorerst Entwarnung für Wirtschaft und Finanzmärkte – Konflikt strukturell aber nicht gelöst

Die Finanzmärkte hatten überraschend ruhig auf die Eskalation im Nahen Osten im Juni reagiert. Weder der US-Dollar noch typische Safe-Haven-Assets wie deutsche Bundesanleihen oder Gold haben nachhaltig Auftrieb erhalten. Die zügige Beruhigung der heißen Auseinandersetzung zwischen Israel und den USA auf der einen und dem Iran auf der anderen Seite haben die Marktteilnehmer zudem erleichtert aufgenommen, entsprechend wurden selbst die wenigen kurzzeitigen Preisausschläge inzwischen wieder weitgehend begradigt.

Konjunkturell werden die kurzzeitigen Preiskapriolen keinen messbaren Effekt haben. Im Gegensatz zu historischen Ölpreisschocks waren Dauer und Ausmaß des Anstiegs diesmal relativ gering. Hinzu kommt, dass die Abhängigkeit der globalen Konjunktur vom Rohöl über die letzten Jahrzehnte tendenziell abgenommen hat. Für die Geldpolitik ist entscheidend, dass sich mit der schnellen Beruhigung der Energiepreise auf kurze Sicht das Risiko neuer Preisschocks deutlich reduziert hat. Am aktuellen Rand richtet sich nun die Aufmerksamkeit wieder auf andere Konflikte, wie den Zollkrieg der USA oder den Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine.

Allerdings ist der seit Jahrzehnten schwelende Konflikt um das iranische Atomprogramm mitnichten gelöst. Vielmehr wurde offenbar das Nuklearmaterial rechtzeitig vor den Angriffen vom iranischen Regime an einen unbekanntes Ort verbracht, und auch über den Zustand der Zentrifugen existieren unterschiedliche Meldungen. Brisant ist, dass der Iran eine Zerstörung technischer Geräte zur Überwachung des iranischen Atomprogramms im Zuge der Luftschläge verkündet hat. Im schlechtesten Fall würde die Welt nun hinsichtlich des Fortgangs des iranischen Atomprogramms im Blindflug unterwegs sein. Ohne eine nachhaltige diplomatische Lösung des Konflikts könnten sich die militärisch durchaus erfolgreichen Operationen im Iran so letztlich als Pyrrhussieg herausstellen. Jedenfalls wird sich dieser langjährige Konflikt nicht per Akklamation oder Social-Media-Tweet beseitigen lassen. Der Nahe und Mittlere Osten dürfte vielmehr auf absehbare Zeit ein geopolitisches Pulverfass bleiben.

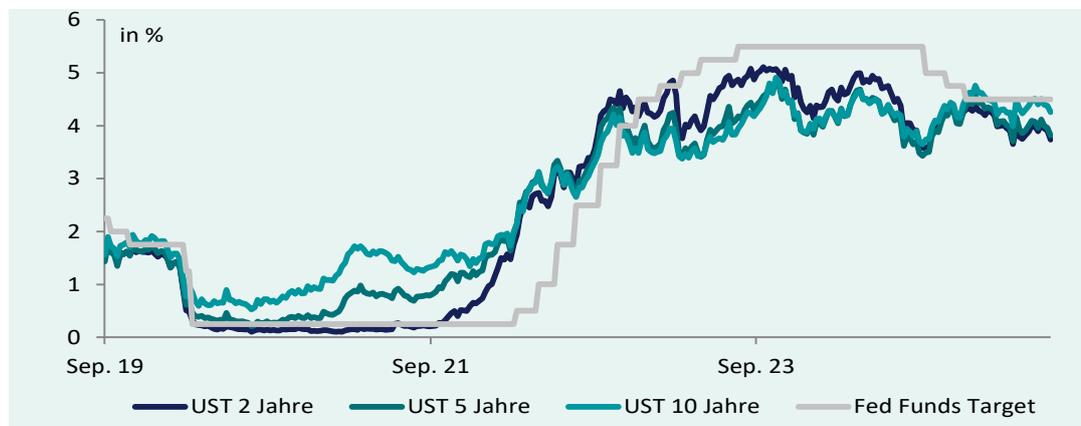
USA: Deutlich mehr ökonomischer Schub im II. Quartal

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Deutlich mehr ökonomischer Schub im II. Quartal

Der signifikante Anstieg der US-Einzelhandelsumsätze im März hallt weiterhin nach. Die außergewöhnliche Stärke hat nun zu einem wirklich spürbaren Rückpralleffekt im Mai geführt; noch vorläufigen Angaben folgend zeigte sich eine Veränderungsrate von -0,9% M/M. Diese Nachricht stellt allerdings keine sonderlich große Überraschung dar. Die neue Handelspolitik in Washington hatte die Konsumenten zu vorgezogenen Käufen von Kraftfahrzeugen bewegt. Der regelrechte Boom im März wird nun natürlich zur Last; die Umsätze in den Autohäusern haben sich im Mai entsprechend verringert. Unter Ausklammerung der Kraftfahrzeuge zeigte sich am aktuellen Rand folglich ein weniger ausgeprägter Rückgang der Einzelhandelsumsätze um „nur“ 0,3% M/M. Die wichtige Kontrollgruppe der US-Einzelhandelsumsätze konnte im Mai sogar ziemlich deutlich um 0,4% M/M zulegen. Dies ist dann sogar eine erfreuliche Nachricht für die nordamerikanische Wirtschaft. In der Tat scheint der in der jüngeren Vergangenheit beobachtbare deutliche Lohnanstieg den US-Konsumenten zu helfen. Nach der Abschwächung zum Start des Jahres 2025 kann im II. Quartal also auf klar freundlichere BIP-Zahlen gehofft werden. Die aktuellen Angaben der Atlanta Fed zu ihrem GDPNow-Indikator dürfte das Ausmaß der nun „drohenden“ Erholung aber wohl überzeichnen. Trotzdem sollte sich im II. Quartal deutlich mehr ökonomischer Schub zeigen!

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Der NAHB-Index schwächt sich wieder ab

Die Stimmung am US-Immobilienmarkt bleibt allerdings weiterhin schlecht. So ist das NAHB Bauklima im Juni auf nur noch 32 Zähler gefallen. Die wichtige Komponente „Prospective Buyers Traffic“ hat sich auf einen Wert von lediglich 21 Punkten verringert. Diese Entwicklung signalisiert klare Probleme auf der Nachfrageseite. Ein niedrigeres Zinsniveau in den USA könnte dem nordamerikanischen Immobilienmarkt durchaus stützende Impulse liefern, die zweifellos sehr hilfreich wären!

