



Economic Adviser Macro Research

31. Juli 2026 // Ausgabe August 2026

Inhalt

Special: Nächste Krise in Sicht? - Gaspreise mit neuen Hochs	3
Gasspeicherfüllung aktuell nur auf dem Niveau von 2021.....	3
Gaspreise nicht nur durch Kriege beeinflusst	3
Fazit.....	4
 USA: Kevin Warshs Worte.....	5
KI und der Verbrauch der privaten Haushalte stehen im Fokus	5
Das Inflationsumfeld bleibt in Bewegung	5
Kevin Warshs Worte	6
 Euroland: Makrodaten deuten auf EZB-Zinsschritt im September	7
BIP: Konjunktur erweist sich als erstaunlich resilient.....	7
Inflation zieht wieder an – Aufwärtsrisiken weiter gestiegen.....	7
EZB wartete im Juli noch ab – Zinserhöhung rückt aber näher.....	8
 Deutschland: Gute Daten und Revisionen ändern Konjunkturbild	9
BIP: Q2-Zahlen und Revisionen hellen das Konjunkturbild auf	9
Unternehmen signalisieren Optimismus – Risiken werden ausgeblendet.....	9
Tankrabbat-Ende und Energiepreisanstieg schieben Inflation im Juli deutlich an.....	10
 Schweiz: Konjunktur trotz Geopolitik – SNB gewinnt Spielraum	11
Juli mit weiterer Aufhellung der Stimmung – Wirtschaft scheint geopolitischen Herausforderungen zu trotzen.....	11
SNB begrüßt Franken-Abwertung und vergrößert ihren Handlungsspielraum.....	11
 Japan: Interventionen, die Notenbank und der Yen	12
Die Bank of Japan will zunächst zögerlich agieren	12
Die Notenbanker sollten perspektivisch handeln müssen	12
Interventionen, die Notenbank und der Yen	12
 China: Die jüngsten BIP-Zahlen haben negativ überrascht	13
Die jüngsten BIP-Zahlen haben negativ überrascht	13
Pekings Wirtschaftspolitik steht im Fokus	13
Verstärkte Sorgen vor Cyber-Attacken in Taiwan	13
 Großbritannien: Zwischen Aufbruch und Haushaltszwang	14
Neuer Premier, alte Herausforderungen	14
Burnhams Gratwanderung: Konjunktur zwischen Stabilisierung und Gegenwind.....	14
Zinsausblick des MPC: Zinspause statt Zinswende.....	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

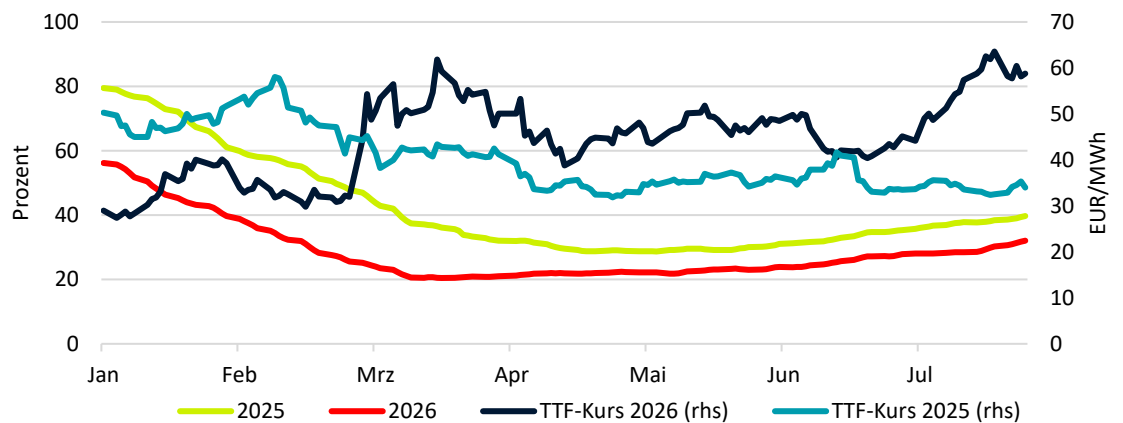
Special: Nächste Krise in Sicht? - Gaspreise mit neuen Hochs

Analyst: Thomas Wybierek

Gasspeicherfüllung aktuell nur auf dem Niveau von 2021

Die Gasspeicher sind EU-weit kurz vor Monatsende (Stand: 30.07.26) nur zu 56,39% gefüllt, in Deutschland sogar nur zu 46,54%. Damit bewegen sich die Reserven klar unter den Vorjahreswerten (EU: 68,28%; Deutschland: 60,56%) und der langjährigen Durchschnitte, sie liegen sogar eher auf dem niedrigen Niveau von 2021 (am 31.07.21 war die Gasreserve in der EU nur zu 56,45%, in Deutschland zu 49,43% aufgestockt). Mit Beginn des Ukraine-Krieges und dem Wegfallen russischer Gaslieferungen kam es dann zu massiven Preisanstiegen. Dass vier Jahre später nur sehr langsam eingespeichert wurde, wird überwiegend mit einer neuen Marktdynamik begründet. Das alte Muster, im Sommer bei niedrigem Bedarf günstig ein- und im Winter bei hoher Nachfrage teurer verkaufen zu können, bewährte sich seit Monaten nicht mehr. An den Terminmärkten blieben die Notierungen bis weit ins nächste Jahr generell schwach. Somit entfiel für die Speicherbetreiber der wesentliche Anreiz. Darüber hinaus wird seitens der Politik auf den Aus- und Aufbau der LNG-Infrastruktur in Nordwest-Europa verwiesen, der die gekappten Pipelines aus Russland ersetzen und eine Versorgungssicherheit gewährleisten sollte. Auch die abgeschwächten Speicherziele sorgten nicht gerade für mehr Ansporn. Bereits 2025 mussten die Speicher in Deutschland zum Stichtag 01.11. nicht mehr wie in den Jahren zuvor zu 90% sondern in Summe nur noch zu drei Vierteln befüllt sein. Da Deutschland nicht nur Gastransitland, sondern auch für ca. ein Viertel der EU-Speichervolumen verantwortlich ist, könnte es im Winter teurer als gedacht werden, sofern die Abhängigkeit vom globalen Gasmarkt nicht durch Reserven über einen längeren Zeitraum abgepuffert werden könnte.

Chart: Gaspreis vs. Speicherfüllung in Deutschland



Quellen: Bloomberg, Gas Infrastructure Europe, NORD/LB Research

Gaspreise nicht nur durch Kriege beeinflusst

Wesentlicher Preistreiber ist seit März der Iran-Krieg. Der Ausfall der LNG-Lieferungen Katars, nach den USA und neben Australien, dem größten Produzenten an Flüssiggas, wiegt umso schwerer, je länger die Kämpfe am Persischen Golf anhalten und die Straße von Hormus blockiert bleibt. Die beschädigten Produktionsanlagen lassen sich abseits davon schwerer wieder in Betrieb nehmen als Ölförderanlagen. Dementsprechend rief Katar bereits teilweise den „Force Majeur“-Zustand aus, der das Nichterfüllen von vertraglichen vereinbarten Lieferungen aufgrund „höherer Gewalt“ bedeutet. Schätzungen zufolge wird es Monate dauern, bis der Vorkriegszustand wieder erreicht werden kann. Zwar beziehen Europa und Deutschland unverändert das Gros ihrer Gaslieferungen aus Norwegen, den USA, Mittelmeeranrainerstaaten und teilweise noch aus Russland (jedoch nur noch über LNG-Lieferungen), globale Nachfrageveränderungen machen sich aber speziell beim LNG schnell bemerkbar. Die Transporte können teilweise noch auf ihren Routen je

