



Economic Adviser Macro Research

22. Mai 2026 // Ausgabe Juni 2026

Inhalt

Special: Die Stimmung am US-Immobilienmarkt und die Fed	3
Ein genauerer Blick auf das NAHB Bauklima	3
Die Zinsen sind ein Problem	3
Fazit.....	4
USA: Das Thema Inflation ist ins Blickfeld gerückt	5
Das Thema Inflation ist ins Blickfeld gerückt.....	5
Der Immobilienmarkt blickt etwas weniger pessimistisch auf die momentane Lage	5
Was macht Kevin Warsh?	5
Euroland: EZB bereitet auf Zinswende im Juni vor	7
Wachstum enttäuscht im ersten Quartal – Folgen des Irankrieges liegen aber noch vor uns.....	7
Inflation beschleunigt sich weiter – Produzentenpreise deuten auf anhaltenden Preisdruck.....	7
EZB warnt vor Inflationsrisiken und sendet hawkische Signale – Zinswende im Juni erwartet	8
Deutschland: Irankrieg bremst Konjunkturerholung	9
Solides Wachstum in Q1 zeichnet Konjunkturbild vor dem Irankrieg.....	9
Sondereffekte dämpfen Inflationsanstieg: Ostereffekt mildert Auftrieb im April, Tankrabatt im Mai und Juni.....	9
Industrie signalisiert Belastung durch Knappheiten – Stimmungseinbruch im Mai zum Stillstand gekommen	10
Schweiz: Kapitalmarktzinsen im Aufwind	11
Wachstum im ersten Quartal überrascht positiv – Abschwächung (noch) nicht erkennbar.....	11
SNB kann zuschauen – kein Handlungsdruck erkennbar	11
Japan: Der Yen bleibt in Bewegung	12
Freundliche BIP-Zahlen zum Jahresstart	12
Die Bank of Japan wird perspektivisch handeln müssen.....	12
Der Yen bleibt in Bewegung	12
China: Überraschend positive Daten aus der Industrie	13
Überraschend positive Daten aus der Industrie.....	13
Das Treffen in Peking	13
Die Wirtschaftspolitik Pekings bleibt im Blickfeld	13
Großbritannien: Die Anleihen stehen im Fokus der Märkte	14
Staatsanleihen reagierten zuletzt sensibel	14
Zinsausblick des MPC	14
Reise nach Jerusalem	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

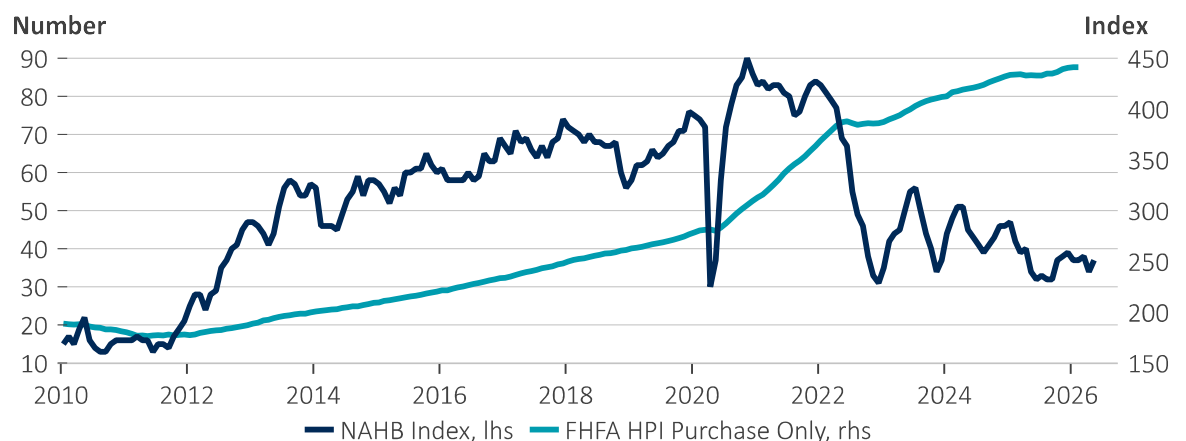
Special: Die Stimmung am US-Immobilienmarkt und die Fed

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Ein genauerer Blick auf das NAHB Bauklima

Die Stimmungsindikatoren des wichtigen US-Branchenverbandes der Hauskonstruktoren (NAHB) erfreuen sich an den Finanzmärkten sehr großer Beliebtheit. In der Tat gibt es sehr klare empirische Evidenz dafür, dass diese Zeitreihen bei der Prognose der zukünftigen Entwicklung der Hauspreise in den Vereinigten Staaten helfen können. Im Berichtsmonat Mai konnte das NAHB-Bauklima zwar etwas deutlicher zulegen, von einer echten Erholung kann aber keinesfalls gesprochen werden. Der Stimmungsindikator notiert mit 37 Zählern weiterhin unterhalb der „magischen“ Marke von 50 Punkten, ab der dann erst Optimismus unter den Befragungsteilnehmern angezeigt werden würde. Die drei Unterkomponenten des NAHB-Bauklimas konnten sich zwar alle verbessern, von einer Aufbruchsstimmung ist bisher aber noch nicht wirklich etwas zu spüren. Die „aktuellen Verkaufsbedingungen“ sind im Mai auf 40 Punkte gestiegen, die gleiche Komponente mit dem Blick auf sechs Monate voraus konnte sogar auf 45 Punkte zulegen; letztere Nachricht macht durchaus etwas Hoffnung auf wieder bessere Zeiten. Die Zukunft wird von der US-Bauwirtschaft also fast schon positiv gesehen. Allerdings bleibt der „Prospective Buyers Traffic“ eine große Herausforderung für die Makler. Diese Zeitreihe konnte sich am aktuellen Rand von sehr schwachen 22 auf nun weiterhin sehr schwache 25 Punkte „verbessern“. Es existiert also ganz eindeutig ein Problem auf der Nachfrageseite! Auch beim Blick auf die einzelnen Regionen der Vereinigten Staaten zeigen sich dezente Besserungstendenzen, aber noch keine gute Stimmung. Das Sentiment im Mittleren Westen konnte sich im Berichtsmonat Mai immerhin von 39 auf 45 Zähler verbessern. Hier rückt die „magische“ Marke von 50 Zählern also offenbar langsam wieder ins Blickfeld. In der Summe bleibt die Stimmung in der Bauwirtschaft der Vereinigten Staaten aber noch immer durch einen spürbaren Pessimismus gekennzeichnet.

Chart: Ein prüfender Blick auf den US-Immobilienmarkt



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Zinsen sind ein Problem

Zur Erklärung der Schwäche auf der Nachfrageseite am US-Hausmarkt muss sicherlich auch genauer auf das Fixed-Income-Segment geblickt werden. Aktuell treffen weiterhin recht hohe Hauspreise auf wieder steigende Zinsen. Dies ist ein wirklich zentraler Unteraspekt der für die Ökonomie der Vereinigten Staaten momentan extrem wichtigen „Affordability-Krise“. Mehr oder weniger im Gleichschritt mit den Renditen von US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren ziehen auch die langfristigen Hypothekenzinsen im Land der unbegrenzten Möglichkeiten an. Da das Weiße Haus sich doch wohl eher keine fallenden Hauspreise zu wünschen scheint, dürfte diese Beobachtung ein wichtiger Grund für die Forderungen Donald Trumps nach spürbaren Leitzinssenkungen durch das FOMC sein, was angesichts des aktuellen Inflationsumfeldes zu einem echten Problem für die Notenbank in Washington geworden ist. In

der Tat dürfte die Hoffnung der Wirtschaftssubjekte auf zum Ende des Jahres hin wieder sinkende Zinsen ein Grund dafür sein, warum das NAHB Bauklima im Berichtsmonat April 2026 seinen Boden gefunden haben könnte. Der ausgeprägte Pessimismus in der US-Bauwirtschaft scheint inzwischen langsam abzuklingen – und die Zukunftskomponente des NAHB-Bauklimas weckt doch gewisse Hoffnungen auf vielleicht sogar anhaltende Besserungstendenzen am US-Immobilienmarkt, der für die Ökonomie der Vereinigten Staaten bekanntlich eine ganz besondere Bedeutung hat. Sollten die Zinsen nicht wieder sinken, könnte die momentan beobachtbare leichte Stimmungsverbesserung aber durchaus wieder kippen. Insofern ist nun auf jeden Fall auch auf die Lage im Persischen Golf zu achten.