Noch zögert das FOMC

Erwartungsgemäß hat sich das FOMC am aktuellen Rand nicht zu einer Anpassung der US-Leitzinsen nach unten durchringen können. Die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung der Inflationsdaten ist offenbar einfach noch zu hoch. In diesem Umfeld wollen die US-Notenbanker offenkundig sehr vorsichtig agieren. Folglich verharret die obere Grenze für die Fed Funds Target Rate zunächst weiterhin bei 4,50%. Die recht schwachen BIP-Zahlen zum Start des Jahres 2025 sind durch vorgezogene Güterkäufe im Ausland verzerrt. Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten präsentiert sich nach Auffassung der Geldpolitiker in Washington in der Tat noch nicht schwach. Wie bereits diskutiert dürfte sich

die BIP-Entwicklung in den USA im II. Quartal ziemlich freundlich präsentieren, was nach den fast schon „künstlich“ schwachen Wachstumszahlen zum Beginn des Jahres teilweise aber natürlich auch als Gegenbewegung zu werten sein wird. Daher sollte nun vor allem auf neue Daten zu warten sein! Angesichts des großen Drucks aus dem Weißen Haus benötigt Fed-Chef Jerome Powell klare Hinweise auf eine Abschwächung der US-Wirtschaft, um nicht in den Verdacht zu geraten, politisch motiviert an der Zinsschraube zu drehen. Donald Trump kritisiert Jerome Powell für diese Zögern immer wieder sehr scharf. Die abwartende Haltung der Fed könnte Zinssenkungen im Laufe des Jahres 2025 paradoxerweise allerdings sogar erst sinnvoll möglich machen. Ohne größere Gegenwehr Powells würden sonst nämlich wohl nachhaltig höhere Risikoprämien am Markt für US-Staatsanleihen drohen. Die unübersichtliche geopolitische Lage macht die Aufgabe der Notenbanker in Washington sicherlich nicht einfacher. Die meisten Marktteilnehmer haben bisher allerdings bereits recht skeptisch auf den Inflationsausblick in den USA geblickt. Angesichts des bisher recht zahmen Anstiegs des Preisauftriebs in den Vereinigten Staaten würden viele interessierte Beobachter der US-Ökonomie ihre Inflationsprojektionen selbst im Falle von möglicherweise doch noch drohenden unerfreulichen Bewegungen am Rohölmarkt zunächst eher nicht anpassen müssen. In diesem Umfeld werden die Zinsen perspektivisch schon fallen können. Die globale Politik sorgt auch für Bewegung im FX-Segment. Im Rahmen des Iran-Konflikts ist beispielsweise die Diskussion aufgekommen, ob der US-Dollar nicht vielleicht doch ein „sicherer Hafen“ am Devisenmarkt bleiben könnte.

Fundamentalprognosen USA

	2024	2025	2026
BIP	2.8	1.5	1.7
Privater Konsum	2.8	2.0	1.9
Öffentlicher Konsum	3.4	1.6	1.1
Investitionen	4.0	1.7	2.3
Export	3.3	1.5	1.4
Import	5.3	3.8	0.6
Inflation	3.0	3.0	2.6
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.5	4.4
Haushaltssaldo ²	-6.9	-6.4	-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

	III/24	IV/24	I/25	II/25	III/25
BIP Q/Q ann.	3.1	2.4	-0.5	1.9	1.0
BIP Y/Y	2.7	2.5	2.0	1.7	1.2
Inflation Y/Y	2.6	2.7	2.7	2.5	3.3

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	26.06.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4.50	4.25	3.75	3.25
3M-Satz	4.30	4.05	3.60	3.15
10J Treasuries	4.24	4.30	4.00	3.60
Spread 10J Bund	167	180	140	90
EUR in USD	1.17	1.15	1.12	1.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB geht in den Feinsteuerungsmodus über

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

BIP für Q1 massiv aufwärts revidiert – Vorzieheffekte überzeichnen konjunkturelle Dynamik

Die Daten für das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal wurden für den Euroraum mit der finalen Meldung von Eurostat massiv auf 0,6% Q/Q aufwärts revidiert. Hintergrund ist einmal mehr ein Fabelwert für das irische BIP, das saisonbereinigt um sage und schreibe 9,7% Q/Q gewachsen ist.

Hier spielten jedoch Vorzieheffekte eine erhebliche Rolle, und unabhängig vom Ausgang der Zollverhandlungen der EU mit den USA wird dies zu einem Rückprall im weiteren Jahresverlauf führen. Hier auf deutet bereits das Industrier Vertrauen, das im Juni auf -12,0 Punkte zurückgefallen ist. Die Auftragsbücher haben sich durch eine spürbare Verschlechterung der Exportnachfrage deutlich geleert. Aufgrund dieses Sondereffekts ist zunächst ein spürbar geringeres BIP-Wachstum als in Q1 zu erwarten, bevor sich mittelfristig eine höhere Konjunkturdynamik durchsetzt.

Lohnentwicklung signalisiert Entspannung an der Inflationsfront

Im Mai 2025 setzte sich der disinflationäre Trend im Euroraum fort: Die Gesamtinflationsrate sank auf 1,9% Y/Y, während die Kerninflation auf 2,3% Y/Y zurückging. Bemerkenswert ist der Rückgang der Dienstleistungsinflation auf 3,2% Y/Y. Sie war im April durch die späte Lage der Osterfeiertage noch einmal auf 4,0% Y/Y gesprungen, hat aber ihren im Januar eingeschlagenen Abwärtstrend fortgesetzt. Die negative Jahresrate bei Energie (-3,6% Y/Y) dürfte sich im weiteren Jahresverlauf etwas abschwächen. Vor diesem Hintergrund rückt die Lohnentwicklung stärker in den Fokus der EZB. Sowohl die verhandelten Löhne als auch der EZB-eigene „Wage Tracker“ signalisieren eine Abschwächung des Lohndrucks. Die verhandelten Löhne legten im ersten Quartal 2025 nur noch um 2,5% Y/Y zu. Diese Lohndynamik ist mit dem langfristigen Stabilitätsziel der EZB vereinbar, da sie die Summe aus Inflationsziel und Produktivitätssteigerung nicht mehr überschreitet.

