



Economic Adviser Macro Research

28. August 2026 // Ausgabe September 2026

Inhalt

Special: 40 Billionen USD Schulden, Ferguson's Law und die Hypotheken-zinsen	3
Ein Blick auf die aktuelle Lage	3
Fingerübungen am US-Rentenmarkt.....	3
Das Immobilien-Dilemma.....	4
Besondere Umstände verlangen nach besonderen Maßnahmen	4
 USA: Die Inflationsdaten bleiben von hoher Relevanz für die Fed.....	5
KI und der Verbrauch der privaten Haushalte stehen auch weiterhin im Blickfeld	5
Die Inflationsdaten bleiben von hoher Relevanz für die Fed	5
Ein genauer Blick auf den US-Dollar	5
 Euroland: Robuste Konjunktur macht Weg für EZB-Zinsschritt frei	7
Stimmung hellt sich weiter auf – Reallohnentwicklung schwächt sich ab	7
Arbeitsmarkt stabil – Einstellungsbereitschaft hellt sich auf	7
EZB-Zinsschritt im September so gut wie ausgemachte Sache – weiterer Pfad ungewiss	8
 Deutschland: Here comes the sun – Konjunkturlaune bessert sich	9
Revisionen und solides Wachstum im ersten Halbjahr – deutliche Anhebungen der Konjunkturprognosen erwartet	9
Klimawandel als Konjunkturfaktor: Hitzesommer und Niedrigwasser dämpfen Dynamik temporär	9
Stimmungsindikatoren belegen wachsenden Konjunkturoptimismus.....	10
 Schweiz: Wirtschaft wächst kräftig – Aussichten weiter positiv	11
Wachstumssprung im zweiten Quartal – bisher keine Hinweise auf einen Rückschlag im dritten Quartal	11
SNB ohne Handlungsbedarf: Inflation bleibt niedrig – Franken mit Abwertungstendenzen	11
 Japan: Tokio und Washington.....	12
Die Bank of Japan bleibt im Fokus.....	12
Die Geldpolitik ist zu locker ausgerichtet.....	12
Tokio und Washington	12
 China: KI als der Wachstumsmotor	13
KI als der Wachstumsmotor	13
Chinas Technologiebranche stützt die Industrie	13
Pekings Wirtschaftspolitiker bleiben im Fokus	13
 Großbritannien: Burnham muss sich auf das Budget fokussieren	14
Energieschub beeinflusst stärker die Verbraucherpreise	14
Konjunktur bleibt widerstandsfähig, verlor zuletzt aber an Dynamik	14
Andy Burnham steht vor fiskalischen Herausforderungen	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

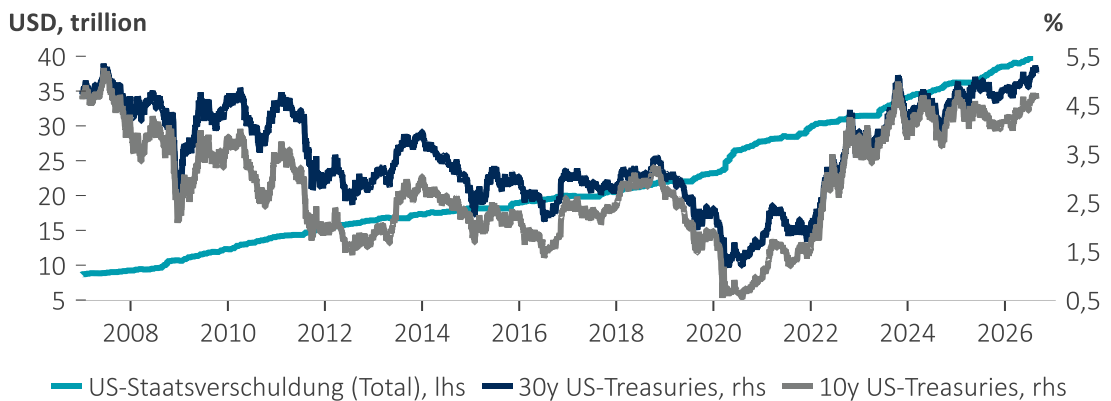
Special: 40 Billionen USD Schulden, Ferguson's Law und die Hypotheken-zinsen

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Ein Blick auf die aktuelle Lage

