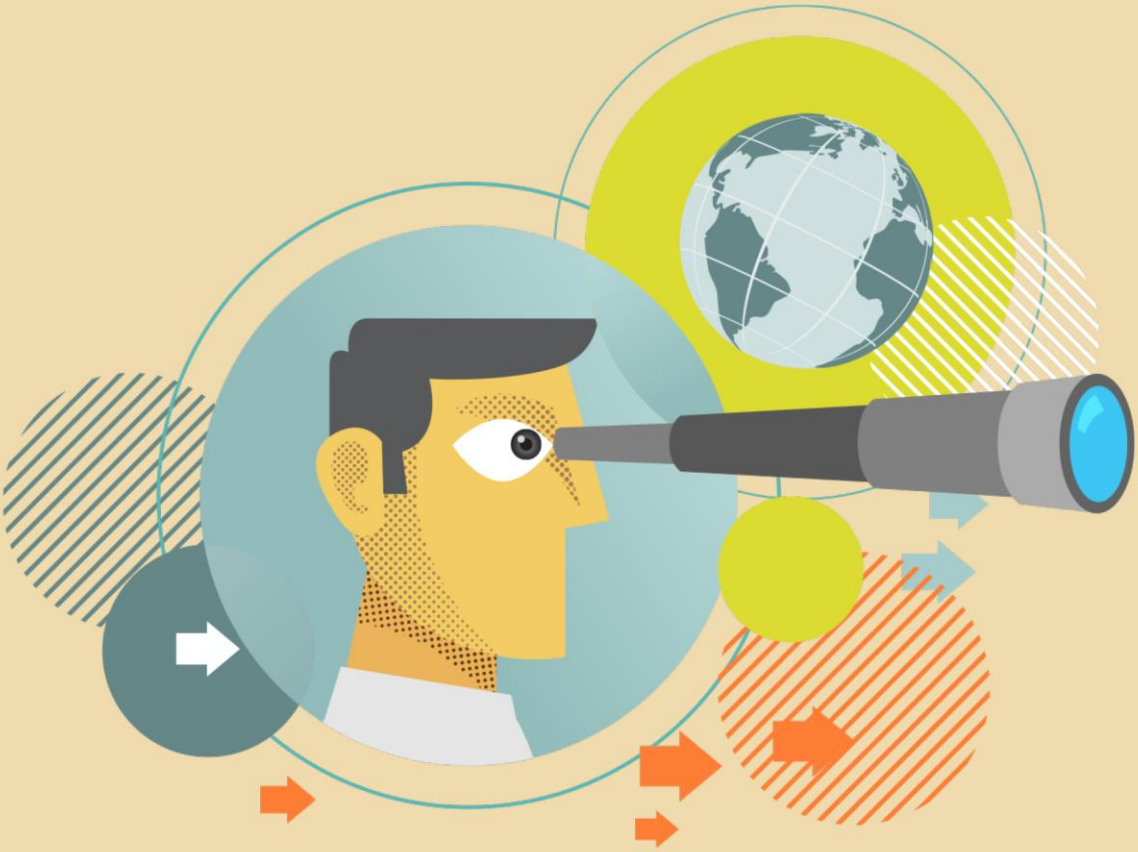
NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Economic Adviser

Macro Research

2. Februar 2026 ♦ Ausgabe Februar 2026

Finanzgruppe

Inhalt

Special: Der neue Fed-Chef, die Kapitalmarktzinsen und der US-Immobilienmarkt 3
Nachfolge an der Fed-Spitze vorzeitig geregelt 3
Die „Affordability"-Krise rückt in der Agenda nach oben 3
Lock-In-Effekt wirkt weiterhin 4
Warten auf den neuen Fed-Chef 4

USA: Die Fed spielt zum Start von 2026 auf Zeit 5
Ein ökonomisch wirklich starkes III. Quartal 5
Die Fed spielt zum Start von 2026 auf Zeit 5
Implikationen für den Devisenmarkt 6

Euroland: Solides Wachstum zum Jahresende 7
Europäische Wirtschaft bleibt im vierten Quartal auf Wachstumskurs 7
EZB fährt vorerst geradeaus – Unterstützung durch Inflationsrückgang 7
Anhaltende und übermäßige Euro-Stärke könnte EZB zu weiterer Zinssenkung veranlassen 8

Deutschland: Rückkehr zu leichtem Wachstum in 2025 9
Leichtes Wachstum dank solider Binnennachfrage – Unsicherheit und Zölle belasten Export 9
Bessere Aussichten dank Fiskalpolitik – Stimmung der Unternehmen aber noch frostig 9
Inflationsrate 2025 nur noch leicht über der 2%-Marke – starker Rückgang im Dezember 10

Schweiz: Der Franken bleibt gefragt 11
Die Stimmung in der Wirtschaft stabilisiert sich auf moderatem Niveau 11
Außenwert des Franken wieder voll im Fokus – SNB vor Interventionen am Devisenmarkt? 11

Japan: Warten auf das Votum der Wähler 12
Warten auf das Votum der Wähler 12
Die Notenbank wollte noch nicht handeln 12
Die Schwäche des Yen als Problem 12

China: Wachstumsziel 2026 dürfte geringer ausfallen 13
Einkaufsmanagerdaten signalisieren eine leichte Stabilisierung der ökonomischen Aktivität 13
Pekings Wachstumsziel dürfte in 2026 etwas geringer ausfallen 13
PBOC nutzt wieder mehr geldpolitischen Spielraum und behält den Yuan fest im Blick 13

Großbritannien: Positive Vorzeichen für die Konjunktur 14
Die Verbraucherpreise sollten sich mäßig entwickeln 14
Zinssenkungen weiter realistisch 14
Die Steuern bleiben ein heißes Thema im Vereinigten Königreich 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: Der neue Fed-Chef, die Kapitalmarktzinsen und der US-Immobilienmarkt

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

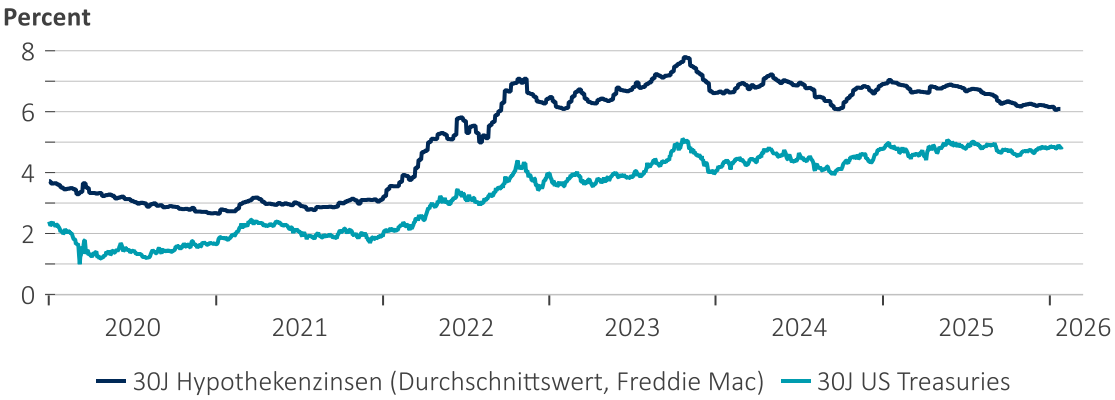
Nachfolge an der Fed-Spitze vorzeitig geregelt

Im Vorfeld zwar als offenes Geheimnis gehandelt, kam zuletzt wieder etwas mehr Bewegung in der Fragestellung auf, wer der Nachfolger von Jerome Powell an der Spitze der Fed werden soll. Es gab bereits starke Indikationen aber wir wissen nun, dass Kevin Warsh ab Mai der Federal Reserve als „Chair of the Board" vorstehen wird. Die Amtsbestätigung dürfte nur noch Formsache sein. Warsh kann durchaus als geldpolitischer Veteran bezeichnet werden, denn zwischen 2006 und 2011 gehörte er bereits dem FOMC an und erlebte dadurch die Subprime-Krise in „aufräumender" Rolle aus nächster Nähe. Damit ist er voraussichtlich gut auf die nächste Krise vorbereitet. Er dürfte als künftiger Fed-Chef nicht nur den Leitzins im Blick, sondern auch den Immobilienmarkt im Fokus haben, welcher auch vom aktuellen Amtsträger als problembehaftet und inflationsrelevant erkannt wurde. Denn auch der Immobilienmarkt hat bereits seit Längerem unter den hohen Zinsen zu leiden.