Chart: Bundrendite (10J) bildete zuletzt einen Boden bei 2,50% aus



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

EZB nähert sich Ende des Lockerungsmodus – Bundrendite (10J) bildet Boden bei 2,50% aus

Die EZB hat im Juni wie erwartet zum siebten Mal in Folge die Leitzinsen gesenkt, der Beschluss wurde „annähernd einstimmig“ gefällt. Seit Mitte 2024 wurde der Einlagesatz um insgesamt 200 Basispunkte auf aktuell 2,00% zurückgenommen. Damit hat die EZB den restriktiven Bereich verlassen. Der jüngste Rückgang der Inflation hatte den Weg für die Zinssenkung endgültig freigemacht. Die Inflationsprojektionen wurden zudem von der EZB für 2025 (2,0%) und 2026 (1,6%) deutlich gesenkt. Mit Blick auf die Preisniveaustabilität hat die EZB also mehr oder weniger ihr Ziel nun erreicht.

Die deutlich niedrigere Inflationsprojektion für 2026 dürfte zwar die Debatte über das Risiko eines Unterschießens des Inflationsziels am Leben erhalten – die Projektion von 2,0% für 2027 spricht aber eher für einen „transitorischen“ Effekt. Die geringeren Erwartungen für 2025/26 sind vor allem der Eurostärke (bzw. Dollarschwäche) und den im Jahresvergleich niedrigeren Energiepreisen geschuldet. Die Projektionen zum Wachstum blieben trotz des eingetrübten Ausblicks wegen des unerwartet starken ersten Quartals unverändert. Die Projektion dürfte sogar noch zu konservativ sein, da die finalen BIP-Daten für Q1 im Nachgang noch deutlich aufwärts revidiert wurden. Über allem schwebt jedoch weiter das Damoklesschwert einer Eskalation der Handelskonflikte mit den USA.

Kurzfristig dominieren Abwärtsrisiken den Konjunktur- und Inflationsausblick. Auf mittlere Sicht besteht aber das Risiko, dass Handelseinschränkungen Aufwärtsrisiken für die Inflation begründen. Dies könnte zeitlich mit dem positiven Nachfrageschock durch die Neuausrichtung der Fiskalpolitik zusammenfallen. Der Zinssenkungsspielraum dürfte daher – auch wegen der üblichen Wirkungsverzögerungen geldpolitischer Maßnahmen – kleiner sein als es der reine Blick auf die Daten am aktuellen Rand vermuten lässt. Ab 2027 könnten sogar leichte Zinsanhebungen wieder auf die Agenda rücken. Aufgrund der anhaltend hohen wirtschaftspolitischen Unsicherheit sprechen gute Gründe dafür, dass die Währungshüter weiter auf Sicht fahren und von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Der Lockerungsmodus dürfte zwar noch nicht ganz beendet sein, im Basisszenario rechnen wir aber nur noch mit einer weiteren Zinssenkung im zweiten Halbjahr, vermutlich im September. Auch Präsidentin Lagarde deutete an, dass es für die EZB nun eher um Feinsteuerung am Ende des Zinssenkungszyklus geht. Die Bundrenditen haben im Zehnjahresbereich angesichts des geldpolitischen Ausblicks einen Boden bei 2,50% ausgebildet, der selbst in jüngsten Phasen erhöhter geopolitischer Spannungen nicht nachhaltig unterschritten wurde. Mittelfristig rechnen wir mit leicht steigenden Kapitalmarktzinsen.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0.8	1.2	1.1
Privater Konsum	1.1	1.3	1.6
Öffentlicher Konsum	2.5	1.6	2.4
Investitionen	-1.8	2.8	4.0
Außenbeitrag ¹	0.5	-0.6	-1.3
Inflation	2.4	2.0	1.7
Arbeitslosenquote ²	6.4	6.2	6.1
Haushaltssaldo ³	-3.1	-3.3	-3.4
Leistungsbilanzsaldo ³	2.8	2.5	2.0

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	III/24	IV/24	I/25	II/25	III/25
BIP sa Q/Q	0.4	0.3	0.6	0.1	-0.1
BIP sa Y/Y	0.9	1.2	1.5	1.4	0.9
Inflation Y/Y	2.2	2.2	2.3	2.0	1.7

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	26.06.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.00	1.75	1.75	1.75
3M-Satz	1.98	1.75	1.75	1.80
10J Bund	2.57	2.50	2.60	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Konjunkturerwartungen für 2026 legen zu

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Am Arbeitsmarkt noch keine Entspannung – Erholung lässt (noch) auf sich warten

Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Lage weiter verschlechtert. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit waren im Mai saisonbereinigt 2,96 Mio. Menschen als arbeitslos gemeldet. Die Anzahl ist damit seit Januar 2023 kontinuierlich gestiegen. Der erneute Anstieg im Mai ist auch auf einen geringeren Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen zurückzuführen. Die Unterbeschäftigung, die neben der Arbeitslosigkeit auch kurzfristige Arbeitsunfähigkeit und Maßnahmen der Arbeitsmarktpolitik umfasst, ist im Mai saisonbereinigt um 2.000 auf 3,602 Mio. Personen gesunken. Die schwache Frühjahrsbelegung deutet daraufhin, dass eine Trendwende weiter auf sich warten lässt und maßgeblich von dem Beginn der konjunkturellen Erholung abhängt.

Inflationsrate im Mai bei 2,1% – Dienstleistungspreise noch mit erhöhter Dynamik

Im Mai 2025 stieg die Verbraucherpreisinflation (HVPI) in Deutschland gegenüber dem Vormonat moderat um 0,2% M/M, ging im Jahresvergleich aber leicht auf 2,1% Y/Y zurück. Haupttreiber der Teuerung waren erneut Dienstleistungen (+3,4%), insbesondere in den Bereichen Pflege, Versicherungen und Mobilität. Auch Nahrungsmittel verteuerten sich deutlich, während sinkende Energiepreise (-4,6%) sowie günstigere Technik- und Flugpreise für Entlastung sorgten. Die Kerninflation – also ohne Energie und Nahrungsmittel – lag mit 2,8% weiterhin über dem Gesamtwert. Ein besonderes Augenmerk sollte auf die anhaltend hohe Dienstleistungsinflation gelegt werden. Hier bleibt jedoch abzuwarten, wie groß der Effekt der hohen Nominallohnabschlüsse in der Vergangenheit war.

Chart: Frühindikatoren signalisieren wachsende Zuversicht



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

Wachsende Zuversicht bei Finanzmarktexperten und Unternehmen

Zur Jahresmitte ist in Deutschland eine wachsende Zuversicht mit Blick auf die Konjunktorentwicklung im kommenden Jahr festzustellen. Bei den umfragebasierten Stimmungsindikatoren haben sich im Juni sowohl unter Finanzmarktexperten und Unternehmen besonders die in die Zukunft gerichteten Erwartungskomponenten aufgehellt. Trotz leichter Verbesserungen wird die gegenwärtige Lage jedoch weiterhin überwiegend als schlecht beurteilt. Zwar waren die Wachstumswahlen für das erste Quartal überraschend auf +0,4% Q/Q hoch revidiert worden, die konjunkturelle Grunddynamik wurde jedoch von Vorzieheffekten in Antizipation der Zollpolitik von Donald Trump überzeichnet.

Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben sich im Juni überraschend deutlich verbessert und kletterten auf 47,5 Saldenpunkte. Dies ist mit Ausnahme des Zwischenhochs im März der höchste Wert seit dem Angriff Russlands auf die Ukraine im Februar 2022. Das vom US-Präsidenten verursachte Zollchaos

hatte im April zunächst zu einem beispiellosen Einbruch der ZEW-Konjunkturerwartungen geführt. Seitdem hat sich die Stimmung – auch dank des zwischenzeitlichen Zurückruderns der US-Administration (Zollpause) – deutlich aufgehellt.

Verglichen mit dem von uns berechneten ZEW-Konjunkturklima entwickelt sich das ifo-Geschäftsklima wie schon in früheren Phasen deutlich weniger erratisch (vgl. Chart). Die Wirtschaftsstimmung der deutschen Unternehmen hat im Juni den stabilen Aufwärtstrend fortgesetzt. Zum sechsten Mal in Folge kletterte der ifo-Geschäftsklimaindex auf nun 88,4 Punkte. Dies geht auf deutlich optimistischere Zukunftserwartungen zurück. Die aktuelle Geschäftslage wird jedoch kaum verbessert beurteilt.

Die Unternehmen zeigen sich jedoch recht resilient, und die Zuversicht mit Blick auf das kommende Jahr nimmt deutlich zu. Die Entwicklung der Konjunkturstimung trotz den geopolitischen Risiken und deutet immer stärker auf einen konjunkturellen Wendepunkt hin. Selbst der zwischenzeitliche Sprung des Ölpreises hatte keinen nennenswerten Effekt auf die Stimmung, allerdings hat die Abhängigkeit der Konjunktur vom Ölpreis seit den großen Krisen in den 1970er bis 1990er Jahren auch spürbar abgenommen. Auch scheint sich inzwischen eine gewisse Resilienz in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten gegen geopolitisches Störfeuer herausgebildet zu haben. Positiv wirken zudem die Zinssenkungen der EZB sowie vor allem die Neuausrichtung der deutschen Fiskalpolitik.

Trotz der aufkommenden positiven Stimmung dürfen die hohen Abwärtsrisiken nicht unterschätzt werden. Negative Entwicklungen sind in den kommenden Wochen möglich, wodurch sich die Erholung des Sentiments doch noch als trügerisch erweisen könnte. So ist der Zollstreit zwischen der EU und den USA noch nicht gelöst und jederzeit könnten die schwelenden geopolitischen Konflikte eskalieren. Dennoch: Die Zuversicht mit Blick auf das kommende Jahr nimmt spürbar zu, was auch die deutlichen Prognoserevisionen führender Wirtschaftsforschungsinstitute belegen. Wir halten an unserer Konjunkturprognose von +0,2% für 2025 fest erwarten aber für das kommende Jahr eine deutliche Konjunkturbelebung (+1,4%).

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

	III/24	IV/24	I/25	II/25	III/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: Geldpolitische Gratwanderung

Analyst: Christian Reuter

Das erste Quartal 2025 bleibt eine Ausnahme – Wachstumsabschwächung erwartet

Das außerordentlich starke Wirtschaftswachstum der Schweiz im ersten Quartal 2025 kann als Ausnahmeerscheinung abgehakt werden. Ähnlich wie in vielen anderen exportorientierten Volkswirtschaften lag es an Vorzieheffekten im Zusammenhang mit dem Zollkrieg der USA. Der Außenhandel hat schon im April und nun auch im Mai korrigiert. Wie schwierig die Lage der eidgenössischen Volkswirtschaft eingeschätzt wird, zeigen die Prognosen der einschlägigen Quellen, einschließlich KOF, SECO und SNB. Sie haben ihre Wachstumserwartungen für 2025 und 2026 trotz des starken ersten Quartals erneut reduziert. Im Zollkrieg kommt man bisher nur nominal voran. Die Deadline für die Verhandlungen Anfang Juli wurde zuletzt zwar relativiert; der Schweizer Bundesrat hofft darauf, dass die USA die „guten Absichten“ der Berner Regierung honorieren und den aktuell geltenden Satz von 10% bis zum Abschluss der Gespräche beibehalten. Gleichzeitig hat das US-Finanzministerium die Schweiz aber auf die Liste der währungsmanipulierenden Länder gesetzt. Dieser unfreundliche Akt grenzt den Handlungsspielraum der Geldpolitik enorm ein, den die SNB aber brauchen wird, wenn sie auf Schocks reagieren möchte – von denen der Zollkrieg nur einer ist.

SNB hinter der Kurve und im Dilemma von Preisstabilität und Außenwert des Frankens

Wie erwartet sah sich die Schweizer Nationalbank gezwungen, ihren Leitzins erneut um 0,25 Prozentpunkte auf 0,00% zu senken und den Abschlag auf Sichtguthaben ab einer bestimmten Größe bei 0,25% zu belassen. Dort gibt es jetzt also schon negative Zinsen. Es ist der Versuch, den Kapitalzustrom aus dem Ausland unattraktiver machen, ohne glatt in den negativen Bereich zu gehen. Tatsächlich sind die Währungshüter bei der Preisstabilität eindeutig hinter der Kurve. Die schwache Wirtschaftsentwicklung und die importierte Deflation haben die Teuerungsrate im Mai im Jahresvergleich unter Null gedrückt. Die SNB musste ihre bedingte Inflationsprognose erneut senken auf nun 0,2% Y/Y in diesem und 0,5% Y/Y im nächsten Jahr. Für die Bondmärkte war das alles keine Überraschung. Zum Leid der SNB zeigte sich der Devisenmarkt ebenfalls wenig beeindruckt; der Franken wertete gegen Ende Juni wieder leicht auf, gegenüber dem USD wurden sogar neue historische Höchststände markiert. Die Hoffnung der SNB auf eine Schwächung des Frankens haben sich also nicht erfüllt. Trotzdem dürfte die Notenbank nun erst einmal abwarten, den Schritt in den klar negativen Bereich möchte man sich nicht leicht machen und eigentlich vermeiden. Dafür spricht nicht nur, dass die Wirkungen der US-Zollpolitik auf das Preisniveau im Moment kaum abschätzbar sind und möglicherweise nur kurzfristig deflationär wirken. Der Wechselkurs hängt außerdem noch davon ab, was die anderen Zentralbanken machen. Nach aktuellem Stand sind die aber auch auf Lockerungskurs. Die Zinsdifferenz dürfte sich also eher einengen. Insgesamt ist die Stärke des Frankens vor allem eine Schwäche des USD und bei der Musik, die in Washington gerade gespielt wird, ist die Zinsdifferenz nur im Hintergrund.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.4	1.5
Inflation (CPI)	1.1	0.2	0.5
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.9	3.0
Haushaltssaldo ²	0.6	0.4	0.3
Leistungsbilanzsaldo ²	5.1	4.9	5.0

