



## Economic Adviser Macro Research

26. Juni 2026 // Ausgabe Juli 2026

# Inhalt

<b>Special: Der neue US-Notenbankchef setzt auf Arbeitskreise</b> .....	<b>3</b>
Weniger Signale aus der Fed? .....	3
Zinsen und die US-Immobilienwirtschaft – eine fast schon unendliche Geschichte .....	3
Fazit.....	4
<b>USA: Der Markt preist (zu) offensiv Zinsanhebungen ein</b> .....	<b>5</b>
Der Immobilienmarkt gewinnt an geldpolitischer Relevanz .....	5
Das FOMC navigiert sich durch ein geldpolitisches Minenfeld – wieder einmal.....	5
Der US-Dollar als sicherer Hafen .....	6
<b>Euroland: EZB „one and done“? – Vielleicht!</b> .....	<b>7</b>
BIP-Wachstum im ersten Quartal deutlich nach unten korrigiert - Friedenshoffnungen drehen Stimmung.....	7
Inflation steigt über 3% - Beschleunigung aber bereits geringer .....	7
EZB zelebriert Handlungsbereitschaft und setzt Signal gegen die Inflationsrisiken durch den Irankrieg.....	8
<b>Deutschland: Wenigstens die Stimmung verbessert sich</b> .....	<b>9</b>
Industrie kommt nicht vom Fleck – Folgen des Iran-Krieges lasten auf Investitionen und privatem Konsum.....	9
Stimmung macht auch in Deutschland Hoffnung.....	9
Import- und Großhandelspreise steigen nur noch langsam.....	10
<b>Schweiz: Der Optimismus ist zurück – SNB abhängig vom Ölpreis</b> .....	<b>11</b>
Überwindung der Wachstumsschwäche im Bereich des Möglichen .....	11
SNB gewinnt weiter an Handlungsspielraum – muss aber auf anhaltend hohe Energiepreise hoffen .....	11
<b>Japan: Eine wirklich nachhaltige Schwäche des Yen</b> .....	<b>12</b>
Die Bank of Japan hat sich getraut.....	12
Die Bank of Japan wird perspektivisch handeln müssen.....	12
Eine wirklich nachhaltige Schwäche des Yen .....	12
<b>China: Die Industrie bleibt eine treibende Kraft</b> .....	<b>13</b>
Die Industrie bleibt eine treibende Kraft .....	13
Die Wirtschaftspolitiker in Peking bleiben wachsam .....	13
Die Geopolitik steht im Blickfeld .....	13
<b>Großbritannien: Die Politik bestimmt nun das Geschehen</b> .....	<b>14</b>
Labour wurde vom Gejagten zum Jäger.....	14
Auswirkungen des Regierungswechsels auf die Konjunktur .....	14
Zinsausblick des MPC .....	14
<b>Portfoliostrategien</b> .....	<b>15</b>

Zinsstrukturkurve Euroland .....	15
Portfoliostrategien .....	16
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht .....	16
Portfoliostrategien .....	17
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht .....	17
Übersicht Prognosen.....	18

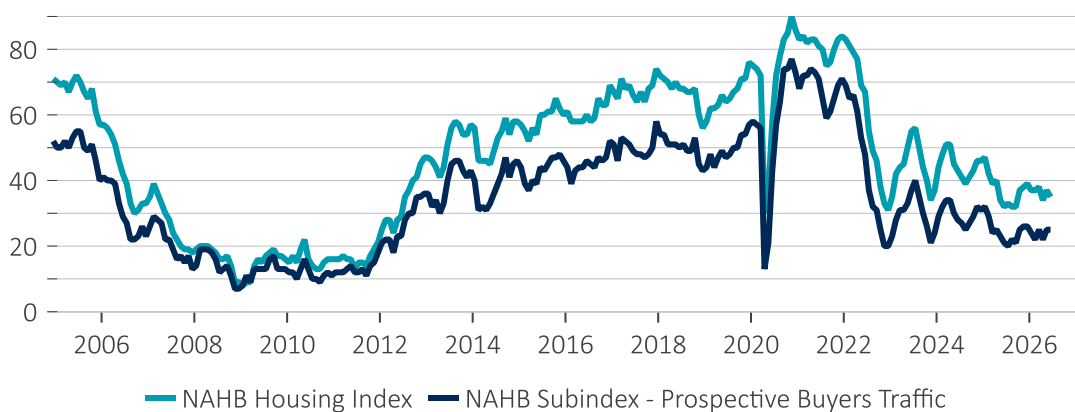
# Special: Der neue US-Notenbankchef setzt auf Arbeitskreise

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

## Weniger Signale aus der Fed?

Neben dem erwarteten Zögern bei der Verkündung weiterer Anpassungen an der Zinspolitik der Fed hat der neue US-Notenbankchef Kevin Warsh anlässlich der Pressekonferenz einen wirklich bemerkenswerten (und auch sehr gekonnten) Auftritt „hingelegt“. Das momentane Inflationsumfeld spricht momentan sehr klar gegen die vom Weißen Haus eigentlich gewünschten weiteren Zinssenkungen. Die obere Grenze der Fed Funds Target Rate verharrt somit weiterhin bei einem Wert von 3,75%. Warsh will die Kommunikationsstrategie der Notenbank offenkundig sehr nachhaltig verändern. Das Federal Open Market Committee Statement wurde bereits jetzt deutlich gekürzt und dürfte als geldpolitisches Hilfsinstrument klar an Bedeutung verlieren. Kevin Warsh gab auch keine eigenen Projektionen ab. Er will nun fünf Arbeitskreise einrichten, um die Prozesse, die für die US-Geldpolitik wirklich relevant sind, nachhaltig an ein seiner Auffassung nach stark verändertes Umfeld anzupassen. Dies ist wirklich ein sehr geschicktes Vorgehen von Warsh. Angesichts des schwierigen Umfeldes spielt der neue Chef zunächst auf Zeit und wartet auf eine Beruhigung an der makroökonomischen Preisfront in den USA. Kritischen Stimmen – einerseits aus dem Weißen Haus und andererseits von der Seite der Anhänger höherer Leitzinsen – kann er mit dem Hinweis auf die Tätigkeiten der Arbeitskreise für eine Weile den Wind aus den Segeln nehmen. Zudem wird Warsh wohl sicherlich auch versuchen, hinter den Kulissen in größerem Umfang Einfluss auf die Ergebnisse und die Vorschläge der neuen Task Forces zu nehmen. Viele Dinge sind noch unklar. Unserer Auffassung nach sollte das Thema „Verringerung der Notenbankbilanz“ eine hohe Bedeutung bekommen. Auch die Kommunikationspolitik der US-Zentralbank wird sich wohl spürbar verändern. Warsh will offenkundig weniger Signale nach außen senden, was seiner Auffassung nach dabei helfen könnte, bei konkreten Entscheidungen mehr Freiheitsgrade bei der Ausgestaltung der Geldpolitik der Fed zurückzugewinnen. Vor allem in turbulenten Phasen mag eine solche Strategieanpassung hilfreich für die US-Notenbanker sein.