nach Nachfragegebiet umgelenkt werden. Insbesondere Asien ist hier der entscheidende Faktor. Länder wie Indien, Südkorea, Taiwan und Pakistan deckten rund 30 % ihres Gasverbrauchs über Lieferungen aus dem Nahen Osten. Fällt dort Angebot aus, steigt die asiatische Nachfrage nach alternativen LNG-Mengen deutlich an. Dies gilt insbesondere im Sommer, da in Asien viel Strom für Kälteaggregate erzeugt wird. Hatte sich die für Europa ausschlaggebende TTF-Notierung nach Beginn des Iran-Krieges im Frühjahr nahezu verdoppelt, kam es insbesondere parallel zu den Verhandlungen und temporären Waffenstillständen zu Rücksetzern. Mit dem Wiederaufflammen der Kämpfe wurden die alten Höchststände nicht nur erreicht, sondern sogar übertroffen. Allein im Juli verzeichnete der Markt einen Preisanstieg von mehr als 40 % und damit die stärkste Aufwärtsbewegung seit Beginn der 2026er Energiekrise. Zu beachten ist dabei jedoch auch, dass aktuell nicht nur die saisonal üblichen Wartungsarbeiten in Norwegen unter Marktteilnehmern bekannt sind, sondern auch am größten und damit wichtigsten US-Exportterminal Freeport Einschränkungen angekündigt wurden. Des Weiteren wurde mit dem Eintritt der Huthi-Miliz in die Kampfhandlungen die Passage durch die Meerenge Bab-al-Mandab am Eingang des Roten Meeres in Frage gestellt. Sollte es hier über einen längeren Zeitraum zu Beeinträchtigungen kommen, verteuern sich Schiffstransporte beim Öl (westbound) als auch bei Gas (eastbound) weiter, da nur noch die langen Strecken um das Kap der guten Hoffnung (Südafrika) oder durch den Panamakanal offenbleiben.

Fazit

Die aktuelle Marktlage unterscheidet sich zunächst einmal grundlegend von der Energiekrise 2022. Die damals existente hohe Abhängigkeit von russischen Pipelinegaslieferungen musste ad-hoc ohne ausreichend vorhandene Infrastruktur – insbesondere für LNG – kompensiert werden. Die Marktteilnehmer kannten Abhängigkeiten und Bedarf, was zu entsprechenden Preisen führte. Infolge von Sanktionen und gekappten Verbindungen bezieht die EU aber 2026 kein Pipelinegas aus Russland mehr.

Aktuell spielen hingegen mehrere Faktoren in Kombination eine Rolle:

- unterdurchschnittliche Speicherfüllstände,
- absehbar eingeschränkte LNG-Lieferungen aus Katar,
- Produktionsausfälle in Norwegen und den USA infolge von Wartungsarbeiten
- geopolitische Risiken entlang zentraler Schifffahrtsrouten
- steigender Bedarf in Asien aufgrund von Hitzewellen
- verstärkte Aktivitäten von Finanzmarktteilnehmern (spekulativer Aufbau von Long-Positionen)

In Summe spricht kurzfristig nur wenig für Preiskorrekturen. Allerdings gilt dies nur für die Annahme, dass der Krieg am Persischen Golf anhält. Das Schreckgespenst einer Gasmanngelage zu formulieren, wäre aktuell wenig seriös, da die Situation nicht mehr mit 2022 vergleichbar ist und es keine einseitige Abhängigkeit von Russland mehr gibt. Sowohl infolge der Rezession als auch durch den Ausbau Erneuerbarer stagnierte der Gasabsatz in Deutschland seit 2022. Die Unbekannte „Winter“ bleibt zwar final, allerdings deuten einige Modell aktuell auf einen eher feuchten und milden Winter hin. Mit zu geringen Gasspeicherständen sollte die EU aber dennoch nicht in den November gehen. Noch sind die Vorgaben von 75% bis 80% Speicherfüllung erreichbar. Frage ist nur, welcher Preis dafür zu zahlen ist. Die Futures an der relevanten Gasbörse (ICE) liegen bis in das Frühjahr 2027 derzeit oberhalb der Marke von 55 EUR/MWh (Stand: 31.07.26).

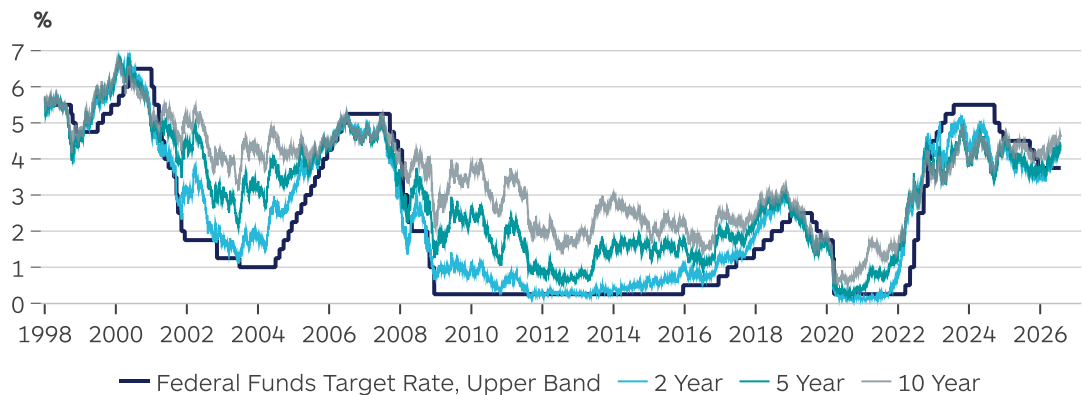
USA: Kevin Warshs Worte

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

KI und der Verbrauch der privaten Haushalte stehen im Fokus

Nach noch vorläufigen Angaben zog das reale BIP in den USA im II. Quartal 2026 – nicht ganz „im Gleichschritt“ mit dem Vorquartal – um annualisiert 1,5% an. Der BIP-Preisdeflator legte spürbar um annualisiert 6,2% zu. Das Inflationsumfeld war im ersten Halbjahr 2026 zweifellos nicht einfach für die Wirtschaftssubjekte in den USA. Diese ersten Daten zum US-Wirtschaftswachstum sind extrem revisionsanfällig. Eine zu genaue Analyse von einzelnen Details der Zahlen sollte daher noch vermieden werden. Allerdings lässt sich wohl bereits festhalten, dass die durch das KI-Segment regelrecht befeuerten privaten Investitionen der Wirtschaft der Vereinigten Staaten weiterhin einen spürbaren Auftrieb liefern. Daran sollten auch die nun noch anstehenden Datenrevisionen kaum mehr wirklich etwas ändern können. Zudem scheint sich der wichtige Konsum der privaten Haushalte in den USA am aktuellen Rand sehr robust zu präsentieren. Die inländische Nachfrage könnte in gewissem Umfang auch von der Fußballweltmeisterschaft profitiert haben; aber auch ganz grundsätzlich scheinen die US-Konsumenten wieder in Kauflaune gewesen zu sein. In diese Richtung deuten auch die in Washington zeitgleich mit den BIP-Daten veröffentlichten monatlichen Zahlen zur Entwicklung der persönlichen Ausgaben. Diese konnten im Juni um immerhin 0,3% M/M zulegen. Die aktuellen Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen hatten bereits sehr zeitnahe entsprechende Indikationen geliefert.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Das Inflationsumfeld bleibt in Bewegung

Beim PCE-Preisdeflator zeigte sich am aktuellen Rand eine Veränderungsrate von -0,1% M/M; die Jahresrate dieser Zeitreihe notiert damit nun bei 3,7%. Real stieg der private Konsum im Juni folglich um 0,4% M/M. Die inzwischen höheren Preise für Öl werden im Juli zwar wieder zu einer Eintrübung der Lage an der makroökonomischen Preisfront in den Vereinigten Staaten führen, eine wirklich „große Inflationskatastrophe“ dürfte aber auch am aktuellen Rand ausbleiben. Die im Fokus der US-Notenbank stehende Kernrate des PCE-Preisdeflators legte im Berichtsmonat Juni um 0,1% M/M zu. Die jüngsten CPI- und PPI-Daten hatten bereits frühzeitig klar auf Entspannungstendenzen hingedeutet. Die Angaben zu den Konsumentenpreisen hatten im Berichtsmonat Juni bekanntlich mit einem Rückgang um 0,4% überrascht. Damit notiert die Jahresrate dieser Zeitreihe nun bei 3,5% (und damit wieder unterhalb des oberen Bandes der Fed Funds Target Rate – und dies, ohne Leitzinsanpassungen durch das FOMC). Nach den im Juli eindeutig zu erwartenden negativen Nachrichten von der Preisfront in den Vereinigten Staaten sollte allerdings ab dem IV. Quartal 2026 mit klaren Entspannungstendenzen zu rechnen sein. Dieser erfreuliche Inflationstrend dürfte sich im Jahr 2027 noch verstetigen.

