



Economic Advisor Macro Research

24. April 2026 // Ausgabe Mai 2026

Inhalt

Special: Auswirkungen des Iran Kriegs und der Blockade der Straße von Hormus auf globale Agrar- und Düngemittelmärkte.....	3
Düngemittelmärkte vor dem Hintergrund des Iran-Konfliktes	3
Auswirkungen des Ölpreisschocks auf weltweite Agrarmärkte	4
Fazit.....	4
USA: Der Iran-Konflikt rückt in den Fokus	5
Der Iran-Konflikt rückt in den Fokus	5
Der Immobilienmarkt leidet weiter.....	5
Ist der US-Dollar wieder der sichere Hafen am Devisenmarkt?	6
Euroland: Energiepreise schieben Inflation an – EZB wartet noch	7
Gegenwind für die Konjunktur im Sommerhalbjahr	7
Inflationsrate springt im März auf 2,6% - noch keine kritische Entwicklung der Inflationserwartungen.....	7
EZB: Zunehmend heterogenes Stimmungsbild im EZB-Rat – Zinserhöhung im April unwahrscheinlich	8
Deutschland: Folgen des Irankriegs überlagern Fiskalimpuls.....	9
Folgen des Irankriegs dämpfen die Wachstumserwartungen.....	9
Konjunkturstimmung leidet zusehends unter Irankonflikt	9
Energiepreise drehen das Inflationsbild.....	10
Schweiz: Konjunktursorgen nehmen zu	11
Zollschock und Iran-Krieg hinterlassen Spuren	11
SNB ohne Handlungsdruck – Wechselkurs bleibt im Zentrum der Aufmerksamkeit	11
Japan: Die Geldpolitik und der Iran-Konflikt.....	12
Die Geldpolitik und der Iran-Konflikt	12
Die Bank of Japan dürfte im April noch zögern wollen	12
Der Yen präsentiert sich weiterhin schwach	12
China: Der Start ins neue Jahr ist zunächst geglückt	13
Der Wirtschaft Chinas ist der Start ins neue Jahr zunächst gelungen	13
Die Wirtschaftspolitik rückt in den Fokus	13
Die heimische Nachfrage	13
Großbritannien: Starmers politisches Überleben hängt am seidenen Faden	14
Starmer kämpft ums politische Überleben (erneut)	14
Der Zinspfad bleibt ungewiss	14
Preisentwicklung 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

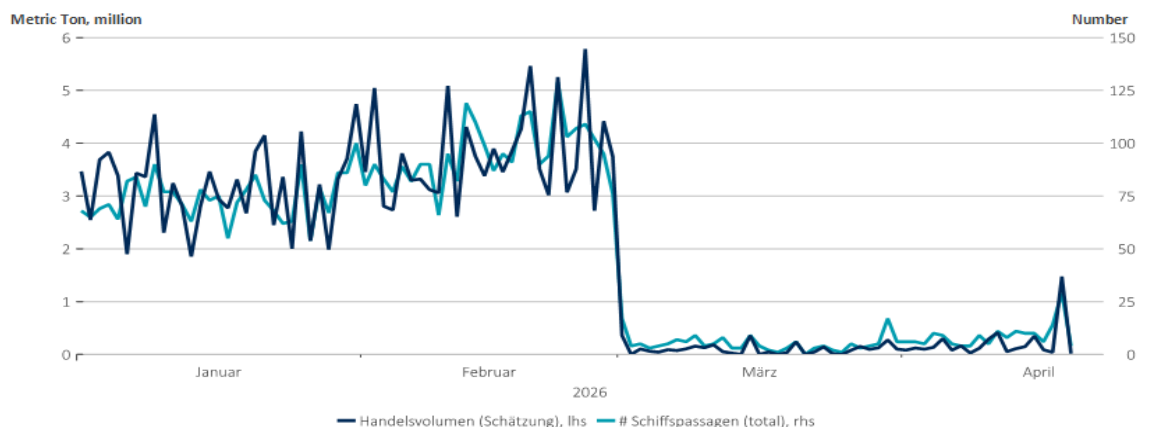
Special: Auswirkungen des Iran Kriegs und der Blockade der Straße von Hormus auf globale Agrar- und Düngemittelmärkte

Analysten: Wolfgang Donie // Martin Strohmeier

Düngemittelmärkte vor dem Hintergrund des Iran-Konfliktes

Die militärische Eskalation im Nahen Osten seit März/April 2026 sowie die faktische Blockade der Straße von Hormus stellen einen der gravierendsten geopolitischen Schocks für die globalen Energie-, Agrar- und Düngemittelmärkte seit dem Beginn des Ukraine Krieges dar. Die Straße von Hormus fungiert als zentrales Nadelöhr für den weltweiten Handel mit Erdöl, Erdgas sowie mit Düngemitteln und wichtigen Vorprodukten. Ein erheblicher Teil dieser Warenströme wird über diese Route abgewickelt. Die aktuelle Situation hat zu einer spürbaren Angebotsverknappung geführt, deren Effekte kurzfristig nur begrenzt kompensierbar sind. Auf den globalen Düngemittelmärkten führt die Blockade Schätzungen zufolge zu einem monatlichen Ausfall von rund 0,8 Mio. Tonnen an Düngemitteln und Schlüsselvorderprodukten. Besonders betroffen sind etwa 30% der weltweiten Harnstoffexporte, rund 27% der Ammoniak Seeverkehre, gut ein Viertel der Phosphatexporte sowie knapp die Hälfte der globalen Schwefelströme. Damit erweist sich insbesondere der Stickstoffkomplex als strukturell verwundbar, da Alternativrouten und kurzfristig verfügbare Ersatzkapazitäten knapp verfügbar sind. Selbst bei einer zeitlich limitierten Unterbrechung über mehrere Monate dürfte ein Teil der Ausfälle nicht vollständig ausgeglichen werden. Die Belastungen werden zusätzlich über den Energiekanal verstärkt. Der temporäre Ausfall von LNG-Lieferungen aus Katar hat die Stickstoffproduktion in Teilen Südasiens deutlich reduziert. Gleichzeitig geraten nordafrikanische Produzenten durch höhere Gaspreise unter Kostendruck. Auch in Europa erhöht das gestiegene Gaspreinsniveau erneut das Risiko von Produktionsdrosselungen bei Ammoniak und nachgelagerten Produkten. Exportrestriktionen wichtiger Anbieter – darunter die Türkei (Harnstoff), Russland (Ammoniumnitrat) und China (Urea und Phosphate) – verschärfen die globale Angebotslage zusätzlich. In der Folge sind die Preise für Stickstoff- und Phosphatdünger im ersten Quartal 2026 deutlich stärker gestiegen als die Preise landwirtschaftlicher Erzeugnisse. Stickstoffdünger verzeichneten dabei die kräftigsten Preisimpulse, zugleich ist mit einem spürbaren Rückgang der Nachfrage zu rechnen – eine der stärksten Kontraktionen seit 2022. Phosphatmärkte bleiben strukturell angespannt, da die Kosten für Vorleistungen wie Ammoniak und Schwefel hoch bleiben; ein erhöhtes Preisniveau dürfte sich daher auch über 2027 hinaushalten. Kalidünger zeigt sich bislang vergleichsweise stabil, wird jedoch indirekt durch die insgesamt eingeschränkte Bezahlbarkeit belastet. Insgesamt steigt das Risiko einer Nachfragedestruktion: Landwirte reduzieren Düngergaben, verschieben Käufe oder passen ihre Fruchtfolgen an.

