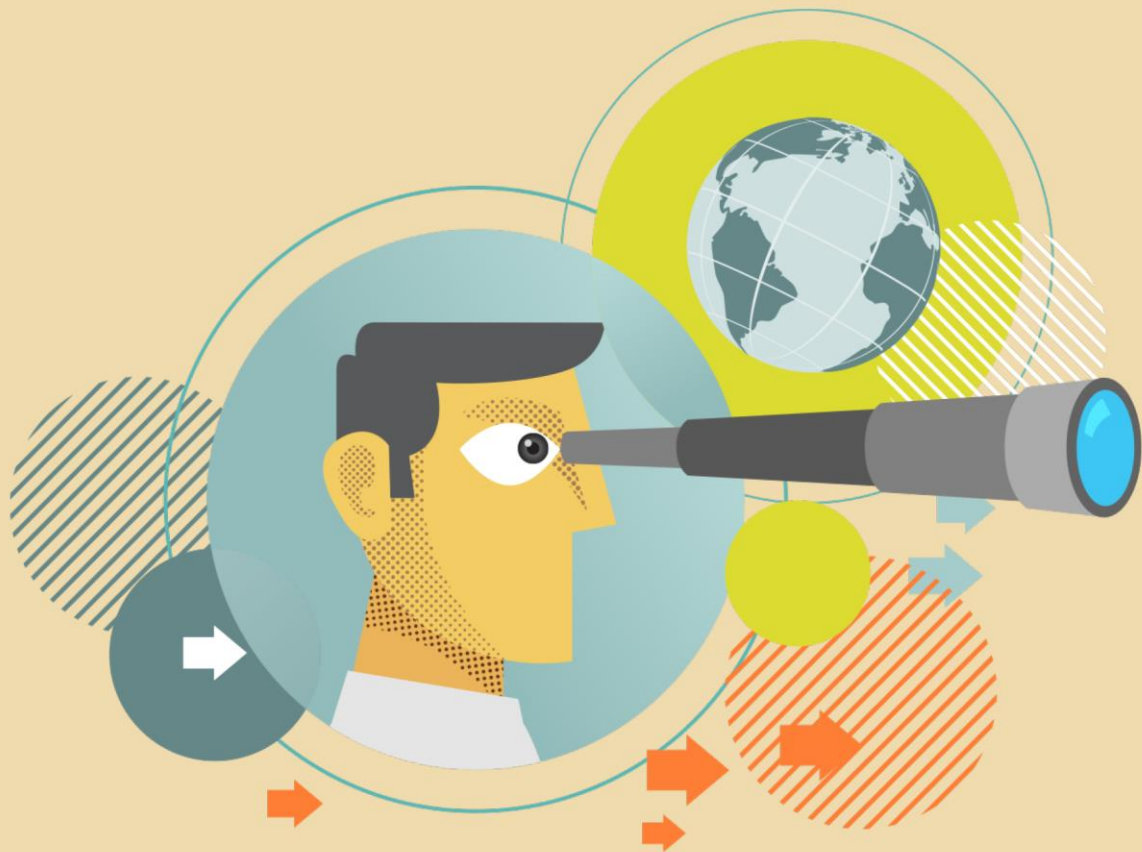




Economic Adviser

Macro Research

27. Februar 2026 ♦ Ausgabe März 2026

Inhalt

Special: Iran-Gespräche im Fokus der (Energie-)Märkte	3
Never ending story? – Iran-Diplomatie im Nahen Osten	3
Rolle des OPEC+ -Verbundes.....	3
Ölmarkt: Drohpotenzial hoch, Eintrittswahrscheinlichkeit gering	4
(Kapital-)Märkte sensibel, Risiko aber eingepreist?	4
 USA: Der Shutdown belastet das Wachstum zunächst.....	5
Der Shutdown belastet das Wachstum zunächst.....	5
Wie geht es nun weiter mit der US-Ökonomie?	5
Was macht die Fed?	5
 Euroland: Makrodaten stützen Wartemodus der EZB.....	7
Wirtschaft startet mit moderater Konjunkturdynamik ins Jahr 2026	7
Inflation verharnt zum Jahresanfang unter der Zielmarke	7
EZB: Lagarde gibt sich betont gelassen – Nachfolgediskussion gewinnt an Fahrt	8
 Deutschland: Der Aufschwung gewinnt Konturen.....	9
Konsum und Investitionen stützen Wachstum.....	9
Positive Signale aus der Industrie – Auftragseingänge ziehen deutlich an	9
Das Momentum der Konjunkturstimmung wird von erneutem Zollchaos überschattet	10
 Schweiz: Konjunkturerholung trotz Frankenstärke.....	11
Schweizer Wirtschaft hat sich zum Jahresende 2025 stabilisiert	11
SNB-Präsident signalisiert noch etwas mehr Aufwertungstoleranz	11
 Japan: Eine Regierungschefin auf der Überholspur.....	12
Eine Regierungschefin auf der Überholspur	12
Die Bank of Japan dürfte vorsichtig bleiben wollen.....	12
Der Yen bleibt schwach	12
 China: Kontinuität statt Konfrontation.....	13
Washington und Peking wollen das bestehende Handelsabkommen nicht gefährden.....	13
Das Treffen des Nationalen Volkskongresses rückt in den Fokus.....	13
Aufwertungstendenz des CNY setzt sich fort.....	13
 Großbritannien: Neue Zölle spielen zunächst keine Rolle	14
„First-Mover-Advantage“ bei den Zöllen wirkt weiterhin.....	14
Senkung der Bank Rate im März wahrscheinlich	14
Kritische Personalie fällt Starmer auf die Füße.....	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: Iran-Gespräche im Fokus der (Energie-)Märkte

Analysten: Constantin Lürer // Thomas Wybierek

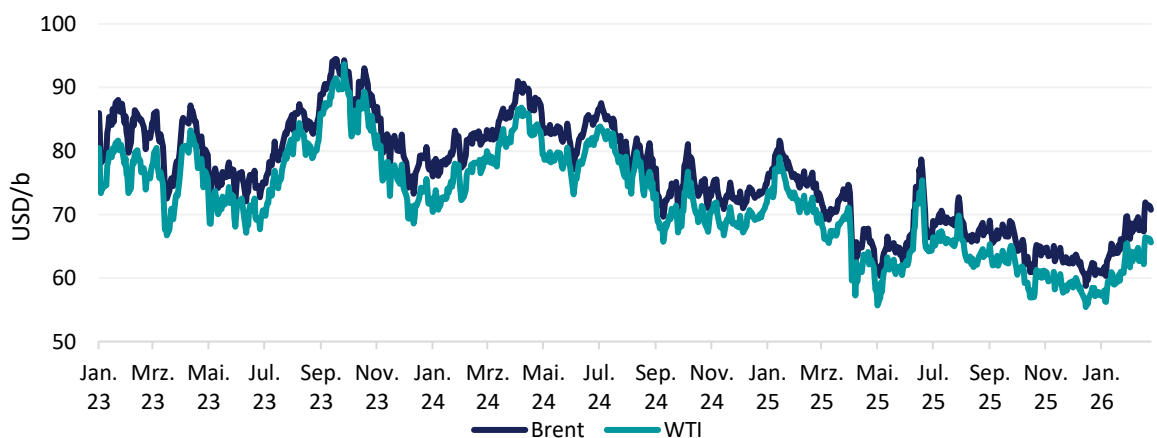
Never ending story? – Iran-Diplomatie im Nahen Osten

Der Iran bleibt neben dem Zollurteil des Supreme Court aus den USA aktuell eines der akutesten Themen, welche die Weltwirtschaft beschäftigt. Der Streit um das iranische Atomprogramm hält noch an, ein gütliches Ende scheint bis auf Weiteres erstmal nicht in Sicht. Während die eine Seite das Anreichen von Uran als „nationale Errungenschaft“ sieht und eine rein zivile Nutzung beteuert, teilen die westliche Welt und die Anrainerstaaten die Sorge, dass dies militärischen Zwecken zugeführt wird. Im Gegensatz zum bisherigen Präzedenzfall Nordkorea wurde in den vergangenen Jahrzehnten gegen den Iran interveniert, um die Herstellung atomwaffenfähigen Materials zu unterbinden. Dabei spielte die exponierte geographische Lage des Landes am Persischen Golf stets eine wesentliche Rolle. Die USA drängen federführend in ihrer Vermittlerrolle auf Zugeständnisse der iranischen Regierung, und auf den Abschluss eines bindenden Vertrages. Um die Ernsthaftigkeit dieser Forderung zu unterstreichen, zeigen die Vereinigten Staaten eine zunehmende militärische Präsenz in den Gewässern der Golfregion. Nicht zuletzt die Energiemärkte schauen mit großem Interesse auf den Verlauf der Verhandlungen, denn hier droht preisseitig Risikopotenzial, gilt doch die Straße von Hormus als wichtigste globale Energiearterie.