Die „Affordability"-Krise rückt in der Agenda nach oben

Es gibt im politischen Jargon ein neues Buzz-Word auf dem Capitol Hill: Affordability. Oder konkreter die „Affordability"-Krise. Gemeint ist dabei der Umstand, dass sich viele US-Amerikaner bestimmte Güter nicht mehr leisten können sollen, was vor allem mit dem bereits angesprochenen Immobilienmarkt in Verbindung gebracht wird. Die Finanzierung von Wohneigentum sei mittlerweile so teuer, dass Kaufinteressenten aus dem Markt gedrängt werden und ihre Pläne dahingehend schlicht aufgeben – oder auf bessere Zeiten warten. Dies betrifft aber natürlich nicht nur Personen, die Vermögenswerte mit vergleichsweise hohen Einstiegspreisen suchen – wie Immobilien – sondern auch den „Otto-Normal-Verbraucher", welcher seine (Konsum-)Ausgaben mit Kreditkarten bestreitet oder grundsätzlich um die teils stark angestiegenen Lebenshaltungskosten. Möglicherweise könnten nun tatsächlich bessere Zeiten anbrechen, denn es wird in der US-Administration zunehmend laut über verschiedene Maßnahmen nachgedacht, um dieser Erschwinglichkeitskrise konstruktiv zu begegnen. Was bislang wenig Priorität genoss, wird nun mehr oder weniger zur Chefsache erklärt. Zwischenzeitlich wurde kolportiert, dass man zwischen 30 bis 50 Maßnahmen diskutiert, wobei sich die ein oder andere als gangbar erweisen könnte. So besteht bspw. die Idee für Immobilien auch die sogenannten 401(k)s „anzuzapfen". Hierbei würden also steuerlich begünstigte Konten der privaten Altersvorsorge genutzt werden, um die nötigen Mittel zum Immobilienkauf aufzubringen. In anderer Form und ohne Bezug zu den 401(k)s ist dies bereits in geringem Umfang möglich, dieses Mosaiksteinchen könnte aber hilfreich sein. Außerdem könnten Freddie Mac und Fannie Mae über eine Ausweitung von Hypothekenkäufen für eine weitere Entlastung auf der Finanzierungsseite sorgen. Aber auch andere Zinsen sollen zugunsten der Verbraucher angefasst werden, wobei Donald Trump ins Spiel brachte bei Kreditkarten eine obere Grenze von 10% auf die Zinsen einzuführen. Vor allem die Fed steht aber im Fokus mit der Hoffnung, dass diese am grundsätzlichen Zinssenkungskurs festhält. Besonders haben sich jedoch die Hypotheken selbst als Hemmschuh erwiesen.

Chart: 30-jährige US-Zinsen



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Lock-In-Effekt wirkt weiterhin

Trotz der jüngsten Senkungen bei der Fed Funds Target Rate ist etwas Dynamik bei den 30-jährigen durchschnittlichen Hypothekenzinsen zu vermissen, auch wenn die Höchststände nahe der 8%-Marke glücklicherweise in weiter Ferne liegen. Der Lock-In-Effekt wirkt allerdings noch nach. Die seinerzeit frühzeitig günstig fixierten Zinsen nahe der 3% bei den 30-jährigen Hypotheken binden die Immobilieneigentümer regelrecht und bremsen unter anderem auch den an sich mobilen Arbeitsmarkt aus. Wenn man die „günstige" Hypothek beispielsweise bei einem Arbeitsplatzwechsel hergeben müsste, um dafür am neuen Arbeitsort eine ähnliche Immobilie zu teureren Konditionen erwerben zu müssen, sinkt die Bereitschaft zu solchen Schritten. Eine weitere Idee ist deshalb diese günstigen Hypotheken zu mobilisieren und diese alten Konditionen für neue Immobilien umzuwidmen. Welche Maßnahmen am Ende umgesetzt werden können, ist aktuell noch nicht klar. Dass allerdings insbesondere der Immobilienmarkt derartige Impulse benötigt, kann man auch am NAHB-Hausmarktindex ablesen. Seit dem zügigen Abschwung bei dieser Zeitreihe zum Jahreswechsel 2021/2022 vermochte es der Index bis dato selten und auch nur knapp über die Expansionsschwelle von 50 Punkten zu klettern.

Warten auf den neuen Fed-Chef

Wie bereits ausgeführt sind vor allem die Kapitalmarktzinsen von zentraler Bedeutung für den US-Immobilienmarkt. Dies ist auch dem Weißen Haus sehr bewusst. Der neue Notenbankchef soll über sinkende Leitzinsen stützende Impulse für die US-Ökonomie „auslösen". Insofern ist fest mit weiteren Verringerungen der Fed Funds Target Rate zu rechnen. Für uns ist in diesem Kontext die fast schon „magische" Marke von 3,00% von zentraler Bedeutung. Solange die Fed Funds Target Rate nicht unter diesen Wert fällt, bleibt das reale US-Leitzinsniveau im 2. Halbjahr 2026 nämlich mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit positiv. Alles, was im 1. Halbjahr an Zinssenkungen in diese Richtung nicht herbeigeführt werden sollte, dürfte dann nach Mai nachgeholt werden. Dabei steht möglicherweise sogar eine noch kräftigere Verringerung der Fed Funds Target Rate im Raum. Ein Wert von 2,75% ab dem 2. Halbjahr 2026 wäre wohl auch noch eher unproblematisch. Ab einer Fed Funds Target Rate von 2,50% droht dann jedoch ein negatives reales Leitzinsniveau. In einem solchen Fall kann es zu einer Entkopplung des langen vom kurzen Ende der Zinsstrukturkurve kommen. Höhere Inflationsrisiken würden in einem solchen Umfeld potentiell dazu führen, dass Anpassungen der Fed Funds Target Rate nach unten letztlich sogar zu einem höheren US-Kapitalmarktzinsniveau führen könnten. Damit wäre eine weitere Lockerung der geldpolitischen Zügel vor allem kontraproduktiv für den Häusermarkt in den Vereinigten Staaten. Kevin Warsh sollte sich dieser Gefahr vor allem aufgrund seiner früheren Tätigkeit bei der US-Notenbank sehr bewusst sein. Dies mag ein Grund sein, der erklärt, warum hochrangige Vertreter der Finanzwirtschaft der Vereinigten Staaten zuletzt Presseberichten folgend bei Finanzminister Scott Bessent offenbar regelrecht Werbung für Warsh gemacht haben.