Fazit

Auch andere Indikatoren deuten mittlerweile in die Richtung einer nach und nach einsetzenden Erholung des US-Wohnimmobilienmarktes. So sind die Neubauverkäufe im Berichtsmonat März unerwartet deutlich auf einen Wert von annualisiert 682.000 Einheiten angestiegen. Dabei haben offenbar auch Maßnahmen zur Verkaufsförderung, also zum Beispiel „Rabatte“, geholfen, den Absatz von neuen Immobilien spürbar zu stützen, was ebenfalls als Beleg für eine hohe Preissensitivität bei den Nachfragern nach Immobilien gewertet werden kann. Die von der National Association of Realtors erhobenen Daten zu den bereits unterschriebenen Verträgen für Verkäufe von Bestandsimmobilien zeigen für den April zudem bereits den dritten Zuwachs in Folge an. Am aktuellen Rand wurde für diese Zeitreihe ein Anstieg um 1,4% M/M gemeldet (nach einer noch aufwärtsrevidierten Veränderungsrate von nun immerhin schon 1,7% M/M im Berichtsmonat März). Die Offiziellen der National Association of Realtors sprechen mit Blick auf diese Zahlen bereits von einem vorsichtigen Optimismus am Markt für US-Wohnimmobilien. Wir würden diesen Begriff zwar zunächst noch vermeiden wollen, es mehren sich aber inzwischen zweifellos die Hinweise für eine Bodenbildung bei der Stimmung am Wohnimmobilienmarkt der Vereinigten Staaten. Die wieder steigenden Hypothekenzinsen könnten nun kurzfristig in der Tat zu einem Belastungsfaktor werden. Der genaue Blick auf die US-Bauwirtschaft hat also auch eine Bedeutung für die weitere Geldpolitik des FOMC. Dem neuen Fed-Chef wird beispielsweise unterstellt, er könne im Rahmen seiner Pläne zu einem Bilanzabbau der US-Notenbank zu aktiven Verkäufen von MBS-Papieren neigen. Ob sich entsprechende Maßnahmen, selbst wenn diese dann durch die nordamerikanische Ökonomie stützende Leitzinssenkungen flankiert werden würden, angesichts des aktuellen Umfeldes am US-Wohnimmobilienmarkt überhaupt ohne größere Probleme durchführen lassen würden, bleibt abzuwarten. Kevin Warsh hat in jedem Fall kein leichtes Amt übernommen!

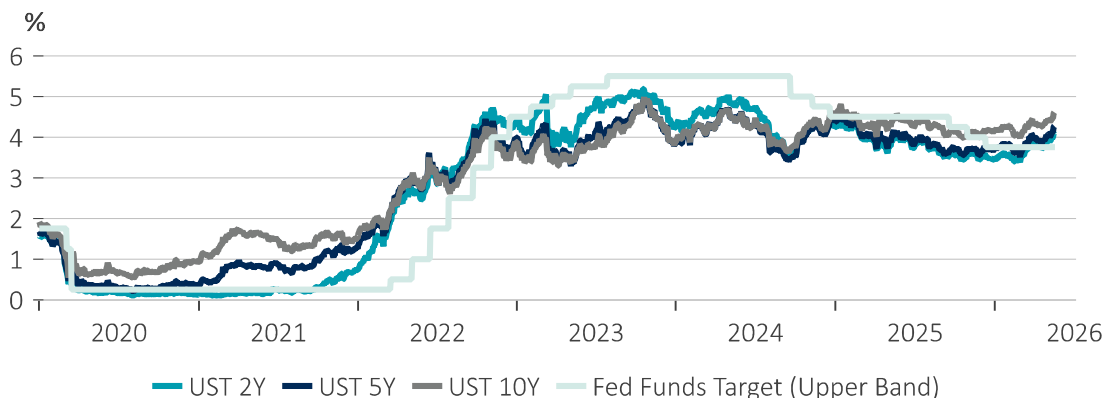
USA: Das Thema Inflation ist ins Blickfeld gerückt

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lür

Das Thema Inflation ist ins Blickfeld gerückt

Im April hat sich bei den Konsumentenpreisen erwartungsgemäß wieder ein ziemlich kräftiger Anstieg gezeigt. Die Zeitreihe legte um 0,6% M/M zu, was die Jahresrate auf einen Wert von 3,8% hat anziehen lassen. Die Kernrate der Konsumentenpreise stieg am aktuellen Rand um 0,4% M/M. Die Energiepreise bleiben eindeutig im Blickfeld. Die weiterhin sehr angespannte Lage am Persischen Golf hat auch im April zu einer spürbaren Belastung der Kaufkraft der privaten Haushalte geführt. So sind die Benzinpreise gegenwärtig um immerhin 5,4% M/M angezogen. Unter Ausklammerung der Energiekosten legten die Konsumentenpreise folgerichtig im Gleichschritt mit der Kernrate um 0,4% M/M zu. Nach durch den Shutdown ausgelösten Datenproblemen haben die offiziellen US-Statistiker im Bereich Wohnen Anpassungen vorgenommen, was mit Blick auf den April nun durchaus als Verzerrung „nach oben“ bewertet werden kann. Dennoch ist die Lage an der makroökonomischen Preisfront in den USA aktuell natürlich wirklich schwierig. So sind die Produzentenpreise im April deutlich angezogen, was vor allem auf die Energiepreise und die Transportkosten zurückzuführen ist. Kurzfristig ist zunächst auch keine Besserung in Sicht. Erst ab dem IV. Quartal 2026 sollten sich wieder Entlastungstendenzen bei der US-Inflationsentwicklung zeigen.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Der Immobilienmarkt blickt etwas weniger pessimistisch auf die momentane Lage

Das NAHB Bauklima konnte im Mai (wie schon im Special näher erörtert) zwar immerhin auf 37 Punkte steigen, unter dem Strich bleibt der Immobilienmarkt der USA aber weiter hinter seinen Möglichkeiten zurück. Die Wachstumsschwelle von 50 Punkten ist damit nämlich auch am aktuellen Rand erst in weiter Ferne zu „erahnen“. Mit dem letzten Wert oberhalb dieser psychologisch wichtigen Marke aus dem April 2024 jährt sich die Stagnation somit nun das zweite Mal. Vor allem die anhaltende Schwäche der Komponente „Prospective Buyers Traffic“ bereitet uns Sorgen. Die Nachfrageseite scheint das Problem zu sein. Die hohen Hypothekenzinsen dürften für potentielle Käufer von Wohnimmobilien ohne jeden Zweifel eine große Herausforderung darstellen.

Was macht Kevin Warsh?

