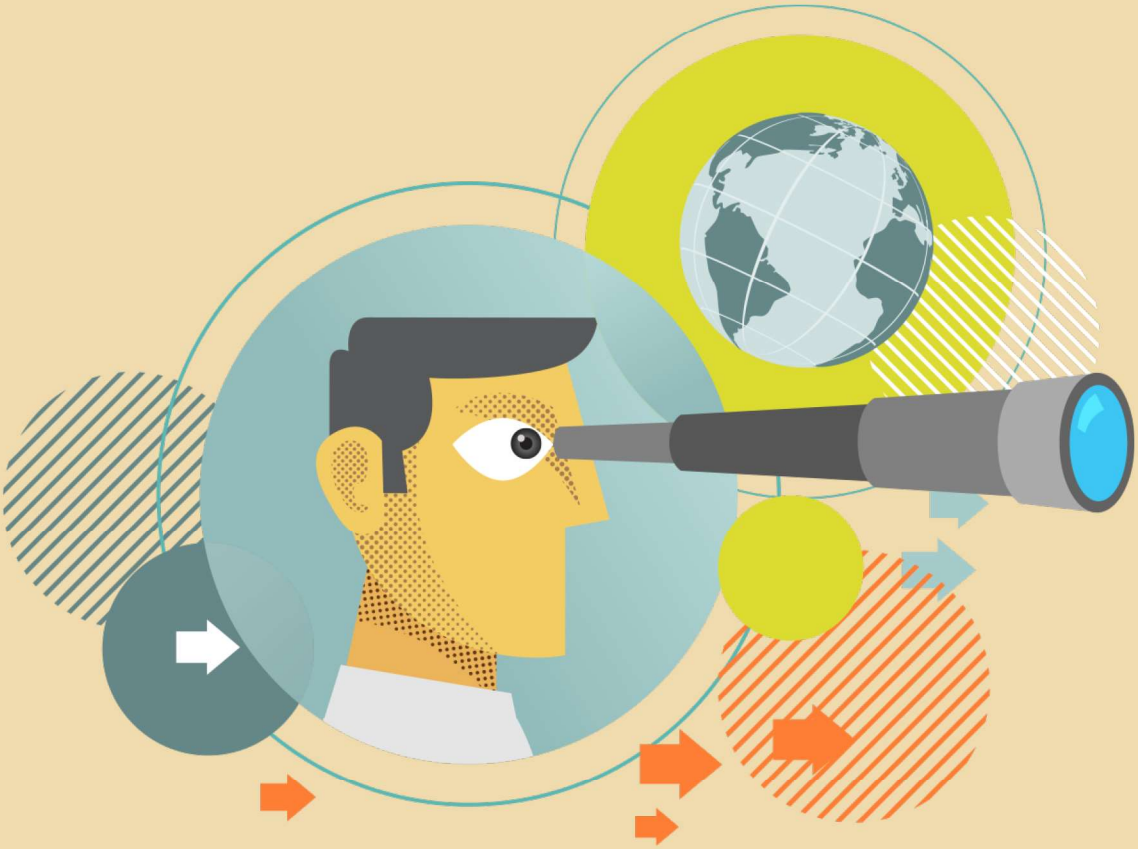
NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Economic Adviser

Macro Research

29. August 2025 ♦ Ausgabe September 2025

Finanzgruppe

Inhalt

Special: EU-Zollvereinbarung mit den USA – kein fairer Deal, sondern teuer erkaufte Atempause 3
Vorläufige Zollverabredung zwischen der EU und den USA 3
Vereinbarung mit erheblicher Schlagseite und Sollbruchstellen 4
Wirtschaftliche und sicherheitspolitische Abhängigkeiten als Achillesferse der EU 4
Gesamtwirtschaftlicher Effekt verkraftbar – handelspolitische Unsicherheit bleibt hoch 4

USA: Ein Sinneswandel bei Jerome Powell 5
Was kommt nach dem starken BIP-Zahlen im II. Quartal 5
Die Erschwinglichkeits-Krise in der Immobilienwirtschaft setzt sich fort 5
Ein Sinneswandel bei Jerome Powell 6

Euroland: EZB ohne Eile – Fokus auf Effekten der Zollvereinbarung 7
Umkehrung der Vorzieheffekte bremst BIP-Wachstum im Frühjahr – Stimmung trübt sich ein 7
Inflationsrate verharrt mit 2% im Zielbereich – Binnenteuerung lässt spürbar nach 7
EZB verlängert Zinspause – disinflationäre Effekte durch Zolleinigung 8

Deutschland: „Zoll-Deal“ enttäuscht, Hoffnungen auf Fiskalprogramm 9
Stagnation der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 9
Politik macht Tempo beim Sondervermögen „Infrastruktur und Klimaneutralität“ (SVIK) 9
Trotz Enttäuschung über "Zoll-Deal": Unternehmensstimmung hellt sich auf 10

Schweiz: Die Hoffnung stirb zuletzt 11
USA gegenüber der Schweiz völlig unnachgiebig – Zölle haben Konsequenzen 11
Handlungsspielraum der SNB noch einmal kleiner 11

Japan: Die Notenbank steht unter Handlungsdruck 12
Erfreuliche BIP-Zahlen für das II. Quartal 12
Die Notenbank steht unter Handlungsdruck 12
Der Yen präsentiert sich leicht stärker 12

China: Binnenkonjunktur bremst weiter ab 13
Außenhandel stützt, Binnenkonjunktur bremst weiter ab 13
Zollpause verlängert – Washington „zufrieden mit dem Status quo“ 13
Fed-Signale verschaffen PBOC perspektivisch etwas Luft 13

Großbritannien: Zinssenkungen als Wachstumsschub? 14
Das Wachstum dürfte im zweiten Halbjahr nicht mehr ganz so erfreulich ausfallen 14
Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt vorerst angespannt 14
Die Bank of England war zuletzt gespalten 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: EU-Zollvereinbarung mit den USA – kein fairer Deal, sondern teuer erkaufte Atempause

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Vorläufige Zollverabredung zwischen der EU und den USA

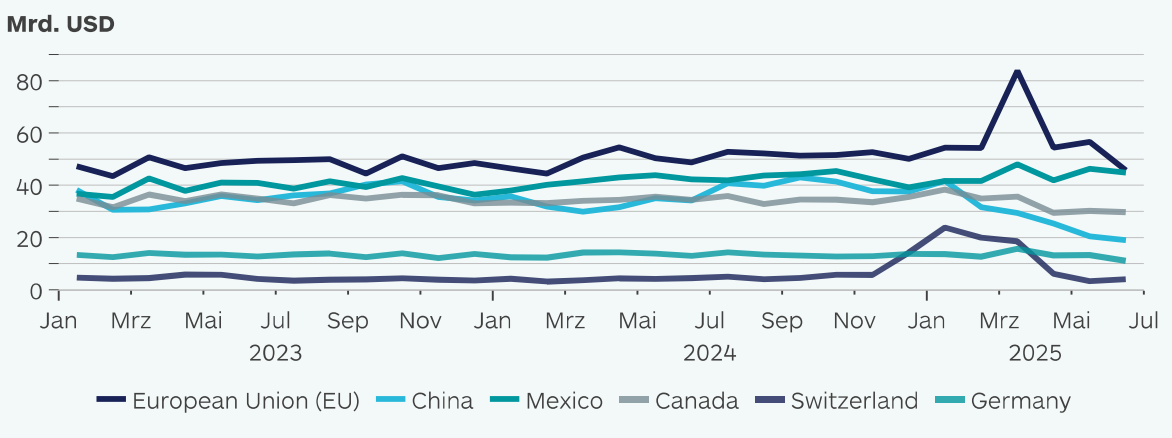
Die am 21. August veröffentlichte gemeinsame Erklärung im Handelsstreit zwischen der EU und den USA („Joint Statement“) bestätigt die im Juli getroffene informelle Verabredung zu den bilateralen Handelsregeln. Rechtsverbindlich ist jedoch auch diese Erklärung nicht. Die Unsicherheit über die tatsächliche Umsetzung und mögliche Neuinterpretationen samt Nachbesserungen bleibt damit hoch. Die USA und die EU-Kommission haben sich u.a. auf einen Pauschalzollsatz von 15% für den Großteil der EU-Warenexporte in die USA geeinigt. Zudem verpflichtet sich die EU, massiv in den USA zu investieren (rund USD 600 Mrd.) und vermehrt US-Energieprodukte zu importieren – bis 2028 im Wert von USD 750 Mrd. Ursprünglich standen im Falle eines Scheiterns der Verhandlungen deutlich höhere Zölle von 30% im Raum. Für andere wichtige Handelspartner haben sich teils schlimmere Szenarien realisiert und schlagen sich nach den Vorzieheffekten im Frühjahr am aktuellen Rand bereits deutlich spürbar in den bilateralen Handelsdaten nieder (vgl. Chart).