Kevin Warshs Worte

Das FOMC hat zuletzt keine Zinsanpassungen vornehmen wollen. Folglich notiert das obere Band der Fed Funds Target Rate weiterhin bei einem Wert von 3,75%. Das aktuelle Inflationsumfeld hat diese zögerliche Haltung auf jeden Fall erlaubt. Der neue Notenbankchef Kevin Warsh ist eigentlich kein Freund der Worte. Nach seiner ersten Pressekonferenz als Fed-Chef, die als wirklich sehr gelungene Premiere bezeichnet werden muss, ist sein zweiter entsprechender Auftritt deutlich weniger gut verlaufen. In der Tat sind vielleicht doch zu viele klare Worte von ihm zum Problem geworden. Viele Marktteilnehmer haben seinen Auftritt offenbar als eine zu offensive Absage an die Möglichkeit von Leitzinsanhebungen verstanden. Offenkundig will der neue Notenbankchef die Fed Funds Target Rate möglichst nicht erhöhen. Diese Nachricht hat den US-Dollar belastet. Im FX-Segment hatte es immer wieder Spekulationen gegeben, die Notenbanker in Washington könnten sich sehr unter Zugzwang sehen. Warsh scheint nun aber doch recht offensiv auf Zeit spielen zu wollen. Am US-Rentenmarkt ist daher die Sorge vor Szenarien aufgekommen, in denen das FOMC viel zu deutlich „hinter die Kurve“ zurückfallen könnte. Diese Bedenken sollten mit den Inflationsdaten für Juli noch an Relevanz gewinnen. Mit den Entspannungstendenzen an der Preisfront, die sich ab dem IV. Quartal 2026 immer klarer zeigen dürften, müssten diese Ängste nach und nach in den Hintergrund treten. Dann drohen in Washington Diskussionen über Zinssenkungen. Warsh will das US-Leitzinsniveau unserer Auffassung nach nämlich nicht nur möglichst konstant halten, sondern eigentlich sogar in die Richtung des vom Weißen Haus wohl gewünschten „Zielwerts“ drücken.

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2.1	2.1	2.3
Privater Konsum	2.6	1.9	2.2
Öffentlicher Konsum	1.1	0.9	1.2
Investitionen	2.0	3.9	3.9
Export	1.6	3.7	2.4
Import	2.7	2.3	2.3
Inflation	2.7	3.2	2.1
Arbeitslosenquote ¹	4.3	4.3	4.3
Haushaltssaldo ²	-5.4	-6.3	-6.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.8	-3.3	-3.2

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	IV/25	I/26	II/26	III/26	IV/26
BIP Q/Q ann.	0.5	2.1	1.5	2.4	2.2
BIP Y/Y	2.0	2.7	2.1	1.6	2.1
Inflation Y/Y	2.7	2.7	3.9	3.4	2.7

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	30.07.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.50	3.00	3.00
3M-Satz	3.82	3.50	2.95	3.00
10J Treasuries	4.67	4.15	3.90	3.80
Spread 10J Bund	152	95	70	50
EUR in USD	1.15	1.16	1.19	1.19

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Makrodaten deuten auf EZB-Zinsschritt im September

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

BIP: Konjunktur erweist sich als erstaunlich resilient

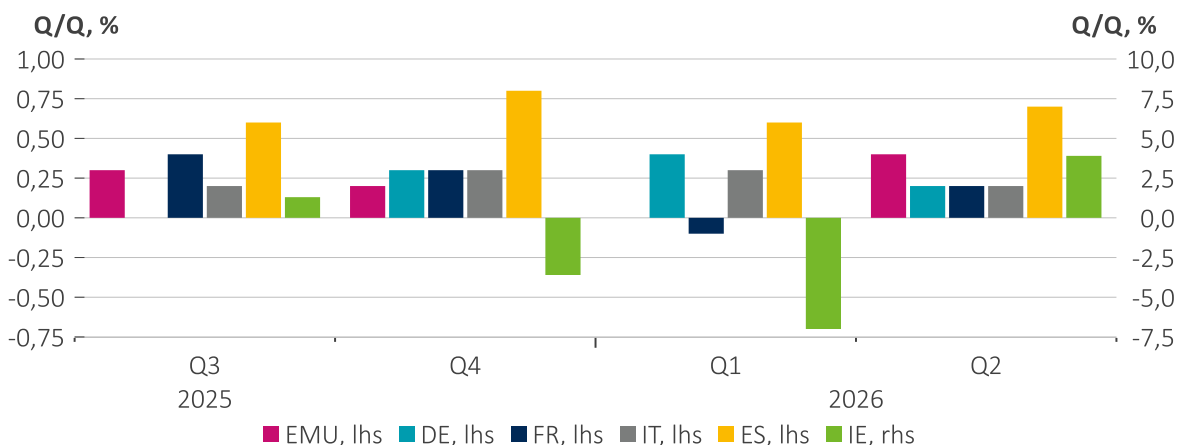
Die europäische Konjunktur bleibt im Frühjahr trotz aller Belastungsfaktoren überraschend robust. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im zweiten Quartal saison- und kalenderbereinigt um 0,4% Q/Q zu. Die Jahresrate erhöhte sich entsprechend deutlich auf 1,0% Y/Y. Diese bemerkenswerte konjunkturelle Resilienz bildet sich zunehmend auch in den Wachstumszahlen der wichtigsten Mitgliedsländer ab. Erneut erwies sich unter den großen Volkswirtschaften Spanien (+0,7% Q/Q) als Wachstumsmotor. Aber auch in Frankreich, Italien und Deutschland legte die Wirtschaftsleistung mit jeweils +0,2% Q/Q stärker zu als erwartet.

Eine hohe Konjunkturdynamik weisen zudem Portugal (+0,8% Q/Q) und Finnland (+0,9% Q/Q) aus. Irlands BIP gelang nach den jüngsten Rückgängen mit +3,9% Q/Q ein Rückprall, was jedoch noch nicht einmal die Hälfte des Einbruchs kompensierte. Damit besteht weiter Erholungspotenzial, womit auch die Wachstumsprognose für den gesamten Euroraum im Jahr 2026 recht gut nach unten abgesichert sein dürfte.

Der Irankrieg mitsamt seinen negativen Auswirkungen auf die Energiepreise sowie Liefer- und Wertschöpfungsketten bleibt auf kurze Sicht der größte Risikofaktor für die europäische Konjunktur. Zugleich ist beim Blick auf die aggregierten Daten zu konstatieren, dass die geopolitischen Krisen zumindest im ersten Halbjahr fast spurlos an der Konjunktur im Euroraum vorbeigezogen sind. Insofern gehen wir davon aus, dass die europäische wie die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr ein positives Wirtschaftswachstum erzielen werden. Die überraschend positiven Zahlen für Q2 haben uns sogar zu einer Aufwärtsrevision unserer BIP-Prognose veranlasst.

Neben den BIP-Daten hatten zuletzt auch diverse Stimmungsindikatoren teils deutliche Verbesserungen gezeigt. Für die geldpolitische Lagebeurteilung der EZB gibt es somit eine klare Botschaft: Von konjunktureller Schwäche infolge des Irankriegs kann bislang kaum eine Rede sein. Damit wird das Argument einer konjunkturell bedingten Zurückhaltung der EZB deutlich schwächer. Sicher bleibt der Irankrieg ein Risiko für das zweite Halbjahr, im ersten Halbjahr war von konjunkturellen Bremsspuren jedoch kaum etwas zu sehen.