Am Rentenmarkt ist die aktuelle Finanzsituation der Vereinigten Staaten ins Blickfeld gerückt. Das Volumen der Verschuldung des Bundes hat mit dem Überschreiten der psychologisch wichtigen Marke von 40 Billionen USD fast schon für Aufsehen gesorgt. Diese Entwicklung hat aber wohl eigentlich keinen interessierten Beobachter überrascht. Die USA sind eine große Volkswirtschaft und haben auch daher viele Schulden. Inzwischen positioniert sich das Land aber auch relativ zu seiner Wirtschaftsleistung auf Augenhöhe mit Italien und Frankreich – und spielt damit sozusagen in der „1. Liga“ der Staatsverschuldung. Mittlerweile überwiegt die Zinslast das Volumen der Militärausgaben, was am aktuellen Rand weitere Diskussionen um „Ferguson's Law“ ausgelöst hat, welches als Daumenregel größere Probleme für jede Großmacht vorhersagt, die sich mit genau dieser Situation konfrontiert sieht. Diese Sorgen sollte die Nervosität einiger Marktteilnehmer zuletzt noch zusätzlich erhöht haben dürfte. Das Finanzministerium in Washington ist sich des Problems zweifellos bewusst. Scott Bessent hat in der Tat einige Ideen. Ein großer internationaler Erfolg der USD-Stablecoins kann den Vereinigten Staaten bei der Finanzierung der Schulden ohne jeden Zweifel helfen. Ein hohes Wirtschaftswachstum, welches zusätzliche Steuereinnahmen produziert, wäre natürlich auch vorteilhaft. Dies sind aber alles Nebenkriegsschauplätze. Nach den Zwischenwahlen wird die Regierung in Washington das Thema Missverhältnis von Einnahmen und Ausgaben aktiv angehen müssen.

Chart: Staatsverschuldung der USA & ausgewählte US-Staatsanleihen



Quellen: U.S. Department of Treasury, Macrobond, NORD/LB Research

Fingerübungen am US-Rentenmarkt

Aktuell laufen viele Meldungen über geplante Fingerübungen Scott Bessents zu einem regelrechten „Fine-Tuning“ am Markt für US-Staatsanleihen über die Nachrichtenticker. Man wird schon sehr bald in gewissem Umfang Staatsanleihen mit langer Laufzeit zurückkaufen. Der Finanzminister will damit sicherlich auch ein Signal in Richtung der Anleger aussenden. Das Volumen, welches in Bewegung gesetzt werden soll, ist aber natürlich viel zu gering, um auch nur ansatzweise das Staatsschuldenproblem der USA zu lösen. Scott Bessent dürfte sich dieser Tatsache sehr bewusst sein. Es geht ihm wahrscheinlich in erster Linie auch um ganz andere Dinge. Das Zinsniveau am Markt für Hypotheken ist nämlich eng mit den Renditen von langlaufenden US-Staatsanleihen verknüpft.