## Chart: Ein Nachfrageproblem am US-Immobilienmarkt?



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Zinsen und die US-Immobilienwirtschaft – eine fast schon unendliche Geschichte

Die Stimmung in der US-Immobilienwirtschaft präsentiert sich schlecht. Das NAHB Bauklima ist aktuell auf einen Wert von nur 35 Punkte gefallen. Der wichtige nordamerikanische Stimmungsindikator, dem auch gute Prognoseeigenschaften für die Immobilienpreise in den Vereinigten Staaten nachgesagt werden, entfernt sich damit wieder weiter von der fast schon magischen Marke von 50 Punkten. Der Blick auf die Komponente „Prospective Buyers Traffic“ offenbart sehr klar größere (und offenkundig anhaltende) Probleme auf der Nachfrageseite; diese Zeitreihe notiert inzwischen ledig-

lich noch bei einem Wert von wirklich extrem schwachen 25 Zählern. Die Kombination von noch ziemlich hohen Hauspreisen und steigenden Zinsen ist regelrecht Gift für den Immobilienmarkt in den USA. Größtenteils konnte Kevin Warsh anlässlich der Pressekonferenz nach der FOMC-Sitzung zwar inhaltliche Anmerkungen vermeiden, die Antwort des neuen Fed-Chefs auf eine geschickte Frage eines Journalisten zeigt allerdings schon, dass sich die US-Notenbank dieser Tatsache sehr bewusst zu sein scheint.

#### **Fazit**

Die internationalen Finanzmärkte werden jetzt also gespannt auf die Ergebnisse der von Kevin Warsh eingerichteten Arbeitskreise warten müssen. Ohne wirklich problematische Neuigkeiten könnte die Tätigkeit der Task Forces auch dazu dienen, grundsätzlich eine zögerliche (also zumindest zunächst nicht auf schnelle Veränderungen ausgerichtete) Vorgehensweise der US-Notenbank zu erklären – und vielleicht sogar zu entschuldigen. Mit Ergebnissen der Task Forces ist im Laufe des zweiten Halbjahres zu rechnen. Dann werden sich klare Beruhigungstendenzen an der makroökonomischen Preisfront in den USA jedoch wahrscheinlich bereits ziemlich deutlich abzeichnen, was die Diskussionen um höhere Leitzinsen beenden könnte. Dies wäre dann zweifellos eine wirklich gute Nachricht für den Immobilienmarkt der Vereinigten Staaten.

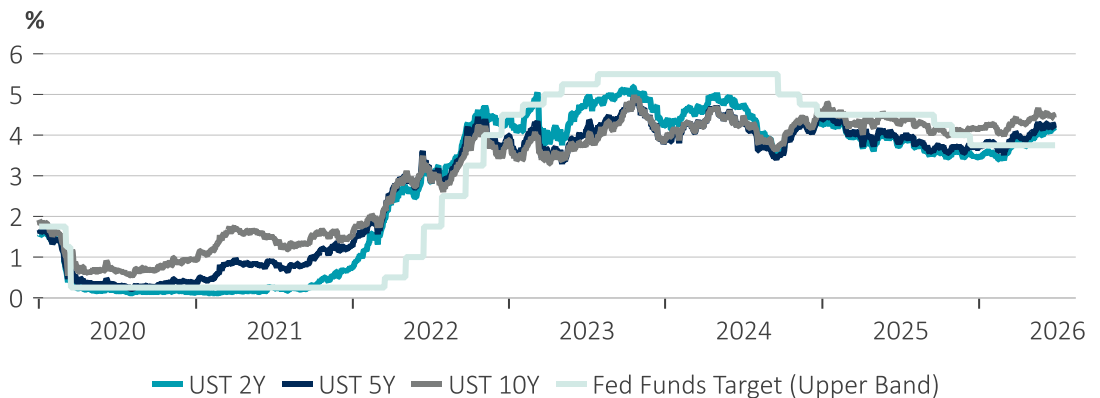
# USA: Der Markt preist (zu) offensiv Zinsanhebungen ein

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

## Der Immobilienmarkt gewinnt an geldpolitischer Relevanz

Die USA haben ein Problem mit der Vitalität des heimischen Immobilienmarktes, wie wir im diesmaligen Special-Thema u.a. anhand des NAHB-Indexes darlegten. Sinkende Hauspreise aufgrund hoher Zinsen dürften nicht im Interesse des Weißen Hauses und auch nicht der Fed liegen. Eine Wohnimmobilie ist eben mehr als nur Wohnraum, sondern schlichtweg ein traditionell wichtiger Baustein zur Bildung von Vermögen über viele Einkommensschichten hinweg. Die Zinsen senken also nicht nur die aktuelle Nachfrage nach Immobilien, sondern längerfristig auch die Bewertung im Sektor „Real Estate“ und das geht durchaus mal an die Substanz. Es bleibt festzuhalten, dass es nicht den einen Markt in den USA gibt, sondern eigentlich jede Region und jede Stadt ihr eigenes Ökosystem hat, in welchem sich Angebot und Nachfrage unterschiedlich entfalten kann. Sie alle eint aber die zuletzt hohe Zinslast bei der Finanzierung entsprechender Objekte. Dieses Faktum dürfte auch die Notenbanker in Washington nicht kalt lassen, ganz im Gegenteil. Die jüngste Ölkrise bestraft potentielle Eigentümer von Immobilien nämlich gleich doppelt: Einerseits erhöhten die gestiegenen Energiepreise den Unterhalt von Wohnraum zwischenzeitlich deutlich. Gleichzeitig werden Leitzinsanhebungen daraus folgend wahrscheinlicher, was die Finanzierungskosten nur noch weiter nach oben treiben würde. Die Fed hat die Preisniveaustabilität ins Lastenheft geschrieben bekommen, man wird sich in Washington aber nicht sehenden Auges unnötige Probleme einhandeln wollen, welche die Geld- und Fiskalpolitiker im Zweifel wieder ausbaden müssten!

## Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Das FOMC navigiert sich durch ein geldpolitisches Minenfeld – wieder einmal

Der Pfad der geldpolitischen Entwicklung in den USA scheint aktuell also ungewiss zu sein. Im Markt werden derzeit Zinssenkungen und Zinsanhebungen eingepreist. Das Szenario der Straffung hatte nach der jüngsten FOMC-Sitzung überhaupt erst richtig an Fahrt aufgenommen, vor allem befeuert durch die Dot Plots. Hierbei geben die Notenbanker Prognosen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung in den USA ab. Normalerweise partizipieren 19 Personen aus den Fed-Reihen an dieser Erhebung aber die prominenteste Stimme hat sich zuletzt einer Beteiligung verweigert – Kevin Warsh. Er hält von dieser Art der Forward Guidance herzlich wenig, dies hatte er jüngst immer wieder bekräftigt. Ginge es nach Warsh, sollte dieses Marketing-Instrument auch möglichst bald abgeschafft werden, was zu seinem betont vagen und kurzen Statement nach seiner ersten Pressekonferenz als neuer Fed-Chef passt. Die Implementierung von Arbeitskreisen verschafft ihm außerdem taktische Freiheiten, welche dazu führen könnten, die Fed Funds Target Rate nicht anheben zu müssen und sowohl dem FOMC, dem Markt und sicherlich auch Donald Trump gerecht zu werden. Inflationsdruck zum Trotz kann sich die US-Ökonomie eine Anhebung der Zinsen auch mindestens aus Sicht des

Immobilienmarktes kaum leisten. Irgendwann würde sie zwar agieren müssen, ein kurzfristiger und aktuell leicht negativer Realzins wird aber kaum ausreichen diesen schwierigen Trade-Off zugunsten von Zinsanhebungen ausfallen zu lassen. Die Marktteilnehmer dürften „Zins-Hikes“ derzeit schlicht zu offensiv einpreisen.