Chart: Solide Wachstumszahlen für das zweite Quartal



Inflation zieht wieder an – Aufwärtsrisiken weiter gestiegen

Die Inflation im Euroraum ist im Juli nach vorläufigen Zahlen wieder angezogen. Nach der überraschend günstigen Entwicklung im Vormonat beschleunigte sich der Preisauftrieb zwar nur marginal, liegt aber mit 2,9% Y/Y deutlich über dem Stabilitätsziel der EZB. Ursache war eine Beschleunigung des Anstiegs bei Energie auf 10,0% Y/Y, die wieder gestiegenen Öl- und Gaspreise infolge des Irankriegs hinterließen in den Inflationsdaten deutliche Spuren. Auch die

Preise für Dienstleistungen stiegen mit 3,3% Y/Y wieder stärker als im Vormonat. Weiterhin gering ist die Preisdynamik bei Nahrungsmitteln sowie Industriegütern ohne Energie. Der Ausblick bleibt sehr unsicher – wie der Verlauf und die Länge des Iran-Konfliktes. Aber auch die Hitzewelle mit Bränden in Südeuropa, weit verbreiteter Trockenheit, niedrigen Flusspegeln sowie Ernteaussfällen – nicht nur in Europa (El Nino) – haben die Preisrisiken erhöht.

EZB wartete im Juli noch ab – Zinserhöhung rückt aber näher

Die EZB hat im Juli ihre Leitzinsen unverändert gelassen, auch weil sich nur wenig gegenüber dem Basisszenario vom Juni geändert hatte. Die zwischenzeitlich freundlicheren Juni-Preisdaten hatten es der EZB leichter gemacht, die Zinsen vorerst unverändert zu lassen. In den Daten fanden sich einfach keine Hinweise auf signifikante indirekte Effekte; für die Beurteilung von Zweitrundeneffekten ist es aktuell ohnehin noch zu früh. Eine lockere Haltung sollte daraus aber nicht abgeleitet werden. Der Blick richtet sich nun auf die Sitzung des EZB-Rates im September, zu der turnusmäßig auch neue Projektionen vorliegen. Dann wird man sowohl über den Verlauf der Geopolitik als auch über die Entwicklung der Energie- und Rohstoffpreise mehr wissen. Auch über die Lohnentwicklung gibt es dann mehr Informationen, worauf die Währungshüter sehr genau schauen werden. Der Inflationsanstieg im Juli, das überraschend robuste Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal und die zuletzt überraschend freundlichen Stimmungsindikatoren sprechen für eine weitere Zinsstraffung der EZB im September. Die Märkte preisen sogar zwei weitere Zinserhöhungen in den kommenden zwölf Monaten ein. Entsprechend hat sich zuletzt die Bundrendite im 10J-Bereich über 3,00% festgesetzt.

Fundamentalprognosen Euroland

	2025	2026	2027
BIP	1.3	0.8	1.2
Privater Konsum	1.5	0.9	1.1
Öffentlicher Konsum	1.5	2.3	1.6
Investitionen	3.1	0.8	2.7
Außenbeitrag ¹	-0.6	-0.5	-0.3
Inflation	2.1	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ²	6.3	6.3	6.2
Haushaltssaldo ³	-2.9	-3.3	-3.4
Leistungsbilanzsaldo ³	1.7	1.5	1.2

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	IV/25	I/26	II/26	III/26	IV/26
BIP sa Q/Q	0.2	0.0	0.4	0.1	0.3
BIP sa Y/Y	1.1	0.5	1.0	0.8	0.8
Inflation Y/Y	2.1	2.0	3.0	3.1	3.4

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	30.07.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.25	2.50	2.50	2.50
3M-Satz	2.47	2.50	2.60	2.60
10J Bund	3.16	3.20	3.20	3.30

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Gute Daten und Revisionen ändern Konjunkturbild

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

BIP: Q2-Zahlen und Revisionen hellen das Konjunkturbild auf

Die deutsche Konjunktur hat sich im ersten Halbjahr deutlich robuster entwickelt als erwartet. Nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamts wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) saison- und kalenderbereinigt im zweiten Quartal um 0,2% Q/Q. Zudem wurde das Wachstum für das erste Quartal auf +0,4% Q/Q nach oben revidiert. Die Jahresrate kletterte zur Jahresmitte entsprechend auf 0,9% Y/Y. Unterstützung kam vom Außenhandel, während die Dynamik des privaten Konsums verhalten ausfiel. Es kam aber nicht zu einem Einbruch, wozu auch die Dämpfung des Energiepreisschocks an der Zapfsäule durch den Tankrabbat einen Beitrag geleistet haben dürfte. Die Investitionen gingen hingegen im zweiten Quartal zurück und dämpften das Wachstum. Dies dürfte vor allem auf die Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen sein, während die robuste Entwicklung der Bauproduktion in Q2 und der witterungsbedingte Aufholeffekt gegen einen stärkeren Rückgang der Bauinvestitionen sprechen.

Die deutsche Konjunktur hat damit nicht nur im ersten Halbjahr überraschend den Belastungen durch den Irankonflikt und den Energiepreisschock getrotzt. Mindestens so wichtig ist die Revision der historischen Daten. Die Mitte des Jahres übliche Generalrevision hat zu teils deutlichen Aufwärtsrevisionen für die vergangenen Jahre geführt. Diese stellen zwar das bisherige Wachstumsbild nicht völlig auf den Kopf, zeigen aber doch einen deutlich positiveren Verlauf als bislang gemeldet. So ist die Wirtschaftsleistung im Jahr 2024 nicht um 0,5% Y/Y geschrumpft, sondern stagnierte im Vergleich zum Vorjahr. Neuere Informationen und Rückrechnungen haben zudem zu weiteren leichten Wachstumsverschiebungen nach oben für die Jahre seit 2011 geführt.

Die deutsche Wirtschaftsleistung expandiert nun bereits seit drei Quartalen und ist das letzte Mal im Frühjahr 2024 geschrumpft. Allen Pessimisten, die für die deutsche Wirtschaft das Narrativ des kranken Mannes in Europa wiederbelebt hatten, senden die Ende Juli veröffentlichten Wachstumsdaten eine Botschaft: Der Patient lebt!

Dennoch: Das globale Umfeld bleibt für die deutsche Wirtschaft eine Belastung, insbesondere die ungelöste Irankrise und ihre Auswirkungen auf Energiepreise und Lieferketten. Die deutsche Wirtschaft wird aber zugleich von dem Fiskalimpuls stabilisiert. Zudem macht der dreimal in Folge gestiegene ifo-Geschäftsklimaindex berechnete Hoffnungen auf eine resiliente konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Monaten. Insofern sehen wir uns bestätigt, dass viele Wachstumsprognosen für 2026 in den letzten Monaten zu stark nach unten korrigiert wurden. Vielmehr scheint nun so gut wie sicher: Deutschland kehrt 2026 auf den Wachstumspfad zurück, mit einer Rate von gut 1% Y/Y.

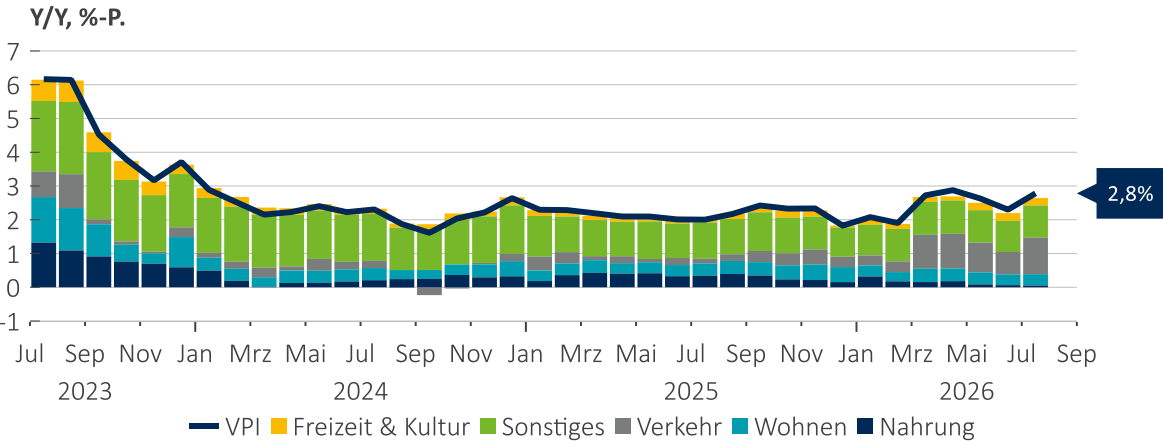
Unternehmen signalisieren Optimismus – Risiken werden ausgeblendet