Der neue Notenbankchef Kevin Warsh steht erwartungsgemäß vor großen Herausforderungen. Die aktuellen Inflationsdaten lassen die vom Weißen Haus eigentlich erwünschten Leitzinssenkungen, die dann auch dem US-Immobilienmarkt helfen könnten, derzeit faktisch einfach nicht zu. Warsh wird daher warten müssen – zumal sich die Lage an der makroökonomischen Preisfront in den Vereinigten Staaten zunächst noch verschlechtern dürfte. Erst ab dem IV. Quartal sollten sich beim Blick auf den Konsumentenpreisindex Spielräume für weitere Anpassungen der Fed Funds Target

Rate nach unten hin ergeben. Diese wird Warsh dann wohl auch instantan nutzen wollen – sollte sich dann im FOMC aber erst Mehrheiten für seine Strategie suchen müssen. Der neue Fed-Chef hat offenkundig eine etwas andere Sichtweise auf die US-Geldpolitik als sein Vorgänger. Für Warsh ist vor allem das regelrecht aufgeblähte Bilanzvolumen der Federal Reserve ein großes Problem, welches er offenkundig aktiv angehen will. Angesichts der Finanzierungsnotwendigkeiten des US-Staates und der weiterhin ziemlich schlechten Stimmung am Immobilienmarkt der Vereinigten Staaten könnte Quantitative Tightening zu einem echten Problem werden. Dieser Tatsache ist sich Warsh aber natürlich sehr bewusst. Er dürfte eine Art Deal mit Donald Trump haben, der ganz grundsätzlich gesprochen durch das Motto Leitzinssenkungen gegen Wertpapierkäufe geprägt sein müsste. Dabei scheint dem Weißen Haus die Marke von 3,00% beim oberen Band der Fed Funds Target Rate als Minimum für die noch umzusetzende weitere zinspolitische Lockerung vorzuschweben. Flankiert durch Anpassungen des Leitzinsniveaus nach unten könnten dann vielleicht auch wirklich vorsichtige Maßnahmen zur Bilanzverkürzung der Fed implementiert werden. Die Aufgabe, mit der sich Kevin Warsh nun konfrontiert sieht, ist ohne jeden Zweifel nicht einfach. Er hat sich den Job allerdings wirklich freiwillig ausgesucht und ist nicht zu einer Bewerbung für den Posten des Fed-Chefs gezwungen worden.

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2.1	2.1	2.3
Privater Konsum	2.6	2.0	2.2
Öffentlicher Konsum	1.1	1.0	1.2
Investitionen	2.0	2.8	3.8
Export	1.6	2.2	2.0
Import	2.7	0.1	2.2
Inflation	2.7	3.2	2.0
Arbeitslosenquote ¹	4.3	4.4	4.3
Haushaltssaldo ²	-5.4	-6.3	-6.2
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-3.2	-3.2

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	III/25	IV/25	I/26	II/26	III/26
BIP Q/Q ann.	4.4	0.5	2.0	1.2	2.8
BIP Y/Y	2.3	2.0	2.6	2.0	1.6
Inflation Y/Y	2.9	2.7	2.7	4.0	3.5

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	21.05.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.50	3.00
3M-Satz	3.64	3.60	3.30	2.95
10J Treasuries	4.57	4.15	4.00	3.80
Spread 10J Bund	147	95	80	50
EUR in USD	1.16	1.18	1.19	1.19

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB bereitet auf Zinswende im Juni vor

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

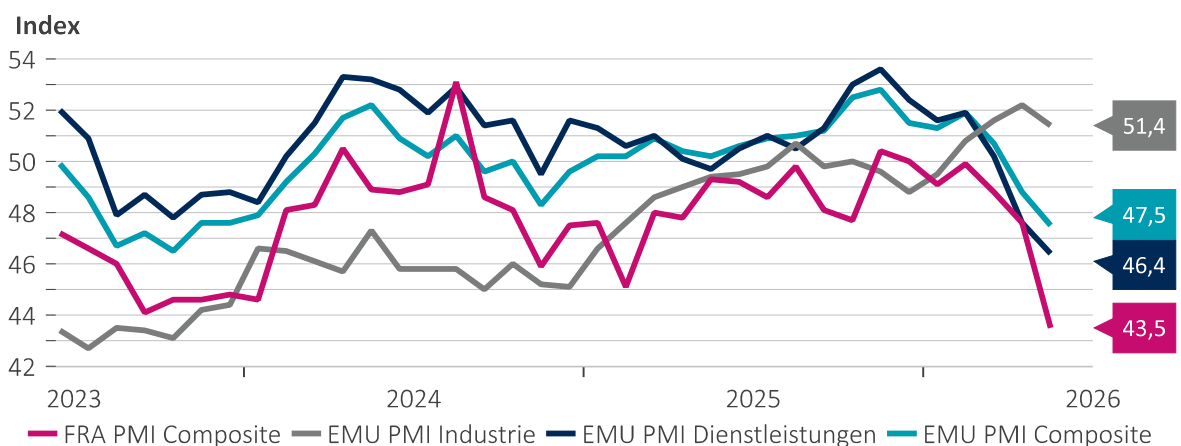
Wachstum enttäuscht im ersten Quartal – Folgen des Irankrieges liegen aber noch vor uns

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone hat im ersten Quartal mit 0,1% Q/Q enttäuscht. Der Irankrieg hat naturgemäß erst zum Quartalsende erste Auswirkungen gehabt, wenngleich in einigen Ländern der Währungsunion die Industrieproduktion im März sogar überraschend stark gewachsen ist. Viele Unternehmen haben offenbar versucht, durch Vorziehen von Bestellungen und Aufstockung der Lager den kommenden Schwierigkeiten und Preissteigerungen vorzubeugen. Diese Vorzieheffekte werden aber das Wachstum in den kommenden Quartalen belasten.

Mit Blick auf die einzelnen Länder konnte Deutschland positiv überraschen. Auch Spanien konnte seinen Schwung weitgehend beibehalten und profitierte einmal mehr von der Stärke seiner Binnen- und Dienstleistungsorientierung. In Italien hat das Wachstum von Sondereffekten der Winterolympiade profitiert. In Frankreich stagnierte die Wirtschaft, da alle Nachfragekomponenten bis auf den Staatskonsum negativ waren. Rechnet man den starken Rückgang des irischen BIP (-2,0% Q/Q) heraus, ergibt sich ein Quartalswachstum im Euroraum von 0,25% Q/Q.

Für das zweite Quartal deutet sich eine weitere Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität an. Die Stimmungsindikatoren haben sich überwiegend negativ entwickelt. Die Einkaufsmanagerindizes für Mai gaben teils deutlich nach. Der Composite Index für die Eurozone sank den dritten Monat in Folge und liegt mit 47,5 Punkten nach mechanistischer Interpretation im Kontraktionsbereich. Besonders negativ hat sich die Stimmung im Dienstleistungssektor entwickelt, die regelrecht abgestürzt ist. Offenbar führt der Preisanstieg dazu, dass besonders bei den Dienstleistungen gespart wird. Auf Länderebene sticht Frankreich negativ hervor. Der Composite-PMI wurde von den Dienstleistungen (42,9 Punkte) auf 43,5 Punkte gedrückt.

Chart: Einkaufsmanagerindizes geben deutlich nach



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation beschleunigt sich weiter – Produzentenpreise deuten auf anhaltenden Preisdruck

Die Inflationsrate in der Eurozone ist im Mai den zweiten Monat in Folge auf nun 3,0% Y/Y gestiegen und hat sich weiter vom Stabilitätsziel der EZB entfernt. Noch ist der Preisschub weitgehend auf Energie begrenzt, bei der sich die Jahresrate im April auf 10,8% Y/Y mehr als verdoppelt hat. Der Preisdruck bei den Dienstleistungen ermäßigte sich zwar auf 3,0% Y/Y, hier dürfte aber vor allem die Lage der Osterferien eine Rolle gespielt haben, die in diesem Jahr weitgehend in den März fielen.

Der Anstieg der Energiepreise ist nur die erste Welle. In den kommenden Monaten wird der Inflationsdruck auch bei Nahrungsmitteln und Industriegütern zunehmen. Einen Vorgeschmack liefern hier die Produzentenpreise, die im März um 3,4% M/M gestiegen sind – der stärkste Anstieg seit August 2022.

EZB warnt vor Inflationsrisiken und sendet hawkische Signale – Zinswende im Juni erwartet

Die EZB hat auf ihrer Sitzung Ende April wie erwartet beschlossen, ihre Leitzinsen noch unverändert zu belassen. Diese Entscheidung sei nach Aussagen von Christine Lagarde einstimmig gefallen, allerdings vor dem Hintergrund einer außergewöhnlich hohen Unsicherheit. Wegen der Unsicherheit legt sich die EZB auch nicht im Voraus auf einen geldpolitischen Pfad fest. Mit der Dauer des Konflikts nehmen jedoch die Aufwärtsrisiken für die Inflation zu. Im Statement betonte die EZB dies und verwies zudem auf erste Hinweise für einen deutlichen Anstieg der kurzfristigen Inflationserwartungen. Dies dürfte nicht nur hawkische Rhetorik darstellen, sondern deutet auf eine Tendenz im Rat für eine baldige moderate Straffung der Geldpolitik hin. Zweitrundeneffekte seien bislang jedoch noch nicht zu erkennen. Zugleich ist für den Fall eines längeren Konflikts mit einer stärkeren Dämpfung der Konjunktur zu rechnen, was sich auch in den PMI-Daten im Mai bereits abzeichnet. Dies stellt die Geldpolitik aber nur scheinbar vor ein Dilemma. Zum einen erwartet Lagarde eher eine Wachstumsabschwächung als eine Stagnation. Zudem verfolgt die EZB nur ein Ziel, und zwar die Sicherung der Preisniveaustabilität auf mittlere Sicht. Mit dieser klaren Zielhierarchie und auf Basis neuer Projektionen dürfte im Juni eine Neubewertung des geldpolitischen Kurses erfolgen. Mit den neuen Projektionen im Juni wird ein pessimistischeres Basisszenario zur neuen Entscheidungsgrundlage der Geldpolitik.

Wir rechnen mit einer ersten Zinserhöhung im Juni und einer weiteren im zweiten Halbjahr, allerdings nicht mit einer Serie von vier bis fünf Zinsschritten, wie es von den Märkten zwischenzeitlich eingepreist worden war. So verstehen wir auch den expliziten Hinweis im letzten Beschluss der EZB, dass sich die Ausgangslage vor dem Irankrieg fundamental von der Situation im Jahr 2022 unterscheidet. Erst bei klaren Hinweisen auf Zweitrundeneffekte könnte sich die EZB zu einem stärkeren Gegensteuern und zu einer weitergehenden Straffung ihrer Geldpolitik gezwungen sehen.

Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1.5	0.6	1.1
Privater Konsum	1.6	0.5	1.1
Öffentlicher Konsum	1.6	2.2	1.4
Investitionen	3.1	1.5	2.8
Außenbeitrag ¹	-0.6	-0.5	-0.4
Inflation	2.1	3.1	2.3
Arbeitslosenquote ²	6.3	6.2	6.2
Haushaltssaldo ³	-2.9	-3.3	-3.4
Leistungsbilanzsaldo ³	1.7	0.9	1.2

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	III/25	IV/25	I/26	II/26	III/26
BIP sa Q/Q	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1
BIP sa Y/Y	1.4	1.3	0.8	0.6	0.5
Inflation Y/Y	2.1	2.1	2.0	3.2	3.3

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	21.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.00	2.25	2.50	2.50
3M-Satz	2.20	2.40	2.50	2.60
10J Bund	3.10	3.20	3.20	3.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Irankrieg bremst Konjunkturerholung

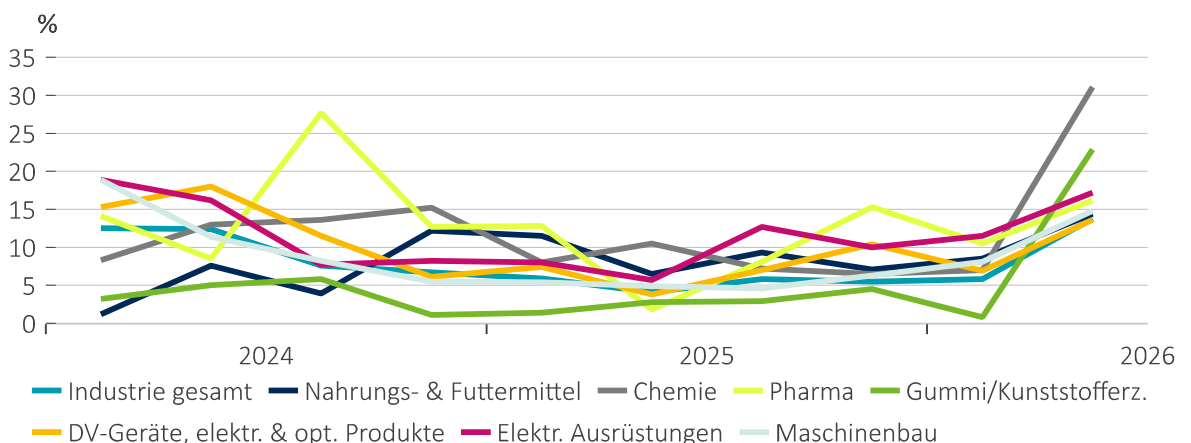
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Solides Wachstum in Q1 zeichnet Konjunkturbild vor dem Irankrieg

Die deutsche Wirtschaft ist überraschend dynamisch ins Jahr 2026 gestartet. Allerdings bilden die BIP-Daten für das erste Quartal noch überwiegend den Konjunkturverlauf vor dem Beginn des Irankriegs ab. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) von Januar bis März saison- und kalenderbereinigt um 0,3% Q/Q zu. Die deutsche Wirtschaftsleistung expandierte damit nun bereits das zweite Quartal in Folge. Vor allem die staatlichen Konsumausgaben (+1,1% Q/Q) sowie die Exporte (+3,3% Q/Q) trugen positiv zum Wachstum bei. Der private Konsum wurde hingegen offenbar im März ausgebremst und stagnierte. Aber selbst der Bremseffekt für die Bauinvestitionen (-2,5% Q/Q) durch den harten und schneereichen Winter wurde insgesamt mehr als kompensiert. Monatliche Konjunkturindikatoren belegen, dass der Irankrieg und der hierdurch ausgelöste Energiepreisschock die wirtschaftliche Entwicklung bereits im März belastet haben. So sind die realen Einzelhandelsumsätze in Deutschland revidiert um -0,8% M/M geschrumpft. Insbesondere die kräftigen Anstiege der Kraftstoffpreise und damit der Gesamtinflation belasten die verfügbaren Einkommen der Verbraucher unmittelbar.

Etwas gemischer ist das Bild im produzierenden Gewerbe. Während sich die Bauproduktion im März nach zwei witterungsbedingt schwachen Monaten wieder erholen konnte (+1,9% M/M), drosselte die Industrie im März ihre Erzeugung spürbar (-1,2% M/M). Allerdings verzeichneten die Unternehmen zeitgleich einen starken Anstieg der Auftrags-eingänge (+5,0% M/M), der nicht auf Großaufträge zurückzuführen ist. Entsprechend hat sich der Auftragsbestand im März erhöht, die Auftragsreichweite liegt bei durchschnittlich 8,8 Monaten. Das Auftragsplus im März dürfte jedoch zu einem Gutteil auf ein Vorziehen von Bestellungen der Unternehmen in Antizipation steigender Preise und Lieferkettenproblemen zurückzuführen sein. Bereits im Frühjahr rechnen wir mit einer Dämpfung der konjunkturellen Dynamik.

Chart: Deutlicher Anstieg des Anteils der Industrieunternehmen, die unter Materialknappheit leiden



Quellen: ifo, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Sondereffekte dämpfen Inflationsanstieg: Ostereffekt mildert Auftrieb im April, Tankrabatt im Mai und Juni

Die Inflationsrate ist in Deutschland im April erwartungsgemäß auf 2,9% Y/Y gestiegen. Wie schon im Vormonat wurde die Gesamtinflation sehr stark durch massive Energiepreissteigerungen angeheizt. Energie war im April um 10,1% Y/Y teurer als im gleichen Vorjahresmonat – zuletzt fiel die Dynamik Anfang 2023 höher aus. Besonders stark schlugen die erheblichen Preisanstiege an den Zapfsäulen sowie bei leichtem Heizöl zu Buche. Bei Nahrungsmitteln bleibt die Jahresrate seit einigen Monaten recht stabil, im April verteuerten diese sich um 1,2% Y/Y.

Im Gegensatz hierzu verlangsamte sich der Preisauftrieb bei Dienstleistungen deutlich von zuvor 3,2% auf nur 2,8% Y/Y. Entsprechend ist auch die Kernrate (ohne Nahrungsmittel und Energie) zurückgegangen und liegt nur noch bei

2,3% Y/Y. Allerdings ist dies zum Gutteil auf einen Ostereffekt zurückzuführen. Im Vergleich zum Vorjahr lagen die Osterfeiertage und damit auch die Osterferien deutlich früher. Die rund um Ostern regelmäßig zu beobachtenden saisonalen Preisauftriebe sind daher in diesem Jahr zu einem Gutteil in den März gefallen. Typischerweise betrifft dies die Preise von Kraftstoffen sowie Pauschalreisen. Letztere waren im April um 3,5% Y/Y günstiger als im Vorjahresmonat. Der Anteil des Ostereffekts an der Entwicklung der Kraftstoffpreise ist in diesem Jahr schwer zu isolieren. Hierbei sind Überlagerungen mit den globalen Energiepreisschwankungen infolge des Iran-Konflikts und die seit dem 1. April gültige staatliche Regulierung von Kraftstoffpreiserhöhungen (nur einmal pro Tag um 12 Uhr) zu berücksichtigen. Die Verzerrungen durch die Lage der Osterfeiertage mahnen aber auf jeden Fall zur Vorsicht bei der Interpretation, warum der Inflationsanstieg beim HVPI etwas geringer als befürchtet ausgefallen ist. Im Mai und Juni ist zudem der Tankrabatt zu berücksichtigen, der die Kraftstoffpreise drückt und so den Anstieg der Inflationsrate temporär dämpft.

Industrie signalisiert Belastung durch Knappheiten – Stimmungseinbruch im Mai zum Stillstand gekommen

Teurere Energie- und Industrierohstoffe erhöhen auch deutlich die Inputkosten der Unternehmen. Zwar zeigen Umfragen, dass die Unternehmen noch nicht im gleichen Umfang ihre Erwartungen zu den zukünftigen Absatzpreisen hochgeschraubt haben. Aber auch hier weist der Trend bereits moderat aufwärts. Hinzu kommen erste Signale aus der Industrie für Materialknappheiten. Zwar ist der Anteil der betroffenen Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe mit knapp 14% noch moderat, in einigen Wirtschaftszweigen wie der Chemieindustrie (31%) oder bei den Herstellern von Gummi- und Kunststoffzeugnissen (23%) ist die Betroffenheit jedoch deutlich höher (vgl. Chart auf S. 9).

Immerhin war im Mai eine leichte Stimmungsstabilisierung auf niedrigem Niveau zu beobachten. Der ifo-Geschäftsklimaindex kletterte leicht auf 84,9 Punkte, und auch die ZEW-Erwartungen hatten sich etwas verbessert. Dennoch steht die deutsche Wirtschaft noch vor einigen Belastungen in Folge des Irankriegs und der Sperrung der Straße von Hormus. Im europäischen Vergleich hält sich aber die deutsche Wirtschaft – anders als in den Vorjahren – bislang relativ gut. Hieran dürfte der Fiskalimpuls einen großen Anteil haben. Vor diesem Hintergrund bleiben wir zuversichtlich, dass trotz der geopolitischen Belastungen die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr zu einem moderaten Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,7% gegenüber dem Vorjahr zurückkehrt.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	0.7	1.2
Privater Konsum	1.3	0.4	1.0
Öffentlicher Konsum	1.5	3.9	2.6
Investitionen	-0.2	0.6	3.4
Exporte	-0.9	1.3	1.8
Importe	3.1	2.0	3.6
Außenbeitrag ¹	-1.5	-0.2	-0.7
Inflation ²	2.3	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ³	6.3	6.4	6.4
Haushaltssaldo ⁴	-2.7	-3.8	-3.9
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.5	3.7	3.2

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	III/25	IV/25	I/26	II/26	III/26
BIP sa Q/Q	0.0	0.2	0.3	-0.2	0.1
BIP nsa Y/Y	0.3	0.5	0.5	0.3	0.6
Inflation Y/Y	2.1	2.3	2.3	3.0	3.2

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Kapitalmarktzinsen im Aufwind

Analyst: Christian Reuter

Wachstum im ersten Quartal überrascht positiv – Abschwächung (noch) nicht erkennbar

Das reale, saison- und Sportevent bereinigte BIP der Schweiz wuchs im ersten Quartal 2026 nach vorläufiger Schätzung um 0,5% Q/Q. Auf Jahressicht mag das schwach erscheinen, dies ist jedoch vor dem Hintergrund eines sehr starken Vorjahresquartals zu sehen (Vorzieheffekte wegen der US-Zollpolitik). Zudem dürften die Folgen des Iran-Krieges im ersten Quartal noch eine geringe Rolle gespielt haben. Allerdings haben sich die Stimmungsindikatoren zuletzt verbessert. Hervorzuheben ist insbesondere der Anstieg des Einkaufsmanagerindex im April, der den Sprung über die Marke von 50 Punkten im Vormonat bestätigt. Das ist nun der zweite Monat seit Dezember 2022, in denen dieser Indikator über der Wachstumsschwelle liegt. Die Einkaufsabteilungen sind zudem so optimistisch wie seit Oktober 2022 nicht mehr. Tatsächlich war das Wachstum recht breit getragen; so gab es Zuwächse sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor. Damit ist der Schweizer Wirtschaft ein robuster Jahresauftakt gelungen.

Die aktuellen Belastungen aus dem Irankrieg sind bisher vor allem in einem Anstieg der Inflation sichtbar geworden. Die Teuerung stieg im April auf eine Jahresrate von 0,6% und lag damit etwas über den Erwartungen der Ökonomen. Die Beschleunigung war ausschließlich auf den Bereich Importgüter beschränkt, die sich im Monatsvergleich um 1,5% verteuerten, während die Kernrate (ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe) unverändert blieb und sich die Inlandsgüter noch einmal verbilligten. Soweit absehbar, wird sich der Inflationsschub in der Schweizer Wirtschaft kurzfristig verbreitern. Inflationsraten über 1,0% Y/Y sollten in den kommenden Monaten nicht überraschen, aber die Ausnahme bleiben. Schon im zweiten Halbjahr sollte der Inflationsdruck spürbar abnehmen, jedenfalls wenn dann die Öl-, respektive Energiepreise wieder sinken. Da jedoch eine Eskalation im Iran-Krieg jederzeit möglich ist, ist diese Prognose mit sehr hoher Unsicherheit behaftet.

SNB kann zuschauen – kein Handlungsdruck erkennbar

Obwohl sich die SNB im Vergleich zu den anderen großen Notenbanken relativ taubenhaft gegeben hatte, sind die Kapitalmarktzinsen dem internationalen Trend gefolgt und zuletzt kräftig gestiegen. Die zehnjährigen eidgenössischen Obligationen notierten seit Anfang Mai bei 0,5%, so hoch wie seit Juni 2024 nicht mehr. Auch die Renditen der zweijährigen Obligationen sind deutlich gestiegen und in den positiven Bereich zurückgekehrt. Der Franken hat sich derweil handlungsgewichtet marginal abgeschwächt. Das kräftige Wirtschaftswachstum sollte die SNB nicht zu sehr verunsichern, bei ihrer abwartenden Haltung zu bleiben, zumal es unterhalb des Potenzialwachstums liegt und die Bremswirkungen aus dem Iran-Krieg bisher kaum abschätzbar sind. Insofern hat die Bewegung der Teuerungsrate bisher nur die Wahrscheinlichkeit negativer Zinsen verringert. Um die Inflationserwartungen dennoch im Zaum zu halten, dürfte die SNB ihre falkenhaften Rhetorik und den Fokus auf den Wechselkurs beibehalten, aber anders als EZB die Zügel erst einmal nicht anziehen. Solange die Inflationsrate näher an Null als an der Obergrenze des Stabilitätsziels von 2% liegt und die Inflationserwartungen „verankert“ bleiben, gibt es keinen unmittelbaren Handlungsdruck für die Nationalbank.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.8	1.7
Inflation (CPI)	0.2	0.6	0.3
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

	21.05.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.05	0.00	0.01	0.10
10J	0.57	0.50	0.52	0.55
Spread 10J Bund	-253	-270	-268	-275
EUR in CHF	0.91	0.92	0.92	0.93

Japan: Der Yen bleibt in Bewegung

Analyst: Tobias Basse

Freundliche BIP-Zahlen zum Jahresstart

Zum Start des Jahres 2026 präsentiert sich das BIP in Japan freundlich; nach noch vorläufigen Angaben zeigte sich im I. Quartal ein Zuwachs von recht erfreulichen 0,5% Q/Q. Die reale Wirtschaftsleistung im Land der aufgehenden Sonne profitierte beispielsweise von der Entwicklung der Exporte. Die höheren Löhne haben offenbar zudem auch die Finanzsituation der privaten Haushalte verbessert. Nun wirft allerdings der Iran-Konflikt einen Schatten auf die japanische Ökonomie. Hohe Energiepreise sind ganz eindeutig ein Problem für viele Wirtschaftssubjekte. Die Politik in Tokio denkt schon über neue Stützungsmaßnahmen nach und sucht sinnvolle Finanzierungswege, um die drohenden zusätzlichen Kosten besser schultern zu können. Vor allem der Anstieg des langfristigen Zinsniveaus ist in diesem Kontext ein echtes Problem für die Offiziellen in Tokio.

Die Bank of Japan wird perspektivisch handeln müssen

Im April hatte die Bank of Japan noch von einer weiteren Leitzinsanhebung abgesehen, was wohl auch auf die durch den Iran-Konflikt ausgelöste zusätzliche Unsicherheit zurückzuführen gewesen sein dürfte. Die Notenbanker in Tokio werden perspektivisch aber handeln müssen. Das Leitzinsniveau scheint aktuell eindeutig zu niedrig zu sein. Wir rechnen in den nächsten drei Monaten mit einer Erhöhung um 25bp. Ob diese geldpolitische Maßnahme bereits im Juni umgesetzt werden kann, bleibt aber natürlich abzuwarten. Die aktuellen BIP-Zahlen würden einen Zinsschritt zulassen, allerdings spielen auch geopolitische Faktoren eine große Rolle. Ganz grundsätzlich gesprochen sind die Offiziellen der Bank of Japan für ihr vorsichtiges Vorgehen bekannt. In jedem Fall scheinen die japanischen Kapitalmarktzinsen inzwischen aber bereits zu viel Aktivität bei den Geldpolitikern in Tokio einzupreisen. Der kräftige Anstieg der Verzinsung von Rentenpapieren mit langer Laufzeit ist aber zweifellos auch auf die fiskalpolitischen Pläne der neuen Regierung zurückzuführen. Die internationalen Finanzmärkte blicken in jedem Fall mit einer gewissen Sorge auf Sanae Takaichi.

Der Yen bleibt in Bewegung

Interventionen haben der japanischen Währung zwischenzeitlich spürbar geholfen; inzwischen verpufft die Wirkung dieser aber zumindest partiell. Mit den Eingriffen Tokios in den globalen Devisenmarkt rückte gegenüber dem US-Dollar zunächst sogar die Marke von 156,00 JPY pro USD ins Blickfeld. Mittlerweile präsentiert sich die Währung Japans aber bereits wieder schwächer. Nun wird vom FX-Segment bereits laut über mögliche koordinierte Interventionen mit den USA spekuliert. Das japanische Finanzministerium dürfte wohl auch weiterhin versuchen wollen, den Wechselkurs zwischen US-Dollar und Yen unterhalb des als kritisch empfundenen Wertes von 160,00 JPY pro USD zu halten. Höhere Leitzinsen könnten an dieser Stelle sicherlich helfen. Es bräuchte aber wohl überraschend mutige Maßnahmen der Notenbank in Tokio, um wirklich spürbare Bewegungen am Devisenmarkt auszulösen. Auch angesichts des aktuellen Kapitalmarktzinsniveaus dürfte der Bank of Japan der Mut zu solchen Zinsschritten jedoch wahrscheinlich fehlen.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.2	0.8	1.0
Inflation	3.2	2.2	2.0
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.6	2.5
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

	21.05.	3M	6M	12M
Leitzins	0.75	1.00	1.25	1.25
3M Satz	1.24	1.20	1.30	1.30
10J	2.77	2.60	2.30	2.20
Spread 10J Bund	-32	-60	-90	-110
EUR in JPY	185	185	183	177
USD in JPY	159	157	154	149

China: Überraschend positive Daten aus der Industrie

Analyst: Tobias Basse

Überraschend positive Daten aus der Industrie

Die chinesische Ökonomie konnte im I. Quartal 2026 real bekanntlich um erfreuliche 5,0% Y/Y wachsen. Dabei zeigte sich eine besondere Stärke der Industrie recht eindeutig. Vor allem die Nachfrage aus dem Ausland scheint an dieser Stelle stützend gewirkt zu haben. Auch die aktuellen Daten zu den Einkaufsmanagerindizes deuten inzwischen klar in diese Richtung. So konnte der RatingDog China Manufacturing PMI im Berichtsmont April immerhin auf 52,2 Punkte zulegen, womit eine spürbare Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität in der Industrie Chinas angezeigt wird. Allerdings liefert der CFLP Manufacturing PMI im April ein weniger freundliches Bild der Lage. Die Zeitreihe hat sich am aktuellen Rand ganz leicht (auf nun 50,3 Zähler) abgeschwächt. Immerhin konnte sich der wichtige Stimmungsindikator damit oberhalb der „magischen“ Marke von 50 Punkten halten, die auch psychologisch eine hohe Relevanz haben sollte. Der Iran-Konflikt bleibt aber eine Bedrohung für die Ökonomie Chinas. Für Asien spielen die Energielieferungen aus dem Persischen Golf bekanntlich eine besondere Rolle. Probleme mit höheren Ölpreisen dürften auch zu einer gewissen Belastung für die chinesische Wirtschaftsleistung werden.

Das Treffen in Peking

Die Regierungschefs der USA und Chinas haben sich jüngst in Peking getroffen. Es gab „schöne“ Bilder und beide Seiten waren sichtlich bemüht, der Öffentlichkeit die Bereitschaft zu konstruktiven Dialogen wirklich unmissverständlich zu offenbaren. Die Stimmung bei dem Treffen war in der Tat nicht negativ. Anscheinend hat man zwar gute Gespräche geführt, ökonomisch oder geostrategisch wirklich hochgradig relevante „große Deals“ hat es allerdings augenscheinlich nicht gegeben. Insbesondere im südlichen Asien scheinen einige politische Beobachter sich vor allem etwas mehr gemeinsame Aktivität Washingtons und Pekings bei der Lösung des Iran-Konfliktes erhofft zu haben. Andererseits sind die Regierungen in genau dieser Region aber auch bezüglich des von Xi verkündeten neuen Ansatzes der „Constructive Strategic Stability“ in den Beziehungen zwischen Peking und Washington besorgt. Zu viel Eintracht zwischen den beiden Großmächten ist in vielen Ländern Asiens ebenfalls nicht erwünscht. Für die Regierungen Indonesiens, der Philippinen und Vietnams (und sogar auch Japans) handelt es sich an dieser Stelle wohl fast schon um ein geopolitisches Vabanquespiel.

Die Wirtschaftspolitik Pekings bleibt im Blickfeld

Die Wirtschaftspolitiker in Peking scheinen weiterhin unter einem gewissen Handlungsdruck zu stehen. Die erfreulichen Daten zur BIP-Entwicklung im I. Quartal sollten die Notwendigkeit für ein schnelles Handeln der Offiziellen zuletzt allerdings noch weiter gedämpft haben. Die Zentralbank muss in diesem Kontext zwar wohl auch im Auge behalten werden, vor allem die Fiskalpolitik im Reich der Mitte könnte aber perspektivisch schon verwendet werden, um den unerwünschten ökonomischen Folgen des Iran-Konflikts in gewissem Umfang wirtschaftspolitisch zu begegnen.