### Der US-Dollar als sicherer Hafen

Der US-Dollar hat seinen Status als sicherer Hafen in den letzten Marktphasen neuerlich unterstreichen können. Die sich abzeichnende Knappheit beim Erdöl nach dem Start des Iran-Konfliktes führte zu einer gesteigerten Nachfrage nach dem Greenback aber auch in späteren „Risk-off“-Phasen konnte man ein entsprechendes Ausweichverhalten beobachten. Vice versa schwächelte der USD oft etwas, wenn sich Entspannungstendenzen an den Märkten breit machten. Das Zinsdifferential zwischen den USA und dem Euroraum dürfte sich als Belastungsfaktor erweisen. Eine zwischenzeitliche Anhebung der EZB-Leitzinsen und eine aus unserer Sicht perspektivisch weiterhin locker ausgerichtete Geldpolitik bei der Fed macht europäische Zinsen zunehmend attraktiv. Auch wenn die Inflation kurzfristig noch einmal steigen sollte, so wird dies nach dem Start der Friedensverhandlungen zwischen den USA und dem Iran in Summe ein voraussichtlich kurzlebige Phänomen sein.

### Fundamentalprognosen USA

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

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> 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	2,1	2,4	2,0
BIP Y/Y	2,3	2,0	2,7	2,3	1,7
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

	25.06.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3,75	3,75	3,00	3,00
3M-Satz	3,74	3,60	2,95	3,00
10J Treasuries	4,39	4,15	3,90	3,80
Spread 10J Bund	154	95	70	50
EUR in USD	1,14	1,16	1,18	1,19

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

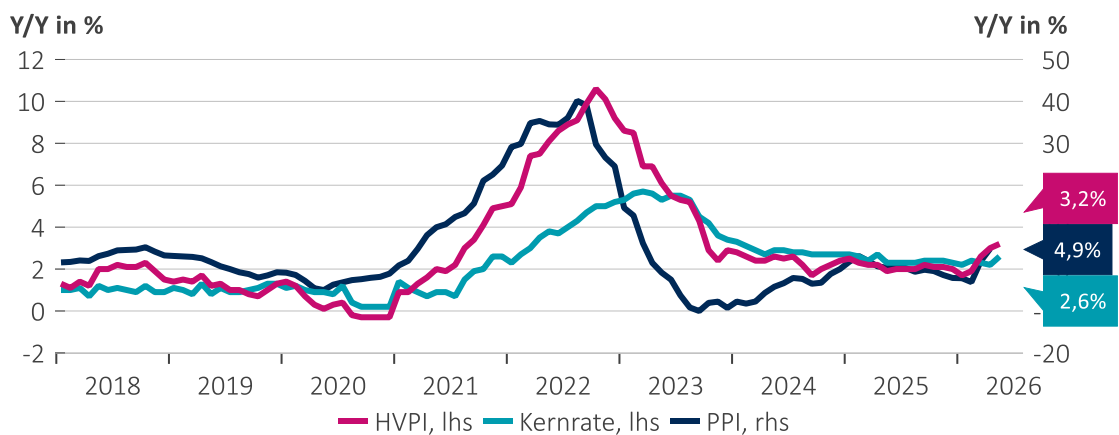
# Euroland: EZB „one and done“? – Vielleicht!

Analyst: Christian Reuter

## BIP-Wachstum im ersten Quartal deutlich nach unten korrigiert - Friedenshoffnungen drehen Stimmung

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wurde für das erste Quartal 2026 unerwartet nach unten korrigiert, das nun mit -0,2% Q/Q geschrumpft ist. Zwar ist das auf die notorisch volatilen irischen Daten zurückzuführen und sollte von daher nicht überbewertet werden. Da es sich aber um ein erstes Quartal handelt, hat das doch Auswirkungen auf das zu erwartende Jahrwachstum. Zudem handelt es sich im Wesentlichen noch um ein „Friedensquartal“ – der Euroraum geht also auf schwachem Fuß in eine schwierige Zeit. Die ersten unmittelbaren Auswirkungen des Iran-Krieges bzw. der Schließung der Straße von Hormus sind in den Makrodaten inzwischen angekommen. Trotzdem zeigen die wenigen für das zweite Quartal vorliegenden harten Konjunkturdaten keineswegs nur ein negatives Bild. So konnte die Industrieproduktion im April im Monatsvergleich um 0,1% zulegen. Die Einzelhandelsumsätze sanken real um 0,5% M/M, das war aber aufgrund der gestiegen Kraftstoffpreise zu erwarten. Überraschend positiv belebte sich der Außenhandel weiter, so stiegen sowohl die Exporte (3,2% M/M) als auch die Importe (3,7% M/M). Sehr resilient zeigte sich auch die Stimmung der Wirtschaftssubjekte, die eindeutig positiv auf die Entspannungssignale im Iran-Krieg reagiert haben.

## Chart: Inflation steigt weiter – aber nicht mehr so schnell



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Inflation steigt über 3% - Beschleunigung aber bereits geringer

Die Inflationsrate im Euroraum ist im Mai wie erwartet weiter nach oben geklettert. In der Mehrzahl der Euro-Mitgliedsländer liegen die Teuerungsraten inzwischen näher an 4,0% Y/Y als an 3,0% Y/Y. Mit einem Anstieg im Euroraum von zuvor 3,0% auf nun 3,2% Y/Y markiert die Teuerungsrate den höchsten Wert seit September 2023. Energie bleibt auf europäischer Ebene der wesentliche Preistreiber mit einer Jahresrate von 10,9% Y/Y. Die Immerhin hat sich die Dynamik hier nur noch minimal gegenüber dem Vormonat erhöht. Dies geht zum einen auf eine gerade zum Monatsende hin etwas günstigere Entwicklung der Rohölpreise zurück. Das hat auf der aggregierten Ebene den Preisanstieg im Vormonatsvergleich auf 0,1% M/M gedämpft. Allerdings ist die Kernrate ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak von 2,2 auf 2,6% Y/Y auf den höchsten Stand seit 12 Monaten geklettert. Preisauftrieb gab es aus dem Dienstleistungsbereich, wo die Jahresrate von 3,0% Y/Y einen Sprung auf 3,5% Y/Y gemacht hat. Dies kann zu einem guten Teil als Normalisierung gesehen werden, da die Jahresrate im April durch einen Basiseffekt – bedingt durch die in diesem Jahr frühe Lage der Osterfeiertage – temporär gedämpft wurde. Gleichwohl ist die erhöhte Preisdynamik bei Dienstleistungen ein Warnsignal für die EZB, dass sich die hohen Energiepreise sukzessive auch in anderen Preiskomponenten niederschlagen könnten. Auch erste Signale aus Unternehmensumfragen für eine deutliche Zunahme von Knappheiten infolge der nun schon mehrere Monate andauernden Sperrung der Straße von Hormus sind eine Warnung für möglicherweise noch anstehende Preissteigerungen.