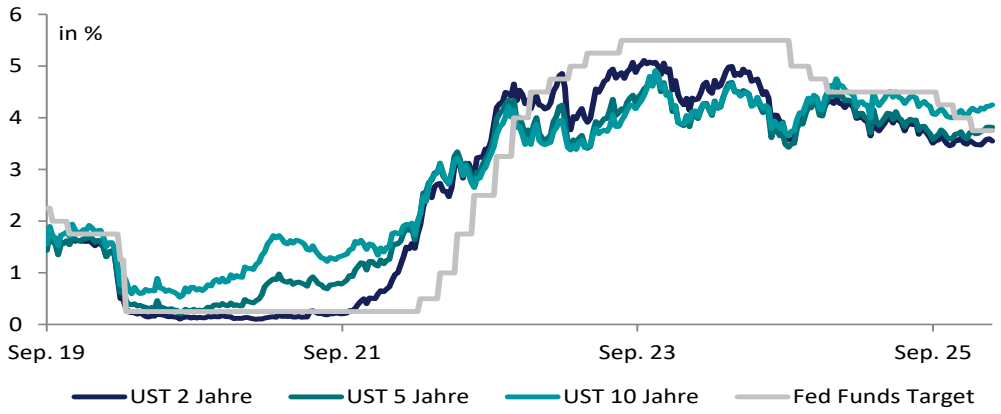
USA: Die Fed spielt zum Start von 2026 auf Zeit

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Ein ökonomisch wirklich starkes III. Quartal

Die ohnehin schon erfreulichen Zahlen zur BIP-Entwicklung im III. Quartal sind jüngst sogar noch ganz leicht nach oben revidiert worden. Damit wird nun eine annualisierte Veränderungsrate von mehr als beachtlichen 4,4% ausgewiesen. Diese Zahlen sind zweifellos eine erfreuliche Überraschung. Das weithin beachtete GDPNow der Atlanta Fed zeigt für das IV. Quartal zudem ein Wachstum oberhalb der fast schon magischen Marke von annualisiert 5,0% an. Wir bleiben an dieser Stelle vorsichtig und erwarten weiterhin gewisse belastende Effekte durch den Shutdown. Zum Start des neuen Jahres wird die massive Kältewelle zudem einen dämpfenden Einfluss auf das reale Wirtschaftswachstum der Vereinigten Staaten haben, der dann ab März wahrscheinlich nur partiell durch Nachholeffekte kompensiert werden kann; dennoch präsentieren sich die Aussichten für die US-Ökonomie derzeit in der Summe fast schon bemerkenswert freundlich. Der ISM Einkaufsmanagerindex für die US-Industrie konnte im Dezember allerdings dennoch nicht über den wichtigen Schwellenwert von 50 Punkten springen. Damit wird weiterhin kein Wachstum in diesem Segment der Ökonomie der Vereinigten Staaten angezeigt. Folglich liefern die Daten zu diesem wichtigen nordamerikanischen Stimmungsindikator bisher keine Anzeichen für die vom Weißen Haus eigentlich gewünschte Reindustrialisierung der USA. In der Summe sollte man wohl – trotz der aktuell wirklich erfreulichen Zahlen zum Wirtschaftswachstum – nicht zu optimistisch auf die Ökonomie der Vereinigten Staaten blicken.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Fed spielt zum Start von 2026 auf Zeit

Erwartungsgemäß hat das FOMC zum Start des neuen Jahres zunächst auf Zeit gespielt und die Fed Funds Target Rate vorerst nicht weiter gesenkt. Diese Nachricht stellte jedoch keine größere Überraschung dar; zur Erklärung der zögerlichen Haltung der Fed mag auch auf den Streit zwischen Donald Trump und Jerome Powell verwiesen werden. Im März werden die Karten nun neu gemischt. Sollte dann auch keine Anpassung der Fed Funds Target Rate nach unten vorgenommen werden, dürfte es ab Mai 2026 zu kompensatorischen Maßnahmen der Notenbank kommen. Die US-Leitzinsen werden somit sehr wahrscheinlich also noch recht spürbar fallen. Wir rechnen – wie im Special bereits näher beschrieben wurde – im Laufe des 2. Halbjahres damit, dass die obere Grenze der Fed Funds Target Rate auf 3,00% fallen dürfte. Damit würde mit hoher Wahrscheinlichkeit zumindest ein nicht negatives reales Leitzinsniveau realisiert. Dem Arbeitsmarkt und dem Immobilienmarkt des Landes dürften entsprechende geldpolitische Impulse sicherlich helfen.

Implikationen für den Devisenmarkt

Die „drohenden" neuen Leitzinssenkungen müssen den US-Dollar nicht notwendigerweise weiter belasten. Viele Marktteilnehmer hatten zwischenzeitlich regelrecht Angst vor viel schlimmeren Entwicklungen; so wurde beispielsweise über ein „Plaza-Abkommen 2.0" und sogar eine Art „kleiner Schuldenschnitt" diskutiert, was den US-Dollar nachhaltig unter Druck gesetzt hat. Entsprechend schwach präsentiert sich die Währung der Vereinigten Staaten. Sicherlich hat die US-Regierung ein Problem mit den Staatsfinanzen. Starkes Wirtschaftswachstum allein wird mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht ausreichen, um dieser zentralen Herausforderung angemessen zu begegnen. Einsparungen, die vor den wichtigen nächsten Wahlen sicherlich schmerzhaft sein würden, sollten daher notwendig werden. Auch niedrigere Zinsen müssten bei der Finanzierung des Staatshaushaltes helfen. Zudem sind Wechselkurse ein relativer Preis – sprich eine Währung ausgedrückt in einer anderen Währung – und auch andere Länder (z. B. Japan) ringen mit ihrer Staatsverschuldung. Weiterhin sollte der sich abzeichnende internationale Erfolg der Stablecoins den USA bei der Finanzierung der Staatsausgaben bald helfen können. Die akute Schwäche der US-Währung dürfte in erster Linie durch Spekulationen über mögliche koordinierte Interventionen zur Stützung des Yen ausgelöst worden sein. Dieser Auffassung folgend versuchen Tokio und Washington gemeinsam eine Trendwende am Markt für die japanische Währung herbeizuführen, was den US-Dollar zunächst grundsätzlich belastet.

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2.2	2.4	2.1
Privater Konsum	3,5	2,2	2,2
Öffentlicher Konsum	1,2	1,0	1,0
Investitionen	2,7	2,4	2,9
Export	1,7	1,9	2,0
Import	2,4	-0,9	1,9
Inflation	2.7	2.8	2.4
Arbeitslosenquote[1]	4.3	4.4	4.2
Haushaltssaldo[2]	-5.4	-6.2	-6.4
Leistungsbilanzsaldo[2]	-4.1	-3.7	-3.0

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.	-0.6	3.8	4.4	1.9	1.8
BIP Y/Y	2.0	2.1	2.3	2.4	3.0
Inflation Y/Y	2.7	2.4	2.9	2.7	2.9

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	29.01.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.50	3.25	3.00
3M-Satz	3.66	3.35	3.10	2.95
10J Treasuries	4.23	3.90	3.80	3.80
Spread 10J Bund	139	110	90	80
EUR in USD	1.20	1.16	1.15	1.12

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Solides Wachstum zum Jahresende

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

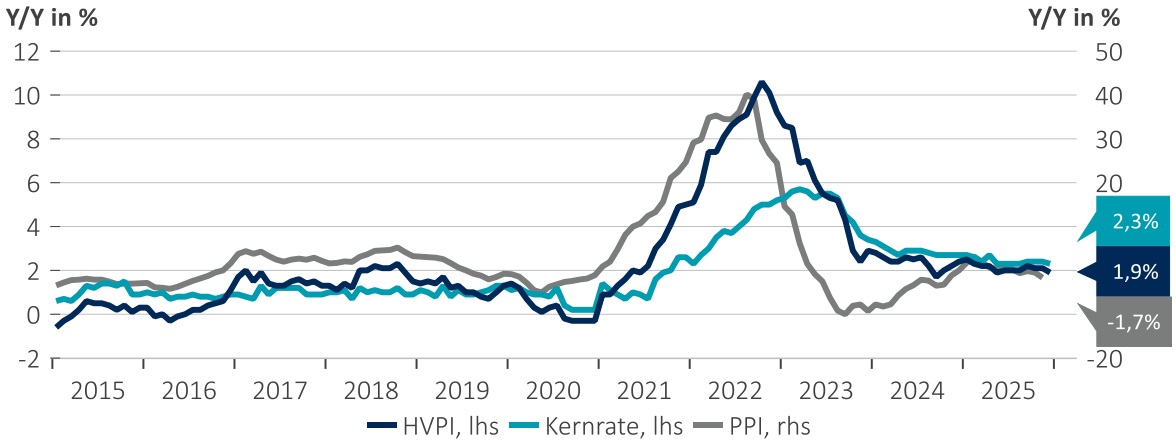
Europäische Wirtschaft bleibt im vierten Quartal auf Wachstumskurs

Das solide Wachstum in der Eurozone hat sich im vierten Quartal 2025 wie erwartet fortgesetzt. Der Zuwachs des Bruttoinlandproduktes lag real und saisonbereinigt bei 0,3% Q/Q und 1,3% Y/Y. Gegengenüber dem Vorquartal blieben die Raten unverändert. Das Schlussquartal reiht sich damit positiv in den Jahresverlauf ein. Eine echte Verlangsamung ist schwer zu erkennen, eher scheint die Dynamik inzwischen wieder zuzunehmen. Damit wuchs die Eurozone im gesamten Jahr 2025 real und saisonbereinigt um 1,5% und damit fast doppelt so schnell wie im Vorjahr (0,8%). Insgesamt erweist sich der Euroraum als erfreulich robust. Vor dem Hintergrund der mannigfaltigen Risiken und Unwägbarkeiten der internationalen Politik ist das fast eine kleine positive Überraschung.