Rolle des OPEC+ -Verbundes

Unter den derzeit insgesamt noch 12 OPEC-Mitgliedsstaaten befinden sich im Nahen Osten neben Saudi-Arabien, Kuwait und den VAE noch der Irak aber auch der Iran. In Summe entfiel auf diese fünf Staaten 2025 ca. 81% der OPEC-Ölförderung. Bei der gesamten OPEC+ -Allianz als Basis waren es immer noch ca. 53%. Innerhalb dieser 22 Staaten umfassenden Allianz förderten nur der Irak und Saudi-Arabien sowie Russland 2025 mehr Öl. Allerdings limitieren Sanktionen die Rolle des Irans am globalen Ölmarkt. Größter Abnehmer ist mit geschätzten 80% bis 90% unverändert China. Ein Ausfall der iranischen (Öl-)Infrastruktur könnte nach dem Wegfall Venezuelas zu steigender Nachfrage aus Asien führen. Aufgrund des bestehenden globalen Angebotsüberhangs wäre eine Kompensation zwar möglich. Allerdings müssten die Käufer dann vermutlich nicht nur höhere Transportkosten tragen.

Chart: Ölpreise bereits mit Risikoprämien versehen



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Ölmarkt: Drohpotenzial hoch, Eintrittswahrscheinlichkeit gering

Die Risikoprämie in den Öl-Notierungen ist 2026 aufgrund des Säbelrasselns im Arabischen Meer und den sich hinziehenden Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran gestiegen. Seit Januar kam es zu einem Plus von ca. 20% (Brent). Insbesondere die temporäre Sperrung eines Teils der Straße von Hormus infolge iranischer Manöver sorgte in Q1 26 für ein Kursplus. Die Meerenge passieren zwischen 20% und 25% der globalen Lieferungen an Rohöl und LNG. Sollte es hier zu längeren Blockaden kommen, könnte der Ölpreis schnell Richtung 90 USD/b klettern. Die Wahrscheinlichkeit dafür erscheint jedoch gering. Zwar steht das Regime im Iran stark unter Druck. Die ohnehin schon kritische wirtschaftliche Situation des Landes würde sich aber weiter verschlechtern, wenn seeseitige Ex- und Importe einbrächen. Ob das Land darüber hinaus rein technisch dazu in der Lage wäre, die Logistik für eine längere Unterbrechung des Schiffsverkehrs zu stemmen, erscheint zudem zweifelhaft. Innerhalb des OPEC+ -Verbundes wird sich die Zustimmung ebenfalls in Grenzen halten. Bei vergangenen Konflikten (Golf-Kriege und Luftschläge der USA und Israels) blieb es bei Androhungen und nur kleineren Störungen. Diese reichten jedoch aus, um die Frachtkosten deutlich ansteigen zu lassen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Rohstoffe der Region.

(Kapital-)Märkte sensibel, Risiko aber eingepreist?

Bei der jüngsten Rede von Donald Trump an die Bürger der USA – der State of the Union Adress – nahm er auch Bezug auf die laufenden Verhandlungen mit dem Iran. Hier bekräftigte der Präsident betont simpel, was Ziel der Verhandlungen sei. Er vermisse bislang das „kleine geheime Wörtchen“ von der iranischen Seite, nämlich dass weder heute noch in der Zukunft Atomwaffen produziert werden. Die beiden mit den Verhandlungen beauftragten Personen, Steve Witkoff und Jared Kushner, beharrten demgemäß jüngst auf der Forderung die drei Anreicherungsstätten in Fordow, Natanz und Isfahan zu zerstören. Außerdem soll das restliche angereicherte Uran an die USA ausgeliefert werden. Die aktuelle Situation lastet jedenfalls durch die erneut höhere Unsicherheit auf der Weltwirtschaft. Verschiedene Aktienindizes, wie zum Beispiel der Dow Jones, reagierten in den letzten Wochen sensitiv auf mögliche militärische Interventionen und wiesen deutlich höhere Volatilitäten – inklusive stärkerer Kursverluste – aus. Das Risiko scheint nun allerdings in gewisser Weise eingepreist zu sein, da die jüngsten US- Drohungen (das aktuelle Ultimatum zum Einlenken geht bis Anfang März) und die gesteigerte Militärpräsenz im Arabischen Meer hinreichend bekannt sind. Am Ende kommt alles jedoch vielleicht weniger extrem als von vielen Marktteilnehmern zurzeit noch befürchtet wird. Auch nach dem „Liberation Day“ im April des letzten Jahres war die Unsicherheit teilweise schwieriger zu bewerten und dämpfte die Märkte stärker als die nach und nach folgenden konkreten Daten. Auch beim Iran könnte die Drohkulisse bedrohlicher wirken, als sie letztlich ist – es bleibt bis auf Weiteres allerdings offen.

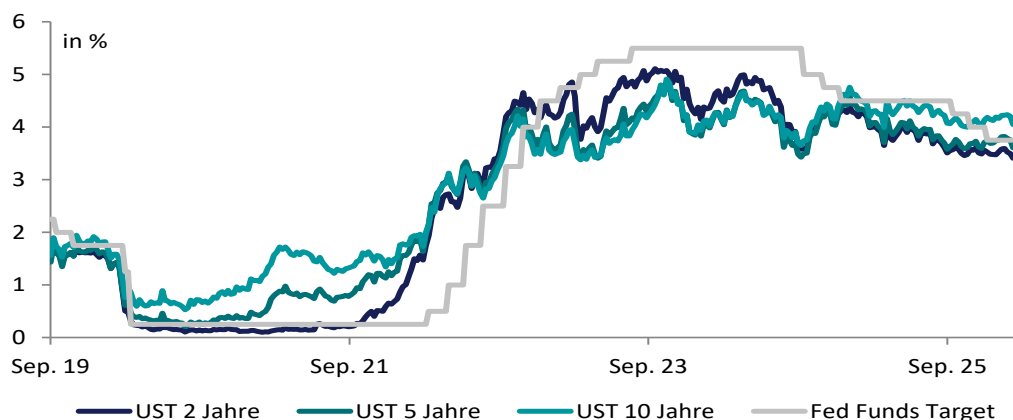
USA: Der Shutdown belastet das Wachstum zunächst

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Der Shutdown belastet das Wachstum zunächst

Nach den wirklich sehr starken Zahlen zur BIP-Entwicklung im III. Quartal 2025 präsentiert sich der Zuwachs der realen ökonomischen Aktivität im IV. Quartal nach ersten Angaben der offiziellen US-Statistiker nun doch deutlich weniger dynamisch. Der Shutdown hat zum Abschluss des Jahres 2025 offenkundig für klar dämpfende Effekte gesorgt; das Wachstum notiert mit einer annualisierten Veränderungsrate von „nur“ 1,4% jedoch auch weiterhin nicht auf einem wirklich schwachen Niveau. Diese vorläufigen BIP-Zahlen sind bekanntlich extrem revisionsanfällig. Ein zu genauer Blick auf einzelne Details sollte daher wohl noch vermieden werden. Trotzdem darf der interessierte Beobachter aber sicherlich bereits festhalten, dass die staatliche Aktivität dem Wirtschaftswachstum zuletzt nicht geholfen hat. Zudem hätte sich die wichtige Konsumnachfrage der privaten Haushalte vielleicht doch noch eine Spur stärker präsentieren können.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Wie geht es nun weiter mit der US-Ökonomie?

Ganz grundsätzlich dürfte der Boom im KI-Segment der US-Ökonomie der nordamerikanischen Wirtschaft in der näheren Zukunft helfen. Für den Arbeitsmarkt der USA ist diese Technik allerdings zugleich Fluch und Segen. Niedrigere Zinsen könnten perspektivisch zudem der Bauwirtschaft unter die Arme greifen, die wohl auch weiterhin als ziemlich personalintensiv gelten darf. Ganz kurzfristig sehen viele Beobachter spürbare Impulse durch das Ende des „großen“ Shutdowns. Allerdings dürfte die ungewöhnlich ausgeprägte Kältewelle im I. Quartal 2026 auch saisonbereinigt zu Belastungen bei der realen ökonomischen Aktivität geführt haben. Folglich würden sich damit wohl vor allem im II. Quartal gewisse stützende Nachholeffekte zeigen müssen. Durch den „KI-Faktor“ könnten sich die BIP-Zahlen im Land der unbegrenzten Möglichkeiten perspektivisch allerdings recht spürbar von der Beschäftigungssituation lösen. Dieses Szenario wäre dann zweifellos von hoher Relevanz für das FOMC.

Was macht die Fed?

Aufgrund der Ziele der Fed sind insbesondere Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten natürlich von ganz zentraler direkter Bedeutung für die zukünftige Gestaltung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass das obere Band der Fed Funds Target Rate unter dem neuen Notenbankchef Kevin Warsh im Laufe des III. Quartals 2026 auf einen Wert von 3,00% fallen wird. Auf dem Weg in diese Richtung werden die US-Zentralbanker wahrscheinlich regelrecht zu Spielbällen der Politik! Zunächst könnten die Notenbanker in der Tat zu einem doch zögerlichen Vorgehen neigen, was dann ab dem Mai auch die Möglichkeit von Leitzinssenkungen um 50bp auf die Tagesordnung des

FOMC rücken lassen könnte. Mit den ab dem 2. Halbjahr zu erwartenden Beruhigungstendenzen an der makroökonomischen Preisfront wäre das reale kurzfristige Zinsniveau in den USA auch in einem solchen Szenario noch positiv. Viele Anleger rechnen in jedem Fall mit weiteren Leitzinssenkungen im Umfang von mindestens 50 bis 75bp. Eine entsprechende Anpassung der Fed-Geldpolitik muss im FX-Segment also nicht notwendigerweise weiteren Druck auf den Greenback auslösen. Risikoprämien haben für das Geschehen am Devisenmarkt aktuell zweifellos eine ganz besondere Bedeutung. Die recht gelassene Reaktion der Wechselkurse auf das – zugegebenermaßen nicht ganz unerwartete – neue Zollchaos in Washington mag in der Tat der Start einer regelrechten Trendwende im FX-Segment sein. Noch hängt aber die Gefahr der Zollrückzahlungen (mit eindeutig negativen Effekten auf die US-Staatsfinanzen) regelrecht wie ein Damoklesschwert über der Währung der Vereinigten Staaten.

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2,2	2,4	2,2
Privater Konsum	2,7	2,5	2,2
Öffentlicher Konsum	1,2	1,1	1,1
Investitionen	2,0	2,7	2,9
Export	1,7	2,0	2,0
Import	2,7	-0,9	1,9
Inflation	2,7	2,6	2,4
Arbeitslosenquote ¹	4,3	4,4	4,3
Haushaltssaldo ²	-5,4	-6,2	-6,4
Leistungsbilanzsaldo ²	-3,8	-3,5	-3,0

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	II/25	III/25	IV/25	I/26	II/26
BIP Q/Q ann.	3.8	4.4	1.4	1.6	2.6
BIP Y/Y	2.1	2.3	2.2	2.8	2.5
Inflation Y/Y	2.4	2.9	2.7	2.7	2.9

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	26.02.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.25	3.00
3M-Satz	3.67	3.35	3.10	2.95
10J Treasuries	4.00	3.90	3.80	3.80
Spread 10J Bund	131	100	80	70
EUR in USD	1.18	1.17	1.15	1.13

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Makrodaten stützen Wartemodus der EZB

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

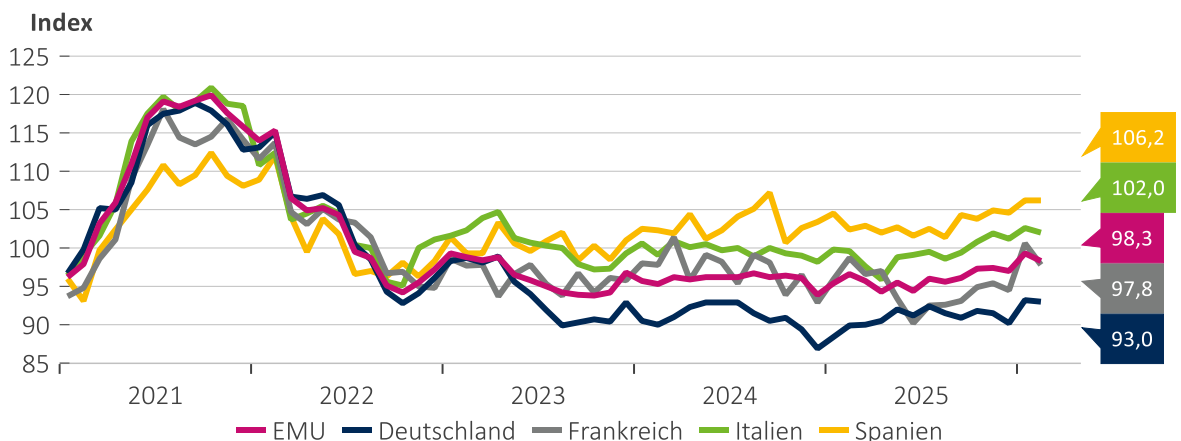
Wirtschaft startet mit moderater Konjunkturdynamik ins Jahr 2026

Die europäische Wirtschaft hatte sich im Jahr 2025 mit einem realen Wirtschaftswachstum von immerhin 1,5% Y/Y als sehr resilient erwiesen. Im vierten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Rate von 0,3% Q/Q zu. Positiv hervorzuheben ist vor allem, dass sich die Wachstumskräfte unter den großen Volkswirtschaften etwas gleichmäßiger verteilen.

Die Industrieproduktion hat allerdings im Dezember einen deutlichen Rückprall (-1,4% M/M) verzeichnet, wodurch sich für die Monate Oktober bis Dezember die Produktion insgesamt lediglich auf dem Niveau des Sommerquartals gehalten hat. Zudem ergibt sich hieraus ein erheblicher negativer Überhang für das erste Quartal, weshalb wir nicht von einer deutlichen Konjunkturbelebung im ersten Quartal ausgehen.

Allerdings hat sich die Stimmungslage im ersten Quartal insgesamt nochmal leicht verbessert. Vor allem im Berichtsmonat Januar zog der Economic-Sentiment-Indikator kräftig an. Dies war breit unterfüttert von Stimmungsaufhellungen bei den Verbrauchern sowie in den Sektoren Industrie, Dienstleistern und im Einzelhandel. Lediglich das Vertrauen im Bausektor ging in den ersten beiden Monaten des Jahres jeweils zurück, was vor allem auf die zeitweise negativen Witterungseffekte zurückzuführen sein dürfte. Insgesamt weisen die Stimmungsindikatoren der EU-Kommission – wie die meisten anderen umfragebasierten Frühindikatoren – auf eine Fortsetzung der Konjunkturerholung hin. Im Februar kam es jedoch zu einem unerwarteten Rücksetzer, was vor allem auf eine Abkühlung des Sentiments in Frankreich zurückgeht. Dies entspricht den Signalen, die die nationalen Stimmungsumfragen für den Februar ergeben haben. Insofern zeichnet sich aber aus unserer Sicht auch keine Trendwende ab, der zyklische Aufwärtstrend ist vielmehr weiterhin intakt.

Chart: Wirtschaftsstimmung im Aufwärtstrend – trotz Rücksetzer im Februar



Quelle: Macrobond, EU-Kommission, NORD/LB Macro Research

Inflation verharret zum Jahresanfang unter der Zielmarke

Die Inflationsrate ist erwartungsgemäß zum Jahresauftakt etwas stärker unter die 2%-Marke gefallen. Die HVPI-Jahresrate sank auf 1,7% Y/Y, während die Kernrate mit 2,2% Y/Y weiterhin leicht erhöht ist. Hierfür ist nach wie vor die hohe Dynamik der Dienstleistungspreise verantwortlich. Immerhin hat sich auch hier die Jahresrate auf 3,2% Y/Y reduziert. Ein starker dämpfender Effekt für die Gesamtinflation ging von den im Januar sehr niedrigen Energiepreisen aus. Energie war demnach deutlich günstiger als im gleichen Vorjahresmonat (-4,0% Y/Y). Im Zuge der sich anbahnenden Eskalation im Konflikt der USA mit dem Iran haben die Energiepreise zuletzt jedoch angezogen, weshalb der ermäßigende Effekt im Februar etwas geringer ausfallen dürfte.

Die bislang vorliegenden nationalen Preisdaten für Februar fielen heterogen aus. Während in Spanien und vor allem in Frankreich die Inflation anzog, ermäßigte sich der Preisdruck in Deutschland leicht. Insgesamt dürften sich die Effekte weitgehend ausgleichen, weshalb wir für den gemeinsamen Währungsraum im Februar von einer unveränderten HVPI-Inflationsrate in Höhe von 1,7% Y/Y ausgehen.

EZB: Lagarde gibt sich betont gelassen – Nachfolgediskussion gewinnt an Fahrt

Die EZB hat auf ihrer letzten Sitzung wie erwartet keine geldpolitischen Änderungen beschlossen. EZB-Rat Kocher hatte auf eine mögliche Zinsreaktion im Falle einer fortgesetzten Euro-Aufwertung verwiesen. Im Ratsbeschluss wurde der Wechselkurs zwar nicht erwähnt. Allerdings verwies Lagarde zuletzt darauf, dass die EZB sehr genau die Wechselkursentwicklungen beobachte. Gemäß unserer Wechselkursprognose dürfte sich hieraus aber kein großer Handlungsdruck ergeben, selbst bei leichten Auswirkungen auf das im März anstehende Update der EZB-Projektionen. Eine große Unbekannte ist aktuell noch die weitere Entwicklung im US-Iran-Konflikt, da auch Szenarien mit temporären deutlichen Preissprüngen bei den Energiepreisen denkbar sind.

Mit Boris Vujčić ist derweil die Nachfolge des Vizepräsidenten de Guindos so gut wie in trockenen Tüchern. Die Auswahl präjudiziert im europäischen Personalkarussell nichts, so dass viele mögliche Nachfolgekandidaten für Lagarde weiter im Rennen sind. Diese Nachfolgediskussion hatte durch einen Artikel der FT an Fahrt gewonnen. Demnach wolle sie mit einem vorzeitigen Rücktritt die Neubesetzung aus dem französischen Präsidentschaftswahlkampf heraushalten. Ob der Bericht eine Grundlage hat, ist unklar, ein solches Vorgehen wäre aber die persönliche Entscheidung von Lagarde. Dass hierin eine Gefahr für die Unabhängigkeit der EZB liegen soll – manch Kommentator sieht hierin sogar eine größere als für die Unabhängigkeit der Fed durch Angriffe von Trump – ist nicht überzeugend.

Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1.5	1.3	1.6
Privater Konsum	1.3	1.3	1.4
Öffentlicher Konsum	1.7	2.1	1.4
Investitionen	2.7	2.8	3.9
Außenbeitrag ¹	-0.5	-0.6	-0.3
Inflation	2.1	1.9	2.1
Arbeitslosenquote ²	6.3	6.1	6.0
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

	II/25	III/25	IV/25	I/26	II/26
BIP sa Q/Q	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
BIP sa Y/Y	1.5	1.4	1.3	1.1	1.3
Inflation Y/Y	2.0	2.1	2.1	1.8	2.0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	26.02.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.00	2.00	2.00	2.00
3M-Satz	2.01	2.00	2.00	2.05
10J Bund	2.69	2.90	3.00	3.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Der Aufschwung gewinnt Konturen

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

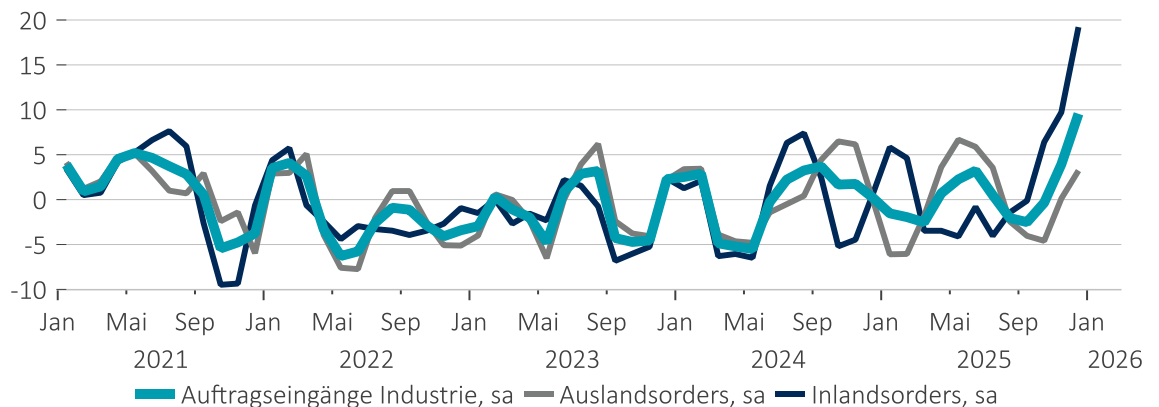
Konsum und Investitionen stützen Wachstum

Die jüngsten Daten von den Konjunkturindikatoren verdichten das Bild, dass Deutschland am Anfang einer konjunkturellen Belebung steht. Bereits im vierten Quartal hat das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,3% Q/Q angezogen. Die zweite Meldung des Statistischen Bundesamts hat damit im Wesentlichen die Ergebnisse der Schnellschätzung bestätigt.

Wachstumsimpulse gingen vor allem von den privaten und öffentlichen Konsumausgaben aus. Aber auch die Bauinvestitionen (+1,6% Q/Q) beschleunigten sich deutlich, was jedoch durch die im historischen Vergleich günstigen Witterungsbedingungen mit relativ wenigen Frost- und Eistagen etwas überzeichnet sein dürfte. Dies scheint eine gewisse Hypothek für die Dynamik der Bauinvestitionen im ersten Quartal darstellen, zumal insbesondere der Januar mit einer hohen Zahl an Eistagen und viel Schnee insgesamt sehr winterlich ausfiel. Dies dürfte die Bauproduktion zumindest zeitweise gebremst haben. Vom Außenbeitrag ging im Schlussquartal erneut kein positiver Wachstumsbeitrag aus, immerhin hat sich hier der Bremseffekt auf -0,1 Prozentpunkte verringert. Andererseits waren im vierten Quartal auch erste Wirkungen der veränderten Fiskalpolitik in den Daten zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erkennbar. So haben die staatlichen realen Ausrüstungsinvestitionen massiv um fast 40% Q/Q zugelegt, was auf höhere Verteidigungsausgaben zurückzuführen sein dürfte.

Chart: Massiver Anstieg der Auftragseingänge in der Industrie

3M/3M, in %



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Positive Signale aus der Industrie – Auftragseingänge ziehen deutlich an

Das vierte Quartal war von einer sehr positiven Entwicklung der Industrie gekennzeichnet. Erstmals seit Anfang 2023 legte die Wirtschaftsleistung im Vorjahresquartal wieder zu. Dies zeichnete sich bereits auf Basis der monatlichen Konjunkturindikatoren klar ab. Trotz des Rückgangs im Dezember legte die Produktion im verarbeitenden Gewerbe im weniger schwankungsanfälligen Dreimonatsvergleich um 0,9% Q/Q zu – was immerhin das stärkste Quartalsplus seit Anfang 2023 darstellt.

Besonders dynamisch legten auch dank einiger Großaufträge die Auftragseingänge in der Industrie zu. Hierin dürften sich auch die Impulse durch vermehrte Verteidigungsausgaben widerspiegeln, die sich sehr breit über die Wirtschaftszweige verteilen. Im Dezember lag die Jahresrate der saisonbereinigten Neuaufträge bei 12,6% Y/Y. Im gesamten vierten Quartal legten die Ordereingänge um 9,6% Q/Q zu – mit Ausnahme der Sondersituation nach dem ersten Lockdown in der Corona-Pandemie ist dies der stärkste Quartalszuwachs seit 2009! Vor allem aus dem Inland kamen zuletzt die Impulse (vgl. Chart). Da dieses erhebliche Auftragsplus erst sukzessive in den kommenden Quartalen abgearbeitet werden kann, hat sich der Ausblick für die Produktion in diesem Jahr deutlich aufgehellt.

Das Momentum der Konjunkturstimmung wird von erneutem Zollchaos überschattet

Die Konjunkturstimmung in Deutschland deutet im Februar insgesamt auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung hin. Der ifo-Geschäftsklimaindex hat mit einer Verbesserung auf 88,6 Punkte die Aufwärtsbewegung der anderen monatlichen Frühindikatoren nachgeholt. Sowohl die aktuelle Geschäftslage mit 86,7 Punkten als auch die Geschäftserwartungen mit einem Anstieg auf 90,5 Punkte werden positiver eingeschätzt als im Januar. Die simultane Aufhellung beider Teilkomponenten ist in der jüngeren Vergangenheit selten gewesen und daher grundsätzlich ein positives Signal. Allerdings fiel dieser Befragungszeitraum in eine Phase, in der die jüngsten handelspolitischen Turbulenzen noch kaum berücksichtigt werden konnten. Die Einführung neuer pauschaler Basiszölle aus Washington nach dem Urteil des Obersten Gerichtshofes der USA sorgt für neue Unsicherheit. Für die exportorientierte deutsche Wirtschaft entstehen daraus kurzfristig neue Abwärtsrisiken, da unklar ist, wie die Handelspartner mit dem Wegfall der bisherigen Verhandlungsgrundlage umgehen. Für die Stimmung in den Unternehmen könnte dieser neuerliche Unsicherheitsschub schnell zur Belastungsprobe werden.

Die vom ZEW befragten Finanzmarktexperten bleiben grundsätzlich optimistisch, neigen aber nicht zur Euphorie. Die Erwartungen verharrten nahezu auf der Stelle bei 58,3 Saldenpunkten. Gleichzeitig wird die gesamtwirtschaftliche Lage zwar weiterhin als schlecht beurteilt, die Lagekomponente kletterte aber immerhin auf -65,9 Saldenpunkte. Auch die Einkaufsmanagerumfragen stützen das Bild einer schrittweisen Stabilisierung und signalisieren sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor ein anziehendes Wachstum. Erfreulicherweise rangiert der Industrie-PMI erstmals seit Juni 2022 wieder oberhalb der Expansionsschwelle von 50 Punkten.

Insgesamt deuten die Frühindikatoren im Februar auf eine weitere Zunahme der ökonomischen Aktivität hin. Die längere Kältewelle im Januar und Februar mit übermäßig vielen Eis- und Frosttagen dürfte sich jedoch kurzfristig bremsend auf die Bautätigkeit ausgewirkt haben. Dieser Sondereffekt spricht trotz der ansonsten erbaulichen Konjunktursignale gegen eine starke Wachstumsbelebung im ersten Quartal.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	1.1	1.8
Privater Konsum	1.6	1.4	1.4
Öffentlicher Konsum	1.3	3.1	2.6
Investitionen	-0.2	2.8	5.3
Exporte	-0.4	0.1	2.2
Importe	3.6	2.9	3.9
Außenbeitrag ¹	-1.5	-1.1	-0.6
Inflation ²	2.3	2.0	2.2
Arbeitslosenquote ³	6.3	6.3	6.1
Haushaltssaldo ⁴	-2.7	-3.5	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.6	4.1	3.4

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	II/25	III/25	IV/25	I/26	II/26
BIP sa Q/Q	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.3
BIP nsa Y/Y	0.0	0.3	0.6	0.3	0.8
Inflation Y/Y	2.1	2.1	2.3	2.1	2.0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Konjunkturerholung trotz Frankenstärke

Analyst: Valentin Jansen

Schweizer Wirtschaft hat sich zum Jahresende 2025 stabilisiert

Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hat sich zum Jahresende 2025 wieder stabilisiert. Nach dem deutlichen Rückgang im dritten Quartal (-0,4% Q/Q) legte das Sportevent-bereinigte Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2025 nach der zweiten offiziellen Schätzung um 0,2% Q/Q zu. Für das Gesamtjahr ergibt sich somit ein Wachstum von 1,4%. Während der Dienstleistungssektor im Schlussquartal leicht expandierte, stagnierte die Industrie insgesamt weitgehend. Der Blick auf zentrale Branchen präsentiert sich dabei uneinheitlich: Die chemisch-pharmazeutische Industrie konnte ihre Wertschöpfung erneut deutlich steigern und blieb damit ein zentraler Wachstumstreiber. Andere exportorientierte Bereiche, der Maschinenbau sowie Teile der Metall- und Elektroindustrie, bekamen die schwächere Auslandsnachfrage und die erhöhte Unsicherheit im Welthandel deutlich stärker zu spüren. Zu den Belastungsfaktoren zählen weiterhin das schwächere internationale Umfeld, die anhaltende Unsicherheit im globalen Handel sowie der starke Franken, der die Wettbewerbsfähigkeit vieler Exporteure zunehmend dämpft und damit die Ertragslage zusätzlich unter Druck setzt. Insgesamt fällt die Erholung zum Jahresende zwar nur mäßig aus, doch zeigt sie, dass der ökonomische Stress aus der Hochphase der Zerwürfnisse zwischen Washington und Bern im zweiten Halbjahr in weiten Teilen abgeklungen zu sein scheint. Nichtsdestotrotz bleibt das Umfeld von neuerlicher Unsicherheit geprägt. Das Urteil des Supreme Court in den USA hat einen wesentlichen Teil der zuvor verhängten „reziproken“ Zölle für rechtswidrig erklärt. Das anschließende Ausweichen der US-Administration auf alternative Gesetzesgrundlagen sorgt nun dafür, dass die handelspolitische Unsicherheit kurzfristig nochmals steigt. Für eine kleine, sehr offene Volkswirtschaft wie die Schweiz bedeutet das, dass sich die Abwärtsrisiken besonders für exportorientierte Unternehmen kurzfristig erhöht haben.