### EZB zelebriert Handlungsbereitschaft und setzt Signal gegen die Inflationsrisiken durch den Irankrieg

Die EZB hat auf ihrer Juni-Sitzung die Leitzinsen um einen viertel Prozentpunkt angehoben. Diese Entscheidung hatte sich nach den Kommentaren von EZB-Verantwortlichen in den vergangenen Wochen angekündigt, und auch die Märkte sowie Volkswirte hatten im Vorfeld mit einem Zinsschritt in dieser Größenordnung gerechnet. Da sich das Makrobild mit zunehmender Konfliktdauer in den letzten Wochen immer weiter vom Basisszenario der EZB aus März entfernt hat, musste die Notenbank ihr vierteljährlich Basisszenario aktualisieren. Für die Inflation rechnet die EZB demnach nun mit 3,0% (2026), 2,3% (2027) und einer Rückkehr auf 2,0% im Jahr 2028. Zugleich wurden die Erwartungen für die Konjunktur leicht nach unten korrigiert. Die Experten der EZB gehen nun von realen Wachstumsraten von 0,8% (2026), 1,2% (2027) und 1,5% (2028). Die unerwartete starke Abwärtsrevision des Euroland-Wachstums in Q1 dürfte in diesen Zahlen noch nicht berücksichtigt sein. Die Notenbank bewegt sich aktuell auf einem schmalen Grat: Die Inflationsrisiken fordern eine überlegte und überzeugende Reaktion, aber nur, um Zweitrundeneffekte zu verhindern. Nicht nur die schwächere Konjunktur mahnt zu einer gewissen Vorsicht, schon die zu erwartenden Basiseffekte werden in absehbarer Zeit rechnerisch zu einer Abnahme des Inflationsdrucks bzw. zu disinflationären Tendenzen führen. Sinkende Energiepreise werden diesen Effekt noch verstärkt. Deshalb signalisiert der EZB-Rat zwar die Bereitschaft für weitere Zinsschritte, legt sich aber weiterhin nicht im Vorhinein auf einen geldpolitischen Pfad fest. Je nach Entwicklung der Energiepreise halten wir noch eine weitere Zinserhöhung für möglich, die im September zu erwarten wäre. Falls die Energiepreise (Brent zuletzt auf Vorkriegsniveau!) so niedrig wie aktuell bleiben sollten, dürfte sogar bald wieder über Zinssenkungen diskutiert werden. Der Zinsschritt im Juni kann daher sicher nicht als Auftakt zu einem aggressiven Zinserhöhungszyklus interpretiert werden.

### Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1,5	0,4	1,2
Privater Konsum	1,5	0,7	1,1
Öffentlicher Konsum	1,4	2,3	1,6
Investitionen	3,2	0,8	2,7
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0,5	-0,7	-0,3
Inflation	2,1	2,9	2,2
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	6,3	6,3	6,3
Haushaltssaldo <sup>3</sup>	-2,9	-3,3	-3,4
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	1,7	0,9	1,2

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> Wachstumsbeitrag, <sup>2</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>3</sup> 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	-0,2	0,2	0,1
BIP sa Y/Y	1,4	1,3	0,3	0,5	0,3
Inflation Y/Y	2,1	2,1	2,0	3,1	3,1

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

### Zinsen Euroland

	25.06.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2,25	2,50	2,50	2,50
3M-Satz	2,29	2,40	2,50	2,60
10J Bund	2,86	3,20	3,20	3,30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

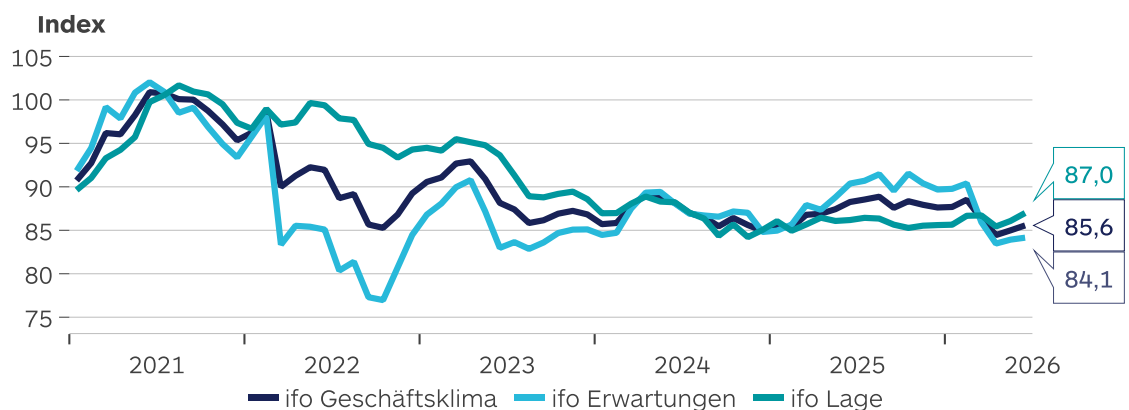
# Deutschland: Wenigstens die Stimmung verbessert sich

Analyst: Christian Reuter

## Industrie kommt nicht vom Fleck – Folgen des Iran-Krieges lasten auf Investitionen und privatem Konsum

Der Auftakt zum zweiten Quartal scheint sehr holprig zu verlaufen, nach dem überraschend guten ersten Quartal ist die Frage nur, ob die Schwächezeichen größer sind, als zu vermuten wäre. Einen Rücksetzer gab es bei der Nachfrage in der Industrie im April. Der Auftragseingang sackte im Berichtsmonat um 3,8% M/M ab und enttäuschte auf ganzer Linie. Sämtliche Subkomponenten (von Automobil bis Vorleistungsgüter) verzeichneten z.T. erhebliche Rückgänge, und auch aus dem Ausland kamen im Monatsvergleich weniger Orders. Nach dem starken Vormonat, der wohl zu einem Gutteil von Vorzieheffekten in Folge des Iran-Krieges profitiert hatte, war das nicht ganz unerwartet. Aber auch der weniger schwankungsanfällige gleitende Dreimonatsdurchschnitt zeigt einen Rückgang von 3,1% P/P. Die Industrie hat zwar ihre Produktion um 0,4% (M/M) hochgefahren, nach dem Rückgang im März von über einem Prozent ist das aber eher enttäuschend, zumal sich gegenüber dem Vorjahr ein Minus von 2,1% ergibt. Zudem kam zumindest ein Teil des Schwungs aus dem Baugewerbe (+2,4%), das nach dem kalten Winter Nachholbedarf hatte und daher wenig Aussagekraft für den Grundtrend hat; der Auftragseingang des Bauhauptgewerbes im April (0,0% M/M), deutet noch nicht auf eine Beschleunigung. Der Stress in den Lieferketten hat im Mai zumindest nicht weiter zugenommen, liegt aber immer noch auf einem Niveau wie zuletzt im Juli 2022. Erste Zahlen zum Außenhandel waren dennoch überraschend positiv, so konnten sowohl die Exporte (0,9% M/M) als auch die Importe (1,2% M/M) wieder zulegen. Auf dem Konsum lasteten auch im April die gestiegenen Energiepreise. So gaben die realen, saisonbereinigten Einzelhandelsumsätze weiter nach, der Rückgang von 0,3% dürfte aber durch die Sparsamkeit an den Tankstellen überzeichnet worden sein, deren Umsatz real um 4,0% sank. Ähnlich litt auch das Gastgewerbe, dessen Umsatz im Vormonatsvergleich stagnierte und nun preisbereinigt 7,1% unter dem Vorjahreswert liegt. Mit Blick nach vorn bremsen die Folgen des Iran-Krieges die sowieso schwache Investitionsbereitschaft der Unternehmen und werden den privaten Konsum weiter belasten. Der erwartete Aufschwung hängt damit zumindest in diesem Jahr zunehmend von den Konsumausgaben des Staates ab. Die sind zwar weitestgehend „sicher“, ein sich selbst tragender Aufschwung verschiebt sich aber weiter in die Zukunft.