Das Wachstum im Euroraum wurde zwar erneut von den südlicheren Ländern bzw. der Peripherie gestützt, das Zentrum holt aber inzwischen auf. Soweit aus den ersten Schnellschätzungen der nationalen Statistikämter bekannt, wurde das Wachstum in den meisten Ländern aus einer Zunahme des privaten und staatlichen Konsums gespeist.

Unter den großen Volkswirtschaften konnte Spanien erneut positiv überraschen und blieb mit einer Rate von 0,8% Q/Q auch im vierten Quartal Spitzenreiter. Unter dem Strich ergibt sich damit für die Iberier ein Jahreswachstum von 2,8%. Über den Erwartungen lag auch das Wachstum der italienischen Wirtschaft mit einem Plus von 0,3% Q/Q, so dass das Jahreswachstum auf 0,7% gehievt wurde. Frankreichs Wachstum konnte das Tempo des Vorquartals nicht halten und prallte auf 0,2% Q/Q zurück. Da nicht zu erwarten war, dass sich Einmaleffekte aus der Verbuchung von Großaufträgen wie im dritten Quartal wiederholen würden, war das keine Überraschung.

Chart: Inflation im Zielbereich



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

EZB fährt vorerst geradeaus – Unterstützung durch Inflationsrückgang

Die EZB hat in den vergangenen Monaten mehrfach deutlich gemacht, dass sie das aktuelle Zinsniveau vor dem Hintergrund der makroökonomischen Datenlage für angemessen hält und nicht beabsichtigt, kurzfristig Änderungen am aktuellen Leitzinsniveau vorzunehmen. Der Inflationsrückgang zum Jahresende 2025 hat diese Sicht unterstützt. Mit einer Inflationsrate im Berichtsmonat Dezember von 1,9% Y/Y liegt diese im Stabilitätsbereich, woraus kein Handlungsbedarf erwächst. Entsprechend wurden zwischenzeitliche Spekulationen auf eine Zinserhöhung bereits in diesem Jahr Anfang Januar wieder vollständig ausgepreist. Auch die marktbasierten Inflationserwartungen liegen auf mittlere Sicht (5Y5Y) ziemlich exakt auf dem Zielwert von 2%.

Anhaltende und übermäßige Euro-Stärke könnte EZB zu weiterer Zinssenkung veranlassen

Dennoch bestehen Risiken für diese Prognose, insbesondere nach der deutlichen Aufwertung des Euros, die vor allem auf die USD-Schwäche zurückzuführen ist. Hier kamen zuletzt mehrere Faktoren wie erhöhte geopolitische Unsicherheit, und Äußerungen von Donald Trump zur Dollarschwäche zusammen. Zwischenzeitlich kletterte der Wechselkurs zum Dollar über die psychologisch wichtige Marke von 1,20 USD je EUR. In dieser Region wurde in den vergangenen Monaten wiederholt die Schmerzgrenze für die EZB gesehen, wenngleich diese natürlich kein Wechselkursziel verfolgt. Zudem fiel der Anstieg des nominalen effektiven Wechselkurses schwächer aus als die reine EUR/USD-Bewegung und parallel legte der Rohölpreis deutlich zu.

Dennoch wurde die erste Stufe der Verbalintervention gezündet, indem das österreichische Ratsmitglied Martin Kocher eine mögliche Zinssenkung bei einer anhaltenden Aufwertung ins Spiel brachte. Das Thema wird auch die Februarsitzung der EZB dominieren, eine unmittelbare Zinsreaktion der EZB ist aber sehr unwahrscheinlich. Sollte sich jedoch ein nachhaltiger übermäßiger Aufwertungsdruck für den Euro aufbauen, würde sich dies in den Projektionen niederschlagen, die im März das nächste Update erhalten. So könnte sich letztlich die EZB doch noch zu einer weiteren Zinssenkung veranlasst sehen. In einem solchen Szenario dürfte die Zinskurve sogar noch steiler werden, da die Kapitalmarktzinsen bei unveränderten mittelfristigen Zinserwartungen die Bewegung nicht vollständig mitmachen würden.

Unser Basisszenario ist dies jedoch noch nicht. Gleichwohl haben die jüngsten Marktbewegungen verdeutlicht, dass auf kurze Sicht die Prognoserisiken für die Entwicklung der EZB-Leitzinsen eher auf der Unterseite liegen. Eine Zinserhöhung ist sicher kein Thema für 2026, sondern erst für die mittlere Frist.

Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1.4	1.2	1.5
Privater Konsum	1.3	1.2	1.4
Öffentlicher Konsum	1.7	2.1	1.4
Investitionen	2.7	2.8	3.9
Außenbeitrag[1]	-0.5	-0.7	-0.4
Inflation	2.1	1.9	2.0
Arbeitslosenquote[2]	6.4	6.3	6.1
Haushaltssaldo[3]	-3.2	-3.3	-3.4
Leistungsbilanzsaldo[3]	1.8	1.7	1.5

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	0.3	0.3	0.3
BIP sa Y/Y	1.6	1.5	1.4	1.3	0.9
Inflation Y/Y	2.3	2.0	2.1	2.1	1.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	29.01.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.00	2.00	2.00	2.00
3M-Satz	2.02	2.00	2.00	2.05
10J Bund	2.84	2.80	2.90	3.00

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Rückkehr zu leichtem Wachstum in 2025

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Leichtes Wachstum dank solider Binnennachfrage – Unsicherheit und Zölle belasten Export
Die deutsche Wirtschaft konnte sich im vergangenen Jahr nach zwei Rezessionsjahren endlich stabilisieren und kehrte dank einer robusten Binnennachfrage zu leichtem Wachstum zurück. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte gemäß der ersten Schnellschätzung des Statistischen Bundesamts um 0,2% Y/Y zu, was unsere Prognose vor einem Jahr bestätigt. Kalenderbereinigt fiel der Zuwachs mit 0,3% etwas höher aus, da im Jahr 2025 rechnerisch 0,7 Arbeitstage weniger zur Verfügung standen. Der private Konsum expandierte kräftig um 1,4% Y/Y, unterstützt durch solide Reallohnzuwächse. Auch die Konsumausgaben des Staates legten mit einer Rate von 1,5% Y/Y deutlich zu. Stark gebremst hat hingegen der Außenhandel. Vor allem die Exporte in die USA sanken, in den Monaten von Januar bis November 2025 um 9,4 % Y/Y. Die große Unsicherheit über die Handels- und Geopolitik, höhere Zölle und zugleich der verschärfte Wettbewerb mit chinesischen Herstellern waren im Jahr 2025 spürbare Belastungsfaktoren. Der gesamte Export schrumpfte das dritte Jahr in Folge, mit -0,3% Y/Y fiel der Rückgang jedoch geringer als in den Vorjahren aus. Vom Außenbeitrag ging insgesamt dennoch ein großer Bremseffekt in Höhe von -1,5 Prozentpunkten aus.
Die reale Bruttowertschöpfung im Handel, Verkehr und Gastgewerbe legte 2025 ebenso zu wie in mehreren Dienstleistungsbereichen, während sowohl in der Industrie als auch in der Bauwirtschaft Rückgänge zu verzeichnen waren. Diese Schwäche im produzierenden Gewerbe sowie im Außenhandel spiegelt sich auch in den Investitionszahlen wider. Sowohl in Ausrüstungen als auch in Bauten wurde 2025 weniger investiert; die Bruttoanlageinvestitionen gingen damit das vierte Jahr in Folge zurück. Für die bereits Mitte Januar veröffentlichte Schnellschätzung lagen wie üblich noch nicht alle Daten vor. Für das vierte Quartal hatten die Statistiker ursprünglich mit einer Wachstumsrate von 0,2% Q/Q gerechnet, was nach den neuesten Zahlen mit 0,3% Q/Q leicht übertroffen wurde. Im vierten Quartal wurde demnach das Wachstum sowohl vom privaten als auch staatlichen Konsum gestützt.