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	26.06.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.06	0.00	0.00	0.10
10J	0.38	0.35	0.40	0.50
Spread 10J Bund	-219	-215	-220	-220
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 zögert zunächst noch

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan zögert zunächst noch

Die Bank of Japan hat jüngst erwartungsgemäß abermals keine Anpassungen an ihrer momentanen Zinspolitik verkünden wollen. Folglich verharrt der maßgebliche Leitzins der Notenbank in Tokio weiterhin bei einem Wert von 0,50%. Allerdings wurde von den japanischen Geldpolitikern beschlossen, den Umfang der Verkäufe von Staatsanleihen ab April 2026 zu verringern.

Die Notenbank will vorsichtig bleiben

Die aktuelle Inflationsentwicklung übt weiterhin einen spürbaren Handlungsdruck auf die Notenbank in Tokio aus. Nicht nur der Preis für Reis ist ein Problem. Die Jahresrate der Konsumentenpreise notiert im Mai bei 3,5%; die Kernrate legt am aktuellen Rand sogar auf 3,7% Y/Y zu. In der Tat wird von der Bank of Japan trotz der inzwischen verkündeten Waffenruhe auch weiterhin auf die Ereignisse im Iran zu achten sein; größere neue Turbulenzen am Markt für Rohöl, die einen deutlichen Preisanstieg für das „schwarze Gold“ zur Folge hätten, wären eindeutig eine signifikante Herausforderung für die japanischen Notenbanker. Auch ohne entsprechende Nachrichten werden die maßgeblichen Entscheidungsträger in Tokio das Leitzinsniveau weiter anheben müssen; man dürfte an dieser Stelle aber wohl extrem vorsichtig vorgehen wollen. Für diese Auffassung spricht vor allem auch ein Blick auf das lange Ende der Zinsstrukturkurve Japans. Für das hochverschuldete Land stellen die hohen Kapitalmarktzinsen sicherlich ein Problem dar. Als Reaktion auf diese Entwicklung hat das Finanzministerium in Tokio mittlerweile verkündet, verstärkt auch Anleihen mit kürzeren Laufzeiten begeben zu wollen. Die Entscheidung der Bank of Japan, bei ihren anstehenden Wertpapierverkäufen perspektivisch mehr Vorsicht walten lassen zu wollen, mag in der Tat genau in diesen Kontext zu stellen sein. Da Leitzinsanhebungen in den kommenden Monaten auf die Agenda der Notenbank rücken werden, will man das Kursniveau am Markt für festverzinsliche Wertpapiere offenbar nicht auch noch durch eine regelrechte Angst vor „übermäßigen“ QT-Maßnahmen der Notenbank belasten.

Der Yen und die Bank of Japan

Grundsätzlich spricht die Aussicht auf Leitzinsanhebungen in Tokio schon für den Yen. Der Devisenmarkt preist aber wohl ein sehr realistisches Bild der weiteren Geldpolitik der Bank of Japan ein. Aufgrund der Abhängigkeit des Landes von importiertem Öl zeigten sich beim Yen zuletzt während des Iran-Konfliktes angesichts der aktuell erhöhten geopolitischen Risiken zwischenzeitlich sogar gewisse Abwertungstendenzen gegenüber der US-Währung.

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	0.2	0.8	0.9
Inflation	2.7	3.3	2.0
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-2.2	-3.5	-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

	26.06.	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	-191	-100	-105	-110
EUR in JPY	169	163	156	151
USD in JPY	144	142	139	137

China: Uneinheitliche Konjunktursignale

Analyst: Valentin Jansen

Gemischte Konjunktursignale im Mai

Die Konjunkturdaten im Mai haben ein gemischtes Bild geliefert. Von den Konsumstützen Pekings und Sondereffekten rund um ein nationales Großevent im Onlineshopping getragen, legten die Einzelhandelsumsätze mit +6,4% Y/Y überraschend kräftig zu. Besonders in den begünstigten Kategorien (u.a. Haushaltsgeräte und Unterhaltungselektronik mit +53,0% Y/Y bzw. +33,0%) scheinen sich die Konsumanreize in realwirtschaftliche Aktivitäten umzumünzen. Demgegenüber hat sich der negative Trend der Preisentwicklung im Immobiliensektor fortgesetzt. Die Preise für Neu- (-0,2% M/M) und Bestandsimmobilien (-0,5%) markierten die stärksten Rückgänge seit sieben Monaten. Die Zahl der Städte mit stabilen oder steigenden Preisen ist weiter rückläufig, womit die erhoffte Erholung vorerst weiter in die Ferne gerückt ist. Die Industrieproduktion zeigte sich im Mai mit +5,8% Y/Y robust, insbesondere in den Hightech-Segmenten. Der Rückenwind durch vorgezogene Einkäufe von US-Unternehmen blieb hierbei zunächst erhalten, dürfte aber auf Sicht deutlich abebben. Dies deuten auch die aktuellen Daten zum Caixin Manufacturing PMI an, der im Mai mit einem überraschend deutlichen Rückgang auf ein Niveau von 48,3 Punkte (April: 50,4) erstmals seit acht Monaten eine rückläufige ökonomische Aktivität bei exportorientierten Unternehmen anzeigt. Hierzu haben den qualitativen Rückmeldungen zufolge sowohl eine schwächere Nachfrage als auch höhere geopolitische Unsicherheit beigetragen.