Chart: Transitfrequenz in der Straße von Hormus



Quellen: Internationaler Währungsfonds, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Auswirkungen des Ölpreisschocks auf weltweite Agrarmärkte

Für die Agrarmärkte bleibt der direkte Produktionseffekt im Erntejahr 2026 zunächst begrenzt. In vielen Regionen der nördlichen Hemisphäre wurden Betriebsmittel noch vor der Eskalation des Konflikts kontrahiert. Zudem sind die globalen Getreide und Ölsaatenmärkte weiterhin durch vergleichsweise hohe Lagerbestände und insgesamt gute Ertragsersparungen geprägt, insbesondere in Brasilien und den USA. Vor diesem Hintergrund erscheint das Potential von ausgeprägten Rallys infolge des Ölpreisschocks kurzfristig fundamental kaum vorhanden zu sein. Mittelfristig, mit Blick auf das Erntejahr 2027, nehmen die Risiken jedoch zu. Anhaltend hohe Düngemittelpreise erhöhen die Wahrscheinlichkeit von Ertragseinbußen durch geringere Nährstoffgaben, strukturellen Verschiebungen in der Fruchtfolge weg von stark stickstoffintensiven Kulturen sowie einer höheren Volatilität bei globalen Nahrungsmittelpreisen. Sollte die Blockade der Straße von Hormus länger anhalten oder die geopolitische Unsicherheit weiter zunehmen, könnten die Effekte deutlicher auf die globale Nahrungsmittelversorgung durchschlagen. Besonders anfällig sind dabei entwicklungs- und einkommensschwächere Schwellenländer. Dort entfällt ein überdurchschnittlich hoher Anteil der Produktionskosten auf Düngemittel, während staatliche Subventionssysteme und finanzielle Puffer oft beschränkt sind. Steigende Preise und eingeschränkte Verfügbarkeit erhöhen das Risiko von Unterdüngung, niedrigeren Erträgen und in der Folge von Versorgungsspannungen. Industrienationen sind demgegenüber besser in der Lage, kurzfristige Preisschocks abzufedern, wenngleich auch hier die Bezahlbarkeit zunehmend an Bedeutung gewinnt. In Europa ist die Abhängigkeit von Importen aus dem Nahen Osten zwar mengenmäßig limitiert, die Preisexponierung jedoch hoch. Seit der Schließung der Straße von Hormus sind die europäischen Preise für Harnstoff um rund 40–50%, für Nitrate um 15–20% und für Ammoniak um etwa 12% gestiegen. Politische Maßnahmen wie temporäre Zollaussetzungen können die Belastung nur teilweise abfedern. Die strukturelle Abhängigkeit von Gaspreisen und Importlogistik bleibt bestehen, was die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Düngemittelproduktion erneut unter Druck setzt. Für landwirtschaftliche Betriebe rückt die Frage der Bezahlbarkeit deutlich stärker in den Vordergrund, mit entsprechenden Folgen für Anbauentscheidungen und Investitionen. Aus Kapitalmarktsicht sind mehrere Schlussfolgerungen zentral. Erstens ist mit anhaltend erhöhter Volatilität bei Düngemittel, Energie- und Agrarrohstoffpreisen zu rechnen. Zweitens dürfte sich die Kostenbasis entlang der landwirtschaftlichen Wertschöpfungskette strukturell erhöhen. Drittens nehmen die Abwärtsrisiken für Erträge und Margen im Agrar- und Ernährungssektor ab 2027 zu. Gleichzeitig gewinnt die strategische Bedeutung von Diversifizierung, Lagerhaltung und regionaler Produktion weiter an Gewicht. Auch im Falle einer politischen Entspannung ist eine schnelle Normalisierung unwahrscheinlich, da die Märkte inzwischen ein dauerhaft höheres geopolitisches Risiko einpreisen.

Fazit

Der Iran Krieg und die Blockade der Straße von Hormus wirken als erheblicher exogener Schock auf die globalen Düngemittelmärkte und bleiben ein zentraler Risikofaktor für die mittel- bis langfristige Stabilität der Agrar- und Ernährungsproduktion. Kurzfristig bestehen jedoch noch Puffer durch Lagerbestände und Vorverträge, während sich die größten Risiken in die Jahre 2027 und darüber hinaus verlagern. Für Investoren, Banken und Unternehmen ist das Umfeld weiterhin von erhöhter Unsicherheit und steigenden Inputkosten geprägt, eröffnet zugleich aber Anreize für strategische Anpassungen und eine stärkere Resilienz der Lieferketten.

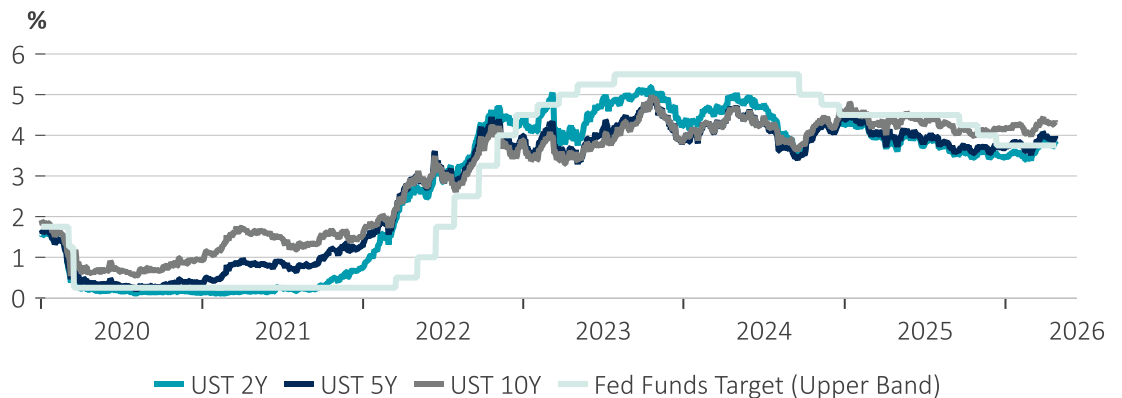
USA: Der Iran-Konflikt rückt in den Fokus

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Der Iran-Konflikt rückt in den Fokus

Die jüngste Revision der BIP-Zahlen zeigt eine Sache sehr klar: Die ökonomische Aktivität im IV. Quartal 2025 ist durch den Shutdown sehr nachhaltig belastet worden. Das Wachstum notiert mit einer annualisierten Veränderungsrate von lediglich 0,5% inzwischen nur noch knapp oberhalb der Nulllinie. Nun rückt der Iran-Konflikt in den Fokus. Die Situation am Markt für Öl hat zunächst Implikationen für die Inflationsentwicklung in den USA. Die hohen Benzinpreise haben die Jahresrate bei den Konsumentenpreisen im März um beachtliche 0,9% M/M anziehen lassen, was die Jahresrate auf 3,3% katapultiert hat. Im April ist bei der Jahresrate mit keiner Tendenz zu einer spürbaren Besserung zu rechnen – eher im Gegenteil. Bei den Produzentenpreisen präsentierte sich der Anstieg mit einer Veränderungsrate von 0,5% M/M allerdings fast schon überraschend moderat. Dennoch wird die Inflationsentwicklung das Konsumverhalten in den USA belasten. Allerdings haben die hohen Ausgaben für Benzin im März noch zu keinen größeren dämpfenden Effekten auf die Einzelhandelsumsätze unter Ausklammerung der Tankstellen geführt. So konnte die Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze am aktuellen Rand unerwartet stark zulegen. In der Summe ist in den USA perspektivisch aber schon noch mit einer gewissen Konsumzurückhaltung durch die Energiepreise zu rechnen, was das Wirtschaftswachstum belasten wird. In diesem Kontext muss allerdings auch bedacht werden, dass langfristig erhöhte Ölpreise relativ zügig eine Förderausweitung in den USA zur Folge hätten, was dem BIP dann nach und nach helfen würde.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Der Immobilienmarkt leidet weiter