SNB-Präsident signalisiert noch etwas mehr Aufwertungstoleranz

Die SNB hat in der jüngeren Vergangenheit eindrücklich unterstrichen, dass sie den Außenwert des Schweizer Franken unter strenger Beobachtung hält. Denn als sicherer Hafen blieb der Schweizer Franken im Februar eindeutig gefragt. Der Dollar bewegte seit der veränderten rechtlichen Lage in Bezug auf Washingtons Zollpolitik sogar kurzzeitig unterhalb der Marke von 0,77 CHF. Auch gegenüber der Gemeinschaftswährung hält sich der Franken auf einem vergleichsweise starken Niveau und tendiert in Richtung 0,91 EUR in CHF. Etwas Rückenwind dürften auch die jüngsten Äußerungen des SNB-Präsidenten Schlegl geben. Dessen optimistischeren Ausblick, wonach die Inflation leicht auf durchschnittlich 0,3% in diesem Jahr anziehen dürfte, sehen viele Marktteilnehmer als Signal für eine leicht höhere Toleranz der Notenbank für eine weitere moderate Aufwertung des Frankens.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.4	1.0	1.8
Inflation (CPI)	0.2	0.1	0.3
Arbeitslosenquote ¹	2.9	3.0	2.9
Haushaltssaldo ²	0.7	0.3	0.6
Leistungsbilanzsaldo ²	3.7	4.7	5.6

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	26.02.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.07	-0.03	0.00	0.00
10J	0.20	0.25	0.30	0.30
Spread 10J Bund	-249	-265	-270	-280
EUR in CHF	0.91	0.92	0.93	0.93

Japan: Eine Regierungschefin auf der Überholspur

Analyst: Tobias Basse

Eine Regierungschefin auf der Überholspur

Sanae Takaichi, die erste japanische Regierungschefin, hatte angesichts von erfreulichen Umfragewerten das Parlament im Januar aufgelöst und Neuwahlen für den 8. Februar anberaumt. Ihr Plan hat sich als sehr erfolgreich erwiesen. Sie ist in der Tat als große Gewinnerin aus dem jüngsten Urnengang hervorgegangen. Ihre Partei LDP konnte einen regelrechten Erdrutschsieg feiern. Mit der nun erreichten Zweidrittelmehrheit hat Takaichi inzwischen eine viel breitere Machtbasis – und kann beispielsweise Gesetze gegen das Votum des Oberhauses durchsetzen. Sie interpretiert das aktuelle Wählervotum zu ihren Gunsten auch als Signal und sieht eine sehr nachhaltige Unterstützung ihrer politischen Pläne durch die Bevölkerung. Diese Einschätzung erscheint uns durchaus sehr realistisch zu sein. Die nun regelrecht entfesselte japanische Premierministerin wird aber auch zum Problem. Mit einer Regierungschefin auf der Überholspur scheinen manche Marktteilnehmer insbesondere eine zu expansive Neuausrichtung der japanischen Fiskalpolitik zu fürchten. Angesichts der Verschuldungssituation des Landes werden solche Sorgen schnell zu einem Belastungsfaktor für den Yen.

Die Bank of Japan dürfte vorsichtig bleiben wollen

Die Notenbank in Tokio wollten offenkundig nicht mit einer Leitzinsanhebung in das Jahr 2026 starten und haben daher im Januar erwartungsgemäß zunächst gezögert. Sanae Takaichi scheint in der Tat grundsätzlich eher skeptisch auf das Thema Leitzinsanhebungen zu blicken. Jüngste Presseberichte deuten sehr klar in diese Richtung. Dennoch dürfte die Bank of Japan unserer Auffassung nach nicht um entsprechende Anpassungen an ihrer geldpolitischen Ausrichtung herumkommen. Dabei wird die Notenbank aber wohl sehr vorsichtig agieren wollen.

Der Yen bleibt schwach

Die aktuellen Presseberichte über die ziemlich skeptische Einstellung Takaichis beim Blick auf mögliche Leitzinsanhebungen haben den Yen jüngst wieder spürbar belastet. Damit erscheint die Währung Japans nun doch unterbewertet. Geldpolitische Anpassungen werden zwar etwas helfen, die wahrscheinlich auch weiterhin sehr ausgeprägte Vorsicht der Notenbank in Tokio sollte entsprechende stützende Effekte für den Yen allerdings regelrecht ausbremsen. Wir sehen zwar weiterhin gewisse Aufwertungstendenzen der japanischen Währung, haben unsere Prognosen aber aufgrund des aktuellen Umfeldes etwas anpassen müssen und erwarten nun eine noch langsamere „Erholung“ beim Yen!

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.1	1.0	1.1
Inflation	3.2	1.9	1.9
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.4	2.3
Haushaltssaldo ²	-1.4	-3.1	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	4.8	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

	26.02.	3M	6M	12M
Leitzins	0.75	0.75	1.00	1.25
3M Satz	1.23	1.10	1.15	1.30
10J	2.16	2.00	2.05	2.10
Spread 10J Bund	-53	-90	-95	-100
EUR in JPY	184	179	171	164
USD in JPY	156	153	149	145

China: Kontinuität statt Konfrontation

Analyst: Valentin Jansen

Washington und Peking wollen das bestehende Handelsabkommen nicht gefährden

Das Urteil des Supreme Court in den USA hat die eingeführten Zölle der US-Administration in weiten Teilen gekippt und damit auch die effektive Zollbelastung für chinesische Exporte gesenkt. Aus chinesischer Sicht reduziert dies kurzfristig den Preisdruck auf bestimmte Exportkategorien und könnte aktuell ein Zeitfenster für gewisse taktisch vorgezogene Ausfuhren in den kommenden Wochen öffnen. Für Unternehmen mit Produktionsstandorten in Südostasien wird China vorübergehend wieder vergleichsweise attraktiver, auch wenn die grundsätzliche Unsicherheit der US-Handelspolitik ungebrochen hoch bleibt und der Fokus etwaiger Anpassungen bei Lieferketten wohl auf Schnelligkeit und Flexibilität liegen dürfte. Zugleich zeigt sich bereits der US-Handelsbeauftragte Jamieson Greer bemüht, die handelspolitische Linie gegenüber China vorerst im Kern stabil zu halten, auch um die bestehende Vereinbarung nicht zu gefährden und eine erneute Eskalation zu verhindern. Auch vom chinesischen Handelsministerium gingen diplomatische Signale aus, was durchaus im Kontext einer gewissen Zurückhaltung im Hinblick auf den geplanten Besuch des US-Präsidenten zu sehen sein dürfte.

Das Treffen des Nationalen Volkskongresses rückt in den Fokus

Mit Blick auf das jährliche Treffen des Nationalen Volkskongresses Anfang März richtet sich die Aufmerksamkeit vor allem auf das traditionell zu diesem Anlass verkündete Wachstumsziel für 2026. Mehrheitlich wird damit gerechnet, dass die chinesische Führung angesichts der anhaltenden Schwäche der Binnennachfrage und der ungelösten Probleme im Immobiliensektor ein etwas niedrigeres Ziel anpeilen dürfte. Auch die Formulierung einer Zielspanne, die unter den bisherigen fünf Prozent liegt, würde dabei helfen. Darüber hinaus werden Impulse zur Stärkung des privaten Konsums und Hinweise zur Ausrichtung des neuen Fünfjahresplans als Konkretisierung des im vergangenen Herbst skizzierten Rahmens erwartet. Technologische Entwicklung und die Stabilisierung wichtiger Wirtschaftsbereiche bleibt in diesem Kontext ganz zentral. Vor dem Hintergrund der Turbulenzen in der US-Handelspolitik gewinnt das Treffen zusätzlich an Bedeutung.