Entwicklungen im Nahen Osten werfen Schlaglicht auf chinesische Energieabhängigkeit

Die militärische Eskalation zwischen Israel und dem Iran samt Eingreifen der USA wurden in Peking mit großer Besorgnis aufgrund der strategischen Bedeutung des Persischen Golfs für Chinas Energieabhängigkeit beobachtet. Zwar verurteilte China die US-Luftschläge auf iranische Nuklearanlagen scharf und rief zur Deeskalation auf, doch ist es letztlich bei rhetorischer Unterstützung für Teheran geblieben. Die chinesische Führung dürfte äußerst erleichtert sein, dass die befürchtete Blockade der Straße von Hormus trotz iranischer Drohungen ausgeblieben ist. Ein vollständiger Ausfall iranischer Lieferungen, die offiziell 14% der chinesischen Ölimporte ausmachen, hätte nicht nur die chinesische Volkswirtschaft inmitten des immer noch ungelösten Zollstreits mit den USA empfindlich getroffen.

Geopolitische Entspannung nimmt Renminbi etwas aus der Schusslinie

Die PBOC ließ die Leitzinsen im Juni nach einer Lockerungsrunde im Vormonat unverändert. Der Balanceakt aus Stützung der Wirtschaft bei gleichzeitiger Vermeidung von weiterem Abwärtsdruck auf den Renminbi bleibt schwierig, da die Zinsdifferenz zu den USA bereits erheblich ist. Aber auch die Turbulenzen an den Energiemärkten infolge der Entwicklungen im Nahen Osten dürften infolge der drohenden Inflationsrisiken einen weiteren Grund zur Vorsicht geliefert haben. Mit der jüngsten geopolitischen Entspannung übertrug sich die Beruhigung an den Märkten auch auf den zwischenzeitlich unter Druck geratenen Renminbi, womit wieder die Marke von 7,17 USD/CNY in den Blick geraten ist.

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	1.4	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

	26.06.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.63	1.60	1.50	1.50
10J	1.65	1.65	1.60	1.60
Spread 10J Bund	-92	-85	-100	-110
EUR in CNY	8.39	8.40	8.18	7.99
USD in CNY	7.17	7.30	7.30	7.26

Großbritannien: Die Wirtschaft in Schockstarre

Analyst: Constantin Lüer

Inflation auf Achterbahnfahrt

Im bisherigen Jahresverlauf präsentierte sich die Inflation recht volatil und pendelte zwischen einem negativen Wert im Januar (-0,1% M/M) und einem beachtlichen Anstieg auf 1,2% M/M im April. Die Januarwerte sind im Monatsvergleich in der Historie meistens ohnehin negativ, was statistisch bedingt ist. Aber auch der hohe Wert im April ist nun ebenfalls größtenteils einem Sondereffekt zuzurechnen. Im Mai war die Dynamik bei den Verbraucherpreisen mit 0,2% M/M sodann wieder auf „normalem“ Niveau. Die Inflationsdaten koinzidieren nachvollziehbarerweise mit dem Handelskrieg der USA bzw. mit zwischenzeitlich erfolgten Entspannungstendenzen. Das Vereinigte Königreich vermochte es sogar, sich als erstes Land mit den USA zu einigen und ein erstes schlankes Freihandelsabkommen zu schließen. Die Gefahr einer drastisch ansteigenden Inflation wurde somit frühzeitig gebannt, wenngleich die aktuelle Nachrichtenlage durchaus wieder ein ansteigendes Inflationsrisiko hergibt.

Arbeitsmarkt und Konjunktur bekommen die Zölle zu spüren

Auch konjunkturell war der „Liberation Day“ mit seinen Folgen natürlich zu spüren. Nachdem die britische Konjunktur im ersten Quartal dieses Jahres um 0,7% Q/Q kräftig wuchs, konnte man bei der ersten Schätzung für den April nur noch ein Schrumpfen um 0,3% M/M feststellen. Damit wurde einiges an Raum wieder zunichte gemacht, wenngleich man dieser Veröffentlichung mit der Beurteilung zunächst zurückhaltend bleiben sollte. Es war ohnehin absehbar, dass man nach den ersten drei starken Monaten nicht so dynamisch wird wachsen können, denn die Zölle tauchten nun überhaupt erstmals in den BIP-Daten auf. Diese Entwicklung war auch auf dem Arbeitsmarkt deutlich zu spüren, wobei die Payrolls allein im Mai um über 109.000 Stellen M/M gesunken sind. Zum Vergleich: Zwischen April 2024 und April 2025 waren die Payrolls nur um 115k rückläufig. Die handelsseitige Ungewissheit dürfte zwischenzeitlich bei den Unternehmen schlicht dazu geführt haben, dass man bei Neueinstellungen ausharrt und auf die weitere politische Entwicklung wartet.

Zinssenkungen dürften bald wieder erfolgen

Aufgrund des noch immer restriktiv ausgerichteten Realzinses konnte die Bank Rate zuletzt immer wieder graduell gesenkt werden. Die Geldpolitiker sind sich gem. ihres zuletzt beobachteten Abstimmungsverhaltens und verbalen Äußerungen jedenfalls größtenteils einig, dass der Leitzins weiter sinken muss. Zwar ist der Arbeitsmarkt nicht innerhalb des originären Mandats des MPC, eine derart schwache Lage bleibt bei den Geldpolitikern aber sicherlich nicht ohne Konsequenz. Ein zinsseitiger Stimulus würde perspektivisch schon helfen der Wirtschaft ein bisschen mehr Schwung zu verleihen. Sollte die Inflation auf moderatem Niveau bleiben, sind weitere Senkungen der Bank Rate jedenfalls nicht auszuschließen und möglicherweise bei der nächsten Sitzung wieder auf der Tagesordnung.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	1.1	0.9	1.2
Inflation (CPI)	2.5	3.0	2.3
Arbeitslosenquote ¹	4.6	4.6	4.6
Haushaltssaldo ²	-5.2	-4.1	-3.5
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.7	-2.7	-2.6

*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

	26.06.	3M	6M	12M
Reposatz	4.25	4.00	3.75	3.50
3M Satz	4.12	3.90	3.70	3.50
10J	4.47	4.45	4.35	4.25
Spread 10J Bund	190	195	175	155
EUR in GBP	0.85	0.85	0.86	0.87
GBP in USD	1.37	1.35	1.30	1.26

Australien: Hort der Stabilität im Pazifik

Analyst: Constantin Lürer

Preisniveaustabilität erreicht, Arbeitsmarkt robust

Australien hat im ersten Halbjahr 2025 deutliche Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung erzielt, das legen die bisherigen Daten jedenfalls nahe. Die Verbraucherpreise stiegen bspw. im Mai um lediglich 2,1% im Jahresvergleich und lagen damit unter den Erwartungen – ein Rückgang gegenüber den 2,4% Y/Y in Q1 und damit am unteren Ende des Zielkorridors der Reserve Bank of Australia (RBA). Auch die Trimmed-Mean-Inflation, welche ähnlich wie die hiesige Kerninflation definiert ist, fiel auf 2,4% Y/Y. Dies erfreut nicht nur die Haushalte, sondern auch die Geldpolitiker in Sydney. Ebenfalls erfreulich wird der stabile Arbeitsmarkt auffallen. Die Arbeitslosenquote verharrte die letzten fünf Monate bei 4,1%, wobei sich erste Anzeichen einer leichten Abkühlung zeigen, insbesondere im Bau- und Einzelhandelssektor. Dennoch bleibt die Erwerbsbeteiligung hoch und die Löhne steigen moderat, was auf eine gesunde Arbeitsmarktdynamik hinweist.