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5.0	4.7	4.4
Inflation	0.0	1.2	1.1
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.1	5.0
Haushaltssaldo ²	-5.1	-5.5	-5.7
Leistungsbilanzsaldo ²	3.8	2.9	2.7

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	21.05.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.41	1.45	1.40	1.40
10J	1.75	1.75	1.70	1.70
Spread 10J Bund	-135	-145	-150	-160
EUR in CNY	7.91	8.04	8.09	8.03
USD in CNY	6.80	6.81	6.80	6.75

Großbritannien: Die Anleihen stehen im Fokus der Märkte

Analyst: Constantin Lürer

Staatsanleihen reagierten zuletzt sensibel

Die Wirtschaft Großbritanniens hat eine Sorge mehr, und zwar die Zinsen. Die auch Gilts genannten britischen Staatsanleihen gerieten in den vergangenen Tagen und Wochen in den Fokus, denn in einigen Laufzeitbereichen wurden lokale Höchststände erreicht. Im Vergleich zu Ende Februar liegt beispielsweise die Rendite von 10-jährigen Gilts knapp über 100 Basispunkte höher, zuletzt bei rund 5,1%. Bemerkenswert ist dabei, dass der Anleihemarkt wohl nicht mehr den Ruf eines absoluten Safe-Haven hat; vor allem in Großbritannien hat dies unter anderem auch mit der hohen Staatschuldenquote zu tun, welche derzeit bei nahe 100% im Verhältnis zum BIP liegt, während es zum Jahrtausendwechsel nur rund 28% waren. Die Inflationssorgen tun ihr Übriges und treiben die Renditen weiter. Die Schuldendienstfähigkeit Großbritanniens steht trotz demographischer Trends derzeit wohl außer Frage, die Schuldenlast scheint aber mehr und mehr zu einem Damoklesschwert zu werden.

Zinsausblick des MPC

Ein Teil des obigen Problems sind auch die Aussichten bei der als Leitzins bekannten Bank Rate. Die persistenten Inflationssorgen haben das MPC in der letzten Sitzung mit breiter Mehrheit zum Zögern bewogen. Zeitnahe Senkungen sollten erst einmal vom Tisch sein. Vielmehr treibt die Marktteilnehmer vermehrt die Idee, dass die Bank of England den Leitzins sogar anheben könnte. Auszuschließen ist dies freilich nicht. Mit jedem Tag, den die Straße von Hormus blockiert bleibt bzw. nur ein Bruchteil der Vor-Kriegs Schifffpassagen dort vollzogen wird, verstetigt das Problem nur. Einer gewissen Vorsicht zum Trotz sollte die Notenbanker nicht allzu sehr an der Zinsschraube drehen wollen. Die Inflationsrate ist aktuell zwar relativ volatil, die Monatsraten sollten die Jahresrate der Inflation aber durchaus noch einmal anheben. Eine prognostizierte Jahresrate von 3,2% fällt gegenüber dem derzeitigen News Flow allerdings fast schon mäßigend gegenüber. Eine Befriedung der Schifffahrtsstraße wäre aber durchaus hilfreich.

Reise nach Jerusalem

Die Preisfrage ist, wie lange Starmer noch Premierminister bleiben wird bzw. ob dieser (sehr) zeitnah sogar den Staffelfstab übergeben muss. Ein Liz Truss Moment ist wohl noch nicht erreicht, der innerparteiliche Kampf um die Nachfolge als Parteichef ist aber längst entbrannt. Neuwahlen möchte die Partei Starmers aber wohl aus guten Gründen nicht. Um einen Wechsel an der Stelle des Premierministers herbeizuführen ist dies allerdings auch nicht nötig. Wer den Parteivorsitz innehat, ist bzw. wird in der Regel auch Regierungschef im Vereinigten Königreich. Und genau darum geht es bei den Ambitionen von Wes Streeting, welcher Starmer beerben möchte. Die Erfolgsaussichten sind jüngsten Umfragen zufolge aber wohl eher durchwachsen. Der Krimi im britischen Parlament bleibt aber spannend.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.8	1.2
Inflation (CPI)	3.4	3.2	2.4
Arbeitslosenquote ¹	4.8	5.3	5.3
Haushaltssaldo ²	-5.0	-3.9	-3.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.4	-2.9	-2.6

*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

	21.05.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.75	3.75	3.25
3M Satz	3.79	3.75	3.70	3.20
10J	4.97	4.80	4.65	4.50
Spread 10J Bund	187	160	145	120
EUR in GBP	0.86	0.88	0.88	0.88
GBP in USD	1.34	1.34	1.35	1.35

Portfoliostrategien

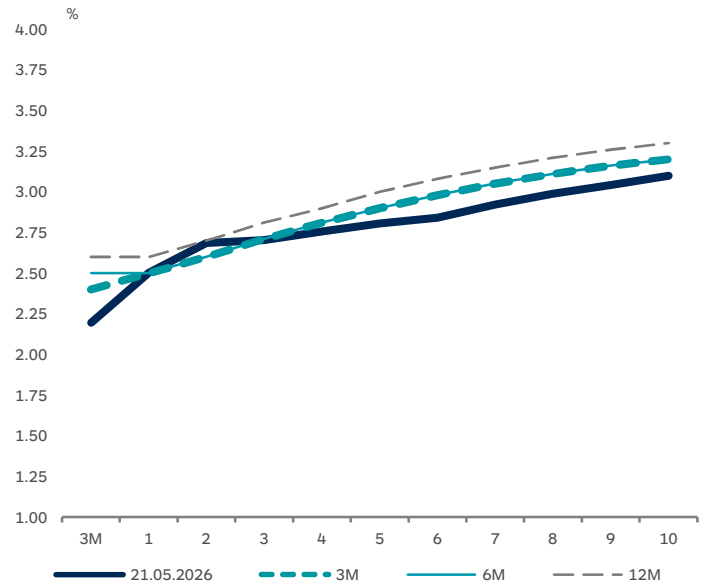
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	21.05.2026	3M	6M	12M
3M	2.20	2.40	2.50	2.60
1J	2.50	2.50	2.50	2.60
2J	2.69	2.60	2.60	2.70
3J	2.70	2.71	2.71	2.81
4J	2.76	2.81	2.81	2.90
5J	2.81	2.90	2.90	3.00
6J	2.84	2.98	2.98	3.08
7J	2.92	3.05	3.05	3.15
8J	2.99	3.11	3.11	3.21
9J	3.04	3.16	3.16	3.26
10J	3.10	3.20	3.20	3.30
2J (Swap)	2.89	2.75	2.75	2.88
5J (Swap)	2.94	3.00	3.00	3.15
10J (Swap)	3.13	3.20	3.20	3.35

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



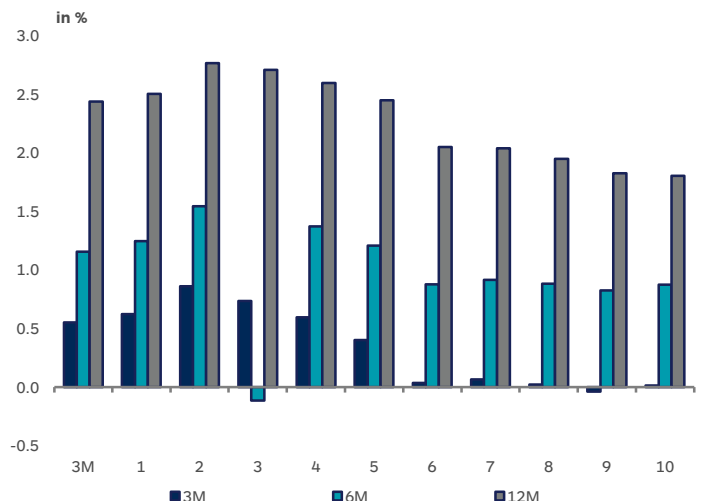
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.55	1.15	2.44
1J	0.62	1.24	2.50
2J	0.86	1.54	2.76
3J	0.73	-0.12	2.71
4J	0.59	1.37	2.59
5J	0.40	1.21	2.45
6J	0.04	0.88	2.05
7J	0.07	0.91	2.04
8J	0.02	0.88	1.95
9J	-0.04	0.82	1.82
10J	0.01	0.87	1.80