## Chart: ifo-Geschäftsklima – Deutsche Unternehmen sind wieder optimistischer



Quellen: ifo, Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Stimmung macht auch in Deutschland Hoffnung

Ähnlich wie in anderen Volkswirtschaften signalisieren auch in Deutschland die Stimmungsindikatoren im Juni recht eindeutig eine Zunahme des Optimismus. Bei den Erwartungskomponenten war teilweise ein schon fast euphorischer Sprung zu sehen, insbesondere von Anlegern und Finanzmarktanalysten, was sich aber auch durch das Ausmaß des

Pessimismus in den beiden Vormonaten erklären lässt. Wichtig ist, dass die Erwartungskomponenten dieser Indikatoren nun wieder im positiven Terrain sind. Im Einklang dazu stehen die Ergebnisse der ifo-Befragung deutscher Unternehmenslenker im Juni. Allerdings werden in den Details auch Unstimmigkeiten sichtbar, die den Hoffungscharakter der Stimmungslage unterstreichen. Man ist zwar erleichtert über die Kostenseite, die sich durch die wieder verbilligten Gas- und Ölpreise günstiger darstellt. Das reduziert auch die Angst vor steigender Inflation und Zinsen. Zusammen mit der Hoffnung auf eine Entspannung im Nahost-Konflikt hat das die Erwartungskomponente des ifo-Barometers nach oben getrieben. Gleichzeitig klagen aber sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch das Bauhauptgewerbe über einen Mangel an Aufträgen. Insofern es ohne eine Zunahme von Aufträgen keinen Aufschwung geben wird, ist die Verbesserung der Stimmung nur auf Hoffnung geründet.

#### Import- und Großhandelspreise steigen nur noch langsam

Die Inflationsrate in Deutschland ist im Mai, anders als in den übrigen Ländern der Währungsunion leicht auf 2,7% Y/Y gesunken. Dies ist auf die seit dem 1. Mai für zwei Monate geltende Steuerentlastung bei Kraftstoffen – sogenannter Tankrabatt – zurückzuführen. Allen Unkenrufen zum Trotz hat diese Maßnahme im Mai sehr unmittelbar und weitreichend zu Entlastungen bei den Endabnehmerpreisen an den Tankstellen geführt. Die Kehrseite ist, dass bei Auslaufen der Maßnahme der umgekehrte Effekt eintritt und das kann schon im Juli sein. Allerdings sollte das auch nicht überinterpretiert werden. Die Energiepreise sind im Mai kaum noch gestiegen und im laufenden Monat Juni bereits wieder stark gefallen. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung ist sicher hoch, aber aktuell spricht wenig dafür, dass die Niveaus von Mai wieder erreicht werden. Der nachlassende Inflationsdruck war auch schon bei den vorlaufenden Import- und Großhandelspreisen zu spüren, die im letzten Berichtsmonat Mai nur noch im Jahresvergleich als Basiseffekt zugelegt haben.

#### Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0,2	0,4	0,9
Privater Konsum	1,5	0,2	0,7
Öffentlicher Konsum	1,5	3,9	2,6
Investitionen	0,0	0,3	3,0
Exporte	-0,9	0,7	1,6
Importe	3,2	2,0	3,6
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-1,5	-0,5	-0,7
Inflation <sup>2</sup>	2,3	2,7	2,3
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	6,3	6,4	6,4
Haushaltssaldo <sup>4</sup>	-2,7	-3,8	-3,9
Leistungsbilanzsaldo <sup>4</sup>	4,5	3,7	3,2

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag; <sup>2</sup>HVPI; <sup>3</sup>in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); <sup>4</sup> in % 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	2,8	3,0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

# Schweiz: Der Optimismus ist zurück – SNB abhängig vom Ölpreis

Analyst: Christian Reuter

## Überwindung der Wachstumsschwäche im Bereich des Möglichen

Die endgültigen Zahlen zum Schweizer BIP-Wachstum im ersten Quartal wurden von 0,5 auf 0,4% Q/Q (0,4% Y/Y) nach unten korrigiert, trotzdem bleibt die Beschleunigung gegenüber dem Zuwachs im Vorquartal (0,2% Q/Q) beachtlich. Im Zahlenwerk gibt es Licht und Schatten. So entwickelten sich die Dienstleistungen verhalten und der private Konsum stagnierte. Auch die Investitionen in Ausrüstungen gingen zurück; bei den Bauinvestitionen machte sich der Winter bemerkbar. Überraschenderweise stützte die Industrie mit einem Wachstum von 1,5% Q/Q! Auch am aktuellen Rand gibt es ermutigende Entwicklungen. Der schwächere Franken stützte die Ausfuhren im Mai, die mit einem realen Plus 5% (M/M) den größten Zuwachs seit 2021 hinlegen konnten, nach dem sie im April stagnierten. Da die Importe nur um 0,2% zulegten, ergab sich aus dem Außenhandel ein nennenswerter Impuls über die Handelsbilanz. Hervorzuheben wäre die starke Entwicklung beim Export im Bereich Chemie und Pharma, die um 27% (M/M) zugelegt haben. Nach Regionen betrachtet stiegen die Exporte unerwartet in die traditionellen Regionen Europa (+18,5%) und die USA (+11,5%). Eindeutige Verbesserungen gab es auch bei der Stimmung. Bei den Einkaufsmanagern gab es im Mai an den PMI gemessen eine heftige positive Überraschung. In der Industrie stieg der Index von 54,5 auf 57,3 Punkte; auch im Dienstleistungssektor zeigten sich die Befragten mit einem Anstieg von 54,8 auf 56,0 Punkten noch optimistischer. In den Subindizes trübten im Grunde noch nicht einmal die Einkaufspreise, deren PMI-Niveau mit 82,7 Punkten sehr hoch ist, aber gegenüber dem Vormonat unverändert blieb. Insgesamt kann man hier schon fast von Euphorie sprechen. Die Hoffnungen auf ein Ende des Iran-Krieges erreichte auch die Konsumenten, deren Laune sich im Mai den zweiten Monat in Folge aufhellte. Nicht ganz dazu passend fielen die aktuellen Prognosen der einschlägigen Forschungsinstitute aus. Der unvermeidliche zeitliche Verzug bei der Erstellung relativiert das aber. Sicherlich bleiben die Unsicherheiten hoch und eher nach unten gerichtet, trotzdem sieht es nach einer Wachstumsbeschleunigung aus.

## SNB gewinnt weiter an Handlungsspielraum – muss aber auf anhaltend hohe Energiepreise hoffen

Der Anstieg der Inflation hat sich im Mai bereits wieder von 0,3% auf 0,2% M/M (0,6% Y/Y) abgeschwächt; von den Importgütern ging sogar ein negativer Impuls (-0,1% M/M) aus. Wie seltsam die Schweiz an dieser Stelle aufgestellt ist, zeigen Berechnungen des KOF. Das Institut berechnet in seinem worst case, in dem die Ölpreise bis Jahresende auf 180 USD/b (!) steigen, nur einem Anstieg der Teuerung 2026 auf 1,3% Y/Y und 2027 auf 0,9% Y/Y. Für die SNB diese Resilienz Vor- und Nachteile. Einerseits kann sie den Leitzins bei Null und damit maximal expansiv halten, ohne in die Gefahr zu geraten, in den negativen Bereich zu müssen. Über die zunehmende Zinsdifferenz zu den anderen Währungsräumen kann sie den Franken außerdem schlicht über Rhetorik („wir greifen im Zweifel im Devisenmarkt ein“) schwächen bzw. den mit der Haven-Eigenschaft und den globalen Unsicherheiten verbundenen Tendenzen einer zu schnellen, zu starken Aufwertung entgegenwirken. Andererseits kommt die Diskussion über negative Zinsen wieder zurück, wenn die Energiepreise wieder fallen. Nach aktuellem Stand dürfte das nicht so fern liegen.