Die Stimmungsindikatoren aus der deutschen Wirtschaft signalisieren seit einiger Zeit eine steigende Zuversicht, zunächst gestützt durch den Abschluss des Rahmenabkommens zwischen den USA und dem Iran als Grundlage für Friedensverhandlungen. Da schon bald die neuerlichen Feindseligkeiten das Bild eintrübten, stand die Frage im Raum, ob es sich bei den Anstiegen der Indizes von ZEW und sentix „nur“ um einen Finanzmarkt-Bias handelt oder um eine „echte“ Stimmungsverbesserung. Entsprechend wurde das ifo-Geschäftsklima als Umfrage aus der Realwirtschaft mit besonderer Spannung erwartet. Im Juli hellte sich die Stimmung der Unternehmenslenker deutlich auf. Vor allem blicken die Unternehmen wieder zuversichtlicher in die Zukunft. Der Index für die Geschäftserwartungen machte einen erheblichen Sprung um ganze 2,4 Punkte auf 86,7. Der vom ifo-Index angezeigte Stimmungsaufschwung ist aber auch bemerkenswert, weil es sich um die dritte Verbesserung in Folge handelt, was traditionell als Trendwende gesehen wird. Zudem hat sich die Stimmung in allen Sektoren verbessert.

Alles fein? Neue Kampfhandlungen im Nahen Osten, die erneute Schließung der Straße von Hormus und die Bedrohung der Straße von Bab al-Mandab und des Golfs von Aden mahnen zur Vorsicht. Der Preisanstieg bei Öl und Gas wird bisher durch Verkäufe aus Lagerbeständen gedämpft, was mit zunehmender Länge des Konflikts schwieriger wird. In Europa sind die Gasspeicher nicht gut gefüllt, während im Golf Produktionskapazitäten beschädigt wurden, die nicht

unmittelbar wieder hochgefahren werden können. Bei Öl und Gas ist das sichtbar. Die Palette der potenziell von der Unterbrechung der Wasserstraßen betroffenen Rohstoffe und Vorprodukte ist aber viel breiter. Dass dies in den Unternehmen nicht für zunehmende Unruhe sorgt, ist bemerkenswert. Der Materialmangel wurde tatsächlich von den Unternehmen im Juli als weniger problematisch angesehen als im Vormonat.

Chart: Inflation zieht im Juli erwartungsgemäß wieder an



Quellen: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Tankrabatt-Ende und Energiepreisanstieg schieben Inflation im Juli deutlich an

Die Teuerung hat sich in Deutschland im abgelaufenen Monat erwartungsgemäß mit dem Wegfall des Tankrabatts wieder deutlich erhöht. Im Juli kletterte die Inflationsrate auf 2,8% Y/Y. Vor allem die Energiekomponente trug hierzu bei (8,3% Y/Y). Erschwerend kam hinzu, dass die Energiepreise durch die erneute Eskalation im Irankonflikt im Verlauf des Julis wieder deutlich angezogen haben. Die Kernrate ist hingegen leicht auf 2,4% Y/Y gesunken, dank einer etwas niedrigeren Dienstleistungspreisinflation (2,9% Y/Y). Die Inflationsdaten geben insgesamt somit keinen Anlass für eine Entwarnung, Alarmismus wäre allerdings ebenfalls fehl am Platze.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	1.2	1.3
Privater Konsum	1.3	0.6	1.1
Öffentlicher Konsum	1.5	3.6	2.5
Investitionen	-0.2	0.2	3.3
Exporte	-0.9	1.9	2.0
Importe	3.1	1.4	3.4
Außenbeitrag ¹	-1.5	0.2	-0.5
Inflation ²	2.3	2.7	2.3
Arbeitslosenquote ³	6.3	6.4	6.3
Haushaltssaldo ⁴	-2.7	-3.8	-3.9
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.5	4.4	3.9

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	IV/25	I/26	II/26	III/26	IV/26
BIP sa Q/Q	0.3	0.4	0.2	0.1	0.2
BIP nsa Y/Y	0.5	0.8	0.9	1.1	2.0
Inflation Y/Y	2.3	2.3	2.6	2.9	2.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Konjunktur trotz Geopolitik – SNB gewinnt Spielraum

Analyst: Christian Reuter

Juli mit weiterer Aufhellung der Stimmung – Wirtschaft scheint geopolitischen Herausforderungen zu trotzen

Die Schweizer Wirtschaft scheint ihren moderaten Wachstumskurs zu festigen, darauf deuten sowohl die (wenigen) verfügbaren harten Indikatoren als auch die Stimmung hin. So stiegen die realen Detailhandelsumsätze (Einzelhandel) im Juni um 1,5% Y/Y. Außenwirtschaftlich lief es im Juni zwar nicht ganz so rund. Die Exporte nahmen real um 6,0% M/M ab und bei den Importen wurde ein realer Rückgang von 1,6% M/M verzeichnet. Trotzdem ergab sich für das zweite Quartal insgesamt eine reale Steigerung der Exporte von 0,6% Q/Q und der Importe von 1,5% Q/Q. Die im Juli veröffentlichten Stimmungsindikatoren können allesamt als Verbesserung interpretiert werden. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie fiel zwar von 57,3 auf 54,3 Punkte, das liegt aber immer noch sehr bequem im Expansionsbereich und außerdem kommt der Rückgang im Wesentlichen aus den Rückmeldungen über die Einkaufspreise; die gab in Folge des Rückgangs der Energiepreise offensichtlich nach und das ist ja keine schlechte Nachricht. Auch das KOF-Stimmungsbarometer kletterte im Juli den fünften Monat in Folge, übertraf alle Erwartungen und erreichte mit 103,5 Punkten den Stand von Februar 2026. Die Konsumentenstimmung kletterte ebenfalls um 2,3 Punkte auf -35,8. Auch der vom SECO herausgegebene Wöchentliche Wirtschaftliche Aktivitätsindex verzeichnete einen neun Wochen dauernden Aufschwung und stieg von -3,2 Punkten Anfang März auf 3,7 Punkte Mitte Juni, der höchste Stand seit dem „Liberations Day“ im April 2025.

SNB begrüßt Franken-Abwertung und vergrößert ihren Handlungsspielraum

Der Schweizer Franken hat sich in den letzten vier Wochen weiter spürbar abgewertet. Gegenüber dem Euro war er zuletzt so schwach wie seit Januar nicht mehr, gegenüber dem USD fiel er auf den tiefsten Stand seit Mai 2025. Im Unterschied zu den anderen großen Notenbanken hat die SNB nach wie vor kein Inflationsproblem, eher im Gegenteil. Das Konsumentenpreisniveau blieb in der Schweiz im Juni unverändert; gegenüber dem Vorjahr lag es nur um 0,5% höher. Auch die Kerninflation (ohne frische und saisonale Produkte sowie Energie und Treibstoffe) veränderte sich nicht, während die Preise für Importgüter einmal mehr sanken (-0,4% M/M; 0,3% Y/Y) und die Preise für Inlandsgüter um nur 0,1% teurer waren als im Vormonat (0,5% Y/Y). Die Zinsdifferenz der zweijährigen Staatsanleihen zum Euro (und USD) hat sich ausgeweitet und war zuletzt so groß wie seit 2002 nicht mehr. Da erwartet wird, dass die anderen Notenbanken die Zinsen eher anheben werden, hatten die Märkte zwischendurch relativ aggressive Leitzinserhöhungen der SNB eingepreist. Die SNB hat nun in einem sehr ungewöhnlichen Schritt durchblicken lassen, dass sie bis Ende 2027 an ihrer Null-Zins-Politik festhalten möchte. Aus der Interessenkonstellation (geringste Inflation und niedrigstes Zinsniveau unter den großen westlichen Leitwährungen, Ankurbelung des Wachstums ohne in den „negativen Bereich“ zu müssen) war zwar schon abzulesen, dass der SNB eine gewisse Abwertung des Franken ganz recht ist. Das ist aber nun quasi „amtlich“. Das haben auch die Carry Traders mitbekommen, für die der Franken nun als Finanzierungswährung attraktiver erscheint als der Yen.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.4	1.0	1.7
Inflation (CPI)	0.2	0.4	0.3
Arbeitslosenquote ¹	2.9	3.1	3.0
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

	30.07.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.05	-0.05	0.00	0.01
10J	0.41	0.40	0.40	0.45
Spread 10J Bund	-274	-280	-280	-285
EUR in CHF	0.93	0.93	0.94	0.95

Japan: Interventionen, die Notenbank und der Yen

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan will zunächst zögerlich agieren

Die Bank of Japan hat das Leitzinsniveau im Land der aufgehenden Sonne zunächst nicht erhöhen wollen. Der maßgebliche Leitzins notiert folglich weiterhin bei einem Wert von 1,00%. Anlässlich der Notenbanksitzung im Juni hatten die Geldpolitiker in Tokio noch eine vorsichtige Zinsanhebung gewagt; nun ist offenkundig wieder mehr Zögerlichkeit angesagt. Der Regierungschefin des Landes wird eine skeptische Haltung zu Leitzinsanhebungen nachgesagt. Sie scheint in entsprechenden geldpolitischen Maßnahmen letztlich schon eine Bedrohung für ihre fiskalpolitischen Pläne zu sehen. Das in diesem Kontext wohl eher maßgebliche Kapitalmarktzinsniveau in Japan ist in der jüngeren Vergangenheit allerdings schon spürbar gestiegen. Die aktuelle Entscheidung der Bank of Japan konnte wieder nicht einstimmig gefällt werden – es gab aber nur eine Gegenstimme. Risiken für die Preisniveaustabilität bleiben in jedem Fall im Fokus der Zentralbank. Die Jahresrate der japanischen Konsumentenpreise war im Berichtsmonat Juni erwartungsgemäß auf 1,7% angestiegen, was per se noch kein großes Problem ist.

Die Notenbanker sollten perspektivisch handeln müssen

Die momentan sehr ausgeprägte Schwäche der japanischen Währung kann mit Blick auf die Inflationsentwicklung im Land der aufgehenden Sonne noch zu einer klaren Herausforderung für die Geldpolitiker werden. Gegenüber der Währung der Vereinigten Staaten ist vom Yen die psychologisch wichtige Marke von 160,00 JPY pro USD „überboten“ worden. Viele Marktteilnehmer erwarten nun offenbar zumindest einen Test der psychologisch wichtigen Marke von 165,00 JPY pro USD. Einige Beobachter wollen inzwischen sogar eine Bewegung in Richtung von 170 JPY pro USD nicht mehr ganz ausschließen. Damit präsentiert sich die Währung Japans inzwischen ziemlich angeschlagen. Perspektivisch werden die Notenbanker daher wohl handeln müssen.

Interventionen, die Notenbank und der Yen

Die FX-Interventionen durch die japanischen Wirtschaftspolitiker haben zuletzt nur taktisch relevante Effekte gehabt. Die Maßnahmen der jüngeren Vergangenheit haben sich folglich als nicht nachhaltig wirksam erwiesen; man ist fast geneigt, an dieser Stelle von einem Strohfeuer zu sprechen. In Tokio werden derweil offenbar weiterhin Pläne diskutiert, die größeren Altersvorsorgeeinrichtungen des Landes offensiver zum Kauf von mehr japanischen Anleihen und Aktien zu animieren, um so den Yen zu stützen. Dieses Ansinnen wirkt fast schon etwas hilflos; eine noch offensivere Verkündung dieser Idee könnte vielleicht sogar eher zu einer Belastung für die japanische Währung werden. Die Geldpolitiker werden die Marktteilnehmer überraschen müssen, um dem Yen kurzfristig Spielräume für eine Aufwertung zu geben. Genau dazu scheint die Notenbank aber (noch?) nicht bereit zu sein.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.1	0.7	1.0
Inflation	3.2	2.1	2.1
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.6	2.5
Haushaltssaldo ²	-1.4	-2.9	-2.8
Leistungsbilanzsaldo ²	4.8	4.8	4.5

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	30.07.	3M	6M	12M
Leitzins	1.00	1.25	1.25	1.50
3M Satz	1.46	1.40	1.45	1.55
10J	2.81	2.60	2.40	2.35
Spread 10J Bund	-34	-60	-80	-95
EUR in JPY	184	186	187	180
USD in JPY	160	160	157	151

China: Die jüngsten BIP-Zahlen haben negativ überrascht

Analyst: Tobias Basse

Die jüngsten BIP-Zahlen haben negativ überrascht

Nach der robusten Entwicklung der Ökonomie im I. Quartal 2026 war in China schon mit einer gewissen Wachstumsabschwächung zu rechnen gewesen. Die inzwischen veröffentlichten BIP-Zahlen für das II. Quartal haben dann aber doch leicht negativ überrascht. Gemeldet wurde eine Wachstumsrate von lediglich 4,3% Y/Y. Kombiniert mit den ziemlich freundlichen Daten für das I. Quartal kann beim Blick auf das 1. Halbjahr 2026 zwar in der Summe von einer unproblematischen Entwicklung gesprochen werden, die Veränderungsrate YTD notiert bei immerhin noch 4,7%, die Ökonomie Chinas scheint aber neue Impulse zu benötigen. Damit rücken die Wirtschaftspolitiker in Peking nun sicherlich noch stärker ins Blickfeld der internationalen Finanzmärkte. Die Industrie des Landes scheint weiterhin als eine Art ökonomischer Stabilitätsanker fungieren zu können – und hat dabei im 1. Halbjahr 2026 ohne jeden Zweifel von der globalen Stärke im Tech-Segment profitiert. Obwohl die aktuellen Angaben zu den Einzelhandelsumsätzen im Juni positiv überraschen konnten, bleibt der heimische Konsum offenkundig ein gewisses Problem für die Wirtschaft Chinas, was durchaus auch zu Herausforderungen in einigen Sektoren der Industrie des Landes führt. Der CLFP Manufacturing PMI ist im Juli interessanterweise auf nur noch 49,2 Zähler gefallen und notiert damit unterhalb der „magischen“ Marke von 50.

Pekings Wirtschaftspolitik steht im Fokus

Die Wirtschaftspolitiker in Peking sehen sich am aktuellen Rand folglich mit gewissen Sorgen konfrontiert. Vor allem die Fiskalpolitik rückt somit ins Blickfeld. Premierminister Li Qiang machte jüngst Kommentare, die als Hinweis auf mögliche weitere staatliche Maßnahmen zur Unterstützung der Ökonomie des Landes zu werten sein könnten. Die Notenbank in Peking scheint aber zunächst weiterhin eher an der Seitenlinie stehen zu wollen, um die Lage ohne größere eigene Aktivität weiter genau zu beobachten.

Verstärkte Sorgen vor Cyber-Attacken in Taiwan

Auch das geopolitische Umfeld muss von den internationalen Finanzmärkten weiterhin genau im Auge behalten werden. Taiwan blickt nach wie vor mit großer Sorge auf die politischen Pläne des Festlands. In Taipeh macht man sich offenkundig zunehmend Sorgen bezüglich möglicher Cyber-Attacken. Im Rahmen der jährlichen Zivilschutzübung im August will man sich daher auch besser auf solche Szenarien vorbereiten. Neben den üblichen Mobilitätseinschränkungen beim traditionellen Verkehr soll auch der Mobilfunk für 30 Minuten massiv heruntergefahren werden, was den Zugang zum Internet im öffentlichen Raum weitgehend unmöglich machen dürfte. Die Bevölkerung Taiwans soll damit dazu animiert werden, sich stärker auf einen Ausfall der modernen Kommunikationstechniken vorzubereiten. Diese Maßnahme wird zweifellos zu ökonomischen Belastungen in Taiwan führen, was schon zu kontroversen Diskussionen um die Verteilung der Kosten geführt hat. Die größte Oppositionspartei hat als Negativszenario der Kommunikationseinschränkungen für 30 Minuten volkswirtschaftliche Kosten im Bereich von immerhin circa 92 Mio. US-Dollar errechnet.