Zwar nicht direkt tangiert, spielt der Iran-Konflikt aktuell doch eine wichtige Rolle in der trüben Stimmung im Immobilienmarkt. Im Bau- und Immobiliensektor der USA schien sich ein Wachstumsimpuls durch die zwischenzeitlich wieder relativ günstig gewordenen Kreditkonditionen abzuzeichnen, wobei sich die durchschnittlichen 30-jährigen Hypothekenzinsen exemplarisch unterhalb der 6%-Hürde bewegten. Seit die Straße von Hormus blockiert ist, stiegen in der Folge allerdings auch wieder die Renditen am Anleihemarkt an, so auch bei den 30-jährigen US-Treasuries. Diese haben mit den vorgenannten Hypotheken einen hohen Gleichlauf. Die Treasuries befanden sich Ende Februar noch im unteren Bereich von 4,6%; zwischenzeitlich überstiegen die langfristigen Benchmarks allerdings fast die 5%-Marke. Dies ist eine Entwicklung, welche man auch bei den Hypothekenzinsen beobachten konnte. Zwischenzeitlich gerieten die 6,5% wieder in den Fokus bei den 30-jährigen Hypotheken. Auch wenn der Markt für Immobilienfinanzierungen etwas andere Regeln folgt, so ist dieser nicht abgekapselt. Höhere Inflationserwartungen treiben auch die Immobilienzinsen. Beim NAHB-Bauklimaindex rückten die als Expansionsschwelle definierten 50 Punkte folglich wieder in weite Ferne, ein klares Zeichen für die anhaltende Schwächephase. Die Baubeginne zogen zuletzt zwar etwas an, einer Trendwende ist

aber auch hier nicht wirklich abzulesen. Bis zum Wechsel an der Spitze der Fed wird die Fed Funds Target Rate wohl nicht mehr angetastet werden, was weniger an Powell, sondern eher an dem herausfordernden Inflationsumfeld liegt.

Ist der US-Dollar wieder der sichere Hafen am Devisenmarkt?

Vor allem im Laufe des IV. Quartals ist mit deutlichen Entspannungstendenzen bei der Entwicklung der Konsumentenpreise zu rechnen. Bereits im Dezember sind bei den CPI-Jahresraten Werte im Bereich von 2,3% nicht unwahrscheinlich. Dann würde selbst eine Fed Funds Target Rate von lediglich 3,0% wieder zu einem positiven realen Leitzinsniveau führen. Mit entsprechenden Leitzinssenkungen würden auch das Niveau der Kapitalmarktrenditen sinken. Der US-Dollar scheint seinen alten Status als sicherer Hafen des Devisenmarktes mittlerweile wiedergewonnen zu haben, was in Zeiten einer höheren Risikofreude der Anleger, also zum Beispiel bei steigenden Aktienkursen, zu einem spürbaren Abwertungsdruck auf die Währung der Vereinigten Staaten führen sollte. Mit den grundsätzlich zu erwartenden Beruhigungstendenzen im Iran-Konflikt und den Zinssenkungen durch die Fed sollte zum Jahresende 2026 gegenüber dem Euro ein Wechselkurs im Bereich von 1,19 USD pro EUR ins Blickfeld rücken.

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2.1	2.2	2.4
Privater Konsum	2.6	2.1	2.3
Öffentlicher Konsum	1.1	1.0	1.1
Investitionen	2.0	2.7	3.1
Export	1.6	2.0	2.1
Import	2.7	-0.9	2.0
Inflation	2.7	3.0	2.4
Arbeitslosenquote ¹	4.3	4.4	4.3
Haushaltssaldo ²	-5.4	-6.3	-6.4
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-3.3	-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	0.5	1.7	2.4
BIP Y/Y	2.1	2.3	2.0	2.6	2.2
Inflation Y/Y	2.4	2.9	2.7	2.7	3.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	23.04.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.50	3.00
3M-Satz	3.67	3.60	3.30	2.95
10J Treasuries	4.32	4.15	4.00	3.80
Spread 10J Bund	132	105	90	60
EUR in USD	1.17	1.18	1.19	1.19

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Energiepreise schieben Inflation an – EZB wartet noch

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

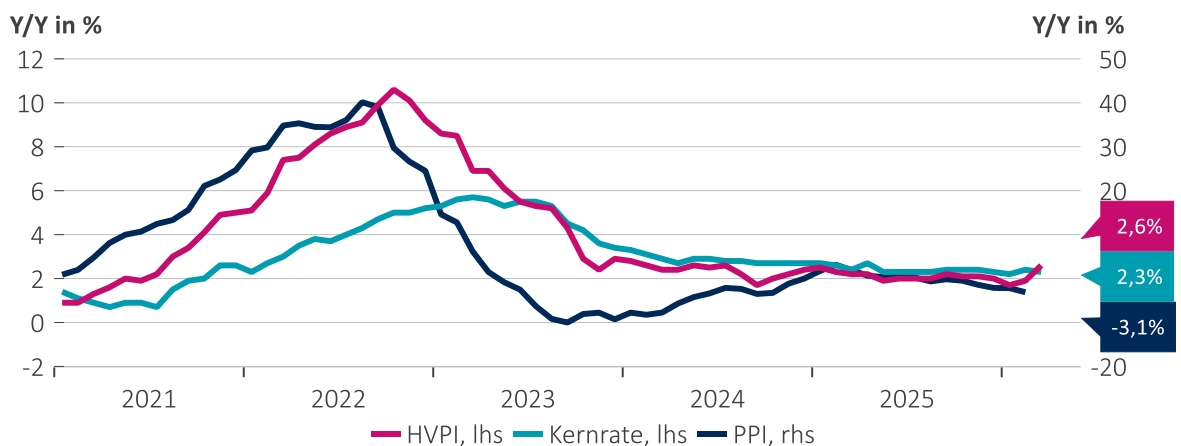
Gegenwind für die Konjunktur im Sommerhalbjahr

Der Irankrieg hat auch deutlich negative Auswirkungen auf die europäische Ökonomie. Trotz des vereinbarten und noch einmal verlängerten Waffenstillstands zwischen den USA und dem Iran verharren die Energiepreise deutlich über den Vorkriegswerten und werden aus unserer Sicht im Jahresverlauf höher bleiben als ursprünglich erwartet. Die ökonomischen Folgen hängen maßgeblich von der Dauer und dem weiteren Verlauf des Irankonflikts ab. Je länger die Friktionen anhalten, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit für Verspannungen bei den Lieferketten und von Ausstrahlungseffekten auf die Produktion.

Aber selbst bei einem schnellen Abkommen zwischen den USA und dem Iran und einer verlässlichen Öffnung der Straße von Hormus dürfte es Wochen oder gar Monate dauern, bis sich der Handel durch die Meerenge wieder normalisiert. Auch die im Krieg entstandenen Schäden an der Infrastruktur sprechen für längerfristige Folgewirkungen und entsprechende Bremseffekte auf die Weltwirtschaft. Insbesondere mögliche Gefahren von Lieferkettenproblemen müssen im Blick behalten werden.

Grundsätzlich erwarten wir zwar eine Fortsetzung der relativ resilienten konjunkturellen Entwicklung im gemeinsamen Währungsraum. Die Konjunktur im Euroraum wird sich aber infolge des Irankriegs schwächer entwickeln als ursprünglich erwartet. Wir haben unsere Prognose insbesondere für das Sommerhalbjahr 2026 nach unten revidiert. Im Gesamtjahr ergibt sich für das reale BIP-Wachstum nun eine prognostizierte Wachstumsrate von 0,8% (2026) bzw. 1,2% (2027). Mögliche Unterbrechungen von Wertschöpfungsketten stellen derzeit wahrscheinlich das größte Abwärtsrisiko für unsere Konjunkturprognose dar – sie sind aber auch kaum prognostizierbar.