### Fundamentalprognosen\* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1,4	0,9	1,7
Inflation (CPI)	0,2	0,5	0,3
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,9	3,0	2,9
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	0,6	-0,2	-0,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	7,1	4,3	3,8

\*Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	25.06.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Satz	-0,05	-0,05	0,00	0,01
10J	0,25	0,33	0,35	0,43
Spread 10J Bund	-261	-287	-285	-287
EUR in CHF	0,92	0,93	0,94	0,95

# Japan: Eine wirklich nachhaltige Schwäche des Yen

Analyst: Tobias Basse

## Die Bank of Japan hat sich getraut

Erwartungsgemäß hat die Bank of Japan das Leitzinsniveau jüngst um 25bp erhöht. Der maßgebliche Leitzins notiert damit nun bei einem Wert von 1,00%. Nachdem sich die Notenbanker in Tokio zuletzt regelrecht an die erneute Zinsanhebung herangeschlichen haben, erfolgt nun endlich auch die Verkündung einer konkreten geldpolitischen Maßnahme. In der jüngeren Vergangenheit hatten einzelne hochrangige Notenbanker bereits für eine Anhebung des Leitzinsniveaus votiert und dabei mittelfristige Risiken für die Preisniveaustabilität argumentativ ins Blickfeld gerückt. Nun hat sich diese Auffassung endlich als mehrheitsfähig erwiesen. Vor allem die Lohnentwicklung steht aktuell wohl sehr im Fokus der Geldpolitiker in Tokio.

## Die Bank of Japan wird perspektivisch handeln müssen

Die Entscheidung für eine Leitzinsanhebung konnte dennoch nicht einstimmig getroffen werden. Sorgen um die Konjunktur haben Toichiro Asada dazu bewogen, sich für ein zunächst konstantes Leitzinsniveau auszusprechen. Auch mit Blick auf die Beendigung der Käufe von Anleihen durch die Zentralbank gab es keine ganz einheitliche Sichtweise der Dinge. Der geldpolitische Falke Naoki Tamura sprach sich an dieser Stelle für mehr Mut aus. Die Regierungschefin Sanae Takaichi blickt ohnehin skeptisch auf die Pläne der Bank of Japan. Sie sorgt sich offenbar vor allem um das von der Regierung als zu hoch empfundene Renditeniveau am Markt für Staatsanleihen; dieses könnte durch eine restriktivere Ausrichtung der Geldpolitik in Tokio weiter steigen. Allerdings bewegt sich die japanische Geldpolitik aktuell wohl bereits „hinter“ der Kurve; vorsichtige Leitzinsanhebungen würden daher nicht notwendigerweise zu einem Anziehen der Kapitalmarktrenditen führen müssen; sogar das Gegenteil könnte inzwischen der Fall sein.

## Eine wirklich nachhaltige Schwäche des Yen

Die japanische Währung präsentiert sich am aktuellen Rand nachhaltig geschwächt. Interventionen rücken damit wieder in den Fokus der Marktteilnehmer. Tokio und Washington haben offenkundig intensiv miteinander über die massiven Abwertungstendenzen beim Yen gesprochen. Insofern schweben koordinierte Eingriffe der beiden ökonomischen Großmächte fast schon wie ein Damoklesschwert über dem Devisenmarkt. Die aktuelle Schwäche der japanischen Währung ist allerdings wohl auch eine Stärke des US-Dollars. Die Marktteilnehmer im FX-Segment hoffen auf vielleicht sogar zügige Leitzinsanhebungen durch die Fed. Unserer Auffassung nach wird die Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten die Umsetzung entsprechender geldpolitischer Maßnahmen nicht erforderlich machen. Gleichzeitig dürfte die Notenbank in Tokio das Leitzinsniveau weiter anheben – allerdings wohl nur sehr vorsichtig. Stützende Impulse, die kurzfristig Bewegung in den Devisenmarkt bringen könnten, werden die japanischen Geldpolitiker so eher nicht auslösen können. Damit bleibt der Yen wohl zunächst eine fundamental betrachtet unterbewertete Währung!

### Fundamentalprognosen\* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1,2	0,7	1,0
Inflation	3,2	2,2	2,0
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,5	2,6	2,5
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-1,4	-2,9	-3,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	4,8	4,6	4,3

\* Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Japan

	25.06.	3M	6M	12M
Leitzins	1,00	1,25	1,25	1,50
3M Satz	1,41	1,30	1,40	1,55
10J	2,63	2,65	2,35	2,25
Spread 10J Bund	-22	-55	-85	-105
EUR in JPY	184	183	183	180
USD in JPY	162	158	155	151

# China: Die Industrie bleibt eine treibende Kraft

Analyst: Tobias Basse

## Die Industrie bleibt eine treibende Kraft

Im I. Quartal 2026 konnte sich die Wirtschaft Chinas erfreulich robust zeigen und um 5,0% Y/Y wachsen. Die Industrie bleibt an dieser Stelle im Fokus. So legte die Industrieproduktion im Reich der Mitte im Mai um immerhin 4,5% Y/Y zu. Die aktuellen Angaben zu den Einkaufsmanagerindizes deuten ebenfalls eher in diese Richtung. Der RatingDog China Manufacturing PMI präsentiert sich im Mai – nach den positiven Zahlen für den Berichtsmonat April – zwar leicht schwächer, kann sich mit nun 51,8 Zählern aber doch recht klar oberhalb der „magischen“ Marke von 50 Punkten halten, welche für viele Marktteilnehmer eine ganz besondere Relevanz hat. Die Industrieunternehmen profitieren offenkundig von einem starken Bedarf nach chinesischen Produkten aus dem Ausland. Die Binnennachfrage scheint sich dagegen weiterhin weniger erfreulich zu präsentieren. Die Einzelhandelsumsätze haben die Mehrzahl der interessierten Beobachter im Mai mit einer Veränderungsrate von -0,6% Y/Y negativ überrascht; um den 1. Mai herum scheinen sich hier aber Belebungstendenzen ergeben zu haben. Zudem konnte der RatingDog China Services PMI zuletzt auf beachtliche 54,4 Punkte anziehen, was doch gewisse Hoffnungen weckt.

## Die Wirtschaftspolitiker in Peking bleiben wachsam

Die Wirtschaftspolitiker in Peking scheinen dennoch wachsam zu bleiben. Erwartungsgemäß hat die Notenbank zuletzt keine Anpassungen an der Zinspolitik vornehmen wollen. Die Geldpolitiker dürften bei einer abwartenden Haltung bleiben. Der Iran-Konflikt war potentiell eine ernste Bedrohung für die Ökonomie Chinas. Hoffnungen auf ein Schwinden der geopolitischen Unsicherheit durch die Gespräche in der Schweiz dämpfen nun zweifellos den Handlungsdruck bei den Fiskal- und Geldpolitikern in Peking.