Aufwertungstendenz des CNY setzt sich fort

Am Devisenmarkt setzt sich die Aufwertungstendenz des Renminbis fort, sodass beim USD gegenüber dem CNY die Marke von 6,90 in den Fokus gerät. Treiber war keine Aufhellung der Fundamentaldaten, sondern eine Kombination aus breiterer Dollar-Schwäche und eines fortgesetzten täglichen Fixings der PBOC in Richtung eines festeren Yuan. In der Lesart vieler Marktteilnehmer ist dies auch Ausdruck des Mantras Pekings, die internationale Rolle des Renminbis weiter zu stärken. Geldpolitisch standen im Februar keine direkten Impulse im Mittelpunkt, allerdings wurden durch PBOC-Gouverneur Gongs-heng nochmals die Kapazitäten zur graduellen Lockerung bei Bedarf betont. Insgesamt bleibt damit das Basisszenario ein moderat festerer Yuan.

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	-7.0	-5.7	-5.8
Leistungsbilanzsaldo ²	3.8	2.8	2.6

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	26.02.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.57	1.60	1.55	1.51
10J	1.82	1.80	1.75	1.70
Spread 10J Bund	-87	-110	-125	-140
EUR in CNY	8.08	8.07	7.90	7.74
USD in CNY	6.85	6.90	6.87	6.85

Großbritannien: Neue Zölle spielen zunächst keine Rolle

Analyst: Constantin Lüer

„First-Mover-Advantage“ bei den Zöllen wirkt weiterhin

Bekanntlich hat der Supreme Court aus den USA Trumps Zollpolitik die Grundlage entzogen bzw. dem Vorgehen ein Ungültigkeitszeugnis ausgestellt. Der britische Premierminister Keir Starmer bekräftigte aber eilig, dass das mit den USA geschlossene Freihandelsabkommen weiterhin gültig sein solle. Mit einem der vergleichsweise besten Zollsätze nebst anderen gütlich geregelten Details für wichtige Branchen hat das Vereinigte Königreich allerdings auch den mitunter besten „Deal“ in der Tasche. Auf Konfrontationskurs dürfte 10 Downing Street demnach wohl nicht gehen. Die Alternative, also 15% für die nächsten fünf Monate und eine größere Unklarheit für die Zeit danach, wäre auch eine deutliche Schlechterstellung. Jamieson Greer, der Handelsbeauftragte der USA, warb jedenfalls allgemein um Kontinuität bei den Freihandelsabkommen.

Senkung der Bank Rate im März wahrscheinlich

Die geldpolitisch besonders relevanten Fundamentaldaten lassen eine Senkung der Bank Rate in der März-Sitzung zunehmend wahrscheinlicher werden. Die an sich optimistischen Erwartungen sogar übertreffend, ist die Inflationsrate im Januar mit -0,6% M/M niedrig ausgefallen. Eine Jahresrate von nunmehr 3,0% (vormals 3,4% Y/Y) rückt demnach wieder deutlich stärker in Richtung Preisniveaustabilität und dieser Trend sollte sich weiter fortsetzen. Der Wert aus dem April bläht die Preissteigerungsrate noch auf, grundsätzlich ist aber geldpolitisch interessant und relevant, was jetzt passiert. Zinsseitig sollte einer Senkung um 25 Basispunkte jedenfalls wenig entgegenstehen und der Arbeitsmarkt unterstützt diese Prognose.

Kritische Personalie fällt Starmer auf die Füße

Das politische Schicksal von Keir Starmer hängt aktuell weniger an den ökonomischen Daten, sondern eher von vergangenen Personalentscheidungen ab. Nachdem bekannt wurde, dass der von Starmer als US-Botschafter implementierte Peter Mandelson offenbar einen engeren Kontakt zu Epstein pflegte und in einer früheren Funktion als Minister möglicherweise sensible Informationen weiterreichte, werden Rufe nach einem Rücktritt des Premiers auch aus der eigenen Partei laut. Die Lage ist zwar komplex und Scotland Yard ermittelt weiterhin in der Causa Mandelson, das Kind scheint aber in gewisser Weise bereits in den Brunnen gefallen zu sein. Für Starmer wird es jedenfalls schwierig die Zustimmungsverluste wieder aufzuholen und in das politische und wirtschaftliche Tagesgeschehen zurückzukehren.

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	4.9
Haushaltssaldo ²	-4.5	-3.7	-3.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-1.8	-2.4	-2.4

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen nach ILO-Konzept, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	26.02.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.50	3.25	3.00
3M Satz	3.57	3.35	3.20	2.95
10J	4.27	4.30	4.20	3.90
Spread 10J Bund	158	140	120	80
EUR in GBP	0.87	0.88	0.87	0.87
GBP in USD	1.35	1.33	1.32	1.30

Portfoliostrategien

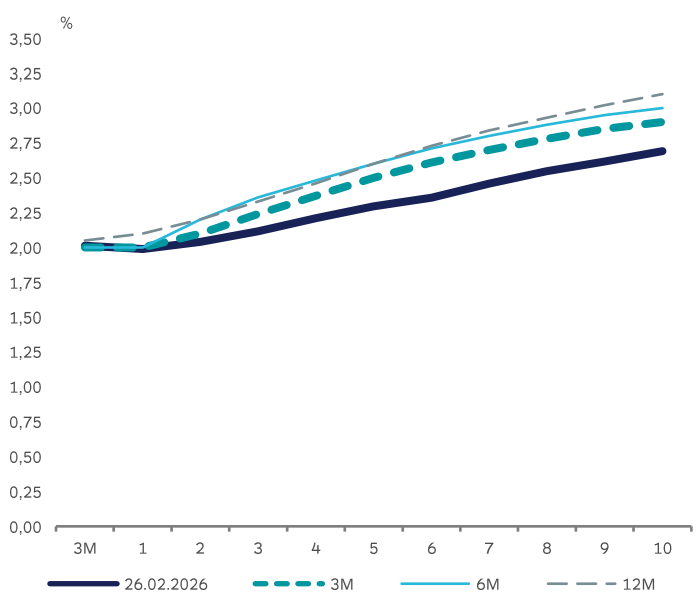
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	26.02.2026	3M	6M	12M
3M	2.01	2.00	2.00	2.05
1J	1.99	2.00	2.00	2.10
2J	2.04	2.10	2.20	2.20
3J	2.12	2.24	2.36	2.33
4J	2.21	2.37	2.48	2.46
5J	2.30	2.50	2.60	2.60
6J	2.36	2.61	2.71	2.73
7J	2.46	2.70	2.80	2.84
8J	2.55	2.78	2.88	2.93
9J	2.62	2.85	2.95	3.02
10J	2.69	2.90	3.00	3.10
2J (Swap)	2.19	2.25	2.35	2.38
5J (Swap)	2.40	2.60	2.70	2.75
10J (Swap)	2.71	2.90	3.00	3.15

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



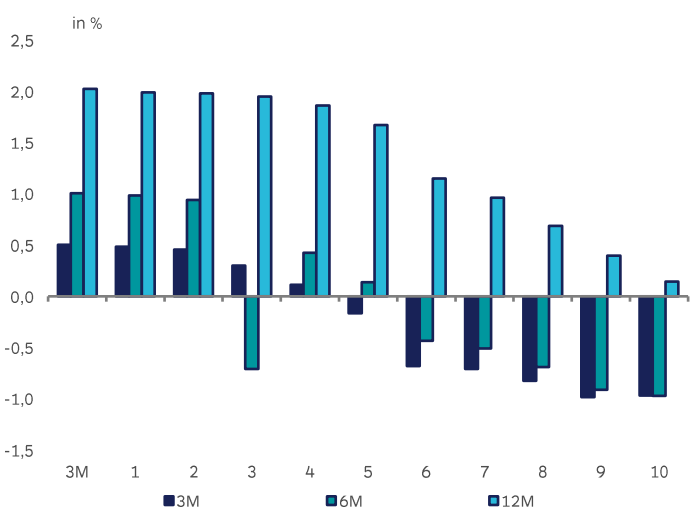
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.50	1.01	2.02
1J	0.49	0.98	1.99
2J	0.46	0.94	1.98
3J	0.30	-0.71	1.95
4J	0.11	0.42	1.86
5J	-0.17	0.14	1.67
6J	-0.68	-0.43	1.15
7J	-0.71	-0.51	0.96
8J	-0.82	-0.69	0.69
9J	-0.98	-0.91	0.40
10J	-0.97	-0.97	0.14