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5.0	4.5	4.4
Inflation	0.1	1.2	1.1
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.1	5.1
Haushaltssaldo ²	-5.1	-5.5	-5.6
Leistungsbilanzsaldo ²	3.8	3.1	3.0

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	30.07.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.43	1.45	1.40	1.40
10J	1.72	1.70	1.70	1.70
Spread 10J Bund	-144	-150	-150	-160
EUR in CNY	7.79	7.89	8.03	8.03
USD in CNY	6.75	6.80	6.75	6.75

Großbritannien: Zwischen Aufbruch und Haushaltszwang

Analyst: Daniel Weiß

Neuer Premier, alte Herausforderungen

Mit Andy Burnham hat das Vereinigte Königreich einen neuen Premierminister, der bereits kurz nach seinem Amtsantritt einen wirtschaftspolitisch expansiveren Kurs signalisiert. Exemplarisch steht dafür die nächste Finanzierungstranche von 8,4 Mrd. GBP für das Dreadnought-U-Boot-Programm. Burnham verknüpft die Verteidigungsausgaben gezielt mit der Reindustrialisierung des Landes, einer stärkeren Berücksichtigung britischer Unternehmen bei öffentlichen Aufträgen und besseren Beschäftigungschancen für junge Menschen. Gleichzeitig bemüht sich die neue Regierung, die Kapitalmärkte mit dem Bekenntnis zu soliden Fiskalregeln und der Ernennung von John Healey zum Schatzkanzler zu beruhigen. Der politische Neustart erfolgt jedoch in einem schwierigen Umfeld: Ein höher als erwartetes Haushaltsdefizit, eine Staatsverschuldung von rund 95 % des BIP sowie bislang ungeklärte Finanzierungslücken bei den geplanten Verteidigungsausgaben begrenzen den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum erheblich. Entsprechend richtet sich der Fokus der Investoren bereits auf den Herbsthaushalt, der zeigen muss, ob Burnham den Spagat zwischen industriepolitischen Wachstumsimpulsen und fiskalischer Disziplin meistern kann. Politisch hat Labour mit dem Führungswechsel die Initiative zurückgewonnen, ökonomisch bleibt der Spielraum jedoch eng.

Burnhams Gratwanderung: Konjunktur zwischen Stabilisierung und Gegenwind

Die britische Wirtschaft zeigt sich trotz eines zunehmend herausfordernden Umfelds bemerkenswert robust. Leichte Zuwächse beim Bruttoinlandsprodukt, eine stabile Arbeitslosenquote und überraschend starke Einzelhandelsumsätze sprechen für eine weiterhin widerstandsfähige Binnenkonjunktur. Gleichzeitig mehren sich jedoch die Warnsignale: Die Nachfrage nach Arbeitskräften lässt nach, das Lohnwachstum verliert an Dynamik und die Arbeitslosigkeit unter den 16- bis 24-Jährigen ist auf 16,4 % und damit den höchsten Stand seit einem Jahrzehnt gestiegen. Burnham will deshalb Verteidigungs- und Beschaffungspolitik stärker als arbeitsmarktpolitischen Hebel nutzen. Zugleich belasten die Verschärfung globaler Handelskonflikte sowie steigende Energiepreise infolge des US-Iran-Konflikts die Aussichten. Insgesamt dürfte das Vereinigte Königreich seinen moderaten Wachstumskurs vorerst fortsetzen.

Zinsausblick des MPC: Zinspause statt Zinswende

Die Bank of England (BoE) kann auf erste Fortschritte im Inflationenkampf verweisen: Mit einer Teuerungsrate von 2,6 % und nachlassendem Lohndruck haben sich die Voraussetzungen für eine geldpolitische Lockerung grundsätzlich verbessert. Zudem liegen die jüngsten Inflationsdaten unter den früheren Projektionen der Notenbank, während ausgeprägte Zweitrundeneffekte bislang nicht erkennbar sind. Dennoch hat die BoE an ihrem abwarteten Kurs festgehalten und den Leitzins bei 3,75 % belassen. Hintergrund sind die wieder stark volatilen Energiepreise infolge der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, die den Inflationsdruck in den kommenden Monaten erneut erhöhen könnten. Solange sich hier keine nachhaltige Entspannung abzeichnet, dürfte die BoE auf Sicht fahren und die Bank Rate bei 3,75 % belassen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1.4	0.8	1.2
Inflation (CPI)	3.4	3.3	2.4
Arbeitslosenquote ¹	4.8	5.2	5.2
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

	30.07.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.75	3.50	3.25
3M Satz	3.79	3.75	3.40	3.30
10J	4.98	4.70	4.50	4.30
Spread 10J Bund	183	150	130	100
EUR in GBP	0.86	0.86	0.87	0.88
GBP in USD	1.35	1.35	1.37	1.35

Portfoliostrategien

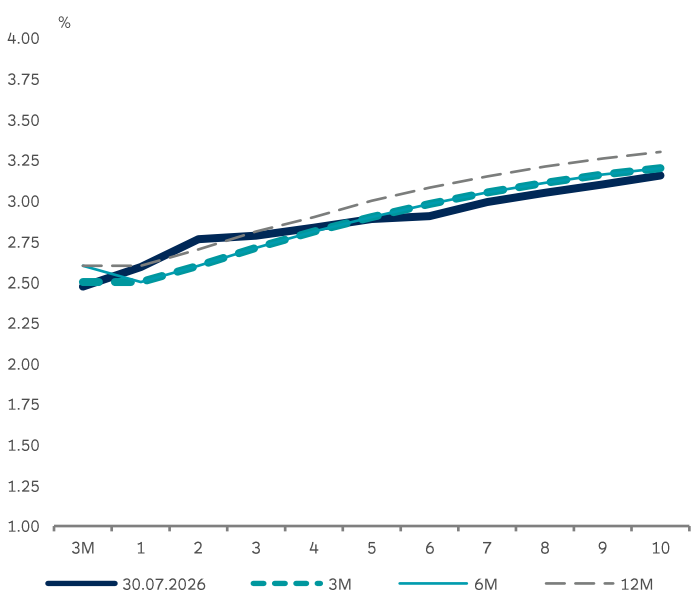
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	30.07.2026	3M	6M	12M
3M	2.47	2.50	2.60	2.60
1J	2.59	2.50	2.50	2.60
2J	2.76	2.60	2.60	2.70
3J	2.79	2.71	2.71	2.81
4J	2.84	2.81	2.81	2.90
5J	2.89	2.90	2.90	3.00
6J	2.91	2.98	2.98	3.08
7J	2.99	3.05	3.05	3.15
8J	3.05	3.11	3.11	3.21
9J	3.10	3.16	3.16	3.26
10J	3.16	3.20	3.20	3.30
2J (Swap)	2.96	2.75	2.75	2.90
5J (Swap)	3.01	3.00	3.00	3.15
10J (Swap)	3.18	3.20	3.20	3.35

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



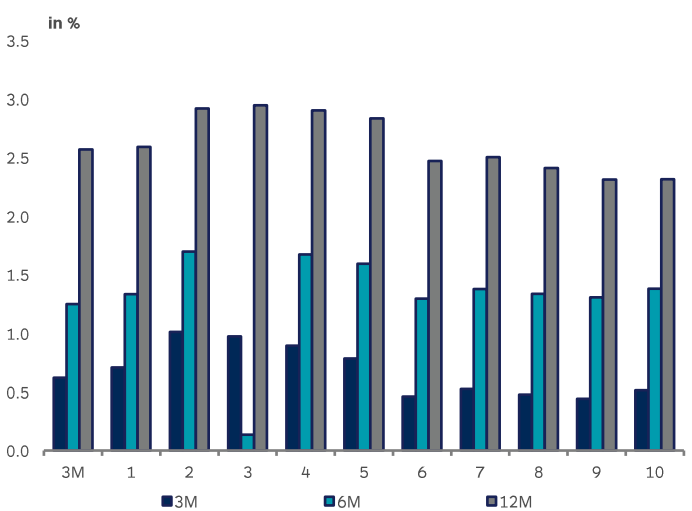
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.62	1.25	2.57
1J	0.71	1.33	2.59
2J	1.01	1.70	2.92
3J	0.97	0.13	2.95
4J	0.90	1.67	2.90
5J	0.79	1.60	2.84
6J	0.46	1.30	2.47
7J	0.53	1.38	2.51
8J	0.48	1.34	2.41
9J	0.44	1.31	2.31
10J	0.52	1.38	2.32

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	0.7	0.6	0.8	-0.8	-0.2
2J	1.0	1.3	1.6	-0.5	0.0
3J	1.0	1.8	2.2	0.0	0.1
4J	0.9	2.4	2.5	0.5	0.0
5J	0.8	3.0	2.8	0.3	-0.1
6J	0.5	1.7	3.0	1.4	0.0
7J	0.5	4.0	3.3	1.7	0.0
8J	0.5	4.3	3.7	2.2	0.1
9J	0.4	4.6	3.9	1.5	0.3
10J	0.5	4.8	3.7	1.2	0.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.2	1.3	0.3	0.0
2J	2.0	2.1	1.1	0.3
3J	2.5	2.7	1.1	0.3
4J	3.0	3.0	1.7	0.2
5J	3.6	3.3	1.5	0.2
6J	2.3	3.4	2.6	0.2
7J	4.7	3.8	2.9	0.2
8J	5.0	4.2	3.4	0.3
9J	5.3	4.4	2.6	0.5
10J	5.5	4.2	2.4	0.4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.6	0.8	1.3	3.4	-2.3
2J	2.9	2.2	2.5	3.8	-2.1
3J	2.9	3.5	3.9	4.4	-2.0
4J	2.9	4.8	4.5	5.5	-2.0
5J	2.8	5.9	5.2	5.9	-2.0
6J	2.5	5.4	5.6	7.6	-2.1
7J	2.5	8.3	6.5	8.9	-2.0
8J	2.4	8.6	7.3	9.7	-2.0
9J	2.3	8.7	7.8	9.7	-1.8
10J	2.3	8.8	8.2	9.7	-1.9

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.0	4.1	1.2	0.0
2J	5.5	5.4	1.5	0.2
3J	6.9	6.8	2.1	0.4
4J	8.2	7.4	3.2	0.4
5J	9.3	8.1	3.6	0.3
6J	8.8	8.6	5.3	0.2
7J	11.8	9.5	6.5	0.3
8J	12.1	10.3	7.3	0.3
9J	12.2	10.8	7.3	0.6
10J	12.3	11.2	7.4	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	
	30.07.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	25,612.03	24,995.81	24,490.41	2.47%	4.58%
MDAX	32,216.66	31,809.10	30,617.67	1.28%	5.22%
EuroSTOXX50	6,344.40	6,328.09	5,791.41	0.26%	9.55%
STOXX50	5,459.40	5,415.93	4,918.02	0.80%	11.01%
STOXX600	649.95	641.73	592.19	1.28%	9.75%
Dow Jones	51,594.14	52,319.20	48,063.29	-1.39%	7.35%
S&P 500	7,316.15	7,499.36	6,845.50	-2.44%	6.88%
Nikkei	61,867.43	64,362.02	50,339.48	-3.88%	22.90%

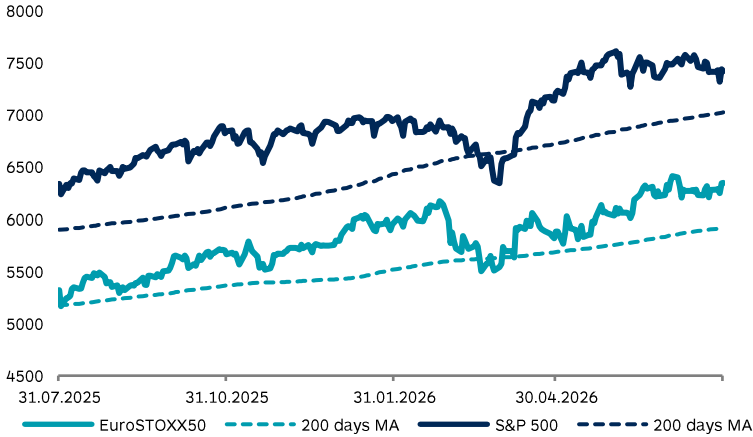
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	25,200	26,700	27,300
MDAX	32,100	34,100	35,200
EuroSTOXX50	6,200	6,400	6,600
STOXX50	5,350	5,500	5,700
STOXX600	640	665	685
Dow Jones	51,400	53,400	54,000
S&P 500	7,250	7,700	7,900
Nikkei	64,000	67,000	70,500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 31. Juli 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **28. August 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	2.1	4.3	4.3	4.3	-5.4	-6.3	-6.3
Euroland	1.3	0.8	1.2	2.1	2.9	2.2	6.3	6.3	6.2	-2.9	-3.3	-3.4
Deutschland	0.2	1.2	1.3	2.3	2.7	2.3	6.3	6.4	6.3	-2.7	-3.8	-3.9
Japan	1.1	0.7	1.0	3.2	2.1	2.1	2.5	2.6	2.5	-1.4	-2.9	-2.8
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	1.0	1.7	0.2	0.4	0.3	2.9	3.1	3.0	0.6	-0.2	-0.3
China	5.0	4.5	4.4	0.1	1.2	1.1	5.2	5.1	5.1	-5.1	-5.5	-5.6

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

Leitzinsen

In %	30.07.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.50	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...	30.07.26	3M	6M	12M
USD	1.15	1.16	1.19	1.19
JPY	184	186	187	180
GBP	0.86	0.86	0.87	0.88
CHF	0.93	0.93	0.94	0.95
CNY	7.79	7.89	8.03	8.03

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	30.07.	3M	6M	12M	30.07.	3M	6M	12M	30.07.	3M	6M	12M	30.07.	3M	6M	12M
USD	3.82	3.50	2.95	3.00	4.25	3.70	2.90	2.95	4.39	3.80	3.15	3.10	4.67	4.15	3.90	3.80
EUR	2.47	2.50	2.60	2.60	2.76	2.60	2.60	2.70	2.89	2.90	2.90	3.00	3.16	3.20	3.20	3.30
JPY	1.46	1.40	1.45	1.55	1.49	1.40	1.45	1.50	2.03	1.85	1.75	1.75	2.81	2.60	2.40	2.35
GBP	3.79	3.75	3.40	3.30	4.33	3.80	3.35	3.25	4.53	4.10	4.00	3.75	4.98	4.70	4.50	4.30
CHF	-0.05	-0.05	0.00	0.01	0.13	0.07	0.08	0.15	0.29	0.30	0.31	0.35	0.41	0.40	0.40	0.45

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	30.07.	3M	6M	12M	30.07.	3M	6M	12M	30.07.	3M	6M	12M	30.07.	3M	6M	12M
USD	135	100	35	40	148	110	30	25	150	90	25	10	152	95	70	50
JPY	-101	-110	-115	-105	-127	-120	-115	-120	-86	-105	-115	-125	-34	-60	-80	-95
GBP	131	125	80	70	157	120	75	55	164	120	110	75	183	150	130	100
CHF	-252	-255	-260	-259	-264	-253	-252	-255	-260	-260	-259	-265	-274	-280	-280	-285

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



Thomas Wyberek
Sector Research
+49 511 361 - 2337
thomas.wyberek@nordlb.de

Weitere Ansprechpartner

Sales

- Institutional Sales
 +49 511 9818-9440
- Sales Sparkassen & Regionalbanken
 +49 511 9818-9400
- Sales MM/FX
 +49 511 9818-9460
- Sales Europe
 +352 452211-515
- Sales Asia
 +65 64 203136

Origination & Syndicate

- Origination FI
 +49 511 9818-6600
- Origination Corporates
 +49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

- Covereds/SSA
 +49 511 9818-8040
- Financials
 +49 511 9818-9490
- Governments
 +49 511 9818-9660
- Länder/Regionen
 +49 511 9818-9550
- Frequent Issuers
 +49 511 9818-9640

Corporate Sales

- Firmenkunden
 +49 511 361-4003
- Asset Finance
 +49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

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

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

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

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

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

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

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und 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 Warentermingeschäften 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 Investmentsentscheidung 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 bereite 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 Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß der EG-Prospektrichtlinie und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer 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 teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

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

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 31. Juli 2026, 17:27Uhr

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