Chart: Energiepreisschub lässt Inflation im März kräftig ansteigen



Quellen: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflationsrate springt im März auf 2,6% - noch keine kritische Entwicklung der Inflationserwartungen

Die Energiepreise liegen seit dem Beginn des Irankriegs deutlich oberhalb des Vorkriegsniveaus. Bereits im März hat sich dies in einem deutlichen Anstieg der Inflationsrate auf 2,6% Y/Y niedergeschlagen. Vor allem ein massiver Anstieg der Energiepreise – die Jahresrate sprang hier gegenüber dem Vormonat von -3,1% Y/Y auf 5,1% Y/Y – war hierfür verantwortlich. Die Kernrate hingegen konnte sich leicht auf 2,3% Y/Y verringern.

Die Inflation wird auch bei einer Deeskalation im Nahen Osten vorerst auf einem deutlich erhöhten Niveau verharren, zumal neben dem Ölpreis auch andere wichtige Energie- und Industrierohstoffe betroffen sind. Für die EZB gilt es nun, vor allem Zweitrundeneffekte zu vermeiden. Die verfügbaren Indikatoren deuten aktuell noch nicht auf eine drohende Entankerung der Inflationserwartungen hin. So sind die marktbasiereten Inflationserwartungen (5Y5Y) fast unverändert

in der Nähe des Stabilitätsziels von 2%. Allerdings zeigt sich in Verbraucher- und Unternehmensumfragen bereits das übliche Muster, wonach durch höhere aktuelle Energiepreise die Preiserwartungen für die Zukunft ansteigen.

EZB: Zunehmend heterogenes Stimmungsbild im EZB-Rat – Zinserhöhung im April unwahrscheinlich

Nach Aussagen von EZB-Präsidentin Lagarde deutet der bisherige Verlauf des Konflikts darauf hin, dass man sich aktuell eher zwischen dem Basisszenario und dem adversen Szenario von Anfang März bewege. Allerdings war auch das adverse Szenario nicht so schwer, als dass sich hieraus schon neue Rückschlüsse auf die nächsten geldpolitischen Entscheidungen ziehen ließen. Vielmehr dürfte die hohe Unsicherheit ein entscheidendes Argument dafür sein, die neuen Projektionen im Juni für eine Zinsentscheidung abzuwarten. Eine Zinserhöhung der EZB bereits im April halten wir angesichts der unsicheren Datenlage hingegen für unwahrscheinlich.

Die Geldpolitik sucht weiterhin nach der besten Antwort auf das Dilemma aus höherer Inflation und zunehmenden Risiken für die Konjunktur. Mit zunehmender Dauer des Konflikts zeigt sich auch ein etwas heterogeneres Bild im EZB-Rat. Neben den Inflationsrisiken thematisierten einige Ratsmitglieder zuletzt auch stärker die konjunkturellen Risiken. Unter Finanzmarktexperten sowie an den Märkten verfestigt sich zwar die Erwartung steigender Kurzfristzinsen in diesem Jahr, allerdings haben die Märkte ihre sehr aggressiven Zinserhöhungserwartungen zu einem Gutteil wieder revidiert. Zwischenzeitlich hatten sie gut vier Zinsanhebungen im Jahr 2026 eingepreist. Eine Serie von Zinserhöhungen erwarten wir derzeit nicht, sondern gehen von einer zunächst einmaligen und vorsorglichen Zinserhöhung im Juni aus. Die Zentralbankrhetorik dürfte aber vorerst „hawkish“ bleiben, um mögliche Zweitrundeneffekte möglichst bereits im Keim zu ersticken. Für die Kapitalmarktzinsen (10J Bundesanleihen) ergibt sich in diesem Umfeld zunächst nur wenig Spielraum für stärkere Rückgänge unter die Marke von 3%.

Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1.5	0.8	1.2
Privater Konsum	1.5	0.8	1.1
Öffentlicher Konsum	1.6	2.1	1.4
Investitionen	3.1	1.6	3.2
Außenbeitrag ¹	-0.6	-0.5	-0.4
Inflation	2.1	2.8	2.2
Arbeitslosenquote ²	6.3	6.2	6.1
Haushaltssaldo ³	-3.2	-3.3	-3.4
Leistungsbilanzsaldo ³	1.7	0.9	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	0.2	0.2	0.0
BIP sa Y/Y	1.6	1.4	1.2	0.9	0.8
Inflation Y/Y	2.0	2.1	2.1	2.0	2.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	23.04.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.00	2.25	2.25	2.50
3M-Satz	2.17	2.40	2.40	2.60
10J Bund	3.01	3.10	3.10	3.20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Folgen des Irankriegs überlagern Fiskalimpuls

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

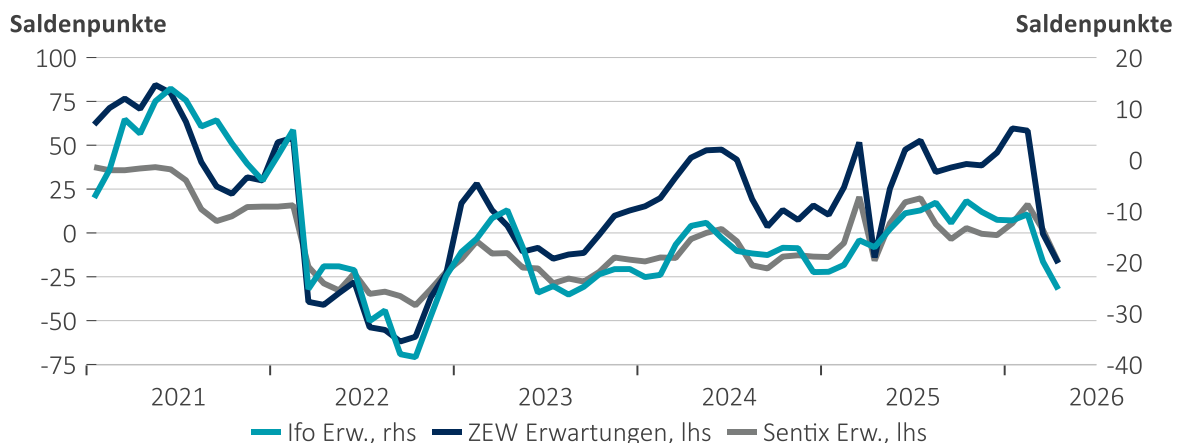
Folgen des Irankriegs dämpfen die Wachstumserwartungen

Die ökonomischen Folgen des Irankriegs, das unerwartete Ausmaß des Konflikts und die hohe Unsicherheit über die weiteren Entwicklungen in der Golfregion belasten den Konjunkturausblick. Die starken Preisanstiege bei fossilen Energieträgern und Industrierohstoffen sowie zunehmende Sorgen über mögliche Knappheiten überlagern in Deutschland den positiven Fiskalimpuls in diesem Jahr und dämpfen zunehmend die Wachstumserwartungen. Höhere Energiekosten treiben die Produktionskosten. Die höhere Inflation belastet zudem das real verfügbare Einkommen der Haushalte und wird sich in einem geringeren realen privaten Konsum niederschlagen.

Von den staatlichen Ad-hoc-Maßnahmen (Entlastungsprämie, Tankrabatt im Mai und Juni) ist eine leichte Entlastung zu erwarten. So zeigen Erfahrungen mit dem Tankrabatt aus dem Jahr 2022, dass ein Großteil der Entlastung (85 bis 100%) tatsächlich in Form reduzierter Kraftstoffpreise weitergegeben wurde. Die vor allem bei Diesel damals im Zeitablauf beobachtbare Abschwächung des preisdämpfenden Effekts war auf einen Sondereffekt zurückzuführen, und zwar Probleme durch Niedrigwasser im Rhein. Sollte die Ermäßigung in Höhe von ca. 0,17 Euro je Liter auch dieses Mal überwiegend weitergegeben werden, ist für die Monate Mai und Juni eine temporäre Senkung der Inflationsrate zu erwarten – diese dürfte im Bereich von 0,3 Prozentpunkten liegen. Von beiden Maßnahmen dürfte somit eine gewisse Stabilisierung des privaten Konsums ausgehen, sie können aber den gesamtwirtschaftlichen Wohlstandsverlust nicht nivellieren.