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.5	1.8	0.4	3.1	-0.8
2J	0.5	2.0	0.5	3.5	-0.9
3J	0.3	2.1	0.3	3.8	-0.8
4J	0.1	2.3	0.3	4.1	-0.8
5J	-0.2	2.5	0.1	4.2	-0.8
6J	-0.7	4.9	0.5	4.8	-0.8
7J	-0.7	2.9	-0.1	4.7	-0.9
8J	-0.8	2.7	0.8	4.5	-0.9
9J	-1.0	2.9	0.5	4.6	-0.9
10J	-1.0	3.0	0.4	4.6	-1.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.0	1.0	0.2	-0.1
2J	1.1	1.1	0.8	-0.1
3J	1.3	0.9	0.8	-0.1
4J	1.5	0.8	1.2	-0.1
5J	1.7	0.7	1.3	-0.1
6J	4.0	1.1	1.8	-0.1
7J	2.1	0.5	1.7	-0.2
8J	1.9	1.4	1.6	-0.2
9J	2.0	1.1	1.7	-0.1
10J	2.1	1.0	1.6	-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	8.1	4.1	13.4	-1.9
2J	2.0	8.5	4.6	13.7	-2.1
3J	1.9	9.1	5.0	14.0	-2.3
4J	1.9	9.7	5.3	14.6	-2.3
5J	1.7	10.4	5.5	14.6	-2.3
6J	1.2	13.7	5.9	15.7	-2.2
7J	1.0	11.8	5.6	16.2	-2.2
8J	0.7	11.9	7.1	16.1	-2.3
9J	0.4	11.5	7.4	15.9	-2.2
10J	0.1	11.6	7.6	15.8	-2.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.5	3.5	1.0	-0.2
2J	3.9	4.0	1.2	-0.3
3J	4.5	4.4	1.5	-0.5
4J	5.0	4.7	2.0	-0.5
5J	5.8	4.9	2.1	-0.5
6J	8.9	5.3	3.1	-0.4
7J	7.1	5.0	3.5	-0.5
8J	7.2	6.4	3.4	-0.5
9J	6.8	6.8	3.2	-0.4
10J	6.9	7.0	3.1	-0.5

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

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

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	26.02.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	25,175.94	24,538.81	24,490.41	2.60%	2.80%
MDAX	31,431.62	31,164.44	30,617.67	0.86%	2.66%
EuroSTOXX50	6,173.32	5,947.81	5,791.41	3.79%	6.59%
STOXX50	5,295.94	5,084.12	4,918.02	4.17%	7.68%
STOXX600	633.47	611.00	592.19	3.68%	6.97%
Dow Jones	49,482.15	48,892.47	48,063.29	1.21%	2.95%
S&P 500	6,946.13	6,939.03	6,845.50	0.10%	1.47%
Nikkei	58,753.39	53,322.85	50,339.48	10.18%	16.71%

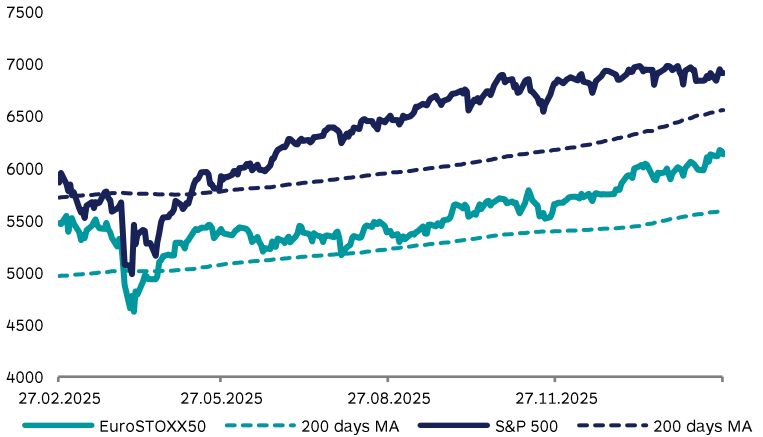
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	24,500	25,500	26,800
MDAX	30,800	32,500	34,200
EuroSTOXX50	5,950	6,150	6,400
STOXX50	5,100	5,300	5,500
STOXX600	610	635	660
Dow Jones	48,700	50,500	51,500
S&P 500	6,800	7,100	7,200
Nikkei	54,500	59,000	60,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 27. Februar 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **27. März 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	2.2	2.7	2.6	2.4	4.3	4.4	4.3	-5.4	-6.2	-6.4
Euroland	1.5	1.3	1.6	2.1	1.9	2.1	6.3	6.1	6.0	-3.2	-3.3	-3.4
Deutschland	0.2	1.1	1.8	2.3	2.0	2.2	6.3	6.3	6.1	-2.7	-3.5	-3.7
Japan	1.1	1.0	1.1	3.2	1.9	1.9	2.5	2.4	2.3	-1.4	-3.1	-3.0
Großbritannien	1.4	1.1	1.4	3.4	2.4	2.1	4.8	5.0	4.9	-4.5	-3.7	-3.3
Schweiz	1.4	1.0	1.8	0.2	0.1	0.3	2.9	3.0	2.9	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	-7.0	-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 %	26.02.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.75	3.25	3.00
EUR	2.00	2.00	2.00	2.00
JPY	0.75	0.75	1.00	1.25
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...	26.02.26	3M	6M	12M
USD	1.18	1.17	1.15	1.13
JPY	184	179	171	164
GBP	0.87	0.88	0.87	0.87
CHF	0.91	0.92	0.93	0.93
CNY	8.08	8.07	7.90	7.74

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	26.02.	3M	6M	12M	26.02.	3M	6M	12M	26.02.	3M	6M	12M	26.02.	3M	6M	12M
USD	3.67	3.35	3.10	2.95	3.43	3.25	3.00	2.90	3.57	3.40	3.20	3.00	4.00	3.90	3.80	3.80
EUR	2.01	2.00	2.00	2.05	2.04	2.10	2.20	2.20	2.30	2.50	2.60	2.60	2.69	2.90	3.00	3.10
JPY	1.23	1.10	1.15	1.30	1.25	1.10	1.15	1.30	1.61	1.40	1.45	1.50	2.16	2.00	2.05	2.10
GBP	3.57	3.35	3.20	2.95	3.55	3.46	3.39	3.12	3.72	3.80	3.60	3.55	4.27	4.30	4.20	3.90
CHF	-0.07	-0.03	0.00	0.00	-0.16	-0.08	0.00	0.10	0.03	0.08	0.10	0.20	0.20	0.25	0.30	0.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	26.02.	3M	6M	12M	26.02.	3M	6M	12M	26.02.	3M	6M	12M	26.02.	3M	6M	12M
USD	166	135	110	90	139	115	80	70	127	90	60	40	131	100	80	70
JPY	-78	-90	-85	-75	-80	-100	-105	-90	-69	-110	-115	-110	-53	-90	-95	-100
GBP	156	135	120	90	151	136	119	92	142	130	100	95	158	140	120	80
CHF	-208	-203	-200	-205	-220	-218	-220	-210	-227	-242	-250	-240	-249	-265	-270	-280

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 Wybierek
Sector Research
+49 511 361 - 2337
thomas.wybierek@nordlb.de

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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 Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise 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 Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

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

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 27. Februar 2026, 16:12 Uhr

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