Für viele Sektoren stellt die Einigung einen schmerzhaften Kompromiss dar. So konnte bislang noch keine Einigung zur Abschaffung der US-Zölle auf europäische Stahl- und Aluminiumexporte erzielt werden. Zumindest will man hier gemeinsam nach Lösungen suchen (z.B. über Zollkontingente), um die jeweiligen Märkte vor Überkapazitäten zu schützen und zugleich Lieferketten stabil zu halten.

Die Senkung der Autozölle von 27,5% auf 15% ist an die Bedingung geknüpft, dass die Zusagen der EU-Kommission zur weitgehenden Zollfreiheit für beispielsweise US-Industriegüter und Autos sowie zur stärkeren Marktöffnung für US-Agrarprodukte zeitnah in europäisches Recht überführt werden. Die EU hat entsprechend bereits erste Schritte zur zügigen Umsetzung in die Wege geleitet.

Vorerst gelten also weiterhin die bisherigen, deutlich höheren Zollsätze. Im Pharmabereich gab es zunächst unterschiedliche Auslegungen, inzwischen ist auch hier ein 15%-Zollsatz festgehalten, wie auch für Halbleiter und -ausrüstung. Der als wichtige Verhandlungsmasse der EU geltende Digitalsektor ist vorerst ausgenommen – sogenannte „digitale Handelsbarrieren“ sollen in Zukunft zwar angegangen werden, jedoch ohne EU-Digitalgesetze (DMA/DSA) zu ändern. Erst kürzlich äußerte die US-Administration aber erneut Kritik an der europäischen Regulierung von US-Tech-Konzernen, insbesondere im Bereich der Digitalsteuer. Begleitet wurde dies von neuen Androhungen von Strafzöllen und Exportbeschränkungen für US-Technologiegüter.

Chart: US-Importwert bei wichtigen Handelspartnern (in USD) durch Zölle in Bewegung



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Vereinbarung mit erheblicher Schlagseite und Sollbruchstellen
Die Vereinbarung fällt insgesamt enttäuschend aus, auch wenn so zumindest vorerst die zwischenzeitlich im Raum stehenden Drohungen Trumps mit deutlich höheren Zöllen abgewendet werden konnten. Von Planungssicherheit sollte man aber nicht reden. Dies verkennt den Universalcharakter des Instruments Zölle für Donald Trump als Machtinstrument und zur Verfolgung aller möglichen politischen Ziele. Wie verlässlich selbst schriftliche Vereinbarungen mit Donald Trump sind, hat nicht zuletzt sein Umgang mit den USMCA-Partnern Kanada und Mexiko gezeigt. Zudem beinhaltet die Vereinbarung auch kritische Elemente wie die Absicht, den Import fossiler Energieträger aus den USA massiv zu erhöhen. Ebenso wie bei den versprochenen Investitionen in den USA kann die EU die Erfüllung gar nicht garantieren, so dass die Vereinbarung gleich mehrere Sollbruchstellen aufweist.
Auf der Habenseite stehen aus Sicht der EU somit eher eine Atempause, ein Abwenden einer kurzfristigen Eskalation mit unabsehbaren Folgen und eine etwas vorteilhaftere Regelung im Vergleich zu einigen anderen Wettbewerbern auf dem US-Markt. Somit ist der Nettoeffekt für die wettbewerbliche Position europäischer Exporteure auf dem US-Markt weniger negativ als ein Blick auf die höheren direkten Zölle vermuten lässt. Dies ist jedoch teuer erkauft, u.a. mit dem erheblichen Ungleichgewicht der zukünftigen Warenzölle. Die Deckelung für die EU auf 15% für die meisten Güter wird zudem bereits jetzt von den USA teilweise unterlaufen. So hat die US-Administration angekündigt, den 50%-Zollsatz auf Stahl und Aluminiumprodukte auf über 400 weitere Produktarten auszuweiten. Sollte diese Regelung Bestand haben, würde dies den Maschinenbau stark belasten und auch dem Geist der bilateralen Vereinbarung klar widersprechen.

Wirtschaftliche und sicherheitspolitische Abhängigkeiten als Achillesferse der EU
Dies schert Donald Trump jedoch offensichtlich nicht. Wie aus dem Nichts generiert der US-Präsident laufend „neue“ Verhandlungsmasse, was er sich dann wiederum teuer abkaufen lässt. Genau hiervor scheut die EU zurück bzw. ist hierzu nicht in der Lage. Letztlich spiegelt das Ergebnis der Zollverhandlungen die ungleichen Kräfteverhältnisse wider, die sich aus wirtschaftlichen, technologischen und sicherheitspolitischen Abhängigkeiten der EU ergeben. Vor allem Letzteres wurde unverhohlen von der US-Administration ausgespielt. Ein taktisches Entgegenkommen der EU-Kommission war vor diesem Hintergrund somit verständlich. Allerdings gilt es für Europa nun, schleunigst mit allen Kraftanstrengungen die Abhängigkeiten zu reduzieren, um zukünftig souveräner und auf Augenhöhe verhandeln zu können. Dass die Abhängigkeit von US-Rüstungsgütern sowie Energielieferungen laut Vereinbarung sogar noch erhöht wird, erschwert allerdings diese notwendige strategische Antwort der EU.

Gesamtwirtschaftlicher Effekt verkraftbar – handelspolitische Unsicherheit bleibt hoch
Die Zollvereinbarung ist für die EU sicher nicht vorteilhaft, die Zollentwicklung hatten wir jedoch bereits Ende letzten Jahres in etwa dieser Größenordnung befürchtet. Der gesamtwirtschaftliche Effekt dürfte sich insgesamt in Grenzen halten, mit leichter Wachstumseinbuße und kurzfristig disinflationärer Wirkung. Schwerwiegender sind jedoch die Folgewirkungen der Vereinbarung. So trägt das Einknicken der EU im Handelsstreit mit den USA zur Erosion des bestehenden multilateralen Welthandelsregelwerks bei, welches die EU bislang immer verteidigen wollte. Die Einräumung von Nullzöllen für US-Industriegüter, ohne diese als MFN anderen WTO-Mitgliedern ebenfalls zuzugestehen, dürfte im Widerspruch zu den WTO-Regeln stehen. Noch ist nicht klar, wie die EU hiermit umgehen will. Zwar ist die originäre Berufungsinstanz als Streitschlichtung der WTO handlungsunfähig, die EU hat jedoch wie China das "Multi-party Interim Appeal Arbitration Arrangement" (MPIA) unterzeichnet. Somit könnten nun Drittstaaten auf regulärem Weg Druck auf die EU ausüben.
Zudem dürften sich geostrategische Rivalen durch das Einknicken der EU ermutigt fühlen, ihrerseits Druck auf Europa aufzubauen. China besitzt mit dem Quasi-Monopol bei vielen Seltenen Erden und strategischen Vorleistungen und der EU-Abhängigkeit sogar einen weiteren Hebel. Im Konflikt mit den USA hat sich die Effektivität dieser Waffe bereits erwiesen. Für Europa ist der Handelskonflikt vor diesem Hintergrund mitnichten beendet, er hat sehr wahrscheinlich gerade erst begonnen.

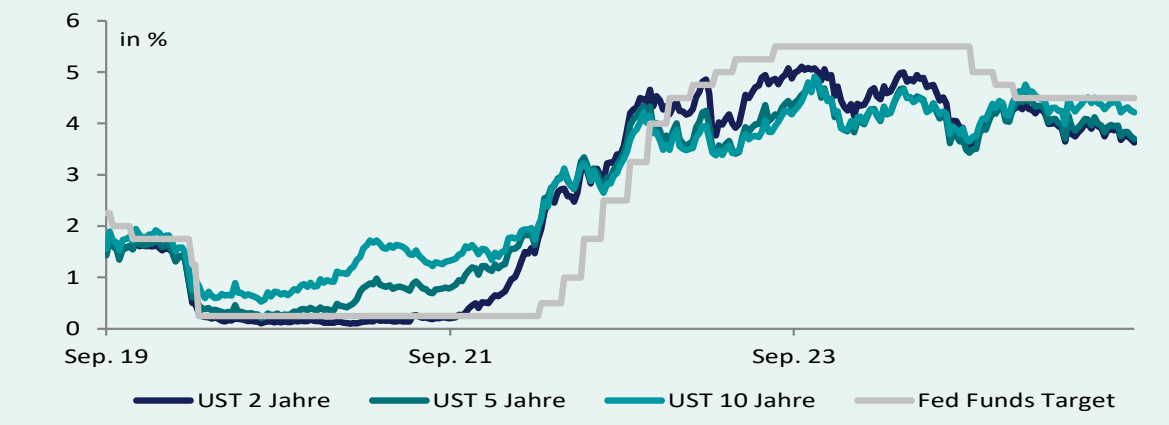
USA: Ein Sinneswandel bei Jerome Powell

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Was kommt nach dem starken BIP-Zahlen im II. Quartal

Auch im Juli sind wieder erfreuliche Zahlen zur Entwicklung der US-Einzelhandelsumsätze gemeldet worden. Nach noch vorläufigen Angaben zeigte sich ein Anstieg um immerhin 0,5% M/M. Dabei kamen wieder stützende Impulse aus dem Segment Kraftfahrzeuge. Exklusive Automobile offenbarte sich für den Juli somit lediglich ein Zuwachs von 0,3% M/M. Die für die BIP-Erhebung in den USA bedeutende Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze konnte im Gleichschritt mit der Headline-Rate um immerhin 0,5% M/M zulegen. Der US-Konsument bleibt zunächst also eine tragende Säule für die nordamerikanische Wirtschaftsentwicklung. Die zweite Veröffentlichung zeigt für das II. Quartal ein annualisiertes BIP-Wachstum von 3,3% an. Diese am aktuellen Rand beobachtbaren erfreulichen Zahlen sind aber natürlich in starkem Umfang das Ergebnis eines Rückpralleffektes nach der auch durch Datenverzerrungen ausgelösten Schwäche im I. Quartal. Insofern ist im 2. Halbjahr schon mit wieder schwächeren Zahlen zu rechnen. Eine wirklich katastrophale Entwicklung der Ökonomie der USA erwarten wir aber weiterhin nicht.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Erschwinglichkeits-Krise in der Immobilienwirtschaft setzt sich fort

Die zurückhaltende Kauflaune auf dem privaten US-Immobilienmarkt bleibt ein Problem für die Branche. Obwohl der historische Boden nicht mehr weit entfernt ist, sank der NAHB-Bauklimaindex mit 32 Punkten erneut ab. Traten die vergangenen niedrigen Werte bei dieser Zeitreihe meist in einem zeitlichen Kontext von großen Schocks auf, wie der Subprime-Krise oder der Covid-Pandemie, so ist die aktuelle Schwächephase bei den privaten Immobilien wohl vor allem ein Problem der hohen Zinsen. Mangels Dynamik in der Branche erlahmt auch ein wenig die Mobilität der US-Arbeitnehmerschaft und verstärkt das Problem somit noch. Der „Prospective Buyers Index“, eine Komponente des NAHB Bauklimas, signalisiert jedenfalls eine weiterhin abwartende Haltung bei den potentiellen Käufern. Die Verkaufslaune bleibt ebenfalls im Keller. Das liegt nicht zuletzt auch an den im Schnitt weiterhin sinkenden Immobilienpreisen, wie Daten der Federal Housing Finance Agency (kurz: FHFA) nahelegen. Diesem umfangreichen Datenpool zufolge sinken die Hauspreise nach dem All-time high im diesjährigen Februar kontinuierlich wieder ab und schmälern die Aussicht auf lukrative Geschäfte. Diese Verkäufe werden mitunter genutzt, um alte Hypotheken abzulösen und meist neue Immobilien zu erwerben. Bei rückläufigen Hauspreisen wären die Verkäufer also doppelt gestraft, wenn man den Lock-In Effekt mit einbezieht. Es ist für einige der Immobilieneigentümer schlicht nicht attraktiv, die alten Hypotheken aufzugeben und eine teurere neue Finanzierung zu suchen.

Ein Sinneswandel bei Jerome Powell

Die Konferenz in Jackson Hole hat Neuigkeiten bezüglich der Ausrichtung der zukünftigen US-Geldpolitik gebracht. In der Tat ist bei Jerome Powell ein gewisser Sinneswandel zu beobachten. Zwar bleiben Inflationsgefahren im Blickfeld der Notenbank, man sieht aber inzwischen auch ein gewisses Bedrohungspotential durch eine mögliche Eintrübung der Beschäftigungssituation. Der Notenbankchef betonte in diesem Kontext, dass die langfristigen Inflationserwartungen der relevanten Wirtschaftssubjekte inzwischen auf einem sinnvollen Niveau verankert zu sein scheinen. Folglich steht Powell Zinssenkungen nun wohl nicht mehr im Weg. Diese Nachricht hat interessanterweise auch die Renditen von US-Staatspapieren mit einer Laufzeit von 10 Jahren fallen lassen, was mit Blick auf die Glaubwürdigkeit der Fed in jedem Fall als positive Nachricht zu bewerten ist. Diese Zeitreihe ist direkt nach der Rede des Fed-Chefs wieder relativ klar unter die Marke von 4,30% gefallen. Der Devisenmarkt hatte aber offenkundig auf einen ziemlich „hawkishen" Auftritt Powells in Jackson gehofft. Kurz vor dem Termin notierte der Wechselkurs zur Einheitswährung vom Main unterhalb der von 1,1600 USD pro EUR und ist dann – sozusagen mit den Worten Powells – regelrecht über die Marke von 1,1700 USD pro EUR gesprungen. Grundsätzlich spricht das Zinsniveau zwar weiterhin für den US-Dollar, die Angst vor verschiedenen Risiken lastet aktuell aber ganz eindeutig auf dem Greenback. Die vom FX-Markt bei einem Währungspaar eingepreisten Risikoprämien sind aber eindeutig ein relatives Phänomen.

Fundamentalprognosen USA

	2024	2025	2026
BIP	2.8	1.7	1.7
Privater Konsum	2.8	2.1	1.5
Öffentlicher Konsum	3.4	1.4	1.0
Investitionen	4.0	1.8	1.8
Export	3.3	1.1	1.2
Import	5.3	3.5	0.2
Inflation	3.0	3.0	2.8
Arbeitslosenquote[1]	4.0	4.3	4.4
Haushaltssaldo[2]	-6.9	-6.4	-6.1
Leistungsbilanzsaldo[2]	-4.1	-4.3	-3.7

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	IV/24	I/25	II/25	III/25	IV/25
BIP Q/Q ann.	2.4	-0.5	3.3	1.0	1.4
BIP Y/Y	2.5	2.0	2.1	1.6	1.3
Inflation Y/Y	2.7	2.7	2.5	3.1	3.6

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	28.08.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4.50	4.00	3.75	3.25
3M-Satz	4.17	3.75	3.45	3.10
10J Treasuries	4.20	4.10	4.00	3.70
Spread 10J Bund	151	140	130	80
EUR in USD	1.17	1.15	1.13	1.11

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB ohne Eile – Fokus auf Effekten der Zollvereinbarung

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

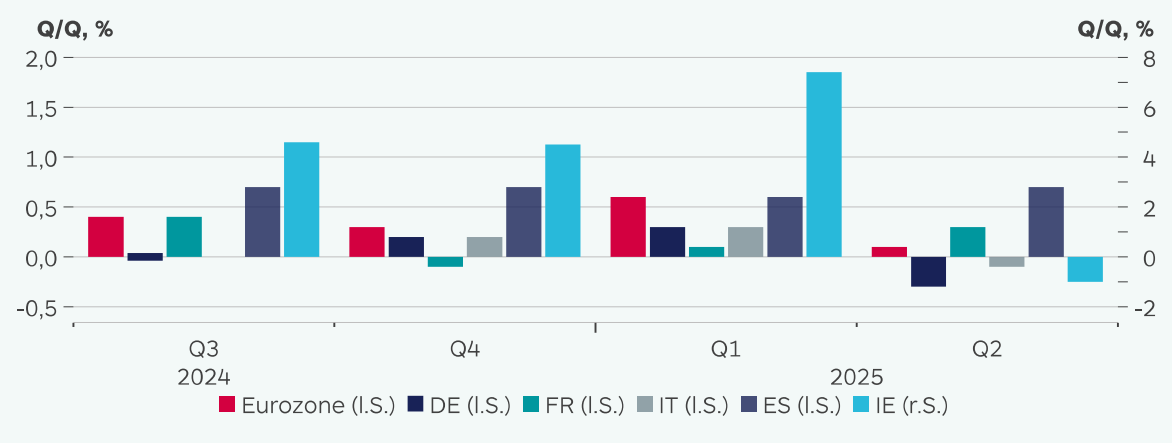
Umkehrung der Vorzieheffekte bremst BIP-Wachstum im Frühjahr – Stimmung trübt sich ein

Die Konjunkturdynamik im Euroraum hat sich im Frühjahr – wie erwartet – deutlich verringert. Auf Basis der bislang vorliegenden Daten von Eurostat legte das reale Bruttoinlandsprodukt saison- und kalenderbereinigt nur noch um +0,1% Q/Q zu, nachdem es im ersten Quartal noch kräftig um +0,6% Q/Q gewachsen war. Die Jahresrate liegt zur Jahresmitte entsprechend bei +1,4% Y/Y. Im Euroraum bleiben die regionalen Divergenzen beim Wirtschaftswachstum hoch (vgl. Chart). Unter den großen Volkswirtschaften weist einmal mehr Spanien mit +0,7% Q/Q die höchste konjunkturelle Dynamik aus. Frankreichs Wirtschaft überraschte mit einem Zuwachs in Höhe von immerhin +0,3% Q/Q positiv. Die beiden Industrie- und Exportschwergewichte Deutschland (-0,3% Q/Q) und Italien (-0,1% Q/Q) verzeichneten hingegen einen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung.

Die im ersten Quartal stützenden Vorzieheffekte im Außenhandel haben sich im Frühjahr erwartungsgemäß umgekehrt. In Antizipation der Zollpolitik von Donald Trump hatte das Exportgeschäft zu Jahresbeginn kurzzeitig einen Schub erhalten, was jedoch eine Lücke für das restliche Jahr gerissen hat. Zudem kommen auf viele Unternehmen Belastungen durch die höheren US-Importzölle zu. Die Vereinbarung zwischen der EU-Kommission und den USA ist jedenfalls sehr enttäuschend und mit einseitig noch wohlwollend beschrieben (siehe Special).

Die Wirtschaftsstimmung hat sich im August vor diesem Hintergrund nur leicht verschlechtert. Der Economic-Sentiment-Indikator sank auf 95,2 Punkte und verharrt damit deutlich unter dem langjährigen Mittelwert. Der Rückgang fiel somit eher moderat aus. Der PMI Industrie kletterte im August sogar auf 50,5 Punkte und notiert damit nach längerer Zeit erstmals wieder über der Expansionsschwelle.

Chart: Zollbedingte Vorzieheffekte verzerren BIP-Wachstum in den ersten beiden Quartalen



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflationsrate verharrt mit 2% im Zielbereich – Binnenteuerung lässt spürbar nach

Die Inflation im Euroraum stagnierte im Juli bei 2,0% Y/Y, die Kernrate blieb mit 2,3% Y/Y im Monatsvergleich ebenfalls unverändert. Hier konnte ein Anstieg der Jahresrate bei den Industriegütern ohne Energie (0,8% Y/Y) durch einen weiteren Rückgang bei den Dienstleistungen (3,1% Y/Y) kompensiert werden. Insbesondere letztere Entwicklung ist für die Geldpolitik ein positives Signal, da sich somit der Abwärtstrend bei der binnenwirtschaftlichen Inflation fortsetzte.

Die allmählich abnehmende Lohndynamik wirkt sich zunehmend dämpfend aus. Zwar hat sich die Jahresrate der Tariflöhne im Euroraum im zweiten Quartal wie erwartet auf 4,0% Y/Y erhöht. Im Frühjahr gab es in Deutschland aber einen erheblichen Sondereffekt durch Einmalzahlungen. Der nach vorne gerichtete „Wage Tracker" (von der EZB veröffentlicht) deutet auf eine weiter abnehmende Lohndynamik hin. Dies spricht für eine Fortsetzung des disinflationären Trends bei Dienstleistungen.

EZB verlängert Zinspause – disinflationäre Effekte durch Zolleinigung

Die Inflation scheint vorerst gebändigt, vor allem durch die US-Zollpolitik und die Auswirkungen der globalen Handelskonflikte bestehen jedoch Risiken. Sollte die Rahmenverabredung zwischen EU und USA vorerst tragen, dürften für den Euroraum kurzfristig die Abwärtsrisiken überwiegen. Allerdings sind Folgewirkungen der weiteren Handelskonflikte nicht abschätzbar, da es zu Umlenkungen, aber auch zu einer Gefährdung bestehender Handels- und Wertschöpfungsketten kommen könnte. Da der Gesamteffekt noch unklar ist, dürfte die EZB ihre im Juli eingelegte Zinspause etwas verlängern. Auch das Protokoll der letzten Sitzung belegt, dass die EZB nach der im Juli eingelegten Zinspause keine Eile mit weiteren Zinssenkungen verspürt. Im September wird die EZB neue Projektionen vorlegen, diese werden jedoch noch nicht den nötigen Impuls für eine Zinssenkung beinhalten.

Der Fokus dürfte aber in den kommenden Monaten immer stärker auf die Effekte der US-Zollpolitik rücken. Die Handelsgespräche EU/USA mögen zwar Schlimmeres vorerst verhindert haben, im Ergebnis drohen aber zusätzliche Belastungen für die europäische Wirtschaft. Dies ist Wasser auf die Mühlen der Ratsmitglieder, die eine nochmalige Zinssenkung zur Unterstützung der schwachen Konjunktur befürworten. Auch wenn die Märkte inzwischen recht defensiv auf weitere Zinsanpassungen der EZB blicken, halten wir aus konjunkturellen Gründen eine weitere Lockerung der Geldpolitik Ende des Jahres für wahrscheinlich und auch angebracht.

Fundamentalprognosen Euroland

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.2	1.2
Privater Konsum	1.1	1.3	1.6
Öffentlicher Konsum	2.5	1.5	2.4
Investitionen	-1.9	3.6	4.2
Außenbeitrag[1]	0.5	-0.6	-1.2
Inflation	2.4	2.1	1.7
Arbeitslosenquote[2]	6.4	6.3	6.1
Haushaltssaldo[3]	-3.1	-3.3	-3.4
Leistungsbilanzsaldo[3]	2.6	2.0	2.0

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	IV/24	I/25	II/25	III/25	IV/25
BIP sa Q/Q	0.4	0.5	0.1	0.0	0.3
BIP sa Y/Y	1.4	1.6	1.4	1.0	0.9
Inflation Y/Y	2.2	2.3	2.0	2.1	1.9

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	28.08.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.00	2.00	1.75	1.75
3M-Satz	2.05	1.95	1.85	1.85
10J Bund	2.70	2.70	2.70	2.90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: „Zoll-Deal“ enttäuscht, Hoffnungen auf Fiskalprogramm

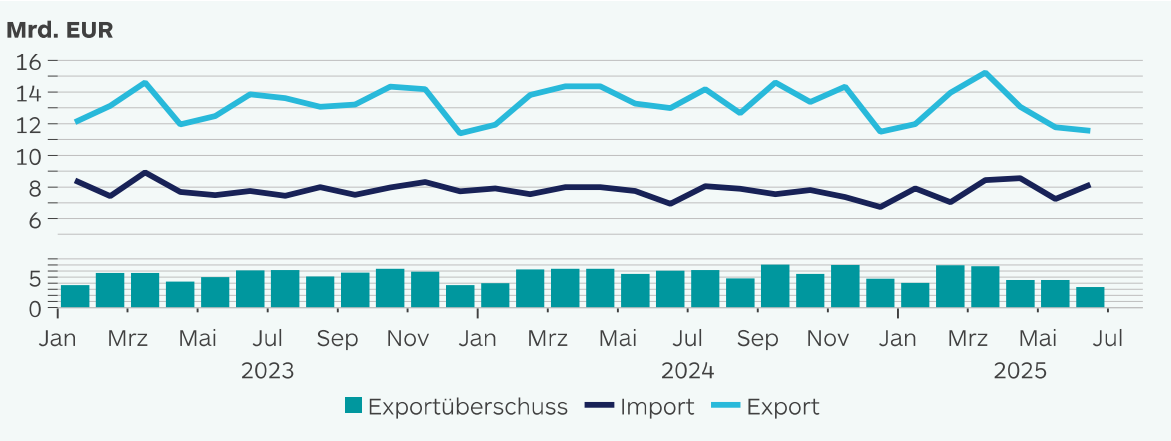
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Stagnation der Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr

Die harten Konjunkturindikatoren sind in Deutschland zuletzt ernüchternd ausgefallen, allen voran die neuesten Daten zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts. Demnach steckte Deutschland nach revidierten Ergebnissen des Statistischen Bundesamts in den Jahren 2023 und 2024 tiefer in der Rezession als ursprünglich gemeldet. Durch die teils erheblichen Revisionen hat sich das zeitliche Profil der BIP-Entwicklung vor allem seit 2022 deutlich verändert. Dem tieferen Einbruch in den Vorjahren steht jedoch auch eine Erholung im zweiten Halbjahr 2024 gegenüber, so dass das BIP letztlich fast den identischen Wert per Q1/2025 erreicht wie vor der Revision. Diese Verschiebung des zeitlichen Profils hat auch Einfluss auf den statistischen Überhang für 2025, der nun mit +0,1Prozentpunkten immerhin leicht positiv ausfällt.

Zudem fiel der Rückgang des Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal mit -0,3% Q/Q stärker aus als in der Schnellschätzung Ende Juli zunächst gemeldet worden war. Nachdem Sorgen vor der neuen US-Zollpolitik im ersten Quartal noch Vorzieheffekte beim Export (vgl. Chart) ausgelöst und somit das Wachstum angeschoben hatten, wirkte sich die hierdurch gerissene Lücke bereits im Frühjahr stark dämpfend aus. Der Export in die USA ging erheblich zurück, entsprechend schmolz auch der Exportüberschuss mit den USA im Warenhandel auf den niedrigsten Wert seit August 2021 ab. In der Summe befand sich die deutsche Wirtschaft im ersten Halbjahr in der Stagnation.

Chart: Außenhandel mit den USA im ersten Halbjahr im Griff der neuen US-Zollpolitik



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Politik macht Tempo beim Sondervermögen „Infrastruktur und Klimaneutralität“ (SVIK)

Die Politik macht beim Sondervermögen „Infrastruktur und Klimaneutralität“ (SVIK) Tempo. Der massive Investitionsstau in zentralen Bereichen wie Verkehr, Bildung und Digitalisierung soll endlich abgebaut und so Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandortes gestärkt werden. Die Gesetzgebung wurde in den letzten Wochen vorangetrieben, erste Mittel in Höhe von EUR 37,2 Mrd. sind bereits im Haushalt 2025 eingeplant. Mit einem kalkulatorischen jährlichen Mittelabfluss von durchschnittlich EUR 40-50 Mrd. über die zwölfjährige Programmlaufzeit hinweg ist mit ersten spürbaren Impulsen für die Realwirtschaft bereits im kommenden Jahr zu rechnen.

Die Umsetzung ist jedoch ambitioniert, immerhin muss ein deutlich gesteigertes Investitionsvolumen effizient und zielgerichtet verbaut werden, ohne dass es zu Überhitzung oder Fehlsteuerungen kommt.

So könnten schnell Kapazitätsengpässe in der Bauwirtschaft und Verwaltung spürbar werden. Hinzu kommen Risiken durch langwierige Planungs- und Genehmigungsverfahren.
Der realwirtschaftliche Effekt droht verwässert zu werden, soweit die Investitionen nicht zusätzlich sind, sondern vielmehr die neuen Mittel als „Verschiebebahnhof" für Ausgaben im Regelhaushalt genutzt werden. Insofern ist es nicht zielführend, dass nur für den Bundesanteil des Sondervermögens Zusätzlichkeit fest verankert wurde, wobei die erforderliche Mindestinvestitionsquote im Kernhaushalt (10%) zudem sehr niedrig gewählt wurde. Zu begrüßen ist, dass sich einige Bundesländer zur Zusätzlichkeit und auch zu einem Mindestkommunalanteil freiwillig selbst verpflichtet haben.

Trotz Enttäuschung über "Zoll-Deal": Unternehmensstimmung hellt sich auf
Die Wirtschaftsstimmung der deutschen Unternehmen hat sich über den Sommer überraschend weiter verbessert. Der ifo-Geschäftsklimaindex legte im August zum sechsten Mal in Folge zu und erreichte mit 89,0 Punkten den höchsten Stand seit über einem Jahr. Besonders erfreulich ist die Aufhellung der Geschäftserwartungen. Die aktuelle Lagebeurteilung hingegen verzeichnete einen leichten Rückgang auf 86,4 Punkte.
Die schon fast stoische Gelassenheit der Unternehmen ist bemerkenswert, berücksichtigt man die enttäuschende Zollvereinbarung der EU mit den USA (siehe Special) und die zuletzt überwiegend schwach ausgefallenen Konjunkturindikatoren. Die ersten Stimmungsumfragen unter Finanzmarktexperten direkt nach Verkündung der Zollverabredung zwischen den USA und der EU hatten eine deutlich skeptischere Einschätzung ergeben. Hiervon haben sich die vom ifo befragten Unternehmenslenker aber abgekoppelt. Offenbar herrscht zum „Zoll-Deal" bei vielen Unternehmenslenkern die Einschätzung „nicht so schlimm wie befürchtet" vor.
Der stetige, wenn auch langsame Anstieg des Geschäftsklimas seit Jahresbeginn zeigt, dass die Unternehmen die verzerrenden Effekte in den vergangenen Monaten gut einordnen und zugleich den sich abzeichnenden binnenwirtschaftlichen Stimulus fest im Blick behalten. Besonders die Investitionsgüterhersteller und das Baugewerbe dürften von Infrastrukturprogrammen und flankierenden Maßnahmen wie dem Investitionsbooster profitieren. Entsprechend haben sich in diesen Bereichen die Geschäftserwartungen auch besonders deutlich aufgehellt.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2024	2025	2026
BIP	-0.5	0.2	1.2
Privater Konsum	0.5	1.4	1.5
Öffentlicher Konsum	2.6	2.2	3.3
Investitionen	-3.3	-0.3	3.8
Exporte	-2.1	0.1	1.9
Importe	-0.6	4.3	5.6
Außenbeitrag[1]	-0.7	-1.6	-1.4
Inflation[2]	2.5	2.1	1.7
Arbeitslosenquote[3]	6.0	6.3	6.3
Haushaltssaldo[4]	-2.7	-2.9	-3.6
Leistungsbilanzsaldo[4]	5.6	4.8	4.2

Veränderung gg. Vj. in %, [1]Wachstumsbeitrag; [2]HVPI; [3]in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); [4] in % des BIP
Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	IV/24	I/25	II/25	III/25	IV/25
BIP sa Q/Q	0.2	0.3	-0.3	0.1	0.2
BIP nsa Y/Y	-0.4	0.0	-0.2	0.3	0.7
Inflation Y/Y	2.5	2.6	2.1	2.0	1.8

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

Schweiz: Die Hoffnung stirb zuletzt

Analyst: Christian Reuter

USA gegenüber der Schweiz völlig unnachgiebig – Zölle haben Konsequenzen

Die Schweiz konnte in den Zollverhandlungen bisher nichts erreichen und sieht sich für ihre Industrieprodukte mit einem prohibitiven Zollsatz von 39% konfrontiert – dem höchsten unter den Industrieländern. Als kleine Volkswirtschaft haben die Eidgenossen historisch auf Kooperation und Verlässlichkeit gesetzt, sich wirtschaftlich geöffnet und u.a. 2024 die Zölle auf Industriegüter abgeschafft. Den USA hat man sich schon lange vor Trump ergeben und das sprichwörtliche Schweizer Bankgeheimnis aufgegeben. In den Verhandlungen mit Trump gibt es nun kaum noch Verhandlungsmasse, außer freundliche Worte und gute Argumente. In den aktuell laufenden Verhandlungen liegen daher Themen auf dem Tisch, die die Innenpolitik und so die nationale Souveränität berühren: u.a. Regulierung des eigenen Medikamentenmarktes, Schutz der Landwirtschaft (Versorgungssicherheit; teure Produktion in den Bergen, ähnlich wie in Japan) und die außenpolitische Neutralität (offenbar will die Trump-Regierung die Schweiz gegen China in Stellung bringen). Der Druck auf die Schweizer Verhandler ist riesig, zumal es auch um die Feinchemie und Pharmaindustrie geht, über die extra verhandelt wird mit weiter reichenden Forderungen seitens der USA. Trump hätte von diesen Kronjuwelen gerne mehr und die weltweit niedrigsten Preise für die USA. Dabei sind die Schweizer Pharmaunternehmen bereits in den USA aktiv – multinationale Konzerne mit relevanten Produktions- und Forschungsstätten vor Ort. Ohne Glück droht der Worst Case: Sollten die Verhandlungen scheitern, hat das KOF ein BIP-Rückgang von mehr als 1% berechnet (die Schweizer Exporte in die USA entsprechen 6,7% des BIP, Pharma alleine macht 3,5% aus). Trotz allem hält die Schweiz an ihrer bisherigen, konzilianten Verhandlungsstrategie fest. In der Innenpolitik ist dieser Kurs nur wenig umstritten, auch die Unternehmensverbände machen mit. Man ruft schwere Zeiten aus, redet vom Zusammenrücken und Gürtel enger schnallen. Glück macht für uns leider kein Basisszenario. Da außerdem der Spielraum für die Geldpolitik (s.u.) äußerst begrenzt erscheint, wird das BIP die Hauptlast der Anpassung tragen müssen.

Handlungsspielraum der SNB noch einmal kleiner

Trotz allem vertrauen die Finanzmärkte ungebrochen der Schweiz als sicherem Hafen. Man könnte meinen, der Franken sollte abgewertet haben – immerhin hat er nicht weiter aufgewertet, zumindest nicht gegenüber dem Euro (der USD neigt heuer allseits zur Schwäche). Ein starker Franken verschärft die Lage der Exportwirtschaft zusätzlich und importiert Deflation. Aufgrund der niedrigen Inflation sind die Zinsen schon nahe Null, der Leitzins steckt mit dem kleinen Finger bereits im negativen Bereich. Interventionen am Devisenmarkt werden von der SNB zwar immer wieder beschworen, ob man sie am Ende durchführt, ist angesichts der Spannungen mit Trump (Stichwort: „unfreundliche Währungsmanipulation“) jedoch noch unwahrscheinlicher geworden. Letzteres dürfte auch die Hürden für eine Absenkung der Leitzinsen auf unter Null erhöht haben. Das Dilemma der SNB hat sich also weiter verschärft, echte Handlungsoptionen für die Notenbank sind schwer zu erkennen.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2024	2025	2026
BIP	0.9	1.2	0.3
Inflation (CPI)	1.1	0.3	0.6
Arbeitslosenquote[1]	2.5	3.0	3.5
Haushaltssaldo[2]	0.6	0.6	-0.3
Leistungsbilanzsaldo[2]	5.1	1.8	0.0

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	28.08.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.06	-0.15	-0.10	0.00
10J	0.26	0.35	0.35	0.45
Spread 10J Bund	-243	-235	-235	-245
EUR in CHF	0.94	0.95	0.95	0.94

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die Notenbank steht unter Handlungsdruck

Analyst: Tobias Basse

Erfreuliche BIP-Zahlen für das II. Quartal

In Japan sind für das II. Quartal überraschend erfreuliche BIP-Zahlen gemeldet worden. In konkreten Zahlen ausgedrückt offenbarte sich ein annualisierter Anstieg um beachtliche 1,0%. Einige Marktteilnehmer hatten aufgrund der in der jüngeren Vergangenheit beobachtbaren Inflationsentwicklung offenbar sogar mit etwas Gegenwind vom privaten Konsum gerechnet. Ein solches Szenario ist nun nicht eingetreten. Die japanische Wirtschaft präsentiert sich aktuell mehr als robust. Ob der Handelsdeal mit den USA nun sogar noch weitere stützende Impulse für die Ökonomie des Landes der aufgehenden Sonne liefern können wird, bleibt allerdings abzuwarten. Die innenpolitische Situation in Tokio bleibt eher schwierig und könnte noch zu Belastungen führen. Die zwischenzeitlich der Presse zu entnehmenden Spekulationen über einen zügigen Rücktritt des japanischen Regierungschefs Ishiba sind zuletzt allerdings wieder etwas in den Hintergrund getreten. Die Wahlniederlage vom Juli hallt ohne jeden Zweifel nach. Das Umfeld für den Premierminister bleibt also schwierig, sein Umfragewerte haben sich inzwischen aber spürbar verbessert. Einige Quellen melden mittlerweile Daten, die in der Bevölkerung sogar ein Überwiegen der Stimmen für einen Verbleib Ishibas an der Spitze der japanischen Regierung andeuten.

Die Notenbank steht unter Handlungsdruck

Der grundsätzliche Handelsdeal mit Washington, bei dem offenbar noch an Details gefeilt wird, und die erfreulichen BIP-Zahlen im II. Quartal erhöhen den Handlungsdruck bei der Notenbank in Tokio. Die Bank of Japan dürfte wohl noch im Jahr 2025 die Notwendigkeit für eine weitere Leitzinsanhebung sehen. Die Zentralbanker werden aber wahrscheinlich vorsichtig agieren wollen. Die chronische Deflationsangst in Japan rückt zwar immer weiter aus dem Blickfeld, entsprechende Sorgen sind hier und dort aber doch noch beobachtbar.

Der Yen präsentiert sich leicht stärker

Die Aussichten auf weiter steigende Leitzinsen in Japan dürften dem Yen grundsätzlich wohl schon helfen. Dem Devisenmarkt ist aber sicherlich ein Faktum sehr klar: Die japanischen Notenbanker werden nur vorsichtig agieren wollen. Die zuletzt beobachtbaren leichten Aufwertungstendenzen beim Yen waren eher einer Schwäche der US-Währung geschuldet. Donald Trump hatte verkündet, die hochrangige Fed-Offizielle Lisa Cook entlassen zu wollen. Damit bleibt der Yen schon ein „sicherer Hafen“ des globalen Devisenmarktes.

Fundamentalprognosen* Japan

	2024	2025	2026
BIP	0.1	1.2	0.9
Inflation	2.7	2.9	1.9
Arbeitslosenquote[1]	2.5	2.5	2.4
Haushaltssaldo[2]	-2.2	-3.4	-3.2
Leistungsbilanzsaldo[2]	4.8	4.5	4.4

* Veränderung gg. Vj. in %

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

Zinsen und Wechselkurse Japan

	28.08.	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	1.55	1.60	1.70
Spread 10J Bund	-204	-115	-110	-120
EUR in JPY	172	167	158	152
USD in JPY	147	145	140	137

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

China: Binnenkonjunktur bremst weiter ab

Analyst: Valentin Jansen

Außenhandel stützt, Binnenkonjunktur bremst weiter ab

Die chinesischen Exporte haben im Juli um 7,2% Y/Y (Juni: 5,9%) zugelegt und erreichten damit den höchsten Wert seit April. Die rückläufigen Ausfuhren in die USA konnten durch gesteigerte Exporte nach Europa und Asien überkompensiert werden. Noch immer allerdings dürfte ein Mix aus Vorzieh- und Umlenkungseffekten das Gesamtbild verzerren, denn die Pläne der US-Regierung für Zölle auf Waren, die aus China über Drittstaaten importiert werden, bleiben ein großer Unsicherheitsfaktor. Demgegenüber bremst die Binnenwirtschaft weiter ab. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Juli lediglich noch um 3,7% Y/Y (Juni: 4,8%), womit die Sorge weiter zunimmt, dass der Effekt aus den Konsumhilfen Pekings aus dem Frühjahr bereits den zweiten Monat in Folge erkennbar abzuklingen scheint. Auch die Industrieproduktion verlor an Dynamik und schwächte sich auf 5,7%Y/Y nach 6,8% im Vormonat ab. Der Caixin Manufacturing PMI hatte diese Bewegung bereits signalisiert und ist mit 49,3 Punkten wieder in den kontraktiven Bereich abgerutscht. Die Gesamtwirtschaft hat somit im Sommer trotz Stimuli und robuster Exporte einen Dämpfer hingenommen. Zudem verharrte die Inflation im Juli bei 0,0% Y/Y, während die Produzentenpreise erneut um kräftige 3,6% gesunken sind. Vor diesem Hintergrund hat Peking bereits weitere Stützungsmaßnahmen signalisiert. Mit Subventionen für Konsumentenkredite und dem bekundeten Unmut über den aufgeheizten Wettbewerb in vor allem staatlich gelenkten Sektoren haben sich bereits erste kleine Schritte angekündigt. Umfangreichere fiskalische Impulse werden im Oktober auf der vierten Plenartagung des Zentralkomitees erwartet.

Zollpause verlängert – Washington „zufrieden mit dem Status quo“

Die verlängerte Zollpause zwischen den USA und China hat vorerst eine „Re-Eskalation“ im Handelsstreit zwischen den beiden größten Volkswirtschaften verhindert. US-Finanzminister Bessent zeigt sich zufrieden mit dem Status quo, der im Hinblick auf Chinas Beitrag zu den US-Zolleinnahmen vorteilhaft sei. Gleichzeitig baut Washington mit der ausgeweiteten Kontrolle chinesischer Importe unter Berufung auf internationale Arbeits- und Menschenrechte weiter Druck auf. Peking hat indes u.a. die Meldung über Produktionsquoten für seltene Erden eingestellt. Vor dem Hintergrund eines möglichen Gipfels zwischen Trump und Xi bleibt offen, ob substanzielle Fortschritte erzielt werden können.

Fed-Signale verschaffen PBOC perspektivisch etwas Luft

Die PBOC hat das Leitzinsgefüge im August nach der letzten Lockerungsrunde im Mai wie erwartet unverändert gelassen. Der Balanceakt aus einer Stützung der heimischen Wirtschaft im Handelskonflikt mit Washington bei gleichzeitiger Vermeidung von weiterem Abwärtsdruck auf den Renminbi begründet die gegenwärtige Vorsichtshaltung. Die vom Fed-Chef jüngst ins Spiel gebrachte Zinsrückführung dürfte perspektivisch die angespannte Zinsdifferenz entlasten, was einerseits für weniger akuten Handlungsdruck der PBOC spricht, andererseits aber auch für etwas mehr geldpolitischen Spielraum.

Fundamentalprognosen* China

	2024	2025	2026
BIP	5.0	4.7	4.2
Inflation	0.1	0.2	1.1
Arbeitslosenquote[1]	5.1	5.1	5.1
Haushaltssaldo[2]	-7.4	-5.5	-5.7
Leistungsbilanzsaldo[2]	1.4	1.9	1.4

* Veränderung gg. Vj. in %

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

Zinsen und Wechselkurse China

	28.08.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.55	1.50	1.55	1.50
10J	1.79	1.55	1.53	1.53
Spread 10J Bund	-91	-115	-117	-137
EUR in CNY	8.33	8.22	8.07	7.88
USD in CNY	7.13	7.15	7.14	7.10

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Zinssenkungen als Wachstumsschub?

Analyst: Constantin Lüer

Das Wachstum dürfte im zweiten Halbjahr nicht mehr ganz so erfreulich ausfallen

Im ersten Halbjahr ist die britische Wirtschaft im Ländervergleich in Summe noch glimpflich davongekommen. Wachstumsraten von 0,7% Q/Q in Q1 und 0,3% in Q2 müssen sich aber nicht zwangsläufig fortsetzen, weil die konjunkturelle Dynamik im zweiten Quartal vor allem auch durch Staatsausgaben stimuliert wurde. Die Nachfrage der privaten Haushalte hat sich dahingehend kaum verändert, was die Wirtschaft hier und da noch einmal belasten könnte. Diese Zurückhaltung ist zum Teil auch politisch getrieben, sorgt man sich nämlich in den Haushalten um Steuererhöhungen. Aber auch die globalen Nachfrager sitzen nach den Dämpfern aus der US-Zollpolitik noch nicht wieder fest im Sattel. Für die kommenden zwei Quartale gehen wir dennoch weiterhin von positiven Wachstumsraten aus. Möglicherweise können geldpolitische Impulse noch hilfreich sein, denn im MPC behält man die Konjunktur natürlich fest im Blick.

Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt vorerst angespannt

Der Arbeitsmarkt bereitet dem ein oder anderen Notenbanker durchaus Sorgen. Zwar sind auch im Vereinigten Königreich Probleme bei der staatlichen Statistikbehörde aufgetreten und in der Rückschau ist der Arbeitsmarkt deutlich stärker abgekühlt, als man auf den ersten Blick gedacht hätte – ähnlich wie es auch in den USA der Fall ist. Köpfe sind indes aber nicht gerollt, wie ein Sprichwort besagt. Die Personalkosten sind dennoch durch eine Anhebung der Versicherungskosten für Arbeitnehmer im April, welche von Arbeitgebern getragen werden müssen, gestiegen, was eine verringerte Nachfrage nach Arbeitskräften zur Folge hatte. In den kommenden Monaten dürfte dieser Schock aber verdaut sein, weshalb sich der Arbeitsmarkt auch wieder stabilisieren sollte. Ein gewisser Druck verbleibt aber weiterhin, auch weil die Lohnzuwächse nach wie vor recht hoch sind – Tendenz sinkend!

Die Bank of England war zuletzt gespalten

Bei einer denkwürdigen Abstimmung hatte das MPC in seiner letzten Notenbanksitzung im August für eine Leitzinssenkung um 25 Basispunkte gestimmt. Hierbei kam es erstmalig in der gesamten Geschichte der Bank of England zu einer zweiten Abstimmungsrunde. Spannend ist dabei die Frage, ob die nun vollzogene Lockerung der Geldpolitik Konsequenzen für die nächste Sitzung im September haben könnte. Die Sorge vor einer sich stärker eintrübenden Wirtschaft lässt jedenfalls Raum für eine gewisse „Forward-Guidance“. Die bislang eher als Falkin bekannte Catherine Mann betonte beispielsweise, dass sie die restriktive Strategie einerseits für angemessen hält und im selben Atemzug eine Anhebung ausschließt. Ganz im Gegenteil wäre sie sogar bereit drastisch die Zinsen zu senken, wenn es zu Problemen bei der Binnennachfrage käme und sich entsprechende Risiken materialisieren. Dieser Logik dürften auch andere Notenbanker folgen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2024	2025	2026
BIP	1.1	1.1	1.2
Inflation (CPI)	2.5	3.2	2.4
Arbeitslosenquote[1]	4.3	4.7	4.7
Haushaltssaldo[2]	-5.2	-4.3	-3.6
Leistungsbilanzsaldo[2]	-2.7	-2.9	-2.7

*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

	28.08.	3M	6M	12M
Reposatz	4.00	3.75	3.50	3.25
3M Satz	3.97	3.80	3.65	3.30
10J	4.70	4.35	4.30	4.20
Spread 10J Bund	200	165	160	130
EUR in GBP	0.86	0.86	0.86	0.87
GBP in USD	1.35	1.34	1.31	1.28

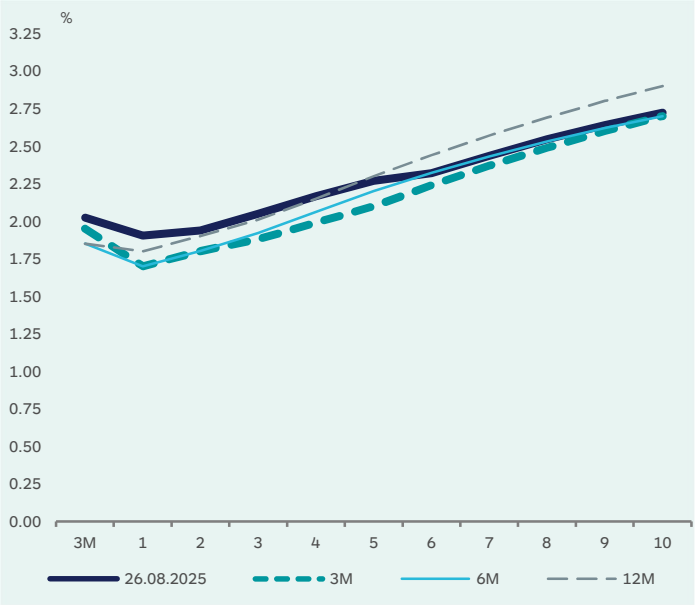
Portfoliostrategien
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	28.08.2025	**3M**	**6M**	**12M**
3M	2.05	1.95	1.85	1.85
1J	1.90	1.70	1.70	1.80
2J	1.93	1.80	1.80	1.90
3J	2.04	1.88	1.92	2.01
4J	2.15	1.99	2.06	2.15
5J	2.24	2.10	2.20	2.30
6J	2.29	2.24	2.32	2.44
7J	2.41	2.37	2.43	2.57
8J	2.52	2.49	2.53	2.69
9J	2.61	2.60	2.62	2.80
10J	2.70	2.70	2.70	2.90
2J (Swap)	2.06	1.95	1.95	2.05
5J (Swap)	2.31	2.20	2.30	2.40
10J (Swap)	2.65	2.70	2.70	2.90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



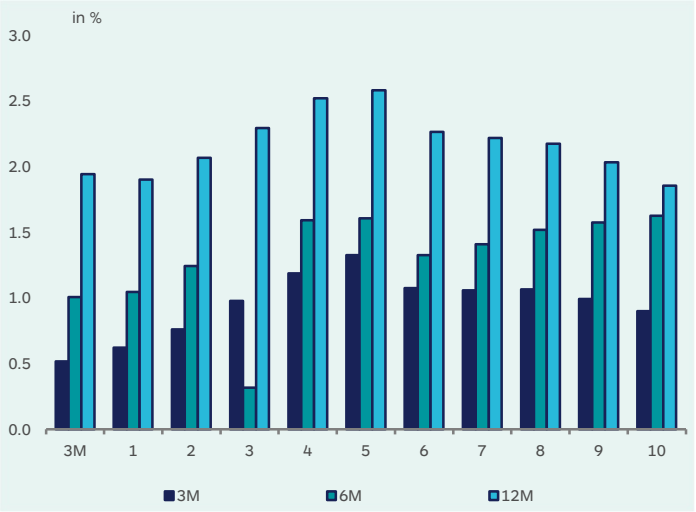
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	**6M**	**12M**
3M	0.52	1.01	1.94
1J	0.62	1.04	1.90
2J	0.76	1.24	2.07
3J	0.98	0.31	2.29
4J	1.19	1.59	2.52
5J	1.32	1.60	2.58
6J	1.07	1.33	2.26
7J	1.06	1.41	2.22
8J	1.06	1.52	2.17
9J	0.99	1.57	2.03
10J	0.90	1.63	1.85

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	0.6	2.7	1.6	3.0	-1.5
2J	0.8	2.5	1.9	3.1	-1.5
3J	1.0	2.1	2.0	3.1	-1.4
4J	1.2	1.8	1.9	3.4	-1.5
5J	1.3	2.3	1.9	3.2	-1.6
6J	1.1	4.1	2.6	3.4	-1.7
7J	1.1	2.9	2.3	3.5	-1.6
8J	1.1	3.3	3.9	3.7	-1.8
9J	1.0	3.4	4.2	3.8	-1.9
10J	0.9	3.5	4.4	3.8	-2.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	1.1	1.1	0.2	-0.1
2J	0.9	1.4	0.3	0.0
3J	0.5	1.4	0.3	0.0
4J	0.2	1.4	0.5	-0.1
5J	0.7	1.4	0.4	-0.1
6J	2.4	2.0	0.6	-0.2
7J	1.3	1.8	0.7	-0.2
8J	1.6	3.3	0.9	-0.4
9J	1.8	3.6	0.9	-0.5
10J	1.9	3.9	1.0	-0.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	**USD**	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	1.9	9.3	3.2	13.7	-0.6
2J	2.1	9.6	3.8	13.8	-0.7
3J	2.3	10.0	4.1	13.8	-0.9
4J	2.5	10.6	4.5	14.1	-0.7
5J	2.6	11.2	4.8	14.3	-0.7
6J	2.3	13.4	5.7	14.6	-0.8
7J	2.2	12.9	5.6	15.0	-0.5
8J	2.2	13.2	7.2	14.9	-1.1
9J	2.0	14.0	7.7	15.1	-1.5
10J	1.9	14.6	8.1	15.1	-1.7

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	3.9	3.9	0.7	-0.2
2J	4.1	4.4	0.8	-0.3
3J	4.5	4.8	0.8	-0.5
4J	5.1	5.1	1.0	-0.3
5J	5.6	5.4	1.2	-0.3
6J	7.8	6.3	1.5	-0.4
7J	7.2	6.2	1.9	-0.1
8J	7.6	7.9	1.8	-0.6
9J	8.3	8.4	1.9	-1.1
10J	8.9	8.7	1.9	-1.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	28.08.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	24,039.92	24,065.47	19,909.14	-0.11%	20.75%
MDAX	30,358.46	31,004.40	25,589.06	-2.08%	18.64%
EuroSTOXX50	5,396.73	5,319.92	4,895.98	1.44%	10.23%
STOXX50	4,581.75	4,468.34	4,308.63	2.54%	6.34%
STOXX600	553.67	546.11	507.62	1.38%	9.07%
Dow Jones	45,636.90	44,130.98	42,544.22	3.41%	7.27%
S&P 500	6,501.86	6,339.39	5,881.63	2.56%	10.55%
Nikkei	42,828.79	41,069.82	39,894.54	4.28%	7.36%

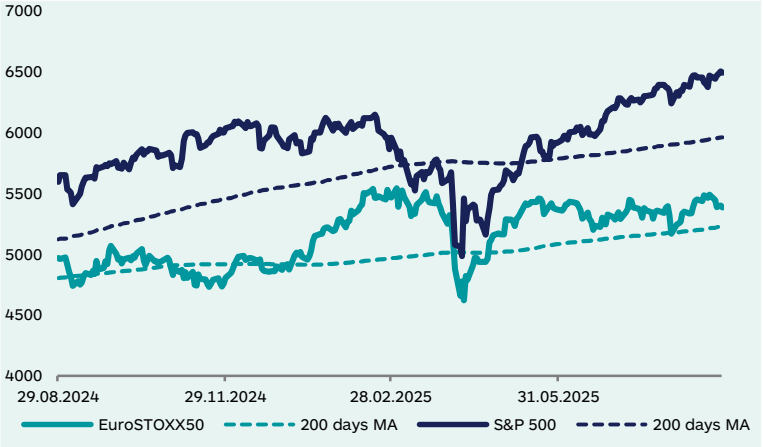
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	23,500	25,000	26,000
MDAX	30,300	32,500	33,800
EuroSTOXX50	5,250	5,600	5,850
STOXX50	4,450	4,725	4,950
STOXX600	540	580	605
Dow Jones	43,500	46,500	48,000
S&P 500	6,200	6,600	6,850
Nikkei	41,000	44,100	46,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 29. August 2025.**
Der nächste Economic Adviser erscheint am **26. September 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	1.7	1.7	3.0	3.0	2.8	4.0	4.3	4.4	-6.9	-6.4	-6.1
Euroland	0.9	1.2	1.2	2.4	2.1	1.7	6.4	6.3	6.1	-3.1	-3.3	-3.4
Deutschland	-0.5	0.2	1.2	2.5	2.1	1.7	6.0	6.3	6.3	-2.7	-2.9	-3.6
Japan	0.1	1.2	0.9	2.7	2.9	1.9	2.5	2.5	2.4	-2.2	-3.4	-3.2
Großbritannien	1.1	1.1	1.2	2.5	3.2	2.4	4.3	4.7	4.7	-5.2	-4.3	-3.6
Schweiz	1.2	1.2	0.3	2.1	0.3	0.6	2.0	3.0	3.5	0.1	0.6	-0.3
China	5.0	4.7	4.2	0.1	0.2	1.1	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 %	28.08.25	3M	6M	12M
USD	4.50	4.00	3.75	3.25
EUR	2.00	2.00	1.75	1.75
JPY	0.50	0.50	0.75	1.00
GBP	4.00	3.75	3.50	3.25
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...	28.08.25	3M	6M	12M
USD	1.17	1.15	1.13	1.11
JPY	172	167	158	152
GBP	0.86	0.86	0.86	0.87
CHF	0.94	0.95	0.95	0.94
CNY	8.33	8.22	8.07	7.88

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	28.08.	3M	6M	12M	28.08.	3M	6M	12M	28.08.	3M	6M	12M	28.08.	3M	6M	12M
USD	4.17	3.75	3.45	3.10	3.63	3.60	3.50	3.10	3.69	3.70	3.40	3.25	4.20	4.10	4.00	3.70
EUR	2.05	1.95	1.85	1.85	1.93	1.80	1.80	1.90	2.24	2.10	2.20	2.30	2.70	2.70	2.70	2.90
JPY	0.77	0.80	0.90	1.10	0.06	0.85	0.95	1.00	0.26	1.15	1.15	1.20	0.66	1.55	1.60	1.70
GBP	3.97	3.80	3.65	3.30	3.94	3.70	3.60	3.50	4.10	4.05	3.90	3.80	4.70	4.35	4.30	4.20
CHF	-0.06	-0.15	-0.10	0.00	-0.15	-0.15	-0.05	0.10	0.04	0.10	0.10	0.20	0.26	0.35	0.35	0.45

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	28.08.	3M	6M	12M	28.08.	3M	6M	12M	28.08.	3M	6M	12M	28.08.	3M	6M	12M
USD	212	180	160	125	170	180	170	120	145	160	120	95	151	140	130	80
JPY	-127	-115	-95	-75	-188	-95	-85	-90	-199	-95	-105	-110	-204	-115	-110	-120
GBP	193	185	180	145	200	190	180	160	185	195	170	150	200	165	160	130
CHF	-211	-210	-195	-185	-208	-195	-185	-180	-220	-200	-210	-210	-243	-235	-235	-245

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

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

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

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

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

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

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

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen & Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
Freitag, 29. August 2025, 16:45Uhr

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

Weitergabe am: 29.08.2025 16:53:35