Trotz dieses exogenen Schocks spricht die expansivere Fiskalpolitik dafür, dass sich die deutsche Wirtschaft zumindest aus der Stagnation befreien kann. Bei Ausbleiben weiterer Eskalationen im Irankrieg und einer baldigen Lösung rechnen wir mit einem realen BIP-Wachstum in Höhe von 0,7% (2026) bzw. 1,4% (2027). Dies hängt natürlich am weiteren Konfliktverlauf, und es überwiegen die Abwärtsrisiken für diese Prognose. Die positiven Marktreaktionen auf die kurzzeitige Öffnung der Straße von Hormus am 17. April haben jedoch andererseits einen Vorgeschmack gegeben, was bei einer Konfliktlösung – zumindest mit Blick auf eine Stimmungswende – möglich ist.

Chart: Irankonflikt verursacht deutlichen Stimmungseinbruch



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

Konjunkturstimung leidet zusehends unter Irankonflikt

Die Konjunkturstimung hat sich im April wegen des Irankonflikts und den drohenden ökonomischen Folgen nochmals verschlechtert. Bei der vom ZEW durchgeführten monatlichen Umfrage unter Finanzmarktexperten werden sowohl die aktuelle Lage als auch die Erwartungen für die kommenden sechs Monate nochmal deutlich pessimistischer eingeschätzt. Die Konjunkturerwartungen notieren mit -17,2 Saldenpunkten auf dem niedrigsten Stand seit Ende 2022. Die

Ergebnisse der ZEW-Umfrage stehen damit im Einklang mit der ebenfalls deutlich schlechteren Gesamteinschätzung der sentix-Umfrage.

Aber auch in den deutschen Unternehmen hat sich die Stimmung erheblich eingetrübt. Die neuesten Umfragedaten des ifo-Instituts zeigen einen regelrechten Einbruch, der ifo-Geschäftsklimaindex ist auf 84,4 Punkte und damit den niedrigsten Stand seit Mai 2020 gefallen. Zwar wird auch die aktuelle Geschäftslage der Unternehmen mit 85,4 Punkten schlechter eingeschätzt, durch den Rückprall im April fällt der Subindex etwa auf das Niveau vom Jahresanfang zurück. Viel kräftiger haben jedoch die Unternehmenslenker ihre Geschäftserwartungen abwärts revidiert. Mit einem Indexwert von 83,3 Punkten blicken die Unternehmen ähnlich pessimistisch auf die kommenden sechs Monate wie zuletzt Mitte 2023.

Auf sektoraler Ebene ist die Skepsis für die kommenden Monate besonders ausgeprägt in energieintensiven Branchen wie der Chemieindustrie. Hier wird zwar die aktuelle Lage etwas besser beurteilt, es gibt jedoch auch erste Hinweise auf zunehmende Lieferprobleme bei Vorprodukten. Im Dienstleistungssektor leidet in diesem Umfeld vor allem die Logistik. Der zumindest temporäre Kaufkraftverlust und Zinssorgen belasten zudem auch die Stimmung im übrigen Dienstleistungssektor, im Handel und in der Bauwirtschaft.

Energiepreise drehen das Inflationsbild

Die Inflationsrate in Deutschland ist im März kräftig gestiegen. Gegenüber dem Vorjahresmonat zog die Inflation auf 2,7%Y/Y (HVPI: 2,8%Y/Y) an. Der heftige Anstieg ging erwartungsgemäß auf Kraftstoffpreise und Heizöl zurück. So verzeichneten die Preise für Kraftstoffe einen Anstieg von +15,6%, besonders ausgeprägt fiel dieser bei Dieselmotorkraftstoff mit +22,6% Y/Y aus. Der Preisanstieg für leichtes Heizöl betrug sogar 43,2% Y/Y. Für Flugreisen und Pauschalreisen mussten Verbraucher zwar ebenfalls deutlich mehr bezahlen (+10,0% bzw. +4,4% Y/Y). Diese dürften jedoch im März vor allem saisonbedingt (Ostern) gewesen sein. Auftrieb war aber auch wieder bei den Dienstleistungen zu erkennen, die insgesamt einen hohen Anteil am Warenkorb haben und auf einen anhaltenden einheimischen Preisdruck hinweisen. Auch wenn im Mai und Juni der Tankrabatt temporär entlastend wirken wird, müssen sich Konsumenten in diesem Jahr auf eine deutlich erhöhte Inflation einstellen – der Hochpunkt wurde im März jedenfalls noch nicht erreicht.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	0.7	1.4
Privater Konsum	1.6	0.8	0.9
Öffentlicher Konsum	1.3	3.3	2.6
Investitionen	-0.2	1.5	4.4
Exporte	-0.4	-0.2	2.0
Importe	3.6	2.6	3.7
Außenbeitrag ¹	-1.5	-1.1	-0.6
Inflation ²	2.3	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ³	6.3	6.4	6.3
Haushaltssaldo ⁴	-2.7	-3.5	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.5	3.2	2.9

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); ⁴ in % 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	0.0	0.0
BIP nsa Y/Y	0.0	0.3	0.6	0.1	0.3
Inflation Y/Y	2.1	2.1	2.3	2.3	3.0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Konjunktursorgen nehmen zu

Analyst: Christian Reuter

Zollchock und Iran-Krieg hinterlassen Spuren

Die Schweizer Wirtschaft steht vor einer konjunkturellen Abschwächung. Der Zollstreit mit den USA ist noch nicht verdaut und dazu kommt nun auch noch der Irankrieg. Das Wachstum dürfte sich im ersten Quartal 2026 spürbar abschwächen und die Aussichten für das zweite Quartal trüben sich ebenfalls ein. Die bis dato vorliegenden Zahlen zeigen einen klaren und fortgesetzten Abschwung des Außenhandels. Die Exporte gingen nominal saisonbereinigt um 4,7% Q/Q zurück und fielen auf den niedrigsten Stand seit dem dritten Quartal 2021. Zudem wurde auch ein Rückgang bei den Importen gemeldet, die um 4,7% Q/Q absackten. Der Handelsbilanzüberschuss belief sich auf 11 Mrd. CHF, der geringste Wert seit fünf Quartalen. Bemerkenswert ist das beschleunigte Abtauchen des Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität. Dieser hochfrequente Indikator ist Mitte Februar in den negativen Bereich gedreht; der gleitende Dreimonatsdurchschnitt ist in seiner negativen Tendenz eindeutig und lag zuletzt so tief wie seit 2020 nicht mehr. Insofern deutet sich hier für das zweite Quartal eine weitere Abschwächung des Wachstums an. Der Irankrieg hat auch die Stimmung unter der Wirtschaftssubjekten deutlich verschlechtert. Die Konsumentenstimmung fiel im März auf den tiefsten Stand seit Dezember 2023. Erheblich negativer wurde die erwartete Wirtschaftsentwicklung und finanzielle Lage beurteilt, gleichzeitig gehen die Konsumenten davon aus, dass die Preise mit Sicht auf zwölf Monate stärker steigen werden. Das KOF-Konjunkturbarometer fiel im März von 103,3 auf 96,1 Punkte, also um mehr als zwei Standardabweichungen. Die Aussichten trübten sich demnach sowohl auf der Entstehungs- als auch der Nachfrageseite ein, unter Druck standen insbesondere die Komponenten aus dem verarbeitenden Gewerbe und der Exportwirtschaft.