Australien scheint beim Handelskrieg glimpflich davongekommen zu sein

Die Binnenkonjunktur erwies sich trotz globaler Unsicherheiten zunächst robust. Der private Konsum präsentierte sich trotz der Zoll-Unsicherheit erfreulich, was auch durch reale Einkommenszuwächse und eine stabile Beschäftigungslage gestützt wurde. Aber auch die Investitionsbereitschaft in Down-Under schien weiterhin positiv ausgeprägt zu sein, was teilweise auch an staatlichen Förderprogrammen liegen mag. Die Exportwirtschaft bleibt hierbei ein wichtiger Wachstumstreiber, wobei Australien von einer Diversifizierung seiner Handelspartner perspektivisch profitieren dürfte – ein Großteil seiner Rohstoffvorkommen wird nach China ins Reich der Mitte exportiert. Die Kombination aus starker Binnennachfrage und vergleichsweise resilientem Außenhandel lässt uns weiterhin von einer stabilen Wachstumsdynamik ausgehen.

Moderate Zinssenkungen und positive Aussichten für den Australdollar

Die Reserve Bank of Australia verfolgt derzeit eine abwartende geldpolitische Haltung, signalisiert aber angesichts der rückläufigen Inflation eine mögliche Zinssenkung im dritten Quartal 2025. Der Leitzins liegt aktuell bei 3,85%, wobei die Märkte bis Jahresende mit weiteren Lockerungsschritten rechnen. Der Australische Dollar (AUD) notierte zuletzt bei 0,65 je USD und hat sich damit leicht erholt, nachdem er zuletzt im April unter Druck geraten war. Wir erwarten zunächst eine Seitwärtsbewegung um die Marke von 0,64 Australdollar je US-Dollar bis zum Jahresende, wobei geopolitische Risiken und die US-Zinspolitik noch einmal Bewegung in den Markt bringen können. Langfristig könnte der AUD durch steigende Rohstoffexporte und stabile Kapitalzuflüsse gestützt werden, insbesondere wenn Australien es gelingt seine Rolle als sicherer Hafen in einem volatilen globalen Umfeld auszubauen.

Fundamentalprognosen* Australien

	2024	2025	2026
BIP	1.1	1.8	2.2
Inflation	3.2	2.5	2.6
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.2	4.3
Haushaltssaldo ²	-1.4	-1.0	-1.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.0	-2.0	-2.5

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Australien

	26.06.	3M	6M	12M
Cash target rate	3.85	3.60	3.35	3.35
3M Satz	3.62	3.70	3.55	3.35
10J	4.00	4.20	4.15	4.10
Spread 10J Bund	143	170	155	140
EUR in AUD	1.79	1.77	1.74	1.69
USD in AUD	0.65	0.65	0.66	0.68

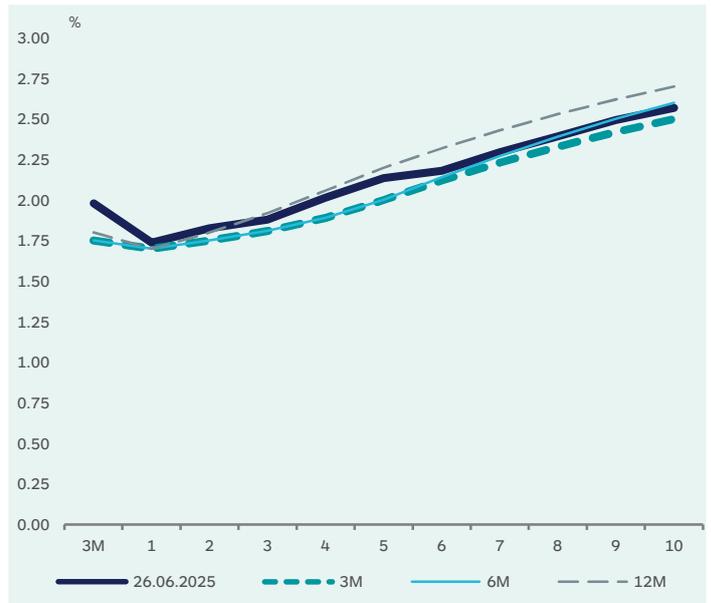
Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	26.06.2025	3M	6M	12M
3M	1.98	1.75	1.75	1.80
1J	1.74	1.70	1.70	1.70
2J	1.83	1.75	1.75	1.80
3J	1.88	1.81	1.81	1.92
4J	2.02	1.89	1.89	2.06
5J	2.13	2.00	2.00	2.20
6J	2.18	2.12	2.14	2.32
7J	2.29	2.23	2.27	2.43
8J	2.39	2.33	2.39	2.53
9J	2.49	2.42	2.50	2.62
10J	2.57	2.50	2.60	2.70
2J (Swap)	1.97	1.90	1.90	1.95
5J (Swap)	2.24	2.10	2.10	2.30
10J (Swap)	2.57	2.50	2.60	2.70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



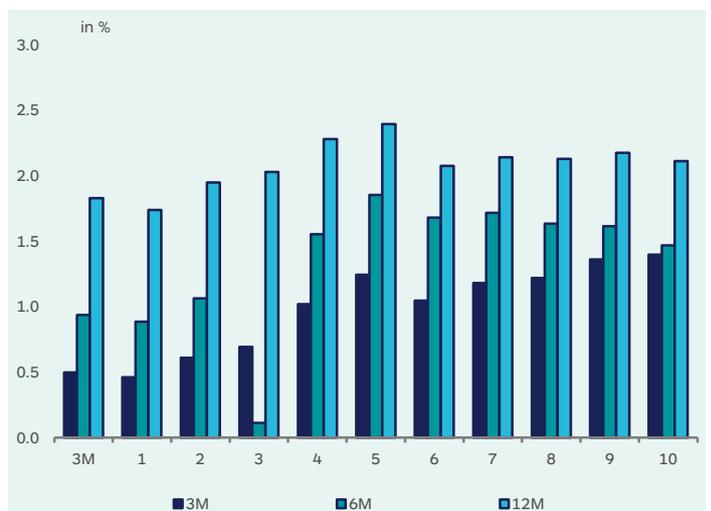
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.50	0.93	1.83
1J	0.46	0.88	1.74
2J	0.61	1.06	1.95
3J	0.69	0.11	2.03
4J	1.02	1.55	2.28
5J	1.24	1.85	2.39
6J	1.05	1.68	2.07
7J	1.18	1.71	2.14
8J	1.22	1.63	2.13
9J	1.36	1.61	2.17
10J	1.40	1.47	2.11