Chart: Stimmungsindikatoren sendeten zuletzt unterschiedliche Signale aus



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

Bessere Aussichten dank Fiskalpolitik – Stimmung der Unternehmen aber noch frostig
Die Politik hat im Frühjahr mit dem Sondervermögen für Investitionen und Klimaneutralität die Voraussetzungen für einen Abbau des Investitionsstaus der öffentlichen Hand gelegt. In den Wirtschaftsdaten für das Jahr 2025 lässt sich dies allerdings aufgrund des notwendigen zeitlichen Vorlaufs bei Investitionen erwartungsgemäß noch nicht ablesen. Interessanterweise fiel das staatliche Defizit 2025 mit -2,4% vom BIP geringer aus als im Vorjahr. Mit ersten spürbaren realwirtschaftlichen Effekten der neuen Fiskalpolitik ist aber im Verlauf dieses Jahres zu rechnen. Zugleich wirkt das Zinsniveau der

EZB nicht mehr restriktiv und Zinserhöhungen sind noch in weiter Ferne. Es gibt also gute Gründe für etwas mehr Optimismus – wir erwarten für 2026 ein reales BIP-Wachstum in Höhe von 1,1%.
Allerdings muss der Funke noch auf die Privatwirtschaft überspringen, wie zumindest die Januarumfrage des ifo-Instituts belegt. Das Geschäftsklima verharrte im Januar bei 87,6 Punkten und die Stimmung bleibt somit frostig. Auffällig ist vor allem die Diskrepanz zu anderen umfragebasierten Stimmungsindikatoren, die meist eine Aufhellung signalisiert hatten (vgl. Chart): Sowohl die Erhebungen von ZEW und sentix als auch die PMIs deuteten auf mehr Zuversicht hin. Die Divergenz dürfte mit den unterschiedlichen Erhebungszeiträumen zusammenhängen, in denen sich die geopolitischen Signale erratisch verändert hatten.
Die Zolldrohungen der USA im Streit um Grönland hatten die geopolitische Unsicherheit abrupt steigen lassen und viele Unternehmen verunsichert. Dass ein teilweises Zurückrudern Donald Trumps in Davos bereits als Erleichterung interpretiert wurde, ist bezeichnend. Die neuerlichen Zolldrohungen jedenfalls hatten schneller als befürchtet bestätigt, wovor wir bereits bei Verabredung des Handelsdeals in Schottland im Sommer gewarnt hatten: Der „Deal" ist keine Lösung des Handelskonflikts mit den USA, sondern nur eine Atempause. Für Unternehmen, die auf etwas mehr Planungssicherheit und eine längere Atempause gesetzt hatten, sind die Entwicklungen sicher eine herbe Enttäuschung.

Inflationsrate 2025 nur noch leicht über der 2%-Marke – starker Rückgang im Dezember
Der Inflationsdruck hat sich in Deutschland Ende 2025 stärker reduziert als erwartet. So ist die Inflationsrate in nationaler Abgrenzung (VPI) im Dezember auf 1,8% Y/Y gesunken. Bei dem für europäische Zwecke harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ging es noch stärker abwärts, die Jahresrate rutschte auf 2,0% Y/Y. Im Gesamtjahr 2025 lag die durchschnittliche Inflationsrate (VPI) damit bei 2,2% Y/Y, in der HVPI-Abgrenzung bei 2,3% Y/Y.
Ein Inflationsrückgang im Dezember wurde zwar erwartet, das Ausmaß überraschte jedoch schon. Der deutliche Rückprall ist vor allem auf niedrigere Kraftstoffpreise und die volatile Komponente der Pauschalreisen zurückzuführen. Der Rückgang der Kernrate auf 2,4% Y/Y sollte daher nicht überbewertet werden, zumal die Preisentwicklung bei Dienstleistungen mit 3,5% Y/Y unverändert hartnäckig bleibt.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	1.1	1.8
Privater Konsum	1.4	1.1	1.3
Öffentlicher Konsum	1.5	2.9	2.5
Investitionen	-0.5	2.8	5.3
Exporte	-0.3	0.8	2.2
Importe	3.6	3.6	4.1
Außenbeitrag[1]	-1.5	-1.1	-0.7
Inflation[2]	2.3	1.9	2.2
Arbeitslosenquote[3]	6.3	6.3	6.1
Haushaltssaldo[4]	-2.4	-3.5	-3.7
Leistungsbilanzsaldo[4]	4.6	4.1	3.4

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

	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	0.6	0.3
Inflation Y/Y	2.6	2.1	2.1	2.3	1.9

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

Schweiz: Der Franken bleibt gefragt

Analyst: Christian Reuter

Die Stimmung in der Wirtschaft stabilisiert sich auf moderatem Niveau

Die vorläufige Befriedung im Zollkrieg mit den USA hat sich nicht eindeutig in einer verbesserten Stimmung in der Schweizer Wirtschaft niedergeschlagen. Auch die Spreizung zwischen eher optimistischen binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren und den eher pessimistischen vom Außenhandel abhängigen Branchen bleibt erhalten. Das viel beachtete KOF-Konjunkturbarometer konnte seinen hohen Wert von Dezember nicht halten und gab im Berichtsmonat Januar 0,9 Punkte auf 102,5 ab, blieb aber eindeutig über dem historischen Durchschnitt von 100. Die Einkaufsmanager in der Industrie zeigten sich zuvor wesentlich skeptischer. Der Index für Dezember sank unerwartet stark von 49,7 auf 45,8 Punkte und signalisiert klar Kontraktion. Offenbar mangelt es an Aufträgen. Ganz anders im Dienstleistungsbereich. Hier stehen die Zeichen wieder auf Expansion. Die Einträge für Produktion, Auftragseingang und -bestand sprangen deutlich über die Marke von 50 Punkten und hievten den Gesamtindex von 45,3 auf 54,8 Punkte. Auch die Stimmung der Konsumenten hellte sich im Dezember weiter auf, der Index für die Konsumentenstimmung erreichte wieder das Niveau von vor einem Jahr. Die Inflationsrate blieb im Dezember gegenüber dem Vormonat unverändert, gegenüber dem Vorjahr lagen die Konsumentenpreise um 0,2% höher. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich damit eine Teuerung von nur 0,2% Y/Y. Die Teuerungsrate befindet sich damit weiterhin gefährlich nahe der unteren Grenze des Stabilitätsziels der SNB.

Trotz der Turbulenzen im internationalen Handel, konnte die Schweiz 2025 mit 54 Mrd. CHF den zweit höchsten Handelsbilanzüberschuss ihrer Geschichte realisieren. Dabei vergrößerte sich der Überschuss gegenüber den USA um 2,5 Mrd. CHF auf 41 Mrd. CHF. Das ist zwar auf Sondereffekte aus Chemie-Pharma zurückzuführen, die in wildem Hin-und-Her auf die Zoll-Saga reagiert hatten, Donald Trump dürfte das aber dennoch nicht gefallen. Bei Maschinen, Elektronik und Apparate hat sich die Aufwertung des Franken negativ ausgewirkt, deren Ausfuhren leicht zurück gingen. Die Ausfuhren insgesamt scheinen sich nach ihrem Rückprall im zweiten und dritten Quartal zum Jahresende hin stabilisiert zu haben.

Außenwert des Franken wieder voll im Fokus – SNB vor Interventionen am Devisenmarkt?

Die SNB dürfte in diesen Tagen mehr Aufmerksamkeit auf den Außenwert des Franken, als auf die Entwicklung der Inflation legen. Die Währung der Eidgenossen hat ihrem Ruf als sicherer Hafen einmal mehr alle Ehre erwiesen. Zaghafte Versuche, gegenüber dem Euro und dem USD etwas abzuwerten, wurden durch die Eskapaden des US-Präsidenten regelmäßig beendet und der Kurs kam über 0,80 zum USD bzw. 0,93 zum Euro nicht hinaus. Zuletzt wurden wieder historische Höchststände markiert, befeuert von Spekulationen, dass es konzertierte Aktionen der US-amerikanischen und japanischen Notenbank zur Stützung des Japanischen Yen geben könnte.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.3	0.9	1.5
Inflation (CPI)	0.2	0.1	0.3
Arbeitslosenquote[1]	2.9	3.1	3.0
Haushaltssaldo[2]	0.7	0.3	0.6
Leistungsbilanzsaldo[2]	3.7	4.7	5.6

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	29.01.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.07	-0.03	-0.01	0.00
10J	0.20	0.25	0.30	0.40
Spread 10J Bund	-264	-255	-260	-260
EUR in CHF	0.91	0.92	0.92	0.93

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Warten auf das Votum der Wähler

Analyst: Tobias Basse

Warten auf das Votum der Wähler

Die neue japanische Regierungschefin Sanae Takaichi hat inzwischen das Parlament aufgelöst und Neuwahlen anberaumt. Am 8. Februar werden die Stimmberechtigten nun zu den Wahlurnen gerufen. Takaichi plant, von ihrer hohen Popularität zu profitieren, um der neuen Koalition wieder mehr politisches Gewicht im Parlament zu verschaffen. Sie würde einen Zugewinn von Sitzen dann natürlich auch als Unterstützung ihres neuen wirtschaftspolitischen Kurses werten. Folglich hat die Wahl zweifellos eine nicht zu unterschätzende ökonomische Bedeutung.

Die Notenbank wollte noch nicht handeln

Erwartungsgemäß hat die Bank of Japan anlässlich der jüngsten Zentralbanksitzung zunächst keine weitere Zinsanhebung verkündet. Der maßgebliche Leitzins verharrt damit bei einem Wert von 0,75%. Offenkundig wollte man das neue Jahr nicht gleich mit einem regelrechten geldpolitischen Paukenschlag beginnen lassen. Diese Entscheidung konnte allerdings nicht einstimmig getroffen werden. Die nun kurzfristig notwendig gewordenen Wahlen sind sicherlich kein Faktor, der am aktuellen Rand zu mehr Aktivismus bei der Zentralbank geführt hat, zumal die aktuelle Regierungschefin prinzipiell wenig Dynamik beim Thema Leitzinsanhebungen zu präferieren scheint. Auf den ersten Blick dämpfen die erst jüngst gemeldeten Zahlen zur Entwicklung der Konsumentenpreise die Notwendigkeit für weitere Leitzinsanhebungen in Japan schon. Im Berichtsmonat Dezember zeigte sich ein Anstieg um lediglich 2,1% Y/Y. Man darf an dieser Stelle aber keinesfalls die Details aus dem Auge verlieren. Sondereffekte hatten einen großen Einfluss auf die Zahlen. Die aktualisierten Inflationsprognosen der Notenbank zeigen in jedem Fall keine Gefahr der Rückkehr von Deflationsängsten.

Die Schwäche des Yen als Problem

Der ausgeprägte Anstieg der Renditen am langen Ende der japanischen Zinsstrukturkurve reflektiert eine Kombination von höheren Risikoprämien und ambitionierten Leitzinsanhebungserwartungen der Marktteilnehmer. Die klare Yen-Schwäche hat nun sicherlich einen Einfluss auf die weitere Geldpolitik in Tokio; Interventionen stehen im Raum – höhere Leitzinsen könnten an dieser Stelle auch helfen. Grundsätzlich will man wohl vorsichtig bleiben, die Wahrscheinlichkeit einer Anpassung noch im April steigt allerdings. Die Wahlen könnten neue Impulse liefern. Wir würden die Ergebnisse vor einer Veränderung unserer Prognose für das Leitzinsniveau in Japan daher zunächst abwarten wollen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.2	0.8	1.0
Inflation	3.2	1.9	1.8
Arbeitslosenquote[1]	2.5	2.4	2.4
Haushaltssaldo[2]	-1.4	-3.1	-3.0
Leistungsbilanzsaldo[2]	4.7	4.4	4.3

* Veränderung gg. Vj. in %

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	29.01.	3M	6M	12M
Leitzins	0.75	0.75	0.75	1.00
3M Satz	1.12	0.95	0.95	1.10
10J	2.26	1.95	1.75	1.75
Spread 10J Bund	-58	-85	-115	-125
EUR in JPY	183	176	170	161
USD in JPY	153	152	148	144

China: Wachstumsziel 2026 dürfte geringer ausfallen

Analyst: Valentin Jansen

Einkaufsmanagerdaten signalisieren eine leichte Stabilisierung der ökonomischen Aktivität
Der RatingDog China General Manufacturing PMI signalisiert Ende 2025 eine verhaltene Stabilisierung. Der Index stieg im Dezember leicht auf einen Stand von 50,1 Punkten (November: 49,9) und überschritt damit knapp die mechanistisch als Expansionsschwelle interpretierbare 50-Punkte-Marke. Getragen wurde die Aufhellung vor allem von stärkeren Inlandsaufträgen, die Exportnachfrage hingegen präsentierte sich weiterhin gedämpft. Parallel zeigt der offiziell erhobene Einkaufsmanagerindex ebenfalls einen Wert von 50,1 Punkten und signalisiert damit ein leichtes Anziehen der ökonomischen Aktivität in den befragten Unternehmen, die besonders in staatlich gelenkten Sektoren beheimatet sind. Demnach haben eine stärkere Inlandsnachfrage und eine höhere Produktionsaktivität Impulse geliefert, auch Lagerbestände konnten damit weiter abgebaut werden. Die harten Daten zur Industrieproduktion im Dezember (5,2% Y/Y) hieven die industrielle Wertschöpfung im Gesamtjahr 2025 damit auf 5,9%, was auch zeigt, dass sich die Entwicklung von Chinas identifizierten Produktivkräften weiter beschleunigt hat. Auch in 2026 werden strategische Industriebranchen wie Elektromobilität, Batterietechnologie und Künstliche Intelligenz industriepolitische Prioritäten Pekings bleiben.

Pekings Wachstumsziel dürfte in 2026 etwas geringer ausfallen
Mit dem eingetrübten wirtschaftlichen Ausblick dürfte sich ein etwas geringeres Wachstumsziel für 2026 rechtfertigen lassen. Traditionell ist mit der Verkündung des offiziellen BIP-Wachstumsziel im März im Rahmen der Tagung des Nationalen Volkskongresses zu rechnen. Der Datenkranz der harten Konjunkturdaten im Dezember jedenfalls bestätigt die fragile Lage. Die schwache Binnennachfrage bleibt eine Bremse für das Reich der Mitte. Das Verbrauchervertrauen rangiert nahe den historischen Tiefständen, nicht zu vergessen ist hierbei die Rolle der schwelenden Krise am Immobilienmarkt, der im Zentrum der Altersvorsorge vieler Verbraucher steht. Mit Blick auf die Einzelhandelsumsätze konnten die staatlichen Kaufanreize den Konsum im Grunde lediglich vorziehen, nicht aber zusätzlich anregen. Der Ausblick für den Außenhandel, der 2025 noch mit einem Rekordüberschuss schloss, trübt sich in 2026 aufgrund der zahlreicher werdenden Konflikte mit Handelspartnern ebenfalls ein.

PBOC nutzt wieder mehr geldpolitischen Spielraum und behält den Yuan fest im Blick
Mit ihrer jüngsten Lockerung von Zinssätzen im Bereich Förderkredite hat die PBOC ein deutliches Zeichen gesetzt, wenngleich von der Mehrheit der Beobachter erwartet wurde, dass die Zentralbank bei der Nutzung ihrer geldpolitischen Spielräume in 2026 bereits früh Fahrt aufnehmen würde. Zudem bleibt die Stabilität des Yuan weiterhin ein betontes Leitmotiv, auch wenn der Renminbi zuletzt spürbar fester notierte und die Marke von 7,0 USD/CNY in den Fokus rückte. Die Zentralbank setzte dabei im Januar sogar mehrfach schwächere tägliche Fixings als vom Markt erwartet, was vielfach als Signal zur Glättung der Aufwertungsdynamik aufgenommen wurde.

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5.0	4.5	4.1
Inflation	0.0	0.7	1.3
Arbeitslosenquote[1]	5.2	5.1	5.0
Haushaltssaldo[2]	-5.5	-5.7	-5.8
Leistungsbilanzsaldo[2]	2.8	2.5	2.5

***** Veränderung gg. Vj. in %

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

Zinsen und Wechselkurse China

	29.01.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.59	1.55	1.50	1.48
10J	1.82	1.80	1.85	1.88
Spread 10J Bund	-102	-100	-105	-112
EUR in CNY	8.31	8.06	7.97	7.74
USD in CNY	6.95	6.95	6.93	6.91

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Positive Vorzeichen für die Konjunktur

Analyst: Constantin Lüer

Die Verbraucherpreise sollten sich mäßig entwickeln

In Großbritannien sieht es derzeit so aus, dass die Inflation kein größeres Problem mehr darstellen sollte. Zwar zeigt sich die CPI-Zeitreihe in der jüngeren Vergangenheit etwas volatil – mit Werten zwischen -0,2% und 0,4% M/M seit dem letzten Sommer. Der grundsätzliche Trend geht übersetzt allerdings zu einer Jahresrate Richtung 2% Y/Y, also der Preisniveaustabilität. Möglicherweise könnte dies bereits im April so weit sein, wenn dann nämlich der sehr hohe Wert aus dem April des letzten Jahres (1,2% M/M) aus der Kalkulation entschwindet. Auf das kurze Ende schauend dürfte die Inflationsrate im Januar negativ ausfallen, was prognostisch allerdings keine Fortführung des längeren Trends ist; seit mehr als einem Jahrzehnt war die monatliche Veränderungsrate im Januar stets negativ. Vielmehr lässt der Druck auf die Preise nach, was unter anderem auch von der Starmer Regierung gesteuert wird, wie es im Herbst-Budget avisiert wurde.

Zinssenkungen weiter realistisch

Die Bank of England sollte perspektivisch weiter die Bank Rate senken wollen, denn die Wirtschaft kann diesen Impuls durchaus gut gebrauchen. Das MPC nimmt möglicherweise nur etwas Tempo raus. Der Hemmschuh war bislang die Inflation, die bisherigen Äußerungen der BoE-Gouverneure zielten zuletzt jedenfalls sehr stark darauf ab. Die Sorge ist schlicht, wie auch bei vielen anderen Notenbanken, dass die Inflation nur umso persistenter wieder zurückkommt. In Australien konnte man dies zuletzt sogar beobachten, weshalb Zinsanhebungen dort mittlerweile wieder auf die Agenda rücken. In Großbritannien sollte die Marke von 3,0% jedoch im Fokus bleiben. Diese Annahme wird auch vom Arbeitsmarkt gestützt, denn dieser zeigt sich auch aufgrund von Datenproblemen als uneindeutig mit der Tendenz zur weiteren Abkühlung.

Die Steuern bleiben ein heißes Thema im Vereinigten Königreich

In Großbritannien gibt es eine ganz spezielle Spezies von Arbeitnehmern, welche einen relativ kleinen Anteil am Arbeitsmarkt hat, aber mit am meisten für das steuerliche Aufkommen und somit für die Finanzierung des Staates verantwortlich ist: die HENRY's. Dieses Akronym steht für „High Earner, Not Rich Yet" und meint, dass diese Personen zwar viel verdienen aber gleichzeitig sehr hoch besteuert werden und typischerweise auch hohe Lebenshaltungskosten haben (Wohnort u.a.: City of London). Symptomatisch steht dies für das Vereinigte Großbritannien, denn das Steueraufkommen wird voraussichtlich weiter steigen, wie Reeves avisierte. Dies schafft natürlich neue Herausforderungen und könnte sogar die Konjunktur ausbremsen – Laffer lässt grüßen! Gleichwohl gehen wir weiterhin von einem Wirtschaftswachstum aus, wobei sich Q1 solide präsentieren dürfte.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1.4	1.1	1.4
Inflation (CPI)	3.4	2.4	2.1
Arbeitslosenquote[1]	4.8	5.0	4.7
Haushaltssaldo[2]	-4.5	-3.7	-3.3
Leistungsbilanzsaldo[2]	-3.0	-2.7	-2.2

*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

	29.01.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.50	3.25	3.00
3M Satz	3.72	3.35	3.20	2.95
10J	4.51	4.30	4.20	3.90
Spread 10J Bund	167	150	130	90
EUR in GBP	0.87	0.88	0.87	0.87
GBP in USD	1.38	1.32	1.32	1.29

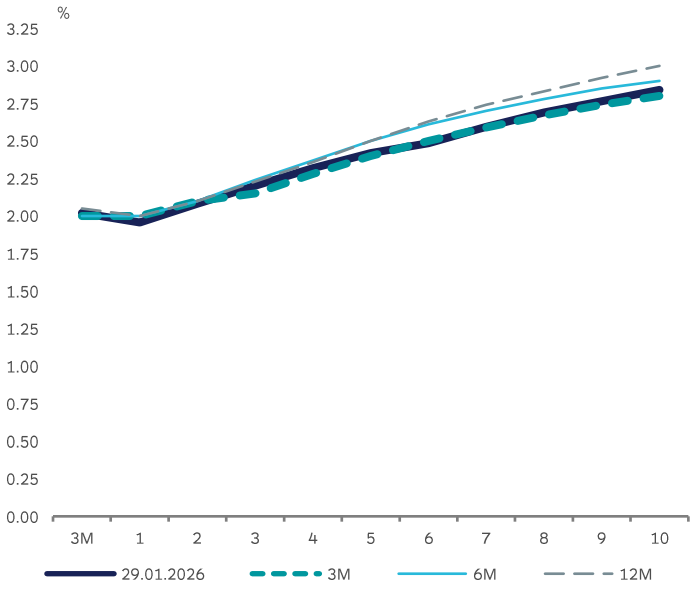
Portfoliostrategien
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	29.01.2026	**3M**	**6M**	**12M**
3M	2.02	2.00	2.00	2.05
1J	1.96	2.00	2.00	2.00
2J	2.08	2.10	2.10	2.10
3J	2.20	2.15	2.24	2.23
4J	2.32	2.28	2.37	2.36
5J	2.42	2.40	2.50	2.50
6J	2.49	2.50	2.61	2.63
7J	2.59	2.59	2.70	2.74
8J	2.69	2.67	2.78	2.83
9J	2.77	2.74	2.85	2.92
10J	2.84	2.80	2.90	3.00
2J (Swap)	2.22	2.25	2.25	2.25
5J (Swap)	2.51	2.50	2.60	2.60
10J (Swap)	2.86	2.80	2.90	3.00

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



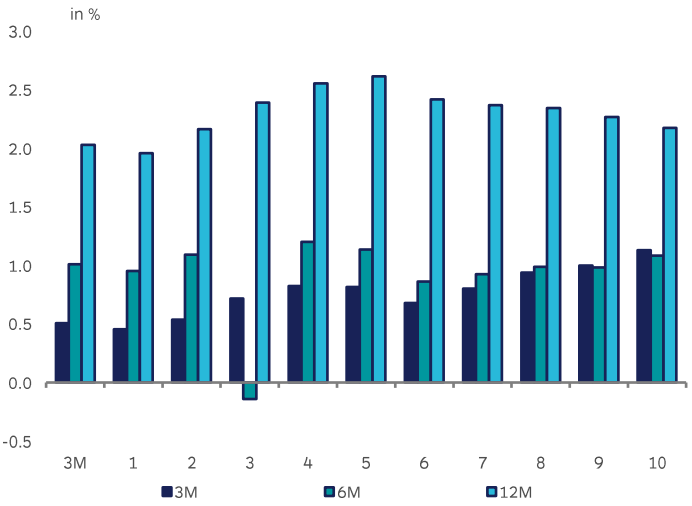
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	**6M**	**12M**
3M	0.51	1.01	2.03
1J	0.45	0.95	1.96
2J	0.54	1.09	2.16
3J	0.72	-0.14	2.39
4J	0.83	1.20	2.55
5J	0.81	1.14	2.61
6J	0.68	0.86	2.42
7J	0.80	0.93	2.37
8J	0.94	0.99	2.34
9J	1.00	0.98	2.27
10J	1.13	1.08	2.17

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	4.2	-0.3	4.5	-0.7
2J	0.5	4.6	-0.1	5.0	-0.8
3J	0.7	4.9	0.0	5.4	-0.8
4J	0.8	5.4	0.1	6.3	-0.8
5J	0.8	6.0	0.2	6.6	-0.8
6J	0.7	7.4	0.7	6.9	-0.7
7J	0.8	6.9	0.3	6.9	-0.7
8J	0.9	6.8	1.4	7.3	-0.8
9J	1.0	7.1	1.3	7.9	-0.9
10J	1.1	7.3	1.4	7.7	-0.9

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	1.0	1.2	0.3	-0.1
2J	1.3	1.4	1.3	-0.3
3J	1.7	1.5	1.3	-0.3
4J	2.2	1.7	2.1	-0.2
5J	2.8	1.7	2.4	-0.3
6J	4.1	2.3	2.7	-0.2
7J	3.5	1.8	2.6	-0.2
8J	3.5	2.9	3.0	-0.2
9J	3.7	2.9	3.6	-0.3
10J	3.9	2.9	3.4	-0.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	**USD**	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	2.0	10.6	3.3	14.9	-1.8
2J	2.2	11.4	4.0	15.5	-2.0
3J	2.4	12.2	4.6	16.3	-2.2
4J	2.6	13.1	5.1	17.2	-2.3
5J	2.6	14.3	5.6	18.0	-2.3
6J	2.4	16.4	6.2	19.3	-2.1
7J	2.4	16.1	6.0	19.5	-2.0
8J	2.3	16.4	7.7	21.5	-2.1
9J	2.3	16.1	8.2	22.4	-2.2
10J	2.2	16.3	8.6	22.5	-2.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	3.5	3.7	1.0	-0.2
2J	4.2	4.3	1.5	-0.4
3J	5.0	5.0	2.1	-0.6
4J	5.9	5.5	2.9	-0.7
5J	6.9	6.0	3.7	-0.7
6J	8.9	6.6	4.8	-0.5
7J	8.6	6.4	5.0	-0.4
8J	8.9	8.1	6.7	-0.5
9J	8.7	8.6	7.5	-0.6
10J	8.8	9.0	7.6	-0.4

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	
	29.01.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	24,309.46	24,490.41	24,490.41	-0.74%	-0.74%
MDAX	31,233.68	30,617.67	30,617.67	2.01%	2.01%
EuroSTOXX50	5,891.95	5,791.41	5,791.41	1.74%	1.74%
STOXX50	5,043.68	4,918.02	4,918.02	2.56%	2.56%
STOXX600	607.14	592.19	592.19	2.52%	2.52%
Dow Jones	49,071.56	48,063.29	48,063.29	1.98%	1.98%
S&P 500	6,969.01	6,845.50	6,845.50	1.94%	1.94%
Nikkei	53,375.60	50,339.48	50,339.48	6.03%	6.03%

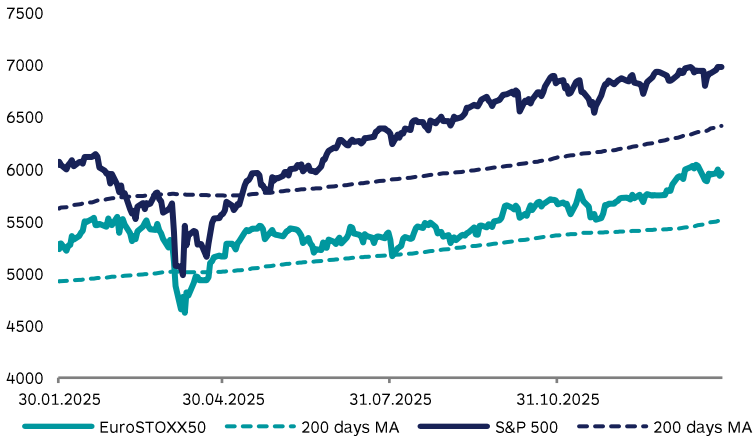
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	24,500	25,500	26,500
MDAX	30,800	32,500	33,800
EuroSTOXX50	5,850	6,050	6,200
STOXX50	4,950	5,100	5,250
STOXX600	595	620	640
Dow Jones	48,700	50,500	51,500
S&P 500	6,800	7,100	7,200
Nikkei	52,500	52,500	57,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 30. Januar 2026.**
Der nächste Economic Adviser erscheint am **27. Februar 2026**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote[1]			Haushaltssaldo[2]		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2.2	2.4	2.1	2.7	2.8	2.4	4.3	4.4	4.2	-5.4	-6.2	-6.4
Euroland	1.4	1.2	1.5	2.1	1.9	2.0	6.4	6.3	6.1	-3.2	-3.3	-3.4
Deutschland	0.2	1.1	1.8	2.3	1.9	2.2	6.3	6.3	6.1	-2.4	-3.5	-3.7
Japan	1.2	0.8	1.0	3.2	1.9	1.8	2.5	2.4	2.4	-1.4	-3.1	-3.0
Großbritannien	1.4	1.1	1.4	3.4	2.4	2.1	4.8	5.0	4.7	-4.5	-3.7	-3.3
Schweiz	1.3	0.9	1.5	0.2	0.1	0.3	2.9	3.1	3.0	0.7	0.3	0.6
China	5.0	4.5	4.1	0.0	0.7	1.3	5.2	5.1	5.0	-5.5	-5.7	-5.8

Veränderung gg. Vj. in %, [1] in % der Erwerbstätigen (Deutschland: BA-Definition), [2] in % des BIP
Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	29.01.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.50	3.25	3.00
EUR	2.00	2.00	2.00	2.00
JPY	0.75	0.75	0.75	1.00
GBP	3.75	3.50	3.25	3.00
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...	29.01.26	3M	6M	12M
USD	1.20	1.16	1.15	1.12
JPY	183	176	170	161
GBP	0.87	0.88	0.87	0.87
CHF	0.91	0.92	0.92	0.93
CNY	8.31	8.06	7.97	7.74

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M
USD	3.66	3.35	3.10	2.95	3.56	3.30	3.05	2.90	3.82	3.40	3.20	3.00	4.23	3.90	3.80	3.80
EUR	2.02	2.00	2.00	2.05	2.08	2.10	2.10	2.10	2.42	2.40	2.50	2.50	2.84	2.80	2.90	3.00
JPY	1.12	0.95	0.95	1.10	1.26	0.95	0.95	1.00	1.69	1.25	1.25	1.25	2.26	1.95	1.75	1.75
GBP	3.72	3.35	3.20	2.95	3.71	3.46	3.39	3.12	3.95	3.80	3.60	3.55	4.51	4.30	4.20	3.90
CHF	-0.07	-0.03	-0.01	0.00	-0.16	-0.08	0.00	0.10	0.00	0.08	0.10	0.20	0.20	0.25	0.30	0.40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M
USD	164	135	110	90	148	120	95	80	140	100	70	50	139	110	90	80
JPY	-90	-105	-105	-95	-82	-115	-115	-110	-73	-115	-125	-125	-58	-85	-115	-125
GBP	170	135	120	90	163	136	129	102	153	140	110	105	167	150	130	90
CHF	-209	-203	-201	-205	-224	-218	-210	-200	-242	-232	-240	-230	-264	-255	-260	-260

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

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:
Montag, 2. Februar 2026, 10:58Uhr

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

Weitergabe am: 02.02.2026 11:23:24