## Die Geopolitik steht im Blickfeld

Die Geopolitik bleibt aber im Fokus. Als Antwort auf umfangreiche Übungen der Luftstreitkräfte der Volksrepublik China rund um Taiwan hat das Verteidigungsministerium in Taipeh nun mit der Durchführung eines großen Manövers der militärischen Kräfte des Inselstaates begonnen. Damit will man Peking ganz offenkundig die eigene Stärke zeigen. Die Sorge vor einem Taiwan-Konflikt ist nicht nur in Asien fast überall spürbar. So scheinen die internationalen Finanzmärkte eine entsprechende militärische Auseinandersetzung wirklich zu fürchten. Jüngst hatte beispielsweise der in London beheimatete Think Tank International Institute for Strategic Studies vor einem solchen Konflikt gewarnt. Grundsätzlich wird damit die Aufrüstung zu einem zentralen politischen Thema in vielen Nachbarländern Chinas. Die Philippinen streiten sich mit der Volksrepublik beispielsweise um die Ansprüche, die Peking auf das Scarborough-Riff erhebt. Manila will daher auch zusätzliche militärische Fähigkeiten aufbauen und plant in diesem Zusammenhang beispielsweise die Übernahme von sechs älteren Kriegsschiffen aus Japan, die Tokio in den späten 1980er und frühen 1990er Jahren in Dienst gestellt hatte und nun durch neuere und kampfstärkere Einheiten ersetzen will.

## Fundamentalprognosen\* China

	2025	2026	2027
BIP	5,0	4,7	4,4
Inflation	0,0	1,2	1,1
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5,2	5,1	5,0
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5,1	-5,5	-5,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	3,8	3,1	2,9

\* Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Zinsen und Wechselkurse China

	25.06.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	1,44	1,45	1,40	1,40
10J	1,73	1,75	1,75	1,70
Spread 10J Bund	-113	-145	-145	-160
EUR in CNY	7,73	7,90	8,02	8,03
USD in CNY	6,80	6,81	6,80	6,75

# Großbritannien: Die Politik bestimmt nun das Geschehen

Analyst: Constantin Lürer

## Labour wurde vom Gejagten zum Jäger

Keir Starmer trat jüngst vor die Presse und verkündete seinen Rücktritt als Premierminister Großbritanniens. Dies wurde ihm von seiner Partei nahegelegt, aber auch seine Frau gab ihm für diese Entscheidung Rückendeckung. Anlass hierzu waren zum einen gesunkene Popularitätswerte – u.a. aufgrund der Mandelson-Affäre. Hierbei hatte der neuerlich von Starmer berufene Diplomat eine geschäftliche Vergangenheit mit Jeffrey Epstein, die sich schwer mit einem offiziellen Amt im Dienste der Regierung vereinen ließ. Vor allem aber der Erfolg von Andy Burnham in einer Sonderwahl in Makersfield erhöhten den Druck innerhalb der Labour-Partei auf eine vorzeitige Nachfolgeregelung. Dies war insofern wegweisend, weil Burnham in einem Wahlkreis Erfolg hatte, in welchem die rechtsgerichtete Reform UK zuletzt hohe Zustimmungswerte hatte. 54,8% (Labour) vs. 34,5% (Reform UK) sprechen bei der außerordentlichen Wahl um einen Parlamentssitz jedenfalls eine klare Sprache. Labour wurde vom Gejagten zum Jäger.

## Auswirkungen des Regierungswechsels auf die Konjunktur

Die aktuelle innenpolitische Lage sollte für die Konjunktur zunächst eine untergeordnete Rolle spielen. Änderungen an der Ausrichtung von Labour werden – wenn überhaupt – wohl vorerst behutsam ausfallen. Da Burnham für den Fall seiner Wahl zum Labour-Vorsitzenden bereits eine Art Karenzzeit zur geordneten Amtsübernahme erbat, sollte der Übergang von einer gewissen Kontinuität geprägt sein. Traditionell wird der Parteivorsitzende im Vereinigten Königreich auch Premierminister, sofern dieser die Stimmenmehrheit auf sich versammeln kann. Dies gilt natürlich auch für den Wechsel innerhalb der Legislaturperiode, wie auch die Tories mehrfach bewiesen haben. Nigel Farage forderte reflexartig Neuwahlen, was jeder gute Oppositionelle wohl in dieser Situation tun würde. Das dies so kommt, ist aber recht unwahrscheinlich.

## Zinsausblick des MPC

Der Konflikt im Mittleren Osten mit der Blockade wichtiger Handelsrouten hat sich natürlich auch für das Vereinigte Königreich zu einem Belastungsfaktor entwickelt. Grundsätzlich scheint die Wirtschaft aber noch relativ glimpflich davon gekommen sein, wie auch die aktuellsten Inflationsraten nahelegen. Während die Monate März und April unmittelbar von den Knappheiten auf der Energieseite mit Inflationsraten von 0,7% M/M reagierten, war schon im Mai ein drastischer Disinflationsschritt auf nunmehr 0,2% M/M zu beobachten. Trotz Basiseffekten dürfte die Preissteigerungsrate von 2,8% auf Jahressicht nun nicht mehr wesentlich steigen, die Marke von 3% wird keine allzu große geldpolitische Hürde darstellen. Eine Anhebung der Bank Rate wird nun perspektivisch wieder unwahrscheinlicher.

## Fundamentalprognosen\* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1,4	0,8	1,2
Inflation (CPI)	3,4	3,3	2,4
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	4,8	5,2	5,2
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5,0	-3,9	-3,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,4	-2,9	-2,6

\*Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen nach ILO-Konzept, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	25.06.	3M	6M	12M
Reposatz	3,75	3,75	3,50	3,25
3M Satz	3,77	3,75	3,40	3,30
10J	4,70	4,70	4,50	4,30
Spread 10J Bund	184	150	130	100
EUR in GBP	0,86	0,86	0,87	0,88
GBP in USD	1,32	1,35	1,36	1,35

# Portfoliostrategien

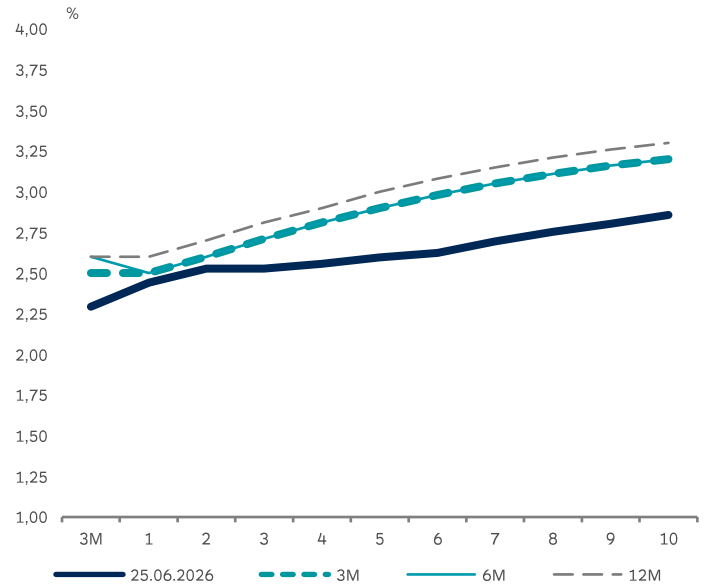
## Zinsstrukturkurve Euroland

### Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	25.06.2026	3M	6M	12M
3M	2,29	2,50	2,60	2,60
1J	2,44	2,50	2,50	2,60
2J	2,53	2,60	2,60	2,70
3J	2,53	2,71	2,71	2,81
4J	2,56	2,81	2,81	2,90
5J	2,60	2,90	2,90	3,00
6J	2,62	2,98	2,98	3,08
7J	2,69	3,05	3,05	3,15
8J	2,75	3,11	3,11	3,21
9J	2,80	3,16	3,16	3,26
10J	2,86	3,20	3,20	3,30
2J (Swap)	2,73	2,75	2,75	2,90
5J (Swap)	2,74	3,00	3,00	3,15
10J (Swap)	2,92	3,20	3,20	3,35