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	2.8	1.1	3.8	1.8
2J	0.6	2.5	1.3	3.9	1.8
3J	0.7	2.4	1.0	3.6	1.8
4J	1.0	2.3	0.8	3.7	2.0
5J	1.2	2.3	0.5	3.9	2.0
6J	1.0	3.4	0.6	3.8	2.0
7J	1.2	2.5	0.2	4.0	2.1
8J	1.2	2.5	0.7	3.8	2.0
9J	1.4	2.5	1.2	3.9	2.3
10J	1.4	2.5	1.4	3.7	2.4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.0	0.9	0.1	0.0
2J	0.8	1.0	-0.1	0.0
3J	0.6	0.7	-0.1	0.0
4J	0.6	0.5	0.0	0.2
5J	0.5	0.2	0.2	0.2
6J	1.6	0.4	0.1	0.2
7J	0.7	-0.1	0.3	0.3
8J	0.7	0.5	0.1	0.2
9J	0.7	0.9	0.2	0.5
10J	0.7	1.1	0.0	0.6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.7	10.6	1.6	12.5	0.6
2J	1.9	11.0	1.9	12.5	0.4
3J	2.0	11.5	2.1	12.3	0.2
4J	2.3	12.2	2.2	12.3	0.2
5J	2.4	12.9	2.4	12.3	0.2
6J	2.1	14.9	3.0	12.3	0.2
7J	2.1	14.6	2.7	12.4	0.1
8J	2.1	15.3	3.6	12.2	0.0
9J	2.2	15.9	4.0	12.5	0.1
10J	2.1	16.6	4.1	12.6	0.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.0	3.7	0.6	-0.1
2J	4.3	4.0	0.5	-0.3
3J	4.8	4.2	0.3	-0.5
4J	5.5	4.4	0.3	-0.5
5J	6.1	4.6	0.4	-0.5
6J	8.0	5.1	0.3	-0.5
7J	7.8	4.8	0.5	-0.6
8J	8.4	5.7	0.3	-0.7
9J	9.0	6.1	0.5	-0.6
10J	9.6	6.2	0.6	-0.6

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	
	26.06.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	23,649.30	23,997.48	19,909.14	-1.45%	18.79%
MDAX	30,100.76	30,594.39	25,589.06	-1.61%	17.63%
EuroSTOXX50	5,244.03	5,366.59	4,895.98	-2.28%	7.11%
STOXX50	4,419.80	4,532.10	4,308.63	-2.48%	2.58%
STOXX600	537.48	548.67	507.62	-2.04%	5.88%
Dow Jones	43,386.84	42,270.07	42,544.22	1.69%	1.03%
S&P 500	6,141.02	5,911.69	5,881.63	3.05%	3.58%
Nikkei	39,584.58	37,965.10	39,894.54	4.27%	-0.78%

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	22,500	23,800	25,000
MDAX	28,000	30,100	32,000
EuroSTOXX50	5,050	5,300	5,550
STOXX50	4,275	4,500	4,675
STOXX600	510	545	570
Dow Jones	40,000	42,800	44,000
S&P 500	5,650	6,050	6,250
Nikkei	38,000	39,500	42,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 27. Juni 2025**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **25. Juli 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	1.7	3.0	3.0	2.6	4.0	4.5	4.4	-6.9	-6.4	-6.0
Euroland	0.8	1.2	1.1	2.4	2.0	1.7	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	0.8	0.9	2.7	3.3	2.0	2.5	2.5	2.4	-2.2	-3.5	-3.2
Großbritannien	1.1	0.9	1.2	2.5	3.0	2.3	4.6	4.6	4.6	-5.2	-4.1	-3.5
Schweiz	1.2	1.4	1.5	2.1	0.2	0.5	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 %	26.06.25	3M	6M	12M
USD	4.50	4.25	3.75	3.25
EUR	2.00	1.75	1.75	1.75
JPY	0.50	0.50	0.75	1.00
GBP	4.25	4.00	3.75	3.50
CHF	0.00	0.00	0.00	0.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	26.06.25	3M	6M	12M
USD	1.17	1.15	1.12	1.10
JPY	169	163	156	151
GBP	0.85	0.85	0.86	0.87
CHF	0.94	0.92	0.93	0.93
CNY	8.39	8.40	8.18	7.99

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	26.06.	3M	6M	12M	26.06.	3M	6M	12M	26.06.	3M	6M	12M	26.06.	3M	6M	12M
USD	4.30	4.05	3.60	3.15	3.72	3.80	3.55	3.10	3.80	3.90	3.70	3.20	4.24	4.30	4.00	3.60
EUR	1.98	1.75	1.75	1.80	1.83	1.75	1.75	1.80	2.13	2.00	2.00	2.20	2.57	2.50	2.60	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	4.12	3.90	3.70	3.50	3.83	3.78	3.67	3.60	3.95	4.18	3.95	3.85	4.47	4.45	4.35	4.25
CHF	-0.06	0.00	0.00	0.10	-0.11	-0.10	0.02	0.20	0.10	0.10	0.15	0.30	0.38	0.35	0.40	0.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	26.06.	3M	6M	12M	26.06.	3M	6M	12M	26.06.	3M	6M	12M	26.06.	3M	6M	12M
USD	232	230	185	135	189	205	180	130	166	190	170	100	167	180	140	90
JPY	-121	-95	-85	-70	-177	-95	-80	-80	-188	-100	-95	-100	-191	-100	-105	-110
GBP	214	215	195	170	200	203	192	180	182	218	195	165	190	195	175	155
CHF	-204	-175	-175	-170	-193	-185	-173	-160	-204	-190	-185	-190	-219	-215	-220	-220

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

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



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



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



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



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



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

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

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

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

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

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

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

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt und das jeweilige Registrierungsformular der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de 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 Marktrisikos aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend 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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 27. Juni 2025, 15:09Uhr

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