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.6	-0.5	-0.6	0.1	-0.7
2J	0.9	0.1	-0.5	0.4	-0.6
3J	0.7	0.5	-0.6	0.9	-0.7
4J	0.6	1.0	-0.8	1.4	-0.8
5J	0.4	1.4	-1.0	1.2	-0.7
6J	0.0	0.9	-1.2	2.8	-0.6
7J	0.1	2.4	-0.8	3.6	-0.6
8J	0.0	2.6	-0.2	3.3	-0.4
9J	0.0	2.8	0.0	3.7	-0.3
10J	0.0	3.0	0.2	2.4	-0.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.1	1.1	0.3	0.0
2J	1.7	1.2	1.0	0.0
3J	2.1	1.1	1.0	0.0
4J	2.6	0.9	1.5	-0.1
5J	3.0	0.7	1.3	-0.1
6J	2.5	0.5	3.0	0.0
7J	4.0	0.9	3.8	0.1
8J	4.2	1.6	3.5	0.2
9J	4.4	1.8	3.8	0.4
10J	4.6	1.9	2.6	0.4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

	Erwartete Total Returns (in %) in Euro				
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.5	1.4	2.4	5.5	-1.7
2J	2.8	2.7	3.3	6.0	-1.6
3J	2.7	4.0	3.7	6.9	-1.6
4J	2.6	5.1	3.9	8.0	-1.7
5J	2.4	6.2	4.2	8.4	-1.6
6J	2.0	6.2	4.1	10.5	-1.6
7J	2.0	8.5	4.8	11.9	-1.6
8J	1.9	8.9	5.6	12.0	-1.3
9J	1.8	8.8	6.0	12.2	-1.2
10J	1.8	9.1	6.2	12.3	-1.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

	Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung			
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.8	4.2	1.1	0.1
2J	5.2	5.1	1.6	0.1
3J	6.5	5.5	2.4	0.1
4J	7.6	5.7	3.5	0.0
5J	8.8	6.0	3.8	0.1
6J	8.7	5.9	5.9	0.2
7J	11.1	6.6	7.2	0.2
8J	11.5	7.4	7.3	0.4
9J	11.4	7.8	7.5	0.6
10J	11.7	8.1	7.6	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	
	21.05.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	24,606.77	24,292.38	24,490.41	1.29%	0.48%
MDAX	31,807.10	30,589.95	30,617.67	3.98%	3.88%
EuroSTOXX50	5,960.32	5,881.51	5,791.41	1.34%	2.92%
STOXX50	5,158.91	5,072.37	4,918.02	1.71%	4.90%
STOXX600	620.56	611.28	592.19	1.52%	4.79%
Dow Jones	50,009.35	49,652.14	48,063.29	0.72%	4.05%
S&P 500	7,432.97	7,209.01	6,845.50	3.11%	8.58%
Nikkei	61,684.14	59,284.92	50,339.48	4.05%	22.54%

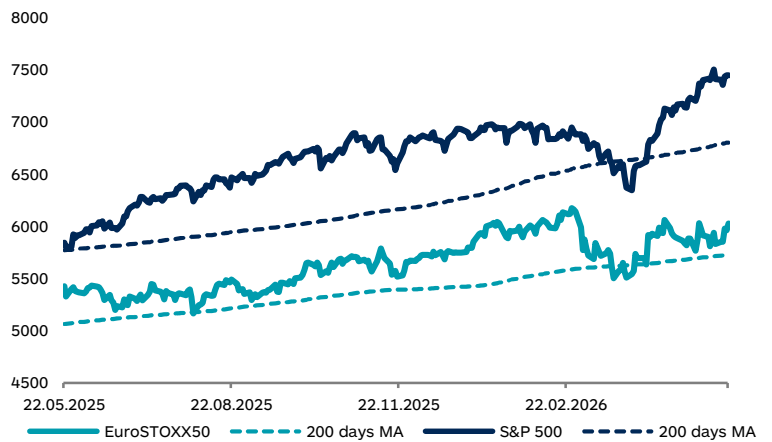
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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	50,900	53,000
S&P 500	7,500	7,800	8,100
Nikkei	61,000	63,000	64,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 22. Mai 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **26. Juni 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	2.1	2.3	2.7	3.2	2.0	4.3	4.4	4.3	-5.4	-6.3	-6.2
Euroland	1.5	0.6	1.1	2.1	3.1	2.3	6.3	6.2	6.2	-2.9	-3.3	-3.4
Deutschland	0.2	0.7	1.2	2.3	2.9	2.2	6.3	6.4	6.4	-2.7	-3.8	-3.9
Japan	1.2	0.8	1.0	3.2	2.2	2.0	2.5	2.6	2.5	-1.4	-3.0	-3.0
Großbritannien	1.4	0.8	1.2	3.4	3.2	2.4	4.8	5.3	5.3	-5.0	-3.9	-3.3
Schweiz	1.4	0.8	1.7	0.2	0.6	0.3	2.9	3.0	2.9	0.6	-0.2	-0.3
China	5.0	4.7	4.4	0.0	1.2	1.1	5.2	5.1	5.0	-5.1	-5.5	-5.7

Veränderung gg. Vj. in %, ¹ in % der Erwerbstätigen (Deutschland: BA-Definition), ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	21.05.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.75	3.50	3.00
EUR	2.00	2.25	2.50	2.50
JPY	0.75	1.00	1.25	1.25
GBP	3.75	3.75	3.75	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...	21.05.26	3M	6M	12M
USD	1.16	1.18	1.19	1.19
JPY	185	185	183	177
GBP	0.86	0.88	0.88	0.88
CHF	0.91	0.92	0.92	0.93
CNY	7.91	8.04	8.09	8.03

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	21.05.	3M	6M	12M	21.05.	3M	6M	12M	21.05.	3M	6M	12M	21.05.	3M	6M	12M
USD	3.64	3.60	3.30	2.95	4.08	3.70	3.25	2.90	4.24	3.80	3.45	3.10	4.57	4.15	4.00	3.80
EUR	2.20	2.40	2.50	2.60	2.69	2.60	2.60	2.70	2.81	2.90	2.90	3.00	3.10	3.20	3.20	3.30
JPY	1.24	1.20	1.30	1.30	1.45	1.35	1.30	1.30	2.02	1.85	1.60	1.60	2.77	2.60	2.30	2.20
GBP	3.79	3.75	3.70	3.20	4.38	4.30	4.10	3.78	4.52	4.60	4.35	4.20	4.97	4.80	4.65	4.50
CHF	-0.05	0.00	0.01	0.10	0.20	0.20	0.25	0.30	0.39	0.40	0.42	0.45	0.57	0.50	0.52	0.55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	21.05.	3M	6M	12M	21.05.	3M	6M	12M	21.05.	3M	6M	12M	21.05.	3M	6M	12M
USD	144	120	80	35	140	110	65	20	144	90	55	10	147	95	80	50
JPY	-95	-120	-120	-130	-124	-125	-130	-140	-79	-105	-130	-140	-32	-60	-90	-110
GBP	160	135	120	60	169	170	150	108	172	170	145	120	187	160	145	120
CHF	-225	-240	-249	-250	-249	-240	-235	-240	-242	-250	-248	-255	-253	-270	-268	-275

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

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 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 Bundesbankenkommission (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:

Freitag, 22. Mai 2026, 16:08Uhr

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