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



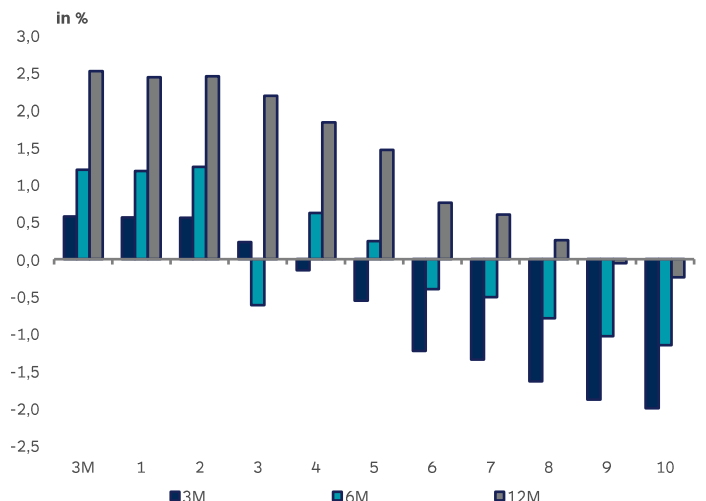
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0,57	1,20	2,52
1J	0,56	1,18	2,44
2J	0,56	1,24	2,46
3J	0,23	-0,61	2,19
4J	-0,15	0,62	1,84
5J	-0,56	0,24	1,47
6J	-1,23	-0,40	0,76
7J	-1,35	-0,51	0,60
8J	-1,64	-0,79	0,26
9J	-1,88	-1,03	-0,05
10J	-2,00	-1,15	-0,24

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Auf 12-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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	
	25.06.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	24.994,83	25.104,70	24.490,41	-0,44%	2,06%
MDAX	31.972,64	33.352,83	30.617,67	-4,14%	4,43%
EuroSTOXX50	6.267,53	6.050,54	5.791,41	3,59%	8,22%
STOXX50	5.374,68	5.190,62	4.918,02	3,55%	9,29%
STOXX600	640,21	626,00	592,19	2,27%	8,11%
Dow Jones	51.848,90	51.032,46	48.063,29	1,60%	7,88%
S&P 500	7.358,22	7.580,06	6.845,50	-2,93%	7,49%
Nikkei	72.366,34	66.329,50	50.339,48	9,10%	43,76%

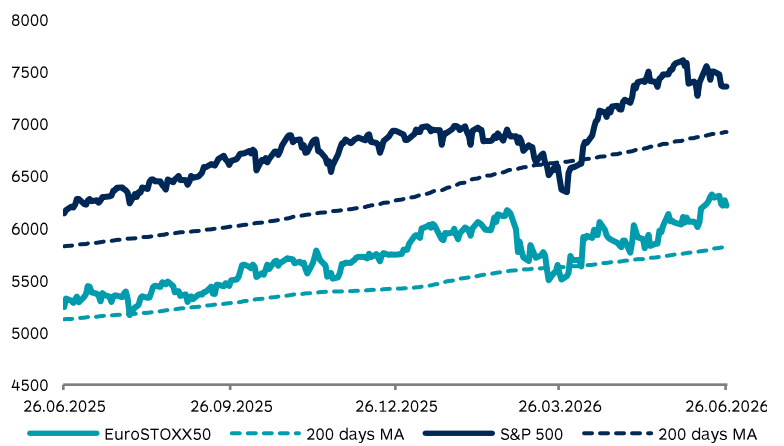
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	24.800	26.200	26.800
MDAX	32.100	33.300	34.500
EuroSTOXX50	6.200	6.350	6.600
STOXX50	5.300	5.400	5.600
STOXX600	630	645	670
Dow Jones	51.400	52.800	54.000
S&P 500	7.250	7.600	7.900
Nikkei	67.000	70.500	72.000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

**Redaktionsschluss** für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 26. Juni 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **31. Juli 2026**.

# Übersicht Prognosen

## Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>			Haushaltssaldo <sup>2</sup>		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2,1	2,2	2,3	2,7	3,2	2,0	4,3	4,4	4,3	-5,4	-6,3	-6,3
Euroland	1,5	0,4	1,2	2,1	2,9	2,2	6,3	6,3	6,3	-2,9	-3,3	-3,4
Deutschland	0,2	0,4	0,9	2,3	2,7	2,3	6,3	6,4	6,4	-2,7	-3,8	-3,9
Japan	1,2	0,7	1,0	3,2	2,2	2,0	2,5	2,6	2,5	-1,4	-2,9	-3,0
Großbritannien	1,4	0,8	1,2	3,4	3,3	2,4	4,8	5,2	5,2	-5,0	-3,9	-3,3
Schweiz	1,4	0,9	1,7	0,2	0,5	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	-5,6

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Leitzinsen

In %	25.06.26	3M	6M	12M
USD	3,75	3,75	3,00	3,00
EUR	2,25	2,50	2,50	2,50
JPY	1,00	1,25	1,25	1,50
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...	25.06.26	3M	6M	12M
USD	1,14	1,16	1,18	1,19
JPY	184	183	183	180
GBP	0,86	0,86	0,87	0,88
CHF	0,92	0,93	0,94	0,95
CNY	7,73	7,90	8,02	8,03

## Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	25.06.	3M	6M	12M	25.06.	3M	6M	12M	25.06.	3M	6M	12M	25.06.	3M	6M	12M
USD	3,74	3,60	2,95	3,00	4,12	3,85	2,90	2,95	4,17	3,80	3,15	3,10	4,39	4,15	3,90	3,80
EUR	2,29	2,40	2,50	2,60	2,53	2,60	2,60	2,70	2,60	2,90	2,90	3,00	2,86	3,20	3,20	3,30
JPY	1,41	1,30	1,40	1,55	1,42	1,35	1,39	1,45	1,89	1,85	1,68	1,69	2,63	2,65	2,35	2,25
GBP	3,77	3,75	3,40	3,30	4,12	3,80	3,35	3,25	4,25	4,10	4,00	3,75	4,70	4,70	4,50	4,30
CHF	-0,05	-0,05	0,00	0,01	0,00	0,02	0,03	0,07	0,08	0,12	0,15	0,20	0,25	0,33	0,35	0,43

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	25.06.	3M	6M	12M	25.06.	3M	6M	12M	25.06.	3M	6M	12M	25.06.	3M	6M	12M
USD	145	120	45	40	159	125	30	25	157	90	25	10	154	95	70	50
JPY	-88	-110	-110	-105	-111	-125	-121	-125	-70	-105	-122	-131	-22	-55	-85	-105
GBP	148	135	90	70	159	120	75	55	166	120	110	75	184	150	130	100
CHF	-235	-245	-250	-259	-252	-258	-257	-263	-252	-278	-275	-280	-261	-287	-285	-287

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 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](http://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](http://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](http://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. Wenn gleich 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 Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:**

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer 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, 26. Juni 2026, 15:03Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum)