



Economic Adviser Macro Research

17. November 2025 ♦ Ausgabe November 2025

Inhalt

Special: Schlüsselbranche kämpft gegen Zolldeals und Auftragsschwäche – aber leichter Optimismus für 2026.....	3
Der Maschinenbausektor stemmt sich gegen den Abwärtstrend.....	3
Trotz vieler Risiken gibt es Chancen.....	3
US-Zölle bereiten aktuell größte Sorgen.....	4
Maschinen- und Anlagenbau bleibt wichtige Schlüsselindustrie in Deutschland	4
USA: Warten auf den Dezember.....	5
Nach dem „Shutdown“	5
Warten auf den Dezember	5
Langlaufende Zinsen im Fokus des Immobilienmarktes	5
Euroland: Wirtschaft zeigt sich erstaunlich resilient.....	7
Europäische Wirtschaft zeigt sich überraschend resilient.....	7
Arbeitslosenquote verharrt in der Nähe des historischen Tiefstands.....	7
EZB votiert geschlossen für Politik der ruhigen Hand.....	8
Deutschland: Wirtschaftsleistung stagniert im Sommer.....	9
Konjunkturschwäche auch im dritten Quartal – Investitionen ziehen allmählich an.....	9
Zahl der Insolvenzen steigt weiter an – Niveau im historischen Vergleich nicht dramatisch.....	9
Chancen für eine Konjunkturbelebung stehen gut	10
Schweiz: Das Schlimmste scheint überstanden.....	11
Rezessionsgefahr vom Tisch – breite Aufhellung der Stimmung.....	11
SNB mit aggressiver Rhetorik gegen Aufwertung – Bilanz „grundsätzlich ohne Limit“	11
Japan: Die neue Regierungschefin und die Notenbank.....	12
Nach dem Warten auf den neuen Regierungschef	12
Die Notenbank hat sich zunächst zögerlich verhalten.....	12
Der Yen präsentiert sich schwach	12
China: Konjunktursorgen nehmen zu	13
PMI-Daten hatten schwieriges Schlussquartal für die chinesische Industrie bereits angekündigt.....	13
Handelsdeal bringt zwar Atempause – Märkte spiegeln aber auch Skepsis	13
PBOC: Nicht zuletzt hätten Deflationsrisiken Lockerungsbedarf rechtfertigen können.....	13
Großbritannien: Wichtiges „Herbst-Budget“ steht an.....	14
Zum Anlass des „Autumn Budget“ gibt Reeves fiskalpolitische Impulse	14
Der Arbeitsmarkt könnte die BoE zur Intervention zwingen.....	14
Die Verbraucherpreise sind aktuell nicht das Problem	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

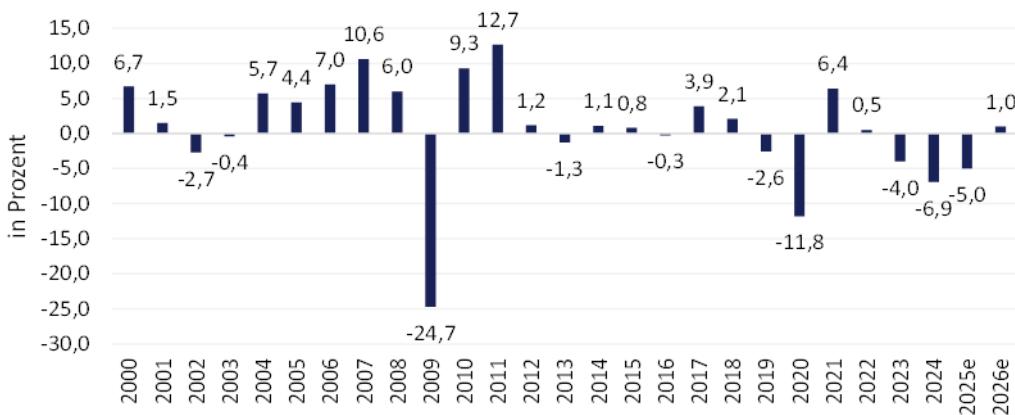
Special: Schlüsselbranche kämpft gegen Zolldeals und Auftragsschwäche – aber leichter Optimismus für 2026

Analyst: Thomas Wyberek

Der Maschinenbau sektoren stemmt sich gegen den Abwärtstrend

Der Maschinen- und Anlagenbau befindet sich nun das dritte Jahr in Folge im Krisenmodus, zeigt aber trotz aller Unwägbarkeiten leichten Optimismus. Nachdem 2024 ein Produktionsrückgang von 6,9 % verkraftet werden musste, wird im laufenden Jahr ein Minus von 5 % erwartet. Darauf deuten diverse Faktoren hin. So waren die Auftragseingänge im September im Jahresvergleich um 19% zurückgegangen. Maßgeblich waren für diese Entwicklung aber Basiseffekte, da im Berichtsmonat 2024 mehrere Aufträge aus dem Ausland für Großanlagen verbucht worden waren. Der Rückgang in Q3 25 beläuft sich damit in Summe auf 6 %. Für die ersten neun Monate 2025 ergibt sich dadurch ein Minus von 1 %. Innerhalb der insgesamt 27 Fachzweige sind die Entwicklungen jedoch unterschiedlich. Alles, was mit der kriselnden Auto-Branche im Zusammenhang steht, leidet unter der Investitionszurückhaltung bisheriger Auftraggeber. Andere, wie beispielsweise Holzverarbeitungs- oder Baumaschinen, sehen Licht am Ende des Tunnels. Verhalten optimistisch zeigt sich auch die Sparte Robotik & Automation. Einerseits ist der Automotive-Anteil zwar ebenfalls deutlich eingebrochen, die Zahl der installierten Industrieroboter ist aber seit Jahren konstant. Darüber hinaus wird darauf verweisen, dass die USA über keine eigene Roboterindustrie verfügen und somit auf Importe angewiesen sind, wenn Produktionen aufgebaut werden sollen. Für 2026 rechnet der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbauer (VDMA) insgesamt derzeit mit einem leichten Produktionswachstum von 1 %. Begründet wird dies mit leicht verbesserten generellen Prognosen für die Weltwirtschaft und die Inlandskonjunktur sowie der Hoffnung auf erste Auswirkungen des Infrastrukturprogramms in Deutschland.

Chart: Deutsche Maschinenproduktion (reale Veränderung ggü. Vorjahr)



Quellen: VDMA, NORD/LB Research

Trotz vieler Risiken gibt es Chancen

Geopolitische Verwerfungen in Kombination mit protektionistischen Maßnahmen belasten den globalen Handel auch über den Jahreswechsel hinaus. Allerdings sind Anzeichen für gewissen Entspannungen vorhanden (Annäherungen zwischen den USA und China, Mercosur-Abkommen in der Ratifizierungsrounde). Der Digitalisierungstrend ist unverändert intakt. Der Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) bietet neue Chancen auch weit über die bekannten Themenblöcke „Digitaler Zwilling“ und „Predictive Maintenance“ hinaus. Weitere Anwendungsfelder ergeben sich in Produktionsumgebungen, wie beispielsweise der Qualitätssicherung und Logistik. Die Branche verfügt über einen enormen Daten-

schatz, der eben nur langfristig genutzt werden muss. Die trotz schleppender Energiewende fortschreitende Transformation unterstützt auch weiterhin den Einsatz umwelt- und ressourcenschonender Technologien. Die anhaltende Schwäche des USD ggü. dem EUR drückt dagegen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Die jüngsten Auslastungsprobleme haben das Thema „Fachkräftemangel“ zwar etwas in den Hintergrund gerückt. Die Beschäftigtenzahl hat sich im Jahresverlauf dennoch weiter leicht reduziert (-2,1 % auf ca. 1.003 Mio. Menschen). Schwierig bleibt es, kurzfristig die tatsächlichen Auswirkungen der vom Bundestag beschlossenen Sondervermögen zu prognostizieren. Viel hängt in den kommenden Monaten davon ab, ob die Maßnahmen (wie z.B. für die Bereiche Infrastruktur und Verteidigung) und Korrekturen (Regulatorik, Bürokratie) auch tatsächlich zur Umsetzung kommen. Der Trend der Deglobalisierung mit Auswirkungen auf Lieferketten (Rohstoffe, Halbleiter usw.) und Märkte (China hat sich vom Importeur zum Wettbewerber gewandelt) wird sich indes fortsetzen. Umso mehr gilt es, langfristig Know-how und Innovationsfähigkeiten zu bewahren.

US-Zölle bereiten aktuell größte Sorgen

Seit August gilt der zwischen der EU und den USA geschlossene „Deal“, der einheitliche US-Zölle auf diverse EU-Waren von 15% mit sich brachte. Die Begeisterung hielt sich jedoch in Grenzen, da weiterhin Zölle von 50% insbesondere auf Stahl- und Aluminiumprodukte sowie auf den Stahl- und Aluminiumgehalt von Folgeprodukten (Derivate) gelten. Basis dafür ist die „Section 232“, die sich auf Bestimmungen des US-amerikanischen „Trade Expansion Acts“ von 1962 (!) bezieht. Begründet durch „nationale Sicherheitsbedenken“ können damit zusätzliche Einfuhrzölle erhoben werden. Erschwerend kommt hinzu, dass die Liste mehrmals im Jahr adjustiert werden kann. Als Derivate sind neben Elektromotoren und Generatoren auch Maschinen und Apparate sowie Werkzeuge und Ersatzteile klassifiziert. Entsprechend ist der Maschinen- und Anlagenbau besonders betroffen, sind doch die USA neben China der Hauptabsatzmarkt der Branche. Der VDMA hält es für möglich, dass bereits per Dezember weitere 200 Maschinenbauprodukte auf der „Section 232“-Liste der USA landen können. Bis zu 56% der US-Exporte könnten dann betroffen sein. Darüber hinaus beklagt der Verband aufwändige Dokumentationspflichten, die auf die betroffenen Unternehmen zukommen. Das wäre das Gegenteil vom generell gewünschten Bürokratieabbau. Bei Fehlmeldungen droht im worst case sogar ein Strafzoll von 200 %. Somit besteht aus Sicht des VDMA an dieser Stelle signifikanter Nachhandlungsbedarf.

Maschinen- und Anlagenbau bleibt wichtige Schlüsselindustrie in Deutschland

Die Branche ist unverändert eine tragende Säule der Wirtschaft sowie einer der bedeutendsten Arbeitgeber in Deutschland und wird gern als Rückgrat der Industrie bezeichnet. Ein wichtiges Asset ist dabei die Vielfältigkeit sowohl mit Blick auf die Anwendungsfelder – der VDMA listet 27 Fachzweige von der Allgemeinen Lufttechnik über Power Systems (Turbinen) bis hin zu Werkzeugmaschinen auf – als auch auf die Unternehmensstruktur (von KMU im Mittelstand bis zum Global Player). Der Maschinenbau ist dementsprechend auch nicht primär abhängig von der Entwicklung in der Automobilwirtschaft. Mit seiner hohen Exportlastigkeit (ca. 83% in 2024) trägt der Sektor einen nicht unwesentlichen Teil zum Wirtschaftswachstum und zur Wohlstandssicherung bei, ist aber auch anfällig gegen Verwerfungen im globalen Handelssystem, was gerade offensichtlich ist. Die unverändert existenten, enormen Zukunftsaufgaben aus den Bereichen Energie- und Ressourceneffizienz, Mobilität und Infrastruktur sowie diverse Nachhaltigkeitsthemen aber auch neue Herausforderungen wie beispielsweise aus dem Thema „Verteidigung“ können nur mit Hilfe eines innovativen Maschinen- und Anlagenbaus gemeistert werden. Hier sind Abwanderungen von Produktionsstätten und Know-how zu vermeiden. Ausreichend Potenzial ist von der Sektoreseite aufgrund seines Facettenreichtums dazu sicherlich vorhanden. Nun gilt es, die Weichen für den konjunkturellen Turnaround richtig zu stellen. Dies geht nur im Zusammenspiel zwischen Privatwirtschaft und Staat.

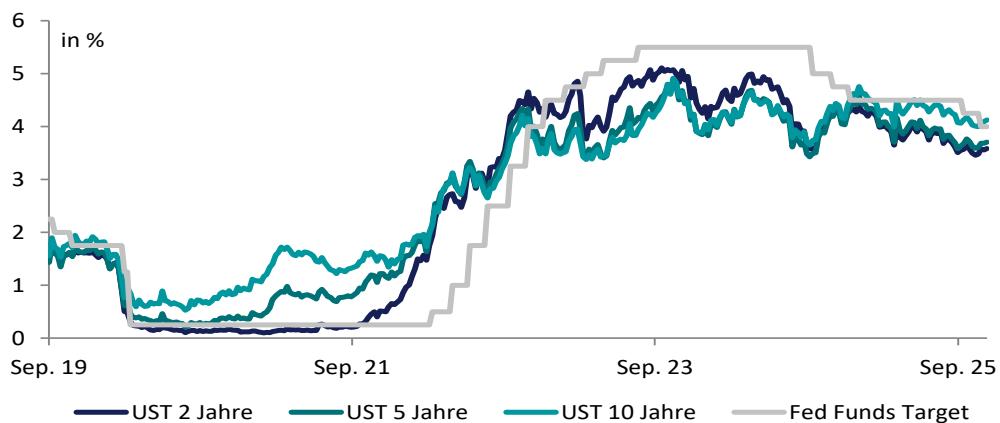
USA: Warten auf den Dezember

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Nach dem „Shutdown“

Der „Shutdown“ per se sollte das Wirtschaftswachstum im Land der unbegrenzten Möglichkeiten in gewissem Umfang belastet haben. Viele interessierte Beobachter der Ökonomie der Vereinigten Staaten scheinen aber die Dynamik im Bereich KI eher unterschätzt zu haben. Wir haben unsere ohnehin schon nicht wirklich pessimistische BIP-Prognose für die USA ebenfalls leicht nach oben hin anpassen müssen. Im IV. Quartal sollte sich eine allerdings eine gewisse Delle durch den Shutdown zeigen. In der Summe sind die Aussichten für die US-Ökonomie aber nicht unfreundlich!

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Warten auf den Dezember

Die Leitzinsen in den USA werden wahrscheinlich noch recht kräftig sinken. Die Lage am Arbeitsmarkt wird Handlungsdruck beim FOMC auslösen. Die Ökonomie der Vereinigten Staaten ist inzwischen stark von der KI-Branche abhängig. In einigen anderen Segmenten existieren dagegen Probleme – und KI ist für die Beschäftigungssituation wohl Fluch und Segen zugleich. Wir rechnen daher mit einer vorsichtigen Zinssenkung im Dezember und erwarten beim oberen Band der Fed Funds Target Rate im 2. Halbjahr 2026 letztlich eine „Terminal Rate“ im Bereich von 3,00%. Selbst wenn es nun in 2025 doch zu Verzögerungen bei den Anpassungen des US-Leitzinsniveaus kommen sollte, was keinesfalls sicher ist, dürften diese ab Mai 2026 dann einfach durch mehr Tempo „kompensiert“ werden. Zudem könnten kreativere geldpolitische Lösungen noch in den Fokus der Fed rücken. Die weiteren Schritte zur Lockerung müssen der Währung der Vereinigten Staaten nicht notwendigerweise schaden. Der Devisenmarkt hatte zwischenzeitlich Angst vor viel schlimmeren Ereignissen (Stichwort „Plaza-Abkommen 2.0“).

Langlaufende Zinsen im Fokus des Immobilienmarktes

Für den Immobiliensektor haben sich die Zinsen zuletzt recht positiv entwickelt, auch wenn der Lock-In Effekt weiterhin eine gewisse Rolle spielt. Obwohl die Kapitalmarktakteure Powells zunächst verhaltene Ausblick für die Dezember-Sitzung negativ auffassten und bspw. das Zinsniveau der 10-jährigen Staatsanleihen während und nach der Pressekonferenz wieder angestiegen ist – so als wäre die Zinsenkung des FOMC gar nicht erfolgt – so haben sich die durchschnittlichen 30-jährigen Hypotheken-Zinsen etwas nachhaltiger nach unten bewegt (in Richtung der psychologisch wichtigen 6%-Hürde). Diese für die Finanzierung privater Immobilien extrem wichtige Kennzahl schien also weniger nervös auf den News Flow zu reagieren. Um die Finanzierungssituation der Immobilieninteressenten attrakti-

ver zu gestalten und etwas Last von deren Schultern zu nehmen, wird derzeit sogar lauter über 50-jährige Hypotheken nachgedacht. Wirklich nachhaltige Entwicklungen blieben bislang aber auch; vielmehr wurde das „Affordability“-Problem erkannt und nun mit Nachdruck versucht Lösungen dafür zu entwickeln. Der NAHB-Index, eines der wichtigsten Branchenbarometer auch für die Gesamtkonjunktur, ist zuletzt aufgrund der positiver erscheinenden Zukunft angestiegen, auch wenn dieser immer noch im „tiefroten“ Bereich von 37 Punkten notierte. Die angepasste Erwartungshaltung ist, wenn auch einseitig, zum Teil aber bereits in den Details reflektiert. Während die Bereitschaft, ein Haus zum heutigen Zeitpunkt zu verkaufen, kaum gewachsen ist, sieht das bei einem Verkauf in sechs Monaten schon anders aus. Die „Single Family Sales: Next 6 Months“ konnten von 45 auf 54 Punkte zulegen. Die potenziellen Verkäufer dürften also davon ausgehen, dass sich die erzielbaren Preise innerhalb der nächsten sechs Monate zu ihren Gunsten entwickeln dürften – qua größeren Verhandlungsspielraumes, wenn die Finanzkosten perspektivisch sinken würden. An Angeboten sollte es also nicht mangeln. Wir gehen jedenfalls davon aus, dass die Stimmung bei den Immobilieninteressenten spätestens zum Halbjahr 2026 nachhaltig ansteigen sollte, sodass auch wieder eine gewisse Dynamik in den Daten spürbar wird. Das wäre nicht zuletzt auch für die Konjunktur der Vereinigten Staaten von Vorteil!

Fundamentalprognosen USA

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

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	I/25	II/25	III/25	IV/25	I/26
BIP Q/Q ann.	-0,5	3,8	2,6	0,8	1,8
BIP Y/Y	2,0	2,1	1,9	1,6	2,3
Inflation Y/Y	2,7	2,5	2,9	3,4	3,1

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	13.11.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4,00	3,75	3,50	3,00
3M-Satz	3,85	3,60	3,35	2,95
10J Treasuries	4,12	4,00	3,80	3,70
Spread 10J Bund	143	130	110	80
EUR in USD	1,16	1,15	1,13	1,10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Wirtschaft zeigt sich erstaunlich resilient

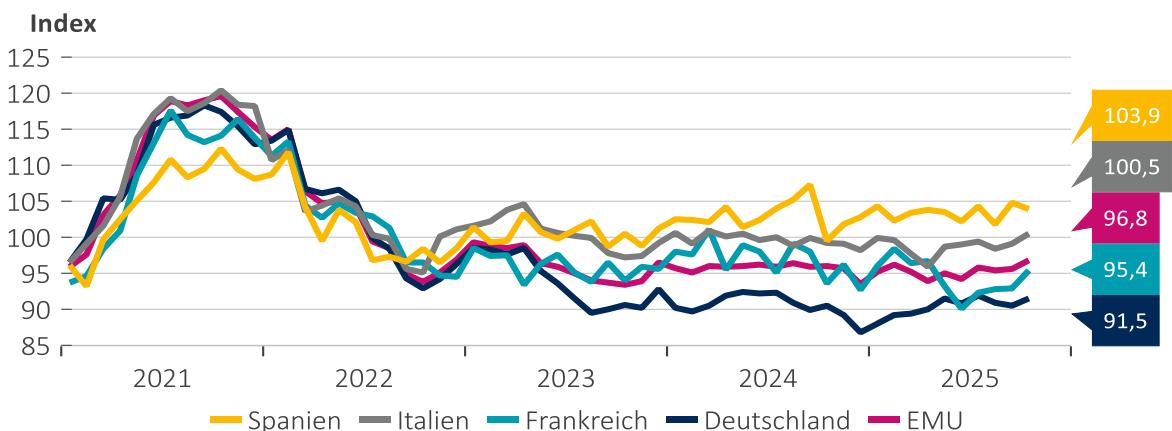
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Europäische Wirtschaft zeigt sich überraschend resilient

Die Konjunktur im Euroraum hat sich im Sommer besser entwickelt als erwartet. Im dritten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,2% Q/Q zu. Damit erweist sich die europäische Wirtschaft angesichts der hohen Belastungsfaktoren als recht resilient. Unter den großen Volkswirtschaften hatte erneut Spanien mit +0,6% Q/Q die höchste Wachstumsdynamik. Die größte Überraschung lieferte Frankreich mit +0,5% Q/Q – trotz der politischen Turbulenzen. Dies ist immerhin der höchste Quartalszuwachs seit über zwei Jahren. Die beiden Industrie- und Exportschwerpunkte Deutschland und Italien waren hingegen von den Belastungen auch im Sommer stärker betroffen und kamen über eine Stagnation nicht hinaus. Auch das irische BIP (-0,1% Q/Q) stagniert seit zwei Quartalen, weist jedoch im Jahresvergleich noch immer zweistellige Zuwachsraten aus.

In den vergangenen Monaten haben Geopolitik, die Handelskonflikte und die hohe Unsicherheit das Wachstum gehemmt. Allerdings rückt perspektivisch die deutlich expansivere Fiskalpolitik Deutschlands zunehmend in den Fokus, von der ein Stimulus für die europäische Wirtschaft erwartet wird. Zudem wirkt die Geldpolitik nicht mehr restriktiv. Vor diesem Hintergrund hellen sich die Frühindikatoren auf. Das Economic Sentiment machte im Oktober einen Sprung auf 96,8 Punkte (vgl. Chart). Auch von den Einkaufsmanagerindizes gingen zuletzt ähnlich positive Signale aus. Zudem ist durch den Deal zwischen Trump und Xi zumindest eine gewisse Atempause in den globalen Handelskonflikten wahrscheinlicher geworden, wodurch auch das Drohszenario neuer Lieferkettenverspannungen vorerst an Brisanz verloren. Für das vierte Quartal deutet sich eine etwas höhere Konjunkturdynamik an.

Chart: Economic Sentiment verbessert sich im Oktober deutlich



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Arbeitslosenquote verharrt in der Nähe des historischen Tiefstands

Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin bemerkenswert resilient. Im September 2025 lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote (ILO) im Euroraum bei 6,3% - den dritten Monat in Folge und nahe dem Rekordtief von Ende 2024. Allerdings zeigen sich innerhalb der Eurozone deutliche Unterschiede. Während die Quote in Deutschland im letzten Jahr von 3,1% auf 3,9% gestiegen ist, ist sie in Italien von 7,7% auf 6,1% gesunken. In Spanien bleibt die Arbeitslosigkeit trotz eines deutlichen Rückgangs mit 10,5% weiterhin hoch, während Frankreich einen Anstieg von 7,4% auf 7,6% verzeichnete. Diese Divergenzen spiegeln die unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklungen wider. In Deutschland und Frankreich belastet die schwache Industrie, während Südeuropa von Tourismus und früheren Reformen profitiert. Insgesamt reagiert der Arbeitsmarkt vergleichsweise unelastisch auf politische Unsicherheiten. Demografische Alterung und Fachkräftemangel stützen die Beschäftigung zusätzlich. Das

Phänomen des „Labour Hoarding“ – das Zurückhalten von Arbeitskräften – bleibt vor allem in Branchen mit Engpässen relevant. Im kommenden Jahr dürfte der Arbeitsmarkt im Euroraum durch die expansivere Fiskalpolitik wieder leichten Rückenwind erhalten. Wir rechnen für 2026 mit einem leichten Rückgang der durchschnittlichen Arbeitslosenquote auf 6,2% im gesamten Euroraum.

EZB votiert geschlossen für Politik der ruhigen Hand

Die EZB hat wie erwartet auch im Oktober ihre Leitzinsen unverändert gelassen, mit „absoluter Einstimmigkeit“ votierten die Ratsmitglieder für eine Fortsetzung der Politik der ruhigen Hand. Die Währungshüter zeigen sich bereits seit längerer Zeit demonstrativ zufrieden mit dem aktuellen Zinsniveau. Die zuletzt veröffentlichten Wirtschaftsdaten unterstützen diese Politik. Die Inflation bewegt sich seit einiger Zeit in der Nähe der 2%-Marke, auch wenn die Kernrate und die Dynamik der Dienstleistungspreise noch erhöht sind. Auf mittlere Sicht sind die Inflationserwartungen fest verankert und die Währungshüter gehen bislang nicht von nachhaltig starken Abweichungen vom Stabilitätsziel aus. Datenseitig gibt es derzeit nur wenige Gründe, warum sich an dieser Einschätzung im Dezember mit Vorlage der neuen Projektionen etwas ändern sollte. Abzuwarten bleibt jedoch, wie stark sich die geplante Verschiebung der ursprünglich für 2027 vorgesehenen ETS II-Einführung auf den Inflationsausblick für 2027 und 2028 auswirkt. Solange die Wirtschaftsdaten so resilient wie bisher bleiben, dürfte die EZB vorerst keine weitere Zinssenkung anstreben. Es bräuchte wohl schon neue adverse Entwicklungen, um die Währungshüter in den kommenden Monaten zu einem Umdenken zu bewegen. Auch wenn hierfür eine gewisse Wahrscheinlichkeit bestehen bleibt, gehen wir in unserem Basisszenario von einer längeren Phase unveränderter Leitzinsen aus.

Fundamentalprognosen Euroland

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

	I/25	II/25	III/25	IV/25	I/26
BIP sa Q/Q	0,6	0,1	0,2	0,2	0,3
BIP sa Y/Y	1,6	1,5	1,4	1,2	0,9
Inflation Y/Y	2,3	2,0	2,1	2,0	1,7

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	13.11.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2,00	2,00	2,00	2,00
3M-Satz	2,06	2,00	2,00	2,00
10J Bund	2,69	2,70	2,70	2,90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

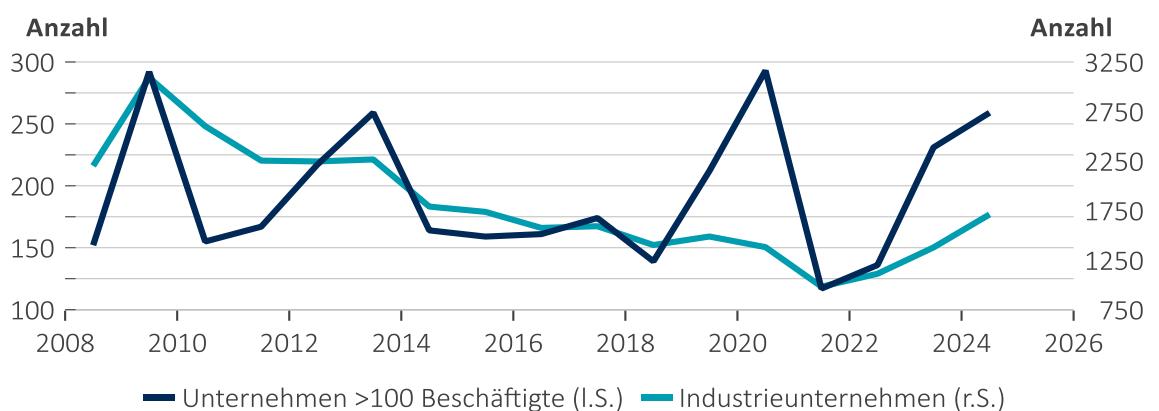
Deutschland: Wirtschaftsleistung stagniert im Sommer

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Konjunkturschwäche auch im dritten Quartal – Investitionen ziehen allmählich an

Die deutsche Wirtschaft hat im Sommer noch nicht zu Wachstum zurückgefunden. Das reale Bruttoinlandsprodukt stagnierte im dritten Quartal saison- und kalenderbereinigt auf dem Niveau des Vorquartals. Zwar lässt eine konjunkturelle Belebung weiter auf sich warten, aber ein Rückfall zur technischen Rezession konnte vermieden werden. Die Jahresrate liegt mit 0,3% Y/Y im positiven Bereich. Nach dem Frühjahr, in dem die Wirtschaftsleistung nach revidierten Zahlen etwas weniger stark geschrumpft ist, blieb die deutsche Wirtschaft auch im dritten Quartal durch das schwierige Umfeld belastet. Die Exporte sind zurückgegangen und der Außenhandel hat gebremst, was jedoch durch die Binnenwirtschaft kompensiert wurde. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen haben angezogen, was angesichts der Belastungen und anhaltenden Unsicherheiten nicht unbedingt zu erwarten war. Dabei ist zu bedenken, dass sich die deutsche Wirtschaft in den Sommermonaten in einem sehr schwierigen Umfeld bewegen musste. So fiel die Zolleinigung mit den USA für viele Unternehmen enttäuschend aus, zumal sich die Unsicherheit hierdurch nicht spürbar reduziert hatte. Zudem geriet die Industrieproduktion im August erheblich unter Druck. Auch wenn dies vor allem auf temporäre Sondereffekte in der Automobilbranche (Werksferien, Produktionsumstellungen) zurückzuführen war und im September teilweise ausgeglichen wurde, waren die Vorzeichen für das dritte Quartal alles andere als rosig. Insofern war mehr als eine Stagnation für die Sommermonate nicht zu erwarten gewesen.

Chart: Anzahl der Insolvenzen in Deutschland



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zahl der Insolvenzen steigt weiter an – Niveau im historischen Vergleich nicht dramatisch

Die anhaltende Stagnation der deutschen Wirtschaft hinterlässt auch bei den Insolvenzen ihre Spuren. Die Statistik ist zwar durch die Corona-Pandemie verzerrt, weil die Politik damals Insolvenzen unterdrückte, von denen einige dann später doch eingetreten sind. Inzwischen dürfte das Insolvenzgeschehen jedoch wieder auf „normalen“ ökonomischen Effekten beruhen. Im letzten Jahr stieg die Anzahl der Insolvenzen von Industrieunternehmen mit 1.700 wieder auf das Niveau von 2015. In diesem Jahr dürften es noch mehr werden, darauf deuten bereits die vorliegenden Zahlen bis Juli hin, die 12% über dem Vorjahreswert liegen. Der Verlauf bei den größeren Unternehmen (mit mehr als 100 Beschäftigten) ist zyklisch, aber ohne langfristigen Trend. Die Insolvenzzahlen in dieser Abgrenzung wiesen 2009, 2013 und 2020 jeweils ein Jahr nach einem Konjunktureinbruch Peaks auf, da sich der Arbeitsmarkt typischerweise verzögert anpasst. Die Anzahl für 2024 lag mit 260 etwa auf dem Niveau der genannten Krisen; für 2025 zeichnet sich keine weitere Zunahme ab.

Die Situation ist nicht schön, erscheint beim Blick auf den langfristigen Trend aber auch noch nicht dramatisch. Der vom IWH veröffentlichte Frühindikator, der Daten bis Oktober einbezieht und eine Vorlaufeigenschaft von rund zwei Monaten aufweist, signalisiert immerhin, dass das Insolvenzgeschehen aktuell nicht weiter eskaliert und sich zum Jahresende sogar leicht entspannen könnte.

Chancen für eine Konjunkturbelebung stehen gut

Der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal ist ein ermutigendes Zeichen. Dies ist jedoch auch dringend notwendig und kann angesichts der zyklischen und strukturellen Schwäche sicher nur ein erster kleiner Schritt sein. Einer nachhaltigen Stärkung der Investitionstätigkeit – insbesondere auch der privaten Investitionen – kommt entscheidende Bedeutung für eine konjunkturelle Belebung und eine nachhaltige Verbesserung des Wachstumspotenzials zu. Wir setzen weiter darauf, dass sich das Investitionsklima mit der sukzessiven Umsetzung der Maßnahmen aus dem Sondervermögen und den zusätzlichen Investitionsanreizen perspektivisch aufhellen wird. Zumindest verbessern sich – abgesehen von vereinzelten Schwankungen – trendmäßig seit einiger Zeit die Konjunktur- und Geschäftserwartungen mit Blick auf das kommende Jahr. Den unbestreitbaren Belastungen am aktuellen Rand steht die Aussicht auf eine deutliche Belebung der Konjunktur durch das Fiskalpaket und die Steigerung der Investitionen gegenüber. Entsprechend hellen sich bereits jetzt die Geschäfts- und Konjunkturerwartungen auf. So überraschten im Oktober vor allem die Einkaufsmanagerindizes und das ifo-Geschäftsclima positiv. Letzteres wurde von deutlich optimistischeren Geschäftserwartungen getrieben, die mit 91,6 Punkten immerhin auf den höchsten Wert seit dem Angriff Russlands auf die Ukraine Anfang 2022 geklettert sind.

Allerdings wird die aktuelle Lage weiterhin als schlecht beurteilt. Für das Schlussquartal ist zwar bereits mit einer Rückkehr zu moderatem Wachstum zu rechnen, das sich im Laufe des nächsten Jahres verstetigen wird. Insgesamt wird die deutsche Wirtschaft im Jahr 2025 mit einem prognostizierten Wachstum von 0,2% jedoch noch einmal mehr oder weniger stagnieren. Für 2026 rechnen wir jedoch mit einem BIP-Wachstum von rund 1%, trotz der Schwierigkeiten im globalen Handel.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	I/25	II/25	III/25	IV/25	I/26
BIP sa Q/Q	0,3	-0,2	0,0	0,3	0,2
BIP nsa Y/Y	0,0	-0,1	0,3	0,7	0,3
Inflation Y/Y	2,6	2,1	2,1	2,3	2,0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Das Schlimmste scheint überstanden

Analyst: Christian Reuter

Rezessionsgefahr vom Tisch – breite Aufhellung der Stimmung

Die Schweizer Wirtschaft erweist sich als widerstandsfähiger als gedacht. Nach neuen Berechnungen des Bundesamtes für Statistik war das Wachstum 2024 um 0,2 (nun 1,2% Y/Y) und im ersten Halbjahr 2025 um 0,1 Prozentpunkte höher. Auch für das dritte Quartal 2025 zeichnet sich ein höheres Wachstum ab als befürchtet. Offenbar schlug sich der Außenhandel trotz Gegenwind durch die US-Zölle besser als erwartet. Die Exporte sanken real und saisonbereinigt nur um 0,6% Q/Q. Am aktuellen Rand (August und September) drehten die Ausfuhren sogar wieder ins Plus. Wenig beeindruckt von den geopolitischen Wirren präsentierte sich die Binnenwirtschaft. Niedrige Zinsen beflogen die Bauwirtschaft, Dienstleistungen und Handel profitierten von der geringen Inflation und den sinkenden Importpreisen. Die Arbeitslosigkeit stieg im Oktober nur um 650 Personen, der geringste Wert seit Dezember 2024. Die bemerkenswerte Resilienz zeigt sich auch in einer verbesserten Stimmung. Die KOF-Konjunkturumfrage zeigt ein freundlicheres Bild der Geschäftslage und eine zunehmende Zuversicht. Dabei blicken nicht nur die binnennwirtschaftlichen Sektoren, sondern auch das von den Zöllen besonders betroffene verarbeitende Gewerbe positiver auf die Geschäfte. Der KOF-Beschäftigungsindikator stieg für das laufende Quartal auf den höchsten Stand seit drei Jahren und signalisiert eine steigende Einstellungsbereitschaft der Unternehmen. Zuletzt gab es auch erfreuliche Nachrichten aus Washington. Eine Gruppe von Milliardären und CEOs hat offenbar erreicht, dass die Zölle auf 15% gesenkt werden. Zum Weltwirtschaftsforum in Davos im Januar soll ein unterschriftenreiches Dokument vorliegen.

SNB mit aggressiver Rhetorik gegen Aufwertung – Bilanz „grundätzlich ohne Limit“

Die Strategie der SNB, erst einmal abzuwarten, scheint also mit Blick auf die konjunkturelle Entwicklung aufzugehen. Die Binnenwirtschaft muss nicht mit niedrigeren Zinsen angekurbelt werden. Nervös blickt die Notenbank aber nach wie vor auf die Inflation und den Außenwert des Franken. Die Teuerungsrate fiel im Oktober erheblich niedriger aus, als von Analysten erwartet. Über die Importpreise kommt Deflation ins Land. Infolge der Eskalation zwischen den USA und China markierte der Franken im Oktober gegenüber dem Euro einen neuen historischen Höchstwert und gewann als einzige G10-Währung gegenüber dem US-Dollar und unterstrich seinen Stellenwert als sicherer Hafen. Seitdem hat sich die Lage zwar wieder etwas beruhigt, der Franken begann aber mit Bekanntwerden eines wahrscheinlich weniger schlechten Zollabkommens mit den USA wieder zu steigen. Die SNB hat mit einer Rhetorik-Offensive reagiert. Vertreter erklärten, dass die Bilanz der Notenbank grundsätzlich keine Obergrenze hat. Dabei hat die Bilanz aus vergangenen Interventionen am Devisenmarkt bereits ein Volumen von 880 Mrd. Franken und ist damit etwas größer als das Schweizer BIP 2024. Mit Frankenverkäufen ist also zu rechnen, die Währung dürfte aber sehr hart bleiben. Auf der Zinsseite gibt die Aussicht auf die Einigung mit den USA der SNB eine gute Begründung, erst einmal nichts zu tun.

Fundamentalprognosen* Schweiz

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

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

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	13.11.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Satz	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
10J	0,15	0,15	0,20	0,50
Spread 10J Bund	-254	-255	-250	-240
EUR in CHF	0,92	0,91	0,92	0,93

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die neue Regierungschefin und die Notenbank

Analyst: Tobias Basse

Nach dem Warten auf den neuen Regierungschef

In Japan konnte die LDP nach etwas Hin und Her inzwischen einen neuen Partner für eine Koalition finden. Entsprechend ist Sanae Takaichi mittlerweile in Tokio zur Regierungschefin gewählt worden. Damit scheinen die politischen Turbulenzen nun abzuklingen. Grundsätzlich wird der neuen Regierungschefin – auch aufgrund ihrer recht ambitionierten fiskalpolitischen Pläne – zwar eher eine Präferenz für ein niedrigeres Zinsniveau nachgesagt, die aktuellen Inflationsprobleme in Japan dürften aber weitere sehr vorsichtige Leitzinserhöhungen durch die Zentralbank in Tokio dennoch erforderlich machen. In diesem Kontext ist zu bedenken, dass vor allem die Entwicklung der Nahrungsmittelpreise zu einem sehr wichtigen politischen Thema im Land der aufgehenden Sonne zu werden beginnt.

Die Notenbank hat sich zunächst zögerlich verhalten

Erwartungsgemäß hat die Notenbank in Tokio anlässlich der jüngsten Zentralbanksitzung keine Anpassungen an ihrer Zinspolitik vornehmen wollen. Der maßgebliche Leitzins notiert also weiterhin bei 0,50%. Abermals konnte keine Einstimmigkeit unter den zentralen Entscheidungsträgern der Notenbank erzielt werden. Hajime Takata und Naoki Tamura votierten wieder für höhere Zinsen. Beide sorgen sich um die Inflationsentwicklung. Diese Entscheidung der Notenbank in Tokio konnte allerdings nicht einstimmig getroffen werden.

Der Yen präsentiert sich schwach

Die Zinsentscheidung in Tokio hat per se sicherlich keine größere Überraschung dargestellt; einige Marktteilnehmer im FX-Segment haben aber offenbar mit klareren Hinweisen Kazuo Uedas in Richtung bald steigender Leitzinsen gerechnet. Diese sind ausgeblieben; entsprechend ist der Yen unter zusätzlichen Druck geraten. Zur Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie wird der Regierungschefin Sanae Takaichi zwar grundsätzlich ein Interesse an einem nicht zu starken Yen unterstellt, die neue Spitze des Finanzministeriums scheint nach Presseberichten gegenüber dem Dollar aber eher ein Niveau im Bereich von 120 bis 130 JPY pro USD im Auge zu haben. In jedem Fall präsentiert sich die japanische Währung derzeit wirklich schwach, was auch Auswirkungen auf die Preisentwicklung haben kann. Eine vorsichtige Zinsanhebung im Dezember würde helfen.

Fundamentalprognosen* Japan

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

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	13.11.	3M	6M	12M
Leitzins	0,50	0,75	0,75	1,00
3M Satz	0,81	0,80	0,90	1,10
10J	0,66	1,60	1,60	1,70
Spread 10J Bund	-203	-110	-110	-120
EUR in JPY	180	171	163	153
USD in JPY	155	149	144	139

China: Konjunktursorgen nehmen zu

Analyst: Valentin Jansen

PMI-Daten hatten schwieriges Schlussquartal für die chinesische Industrie bereits angekündigt

Die Oktober-Daten zum RatingDog China General Manufacturing PMI hatten bereits eine eingetrübte Stimmung in den Einkaufsabteilungen chinesischer exportorientierter Industrieunternehmen ange-deutet. Mit einem Niveau von 50,6 Punkten wurde damit aber immerhin noch eine – mechanistisch interpretiert – seichte Expansion oberhalb der Marke von 50 Punkten signalisiert. Begleitende qualitative Rückmeldungen hatten auf einen breit angelegten Nachfragerückgang hingewiesen. Auch das staatlich erhobene Pendant, der CFLP Manufacturing PMI, hatte mit einem bereits siebenmonatigen Verbleib unterhalb der wichtigen Marke von 50 Punkten eine ähnliche Indikation geliefert. Tatsächlich hat sich die Industrieproduktion im Oktober dann auch in den harten Daten verlangsamt. Mit 4,9% Y/Y (Vormonat: 6,5% Y/Y) verfehlte sie zudem die Erwartungen. Die nachlassende ökonomische Aktivität der Industrie sollte genau beobachtet werden, ebenso wie die Entwicklung der Exporte, die im Oktober trotz ungünstigem Basiseffekt überraschend deutlich um 1,1% Y/Y gesunken sind. Schließlich würden sich daraus erhebliche Risiken für den gesamtwirtschaftlichen Ausblick ergeben, wenn diese bei den Wachstumssäulen ins Wanken geraten, vor allem angesichts der weiterhin verhaltenen Binnen-nachfrage. Die Oktober-Konjunkturdaten werden den Handlungsdruck auf Peking erhöht haben.

Handelsdeal bringt zwar Atempause – Märkte spiegeln aber auch Skepsis

Die nächste Evolutionsstufe der Handelsabsprachen zwischen Washington und Peking sorgt kurzfris-tig für Entspannung im Handelskonflikt zwischen den beiden größten Volkswirtschaften. Die Verein-barung reduziert Zölle und verschiebt Exportkontrollen um ein Jahr, was kurzfristig für eine Ver-schnaufpause für den globalen Handel sorgt und die Gefahr weiterer Eskalationen vorerst abmildert. Für Chinas Exportsektor hat sich der Gegenwind damit kurzfristig etwas abgeschwächt, die Wettbe-werbsfähigkeit ist damit zudem ein Stück weit gestiegen. Diese Nachrichten haben zwischenzeitlich zu deutlichen Kursgewinnen auch an chinesischen Aktienmärkten geführt. Allerdings blieben die Reakti-onen nicht uneingeschränkt positiv. Viele Anleger zeigen sich weiterhin vorsichtig, da das Abkommen in vielen Punkten vage bleibt und strukturelle Unsicherheiten damit noch nicht vom Tisch sind.

PBOC: Nicht zuletzt hätten Deflationsrisiken Lockerungsbedarf rechtfertigen können

Die PBOC hat das Leitzinsgefüge trotz anhaltender Konjunktursorgen im Oktober erneut unangetastet belassen, auch wenn Deflationsrisiken und die abschwächende Konjunkturdynamik zusätzlichen Lo-ckerungsbedarf rechtfertigen würden. Mit der jüngsten Zinssenkung der US-Notenbank hat sich der Druck auf den Renminbi zudem spürbar verringert. Dieser konnte im Oktober dann sogar zeitweise die Marke von 7,10 zum US-Dollar streifen, das stärkste Niveau seit rund einem Jahr. Perspektivisch spricht die Erwartung weiterer US-Zinssenkungen und das vorsichtige Agieren der PBOC aufgrund des stoischen Mantras der Renminbi-Stabilität für einen weiterhin stabilen bis leicht festeren Yuan.

Fundamentalprognosen* China

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

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Zinsen und Wechselkurse China

	13.11.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	1,58	1,55	1,53	1,50
10J	1,81	1,58	1,58	1,58
Spread 10J Bund	-88	-112	-112	-132
EUR in CNY	8,26	8,17	7,97	7,70
USD in CNY	7,10	7,10	7,05	7,00

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Wichtiges „Herbst-Budget“ steht an

Analyst: Constantin Lüer

Zum Anlass des „Autumn Budget“ gibt Reeves fiskalpolitische Impulse

Was ein bisschen nach Feiertag klingt, ist in erster Linie die Haushaltsplanung des königlichen Treasury-Departments, so wie es mittlerweile seit 2017 durchgeführt wird. Das britische Fiskaljahr endet stets zum 5. April eines jeden Jahres, insofern hat man durch das Vorziehen in den Herbst des Vorjahrs genügend Zeit zum Adjustieren bzw. Implementieren geschaffen. Bis 2016 wurde die Planung für den Staatshaushalt erst im März präsentiert. Rachel Reeves wird am 26. November also zunächst einen Blick auf die wirtschaftliche Lage des Königreichs werfen, um dann die Vorstellungen der Starmer-Regierung im Hinblick auf geplante Reformen, Steuern und Investitionen darzulegen. Einen Vorschmack hatte Reeves bereits gegeben und im Vorfeld mitgeteilt, dass für sie die Inflationsbekämpfung weiter Priorität haben wird und sie dabei vor allem die zu hohen Energiepreise im Fokus hat. Unter anderem sollen die Kosten für die Endverbraucher gesenkt werden, was im Gegenzug mit einer insgesamt fiskalischen Straffung einhergehen dürfte – und Einiges mehr.

Der Arbeitsmarkt könnte die BoE zur Intervention zwingen

Bis zur nächsten Sitzung des Monetary Policy Committee ist es noch zwar etwas hin, den Blick sollte man aber weiterhin auf die Bank Rate gerichtet halten. Nachdem der Leitzins am 6. November bei 4,00% beibehalten wurde, ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in der nächsten Sitzung für unsicher Dafürhalten gestiegen. Das Abstimmungsverhältnis war mit 5-4 denkbar knapp; im Vorfeld hatte man mit mehr Konsens gerechnet. Die jüngst veröffentlichte Arbeitslosenquote ist unerwartet auf 5,0% gestiegen und hat damit eine wichtige psychologische Marke gerissen. Allein aus dieser Herleitung ist die Leitzinssenkung am 18. Dezember auf dann voraussichtlich 3,75% eine sehr wahrscheinliche Folge.

Die Verbraucherpreise sind aktuell nicht das Problem

Gleichzeitig dürfte die Inflationsrate einer Senkung des Leitzinses wohl nicht im Wege stehen, die Preissteigerungsrate überraschte zuletzt nämlich ebenfalls. Der Verbraucherpreisindex wurde im September mit nur 0,0% M/M ausgewiesen. Auch wenn die Headline Rate im Oktober wieder etwas anziehen sollte, verschafft der Septemberwert vielen Verbrauchern ein wenig Luft zum Atmen, und nicht zuletzt auch den Notenbankern der Bank of England. Mit 3,8% Y/Y ist die Inflation zwar oberhalb des Ziels der Preisniveaustabilität, es kommt aber ohnehin auf den aktuellen Rand an und der scheint derzeit – anders als noch im April (1,2% M/M) – kein größeres Problem zu sein.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

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

	13.11.	3M	6M	12M
Reposatz	4,00	3,75	3,50	3,25
3M Satz	3,85	3,55	3,35	3,20
10J	4,44	4,45	4,30	4,25
Spread 10J Bund	175	175	160	135
EUR in GBP	0,88	0,88	0,88	0,87
GBP in USD	1,32	1,31	1,28	1,26

Portfoliostrategien

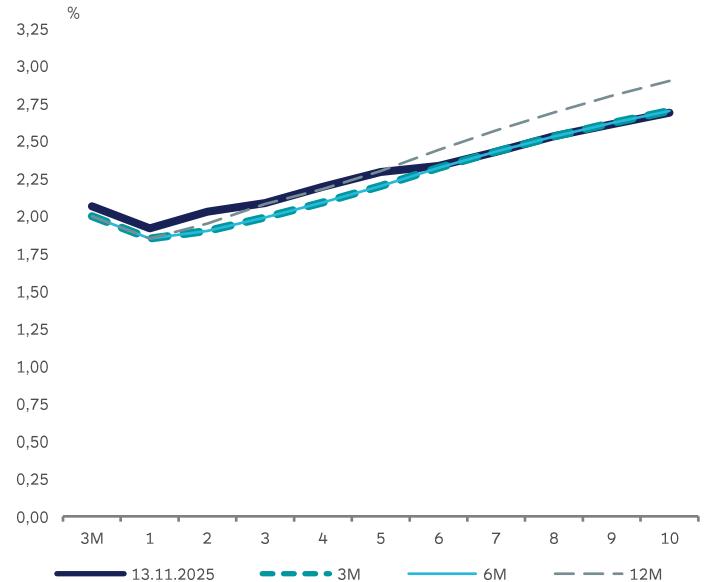
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	13.11.2025	3M	6M	12M
3M	2,06	2,00	2,00	2,00
1J	1,92	1,85	1,85	1,85
2J	2,03	1,90	1,90	1,95
3J	2,08	1,99	1,99	2,08
4J	2,19	2,09	2,09	2,18
5J	2,29	2,20	2,20	2,30
6J	2,32	2,32	2,32	2,44
7J	2,42	2,43	2,43	2,57
8J	2,52	2,53	2,53	2,69
9J	2,60	2,62	2,62	2,80
10J	2,68	2,70	2,70	2,90
2J (Swap)	2,18	2,05	2,05	2,10
5J (Swap)	2,41	2,30	2,30	2,40
10J (Swap)	2,72	2,70	2,70	2,90

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



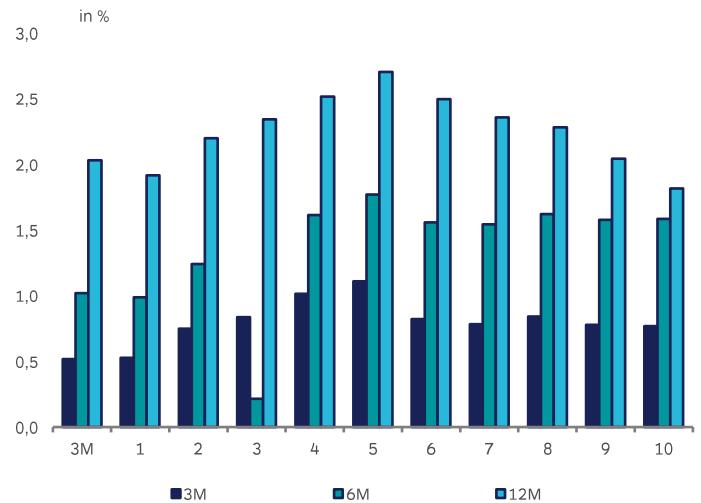
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0,52	1,02	2,03
1J	0,53	0,99	1,92
2J	0,75	1,24	2,20
3J	0,84	0,22	2,34
4J	1,01	1,61	2,52
5J	1,11	1,77	2,70
6J	0,82	1,56	2,50
7J	0,78	1,54	2,36
8J	0,84	1,62	2,28
9J	0,78	1,58	2,04
10J	0,77	1,58	1,82

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1,9	9,6	5,2	18,4	-1,0
2J	2,2	10,3	5,7	18,6	-1,1
3J	2,3	11,0	5,8	18,7	-1,3
4J	2,5	11,6	6,1	19,2	-1,3
5J	2,7	12,4	6,3	19,5	-1,3
6J	2,5	15,2	7,2	20,1	-1,3
7J	2,4	13,8	6,9	20,7	-1,5
8J	2,3	13,8	8,2	20,7	-1,8
9J	2,0	14,4	8,4	21,1	-2,2
10J	1,8	14,9	8,5	20,7	-2,8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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	
	13.11.2025	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn	
DAX	24.041,62	23.958,30	19.909,14	0,35%	20,76%	
MDAX	29.610,57	29.751,62	25.589,06	-0,47%	15,72%	
EuroSTOXX50	5.742,79	5.662,04	4.895,98	1,43%	17,30%	
STOXX50	4.849,91	4.754,45	4.308,63	2,01%	12,56%	
STOXX600	580,67	571,89	507,62	1,54%	14,39%	
Dow Jones	47.457,22	47.562,87	42.544,22	1,45%	13,42%	
S&P 500	6.737,49	6.840,20	5.881,63	0,16%	16,48%	
Nikkei	51.281,83	52.411,34	39.894,54	-2,16%	28,54%	

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	24.100	25.500	26.500
MDAX	30.600	32.500	33.800
EuroSTOXX50	5.700	6.050	6.200
STOXX50	4.800	5.100	5.250
STOXX600	575	610	625
Dow Jones	47.500	48.800	49.800
S&P 500	6.750	6.950	7.100
Nikkei	50.500	52.200	55.000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 14. November 2025**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **19. Dezember 2025**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
USA	2,8	1,9	2,0	3,0	2,9	2,8	4,0	4,3	4,4	-6,9	-6,3	-6,2
Euroland	0,8	1,4	1,2	2,4	2,1	1,8	6,4	6,3	6,2	-3,1	-3,3	-3,4
Deutschland	-0,5	0,2	1,1	2,5	2,3	2,0	6,0	6,3	6,3	-2,7	-2,9	-3,6
Japan	0,1	1,1	0,9	2,7	3,0	1,9	2,5	2,5	2,4	-2,0	-3,4	-3,2
Großbritannien	1,1	1,4	1,2	2,5	3,3	2,4	4,3	4,7	4,8	-5,2	-4,4	-3,7
Schweiz	1,3	1,6	1,0	2,1	0,2	0,1	2,0	3,0	3,2	0,1	0,6	0,0
China	5,0	4,7	4,3	0,1	0,0	0,8	5,2	5,1	5,1	-4,8	-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 %	13.11.25	3M	6M	12M
USD	4,00	3,75	3,50	3,00
EUR	2,00	2,00	2,00	2,00
JPY	0,50	0,75	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...	13.11.25	3M	6M	12M
USD	1,16	1,15	1,13	1,10
JPY	180	171	163	153
GBP	0,88	0,88	0,88	0,87
CHF	0,92	0,91	0,92	0,93
CNY	8,26	8,17	7,97	7,70

Zinsen (Staatsanleihen)

3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
13.11.	3M	6M	12M	13.11.	3M	6M	12M	13.11.	3M	6M	12M	13.11.	3M	6M	12M
USD	3,85	3,60	3,35	2,95	3,59	3,55	3,30	2,90	3,71	3,60	3,40	3,00	4,12	4,00	3,80
EUR	2,06	2,00	2,00	2,00	2,03	1,90	1,90	1,95	2,29	2,20	2,20	2,30	2,69	2,70	2,70
JPY	0,81	0,80	0,90	1,10	0,06	0,90	0,95	1,00	0,26	1,15	1,15	1,20	0,66	1,60	1,60
GBP	3,85	3,55	3,35	3,20	3,76	3,70	3,62	3,53	3,90	4,00	3,85	3,75	4,44	4,45	4,30
CHF	-0,05	-0,05	-0,05	0,00	-0,15	-0,20	-0,10	0,05	-0,01	-0,05	0,05	0,15	0,15	0,20	0,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
13.11.	3M	6M	12M	13.11.	3M	6M	12M	13.11.	3M	6M	12M	13.11.	3M	6M	12M
USD	179	160	135	95	156	165	140	95	141	140	120	70	143	130	110
JPY	-125	-120	-110	-90	-197	-100	-95	-95	-204	-105	-105	-110	-203	-110	-110
GBP	179	155	135	120	174	180	172	158	161	180	165	145	175	175	160
CHF	-212	-205	-205	-200	-218	-210	-200	-190	-230	-225	-215	-215	-254	-255	-250

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB



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



Thomas Wybierrek
Sector Research
Senior Analyst
+49 511 361 - 2337
+49 172 549 2936
thomas.wybierrek@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“), Sonnenmannstraße 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 „relevanten 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 hievon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

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

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

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir 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 Verkaufsentcheidung 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 die jeweils 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 Informationersetzt 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 Ausgestaltungselemente 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 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 verlaubarten 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 Prosppekts 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, Einwohner 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 Wertpapiermarktgesezt (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 ergriffene Maßnahmen oder dem Recht irgendeiner 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 Angebots 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 Mietmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

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

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

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

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbezogen, 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 Prospektplicht 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:
Montag, 17. November 2025, 09:12Uhr

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