SNB ohne Handlungsdruck – Wechselkurs bleibt im Zentrum der Aufmerksamkeit

Die Inflation in der Schweiz ist zwar nach wie vor wesentlich niedriger als in allen anderen entwickelten Volkswirtschaften, der durch den Irankrieg verursachte Kostenschub kommt aber auch in der Alpenrepublik an. Die Konsumentenpreise lagen im März um 0,3% über Vorjahr und um 0,2% höher als im Vormonat. Preistreiber waren die Importgüter, deren Preise um 1,8% M/M stiegen, so stark wie seit März 2022 nicht mehr. Aus Sicht der Geldpolitik ist das aber keine schlechte Nachricht; die Sorgen der SNB vor einer deflationären Entwicklung sind damit erst einmal gebannt. Ob damit allerdings gleich Zinserhöhungen in den Blick kommen, ist keineswegs so sicher, wie es von den Marktteilnehmern an den Finanzmärkten bepreist wurde. Konjunktur und Wachstum werden für die SNB wichtiger, ihre Aufmerksamkeit bleibt auf den Wechselkurs gerichtet. Sie hatte auf ihrer letzten Sitzung im März den Tonfall diesbezüglich erhöhte Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt erkennen lassen. Tatsächlich hatte es den Anschein, dass der Franken im April etwas an Anziehungskraft als sicherer Hafen verloren hat. Das galt aber nur für die Beziehung zum Euro und USD, der handelsgewichtete reale Wechselkurs der bedeutendsten Handelspartner markierte neue historische Höchststände. Es kann also gut sein, dass die Zinskurve erst einmal nur steiler wird, es am kurzen Ende aber bei Null bleibt.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.8	1.5
Inflation (CPI)	0.2	0.5	0.2
Arbeitslosenquote ¹	2.9	3.0	2.9
Haushaltssaldo ²	0.6	-0.2	-0.3
Leistungsbilanzsaldo ²	7.1	4.3	3.8

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	23.04.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.04	0.00	0.01	0.10
10J	0.39	0.42	0.42	0.50
Spread 10J Bund	-262	-268	-268	-270
EUR in CHF	0.92	0.92	0.92	0.93

Japan: Die Geldpolitik und der Iran-Konflikt

Analyst: Tobias Basse

Die Geldpolitik und der Iran-Konflikt

Die Geldpolitiker in Japan stehen ohnehin vor einer schwierigen Aufgabe. Sie werden – im Prinzip gegen den Willen der neuen Regierungschefin – eine weitere Erhöhung des Leitzinsniveaus implementieren müssen. Dabei wird die Bank of Japan aus verschiedenen Gründen sehr vorsichtig agieren wollen. Der Iran-Konflikt erschwert die Arbeit der Notenbank in Tokio zweifellos noch weiter. Einerseits werden höhere Energiepreise sicherlich zu einem Problem, welches noch nachhaltigen Einfluss auf die Inflationsentwicklung im Land der aufgehenden Sonne haben wird. Andererseits dürfte der Konflikt im Persischen Golf das Wirtschaftswachstum in ganz Asien belasten. Die Notenbanker in Tokio sind folglich mit einem fast schon klassischen Dilemma konfrontiert.

Die Bank of Japan dürfte im April noch zögern wollen

In diesem schwierigen Umfeld sollte die Bank of Japan im April eher von einer weiteren Leitzinsanhebung absehen. Eine verbale Vorbereitung eines perspektivischen Handelns der Notenbanker in Tokio ist aber nicht unwahrscheinlich. Dabei wird man im Falle des Falles aber versuchen wollen, hinreichend unkonkret zu bleiben. Schließlich werden sich die japanischen Geldpolitiker nicht unter unnötigen Zugzwang bringen wollen. Dies wäre nicht kompatibel mit der Strategie eines grundsätzlich vorsichtigen Verhaltens. Das Leitzinsniveau in Japan wird im Laufe des Jahres 2026 aber noch steigen müssen. Auf den ersten Blick scheint die Inflationsentwicklung im Land der aufgehenden Sonne der Notenbank zwar Spielräume für ein Zögern zu eröffnen, hier sind aber Verzerrungen durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zu beachten. Im Februar sind die Energiesubventionen der Regierung noch voll durchgeschlagen. Inzwischen werden steigende Benzinpreise durch den Iran-Konflikt aber mehr und mehr zu einem Problem, welches die Notenbanker und die internationalen Finanzmärkte nun sehr genau im Auge behalten müssen.

Der Yen präsentiert sich weiterhin schwach

Die japanische Währung präsentiert sich weiterhin schwach und pendelt gegenüber dem US-Dollar in Sichtweite der fast schon magischen Marke von 160,00 JPY pro USD. Höhere Leitzinsen könnten sicherlich helfen, den Yen zu stärken. Um schnelle Bewegungen am Devisenmarkt auszulösen, würde aber zweifellos das Überraschungsmoment benötigt. Dies wird die Bank of Japan jedoch nicht liefern wollen. Grundsätzlich ist der Yen fundamental betrachtet wahrscheinlich unterbewertet. Insofern ist im Zeitablauf mit zumindest gewissen Aufwertungstendenzen zu rechnen. Zu schnelle Erholungstendenzen sollten die Marktteilnehmern FX-Segment aber wohl besser nicht erwarten.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.2	0.8	1.0
Inflation	3.2	2.1	2.0
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-1.4	-3.0	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	4.8	4.5	4.3

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	23.04.	3M	6M	12M
Leitzins	0.75	0.75	1.00	1.25
3M Satz	1.25	1.15	1.20	1.30
10J	2.43	2.15	2.15	2.15
Spread 10J Bund	-58	-95	-95	-105
EUR in JPY	187	185	182	176
USD in JPY	160	157	153	148

China: Der Start ins neue Jahr ist zunächst geglückt

Analyst: Tobias Basse

Der Wirtschaft Chinas ist der Start ins neue Jahr zunächst gelungen

Ökonomisch ist dem Reich der Mitte der Start ins neue Jahr offenkundig wirklich gut geglückt. Die Wirtschaft Chinas konnte im I. Quartal real um immerhin 5,0% Y/Y wachsen. Der Blick auf die Details zeigt eine besondere Stärke der Industrie. Offenkundig hat die Nachfrage aus dem Ausland geholfen. So hat der Anstieg der Industrieproduktion im März – nach in der Summe bereits nicht unerfreulichen Daten für Januar und Februar – mit einer Veränderungsrate von 5,7% Y/Y doch eher positiv überrascht. Die Stimmung bei den Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe hat sich zuletzt aber eingetrübt. Der Rating Dog Manufacturing PMI ist im März auf 50,8 Punkte gefallen und kann sich somit nur eher knapp oberhalb der fast schon magischen Marke von 50 Zählern halten. An dieser Stelle spielt der Iran-Konflikt zweifellos eine große Rolle. Die Einkaufsmanager der befragten Firmen beginnen, sich mehr und mehr Sorgen bezüglich des geopolitischen Umfeldes zu machen. Die Binnennachfrage präsentiert sich zudem bereits am aktuellen Rand nicht überbordend. So sind die Einzelhandelsumsätze im März lediglich um 1,7% Y/Y gestiegen, was viele Beobachter als eher negative Überraschung zu werten scheinen. Im II. Quartal wird nun wohl der Iran-Konflikt zu spürbaren Belastungen führen. Asien hat ganz grundsätzlich gesprochen eine hohe Abhängigkeit von Energie-lieferungen aus dem Per-sischen Golf. Daher drohen nun schon ausgeprägtere Belastungen, die auch am chinesischen BIP nicht völlig spurlos vorbeigehen werden.

Die Wirtschaftspolitik rückt in den Fokus

In diesem Umfeld sollte es für die Wirtschaftspolitiker in Peking einen gewissen Handlungsdruck geben. In diesem Zusammenhang muss zwar sicherlich auch die Zentralbank im Auge behalten werden, von noch größerer Relevanz dürfte aber wohl die Fiskalpolitik im Reich der Mitte sein. Hier könnte schon weiterer Spielraum für unterstützende Maßnahmen sein, um das Wachstum in China gegen die vom Iran-Konflikt ausgehenden dämpfenden Effekte regelrecht „abzusichern“.

Die heimische Nachfrage

An dieser Stelle dürfte vor allem die heimische Nachfrage in den Fokus der Wirtschaftspolitiker rücken. Die magische Marke von 5% als offizielles Wachstumsziel ist in der jüngeren Vergangenheit zwar in gewissem Umfang relativiert worden, dennoch wird Peking vor allem bei sehr klaren Anzeichen für eine Verschlechterung der Beschäftigungssituation wahrscheinlich zusätzliche fiskalpolitische Impulse liefern wollen. Staatliche Programme zur Förderung der Infrastruktur des Landes sind offenkundig schon jetzt von hoher ökonomischer Bedeutung.

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5.0	4.4	4.1
Inflation	0.0	1.2	1.2
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.1	5.0
Haushaltssaldo ²	-5.1	-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

	23.04.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.43	1.55	1.53	1.50
10J	1.76	1.75	1.70	1.70
Spread 10J Bund	-125	-135	-140	-150
EUR in CNY	7.98	8.06	8.13	8.09
USD in CNY	6.83	6.83	6.83	6.80

Großbritannien: Starmers politisches Überleben hängt am seidenen Faden

Analyst: Constantin Lüer

Starmer kämpft ums politische Überleben (erneut)

Für den aktuellen Premierminister Großbritanniens ist eine schwierige Zeit angebrochen. Die Causa Peter Mandelson, welche Keir Starmer vor der Eskalation in der Straße von Hormus in Zugzwang brachte, brandet nun mit voller Wucht wieder auf. Dessen Berufung zum US-Botschafter steht derzeit verstärkt in der Kritik, und dies sogar aus den eigenen Reihen. Mandelson wird vorgeworfen, Insiderwissen aus der britischen Regierung u.a. mit Jeffrey Epstein geteilt zu haben. Starmer mag davon gewusst haben – und dies wird möglicherweise dazu führen, dass dieser seine Amtszeit vorzeitig beenden könnte.

Der Zinspfad bleibt ungewiss

Die Erwartungshaltung bei der Leitzinsentwicklung bleibt in Bewegung. Der Pfad der Lockerung schien so gut wie sicher, der Iran-Konflikt ist der Bank of England allerdings regelrecht „in die Parade“ gefahren. Zwischenzeitlich wurde sogar über Anhebungen bei der Bank Rate diskutiert, was angesichts der gewissen Entspannungstendenzen der Kriegsparteien als übertrieben gelten könnte. Man soll den Tag aber nicht vor dem Abend loben. Es ist noch ausreichend „Upside-Risk“ vorhanden, um die Inflationsrate längerfristig anzuheben, was natürlich auch die Notenbanker zu Reaktionen zwingen würde. Grundsätzlich gehen wir aber von einer mäßigen Preisentwicklung aus, welche noch genügend Raum für Zinssenkungen im Jahr 2026 möglich machen dürfte.

Preisentwicklung im Vereinigten Königreich

Mit 0,7% M/M fiel die Inflationsrate in Großbritannien im März fast schon positiv auf. Sie lag unter jenen aus dem Euroraum und aus den USA und blieb damit auch unterhalb der Markterwartungen. In ihrer letzten Sitzung im März waren die Notenbanker aus London vorsichtig optimistisch. Zwar gingen sie dort bereits von einem schwierigen Marktumfeld aus, was sich aber eher als moderat präsentierte. Im dritten Quartal sollte das MPC dann aber wieder in der Lage sein die Lockerung der Geldpolitik fortzusetzen. Diese Prognose steht und fällt natürlich auch mit einer Beilegung des Krieges in der Straße von Hormus.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.9	1.3
Inflation (CPI)	3.4	2.9	2.4
Arbeitslosenquote ¹	4.8	5.3	5.1
Haushaltssaldo ²	-4.5	-3.8	-3.4
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.4	-2.9	-2.5

*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

	23.04.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.75	3.50	3.25
3M Satz	3.83	3.55	3.35	3.30
10J	4.94	4.30	4.25	4.20
Spread 10J Bund	193	120	115	100
EUR in GBP	0.87	0.88	0.88	0.88
GBP in USD	1.35	1.34	1.35	1.35

Portfoliostrategien

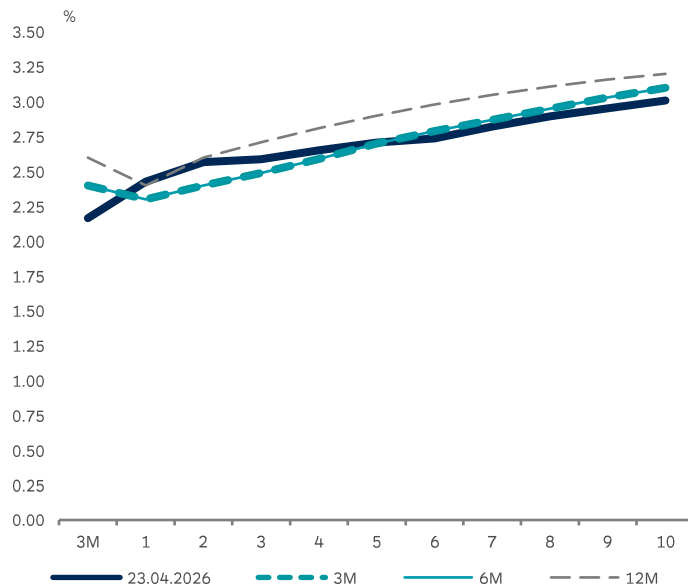
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	23.04.2026	3M	6M	12M
3M	2.17	2.40	2.40	2.60
1J	2.43	2.30	2.30	2.40
2J	2.57	2.40	2.40	2.60
3J	2.59	2.49	2.49	2.71
4J	2.65	2.59	2.59	2.81
5J	2.71	2.70	2.70	2.90
6J	2.74	2.79	2.79	2.98
7J	2.82	2.87	2.87	3.05
8J	2.90	2.95	2.95	3.11
9J	2.95	3.03	3.03	3.16
10J	3.01	3.10	3.10	3.20
2J (Swap)	2.74	2.55	2.55	2.78
5J (Swap)	2.83	2.80	2.80	3.05
10J (Swap)	3.04	3.10	3.10	3.25

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



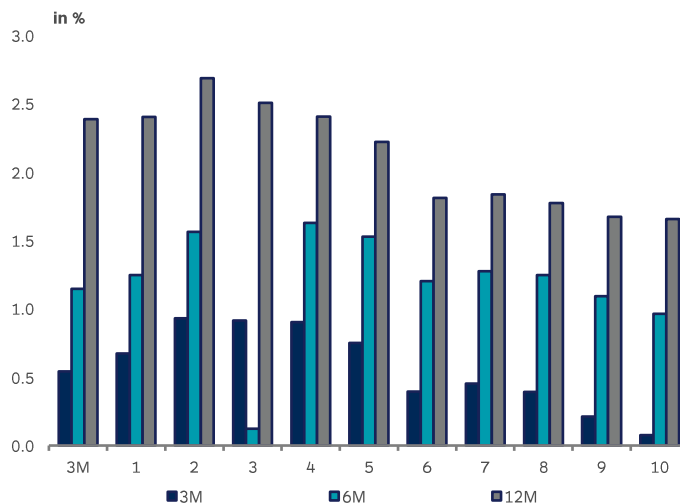
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.54	1.15	2.39
1J	0.67	1.25	2.40
2J	0.93	1.56	2.69
3J	0.91	0.12	2.51
4J	0.90	1.63	2.41
5J	0.75	1.53	2.22
6J	0.39	1.20	1.81
7J	0.45	1.28	1.84
8J	0.39	1.25	1.77
9J	0.21	1.09	1.67
10J	0.08	0.96	1.66

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	0.7	0.2	0.0	1.2	0.0
2J	0.9	0.4	0.8	1.6	0.0
3J	0.9	0.5	1.4	2.1	0.1
4J	0.9	0.7	1.7	2.7	0.1
5J	0.7	0.8	2.2	2.9	0.2
6J	0.4	1.6	2.6	4.1	0.3
7J	0.5	1.5	3.4	4.3	0.2
8J	0.4	1.5	4.2	4.0	0.4
9J	0.2	1.6	4.3	4.5	0.5
10J	0.1	1.7	4.7	4.5	0.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.9	1.6	0.2	0.0
2J	1.1	2.4	1.0	0.1
3J	1.2	3.0	1.0	0.1
4J	1.3	3.4	1.7	0.1
5J	1.5	3.8	1.9	0.2
6J	2.3	4.3	3.1	0.3
7J	2.2	5.0	3.2	0.2
8J	2.2	5.8	2.9	0.4
9J	2.3	6.0	3.4	0.5
10J	2.4	6.3	3.4	0.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.4	2.1	2.7	7.3	-1.0
2J	2.7	3.1	3.7	7.7	-1.1
3J	2.5	3.9	4.8	8.4	-1.2
4J	2.4	4.8	5.4	9.4	-1.3
5J	2.2	5.6	6.2	9.8	-1.3
6J	1.8	6.9	6.7	11.1	-1.5
7J	1.8	7.5	7.8	12.0	-1.5
8J	1.8	7.8	9.1	11.8	-1.4
9J	1.7	7.6	9.2	11.6	-1.2
10J	1.7	7.8	9.4	11.8	-1.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.7	4.3	1.0	0.0
2J	4.6	5.4	1.5	0.0
3J	5.5	6.5	2.1	-0.1
4J	6.3	7.1	3.1	-0.2
5J	7.2	7.9	3.4	-0.3
6J	8.5	8.4	4.6	-0.4
7J	9.1	9.5	5.5	-0.5
8J	9.4	10.9	5.3	-0.3
9J	9.2	10.9	5.1	-0.2
10J	9.4	11.1	5.3	-0.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

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

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	26.04.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	24,128.98	22,680.04	24,490.41	6.39%	-1.48%
MDAX	30,249.93	28,150.78	30,617.67	7.46%	-1.20%
EuroSTOXX50	5,883.48	5,569.73	5,791.41	5.63%	1.59%
STOXX50	5,056.62	4,856.15	4,918.02	4.13%	2.82%
STOXX600	610.65	583.14	592.19	4.72%	3.12%
Dow Jones	49,310.32	46,341.51	48,063.29	6.41%	2.59%
S&P 500	7,108.40	6,528.52	6,845.50	8.88%	3.84%
Nikkei	59,716.18	51,063.72	50,339.48	16.94%	18.63%

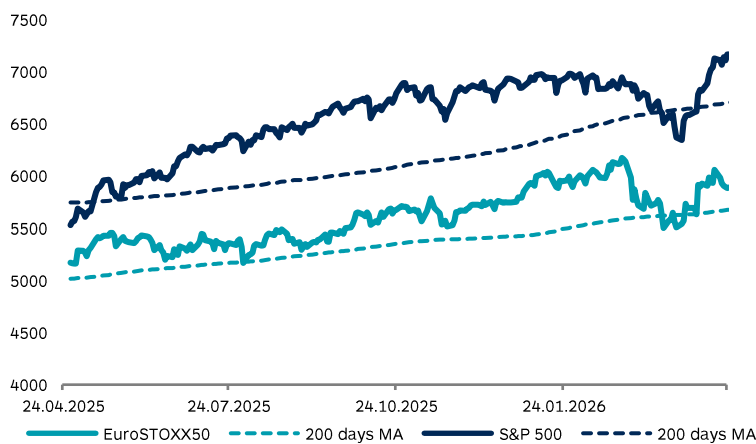
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	24,800	25,500	26,800
MDAX	32,100	32,500	34,200
EuroSTOXX50	6,050	6,200	6,400
STOXX50	5,200	5,325	5,500
STOXX600	630	645	670
Dow Jones	49,900	50,700	52,000
S&P 500	7,200	7,300	7,475
Nikkei	54,500	59,000	62,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Montag, 27. April 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **22. Mai 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	2.1	2.2	2.4	2.7	3.0	2.4	4.3	4.4	4.3	-5.4	-6.3	-6.4
Euroland	1.5	0.8	1.2	2.1	2.8	2.2	6.3	6.2	6.1	-3.2	-3.3	-3.4
Deutschland	0.2	0.7	1.4	2.3	2.9	2.2	6.3	6.4	6.3	-2.7	-3.5	-3.7
Japan	1.2	0.8	1.0	3.2	2.1	2.0	2.5	2.5	2.4	-1.4	-3.0	-3.0
Großbritannien	1.4	0.9	1.3	3.4	2.9	2.4	4.8	5.3	5.1	-4.5	-3.8	-3.4
Schweiz	1.4	0.8	1.5	0.2	0.5	0.2	2.9	3.0	2.9	0.6	-0.2	-0.3
China	5.0	4.4	4.1	0.0	1.2	1.2	5.2	5.1	5.0	-5.1	-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 %	23.04.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.75	3.50	3.00
EUR	2.00	2.25	2.25	2.50
JPY	0.75	0.75	1.00	1.25
GBP	3.75	3.75	3.50	3.25
CHF	0.00	0.00	0.00	0.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	23.04.26	3M	6M	12M
USD	1.17	1.18	1.19	1.19
JPY	187	185	182	176
GBP	0.87	0.88	0.88	0.88
CHF	0.92	0.92	0.92	0.93
CNY	7.98	8.06	8.13	8.09

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	23.04.	3M	6M	12M	23.04.	3M	6M	12M	23.04.	3M	6M	12M	23.04.	3M	6M	12M
USD	3.67	3.60	3.30	2.95	3.83	3.70	3.25	2.90	3.96	3.80	3.45	3.10	4.32	4.15	4.00	3.80
EUR	2.17	2.40	2.40	2.60	2.57	2.40	2.40	2.60	2.71	2.70	2.70	2.90	3.01	3.10	3.10	3.20
JPY	1.25	1.15	1.20	1.30	1.36	1.25	1.25	1.30	1.84	1.55	1.55	1.60	2.43	2.15	2.15	2.15
GBP	3.83	3.55	3.35	3.30	4.37	3.60	3.40	3.30	4.46	3.85	3.66	3.65	4.94	4.30	4.25	4.20
CHF	-0.04	0.00	0.01	0.10	0.09	0.10	0.20	0.25	0.21	0.20	0.30	0.40	0.39	0.42	0.42	0.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	23.04.	3M	6M	12M	23.04.	3M	6M	12M	23.04.	3M	6M	12M	23.04.	3M	6M	12M
USD	150	120	90	35	127	130	85	30	125	110	75	20	132	105	90	60
JPY	-92	-125	-120	-130	-120	-115	-115	-130	-87	-115	-115	-130	-58	-95	-95	-105
GBP	167	115	95	70	180	120	100	70	176	115	96	75	193	120	115	100
CHF	-221	-240	-239	-250	-248	-230	-220	-235	-249	-250	-240	-250	-262	-268	-268	-270

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



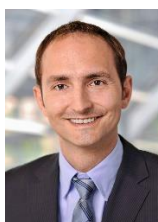
Tobias Basse
Macro Research
+49 511 361-2722
tobias.basse@nordlb.de



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



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



Wolfgang Donie
Sector Research
+49 172 8455 653
wolfgang.donie@nordlb.de



Martin Strohmeier
Sector Research
+49 172 5122 745
martin.strohmeier@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 Urteile 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 Marktrisikos aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY 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 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. 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 Investitionsentscheidung 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 einbezogen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht 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 Bankvereinigung 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 teilweise 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, 27. April 2026, 14:30Uhr

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