Das Immobilien-Dilemma

Bekanntermaßen leidet der private US-Immobilienmarkt aktuell doch recht eindeutig unter den hohen Finanzierungskosten. Der NAHB-Bauklimaindex notiert seit einiger Zeit schon in der Kontraktionszone, also Werten unterhalb der magischen Marke von 50 Punkten. Überhaupt vermochte dieser Indikator das letzte Mal im März 2024 knapp über die Schwelle zu treten und dies auch nur für zwei Monate. Die befragten Bau- und Immobilienunternehmungen registrierten jedenfalls einen ausgeprägten Nachfrageeinbruch, aber auch die Verkaufsseite offenbart mittlerweile eine regelrechte Katerstimmung. Während die Immobilieninteressenten aufgrund der deutlich gestiegenen Zinslast weniger Spielraum bei der Finanzierungshöhe haben, so belastete diese Dynamik auch nach und nach die Verkaufspreise. Wenn sich potentielle Käufer „weniger Immobilie“ leisten können, so müssen die Preise für Wohneigentum theoretisch sinken, damit perspektivisch eine Art Marktgleichgewicht zustande kommt. Die Realität scheint dies nun auch mehr und mehr zu bestätigen. Gleichzeitig macht sich der „Lock-In“-Effekt nach wie vor bemerkbar. Günstige Hypotheken, welche noch vor dem Anstieg der (Leit-)Zinsen im Frühjahr 2022 um die Marke von 3% fixiert wurden, bremsen im Nachgang den traditionell mobilen Arbeits- und Immobilienmarkt etwas. Deutlich weniger Menschen wollten in der Folge ihre günstige Finanzierung aufgeben, um sich anderswo in der Ausstattung möglicherweise sogar schlechter zu stellen – und dies zu höheren Kosten! Der „Lock-In“-Effekt macht sich dort weiter bemerkbar, auch wenn der Effekt natürlicherweise nach und nach auslaufen müsste. Zahlen der National Association of Realtors signalisieren ebenfalls eine zurückhaltende Stimmung. Der Markt für Gebrauchtimmobilen befindet sich diesen Zahlen nach auf dem Niveau der 1990er Jahre, wenn man die Subprime-Krise der Nullerjahre ausklammert. Selbst in dieser Zeit folgten auf den Einbruch ab 2007 ausgeprägte Gegenbewegungen, sodass die Krise auf dem Immobilienmarkt nur vergleichsweise kurzlebig war. Heute handelt es sich eher um eine strukturelle Nachfrageschwäche, ausgelöst durch eben zu hohe Zinsen. Die aktuelle Flautephase begann ziemlich zeitgleich mit dem Steigen der Fed Funds Target Rate ab 2022. Binnen 16 Monaten ist der Leitzins der USA vom FOMC um 525 Basispunkte angehoben worden, welche sodann etwas mehr als ein Jahr auf dem Niveau von 5,50% verharnte. Obwohl die Dynamik der 30-jährigen Staatsanleihen und der 30-jährigen durchschnittlichen Hypothekenzinsen teilweise eigenen Regeln folgt, so hat der Leitzins der USA schon einen prägenden Einfluss auf die Renditen und Zinsen. In der Theorie würde die Fed Funds Target Rate auch als „Floor“ für die meisten Zinsprodukte verstanden werden können.

Besondere Umstände verlangen nach besonderen Maßnahmen

Die durchschnittlichen 30-jährigen Hypothekenzinsen befanden sich zwischenzeitlich auf einem Niveau von 8%, was für die heutigen Interessenten von Wohneigentum eine schwer zu überwindende Hürde darstellen dürfte. Die Zinslast allein hätte sich somit mehr als verdoppelt. Das Kaufverhalten, was bei diesen sehr lang laufenden Finanzierungen besonders sensibel zu sein scheint, konnte sich bislang nur schwer adjustieren. Im historischen Vergleich gab es durchaus auch schon deutlich höhere Zinssätze, zeitgleich waren die nominalen Immobilienpreise aber auch günstiger. Insofern ist es heute aber schon ein Fortschritt, dass diese sich „nur“ noch bei 6,6% befinden. Auch die Renditekurve der 30-jährigen US-Treasuries ist zuletzt über die Marke von 5% geklettert und hatte einen ähnlichen Entwicklungspfad wie die Hypothekenzinsen. Die Ankündigung von Scott Bessent, nun verstärkt 30y-Treasuries zurückkaufen zu lassen, könnte indirekt auch den Immobilienmarkt positiv beeinflussen. Das Rückkaufprogramm müsste mit Blick auf das lange Ende der Zinsstrukturkurve Auswirkungen entfalten, sollte wohl aber auch nicht überbewertet werden. Es ist ein Fakt auf dem Capitol Hill in Washington, dass man auf die ein oder andere Art dem heimischen Immobilienmarkt unter die Arme greifen muss, damit sich dieser nicht zu einem größeren Problem auswächst. Daran haben nicht nur die Bauträger und Käufer ein Interesse, sondern offenkundig auch die US-Administration.

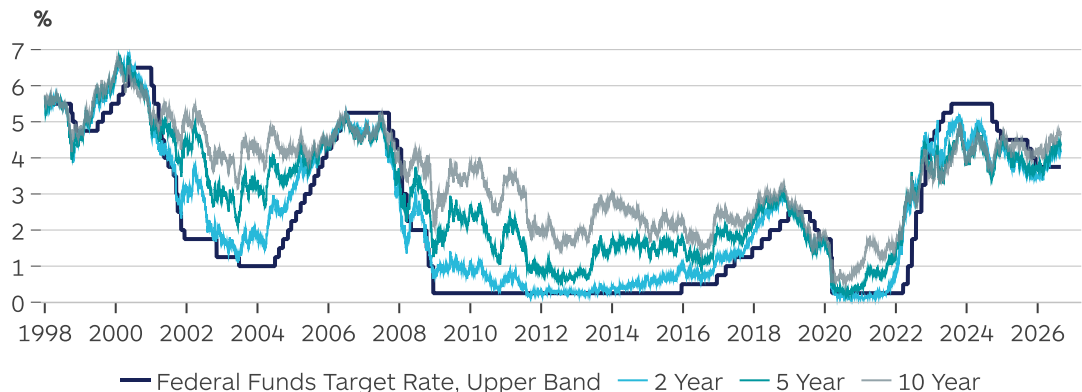
USA: Die Inflationsdaten bleiben von hoher Relevanz für die Fed

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

KI und der Verbrauch der privaten Haushalte stehen auch weiterhin im Blickfeld

Die erste Revision der BIP-Zahlen in den USA brachte keine Veränderung der für das II. Quartal 2026 gemeldeten vorläufigen Daten zum aggregierten Wirtschaftswachstum; an dieser Stelle zeigt sich somit weiterhin ein Wert von annualisiert 1,5%. Dabei offenbaren die Details allerdings wohl doch eine größere Stärke, als ein lediglich flüchtiger Blick auf die reale Wachstumsrate eigentlich erwarten lassen würde. Die ohnehin schon erfreulichen Zahlen zum Konsum der privaten Haushalte sind nun sogar noch etwas nach oben revidiert worden. Die US-Ökonomie konnte sich zum Abschluss des 1. Halbjahres 2026 also nicht nur auf positive Impulse aus dem KI-Segment verlassen; auch von der Seite der privaten Verbraucher her kam im II. Quartal ein spürbarer Rückenwind für die nordamerikanische Wirtschaft. In diesem Zusammenhang sind auch die Angaben zur Entwicklung der persönlichen Einkommen von großem Interesse. Im Berichtsmonat Juli konnte diese Zeitreihe in der Tat unerwartet deutlich zulegen. In konkreten Zahlen gesprochen legte diese Variable am aktuellen Rand um ziemlich beachtliche 0,4% M/M zu. Zum Start des 2. Halbjahres 2026 scheint sich die Finanzsituation der privaten Haushalte also tendenziell verbessert zu haben. Die persönlichen Ausgaben erhöhten sich im Juli allerdings „nur“ um 0,2% M/M.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Inflationsdaten bleiben von hoher Relevanz für die Fed

Die monatlichen Zahlen zum PCE-Preisdeflator sind im Juli leicht stärker angezogen, als grundsätzlich zu erwarten gewesen war. Gemeldet wurde eine Veränderungsrate von +0,2% M/M. Die Jahresrate dieser Zeitreihe notiert folglich weiterhin bei einem Wert von 3,7%. Die Kernrate des PCE-Preisdeflators legte im Juli ebenfalls um 0,2% M/M zu – und lag damit genau im Rahmen der Erwartungen; damit verharrt die Jahresrate bei 3,3%. Diese Zeitreihe hat bekanntlich eine besondere Bedeutung für die US-Notenbank. Angesichts dieser Entwicklungen dürfte eine Leitzinsanhebung durch das FOMC eher nicht notwendig sein. Zwar werden sich im August wahrscheinlich höhere Inflationsraten zeigen, die wohl maßgeblich durch das Segment Energiepreise zu erklären sein dürften, mit einer großen Inflationskatastrophe ist in den USA jedoch nicht zu rechnen.

Ein genauer Blick auf den US-Dollar

Die Ankündigungen Scott Bessents, verstärkt langlaufende Staatsanleihen zurückkaufen zu wollen, sollen (wie im Special bereits genauer erörtert worden ist) wahrscheinlich vor allem dem US-Immobilienmarkt helfen. Die im Rahmen dieser Maßnahmen des US-Finanzministeriums zum Bilanzmanagement ergriffenen Maßnahmen sind vom Volumen her einfach zu klein, um die Probleme der Vereinigten Staaten mit ihrer Staatsverschuldung nachhaltig in den Griff zu

bekommen. Im FX-Segment hatte die Verkündung der Pläne durch Scott Bessent dem US-Dollar eindeutig nicht geholfen. Die Nervosität am Devisenmarkt ist aktuell ganz grundsätzlich gesprochen sehr hoch. Nachrichten mit zunächst eher unklarem Inhalt werden daher häufig zunächst eher als möglicherweise negativ bewertet. Inzwischen sind gewisse Beruhigungstendenzen eingetreten. Das FX-Segment setzt in der Summe weiterhin auf ziemlich offensive Leitzinsanhebungen durch das FOMC, was die Währung der USA momentan noch stützt. Diese Hoffnungen könnten enttäuscht werden. Mit den „drohenden“ Entspannungstendenzen an der makroökonomischen Preisfront in den USA, die sich nach den August-Daten nach und nach immer deutlicher zeigen sollten, müsste unserer Auffassung nach dann ein Test der fast schon magischen Marke von 1,20 USD pro EUR drohen. Auch die EZB darf in diesem Kontext natürlich nicht aus dem Auge verloren werden. In jedem Fall ist die Geldpolitik in Frankfurt und Washington ein zentraler Einflussfaktor, der den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar kräftiger in Bewegung bringen kann. Kurzfristig wird nun vor allem auf die neuen Zahlen vom Arbeitsmarkt der USA zu achten sein. Aufgrund der Ziele der Fed ist hier zweifellos eine hohe Relevanz zu attestieren.

Fundamentalprognosen USA

	2025	2026	2027
BIP	2.1	2.1	2.2
Privater Konsum	2.6	1.9	2.2
Öffentlicher Konsum	1.1	0.7	1.2
Investitionen	2.0	3.9	3.9
Export	1.6	3.9	2.3
Import	2.7	2.5	2.8
Inflation	2.7	3.2	2.0
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	3.3	3.1

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	27.08.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.50	3.00
3M-Satz	3.76	3.60	3.30	3.00
10J Treasuries	4.68	4.40	4.20	3.70
Spread 10J Bund	142	120	100	30
EUR in USD	1.17	1.20	1.19	1.19

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Robuste Konjunktur macht Weg für EZB-Zinsschritt frei

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

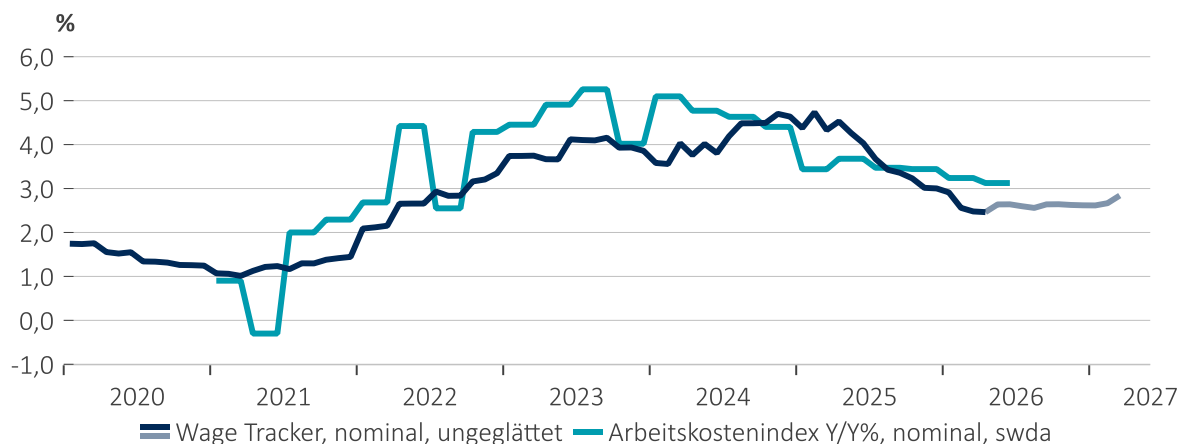
Stimmung hellt sich weiter auf – Reallohnentwicklung schwächt sich ab

Die Wirtschaft in der Eurozone dürfte solide in das dritte Quartal starten. Im August stieg der Economic-Sentiment-Indikator der EU-Kommission um 1,3 Punkte auf 98,4 und näherte sich damit seinem langfristigen Durchschnitt. Zuversichtlicher zeigten sich insbesondere die Unternehmen in Industrie, Dienstleistungen und Einzelhandel, während die Stimmung im Baugewerbe und bei den Konsumenten nahezu unverändert blieb. Insgesamt bestätigen die Umfragen den anhaltenden Aufwärtstrend.

Die Lohndynamik hat sich zugleich weiter abgeschwächt. Die Tariflöhne stiegen im zweiten Quartal um 2,4% Y/Y, nach 2,6% im Vorquartal. Der vorausschauende Wage Tracker der EZB deutet für 2026 auf einen Lohnanstieg von 2,3% und für das erste Quartal 2027 von 2,7% hin. Hinweise auf eine durch den Energiepreisschock ausgelöste Lohn-Preis-Spirale liefern die Abschlüsse somit bislang nicht. Bei einer Inflationsrate von zuletzt 2,9% reichen sie aktuell jedoch nicht aus, um den Kaufkraftverlust vollständig auszugleichen.

Auch der breiter gefasste Arbeitskostenindex signalisiert nachlassenden Lohndruck. Die Arbeitskosten sowie die Komponente Löhne und Gehälter stiegen im zweiten Quartal jeweils um 3,0% Y/Y und damit langsamer als zuvor. Die Kehrseite ist eine erheblich schwächere Erholung der Reallohne im laufenden Jahr.

Chart: Nominales Lohnwachstum schwächt sich minimal ab



Quellen: EZB, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Arbeitsmarkt stabil – Einstellungsbereitschaft hellt sich auf

Der Arbeitsmarkt bleibt eine stabilisierende Säule der Konjunktur im Euroraum. Die Arbeitslosenquote verharrte im Juni saisonbereinigt bei 6,3% und damit nahe ihrem historischen Tiefstand. Die Beschäftigung stieg im zweiten Quartal noch um 0,1% Q/Q, die Dynamik des Beschäftigungsaufbaus hat sich damit jedoch deutlich verlangsamt. Während Spanien weitere Verbesserungen verzeichnete, bewegte sich die Arbeitslosigkeit in Deutschland seitwärts und nahm in Frankreich und Italien zu.

Auch die Quote der offenen Stellen sank im zweiten Quartal von 2,3% auf 2,1% und blieb damit weit unter ihrem Höchststand von 3,3% im Jahr 2022. Dies begrenzt weiterhin die Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer. Am aktuellen Rand gibt es jedoch erste freundlichere Signale: Der Beschäftigungserwartungsindikator der EU-Kommission stieg im August im Euroraum um 1,5 Punkte auf 98,9 Zähler. Die Unternehmen sind offenbar wieder eher bereit, über eine Ausweitung der Beschäftigung nachzudenken. Von einem kräftigen Beschäftigungsaufbau kann angesichts des weiterhin unterdurchschnittlichen Indikatorniveaus aber noch nicht gesprochen werden.

EZB-Zinsschritt im September so gut wie ausgemachte Sache – weiterer Pfad ungewiss

Die Argumente für eine weitere Zinserhöhung der EZB im September haben nochmals an Gewicht gewonnen. Die Inflation im Euroraum lag im Juli mit 2,9% Y/Y weiterhin deutlich oberhalb des Stabilitätsziels, vor allem infolge des kräftigen Energiepreisanstiegs. Im August dürfte die Inflation wieder deutlich über die 3%-Marke springen. Gleichzeitig ist die Wirtschaft im Frühjahr überraschend robust gewachsen, und auch die jüngsten Stimmungsindikatoren sprechen für eine anhaltende konjunkturelle Robustheit. Damit kann sich die EZB stärker auf die Inflationsrisiken konzentrieren.

Nach der Zinspause im Juli dürfte sie den Einlagesatz im September um 25 Basispunkte auf 2,50% anheben.

Deutliche Unterstützung erhält diese Einschätzung durch die jüngsten Äußerungen von EZB-Direktorin Isabel Schnabel. Ihrer Ansicht nach dürfte die Inflation beim gegenwärtigen Leitzins mittelfristig nicht zum Zielwert zurückkehren, so dass eine weitere Straffung erforderlich sei. Aufgrund der hohen Energiekosten werde der Preisauftrieb voraussichtlich für längere Zeit oberhalb von 2% liegen. Die Geldpolitik könne nicht warten, bis sich der Energiepreisschock in höheren Löhnen niederschlägt, da die EZB dann Gefahr laufe, hinter die Entwicklung zurückzufallen („behind the curve“). Der anhaltende Irankonflikt und die robuste Konjunktur verstärken aus ihrer Sicht die Aufwärtsrisiken zusätzlich.

Jenseits des September-Termins ist der Zinspfad jedoch deutlich ungewisser. Bislang gibt es keine klaren Anzeichen für ausgeprägte Zweitrundeneffekte. Die weitere Entwicklung hängt wesentlich von der Dauer des Irankriegs sowie der Reaktion von Energiepreisen, Löhnen und Inflationserwartungen ab. Isabel Schnabel legte sich entsprechend nicht auf das Ausmaß der insgesamt erforderlichen Straffung fest. Auch im EZB-Rat scheint die Bereitschaft begrenzt, bereits jetzt weitere Schritte über September hinaus anzukündigen. Die Märkte rechnen zwar mit zusätzlichen Zinserhöhungen, eine längere Serie ist aber keineswegs ausgemacht. Nach dem voraussichtlichen September-Schritt dürfte die EZB daher auf Sicht fahren und ihre weiteren Entscheidungen konsequent von den eingehenden Daten abhängig machen.

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	0.9	2.8
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	0.2	0.3
BIP sa Y/Y	1.1	0.5	1.0	0.8	0.9
Inflation Y/Y	2.1	2.0	3.0	3.1	3.4

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	27.08.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2.25	2.50	2.50	2.50
3M-Satz	2.56	2.60	2.60	2.60
10J Bund	3.25	3.20	3.20	3.40

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Here comes the sun – Konjunkturlaune bessert sich

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Revisionen und solides Wachstum im ersten Halbjahr – deutliche Anhebungen der Konjunkturprognosen erwartet

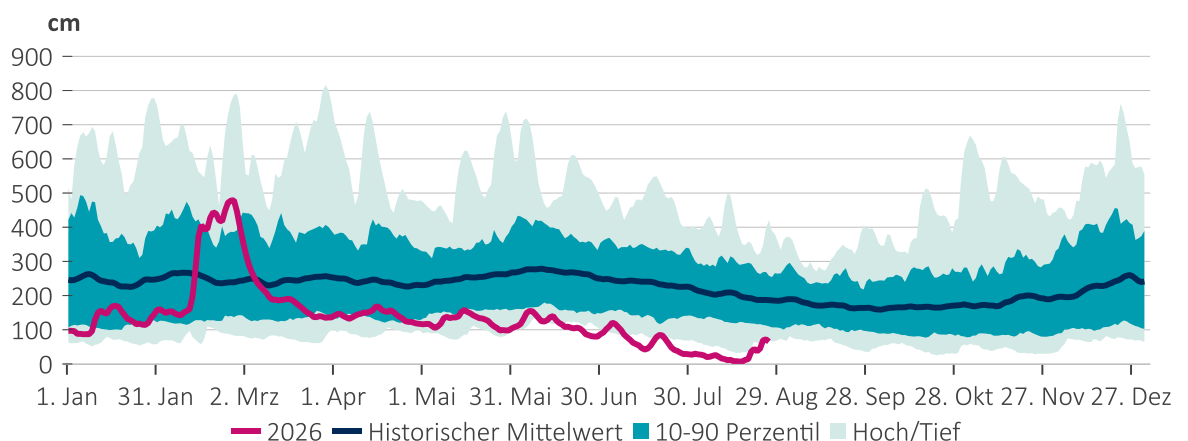
Die deutsche Wirtschaft hat sich im ersten Halbjahr deutlich robuster entwickelt als erwartet. So stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal saison- und kalenderbereinigt sogar um 0,3% Q/Q. Zusammen mit dem bereits kräftigen Wachstum von 0,4% Q/Q im ersten Quartal ergibt sich bislang ein überraschend solides Konjunkturbild. Die deutsche Wirtschaft ist nun bereits drei Quartale in Folge gewachsen und trotz damit den Belastungen durch den Iran-Krieg, den Energiepreisschub und die weiterhin hohe geopolitische Unsicherheit.

Getragen wurde der Anstieg vor allem vom Außenhandel. Die Exporte legten um 2,0% Q/Q und damit stärker als die Importe zu. Die privaten und staatlichen Konsumausgaben erhöhten sich jeweils nur leicht um 0,1% Q/Q. Eine Schwachstelle blieben die Investitionen, die Ausrüstungsinvestitionen sanken um 1,4% Q/Q. Das Wachstum steht damit noch nicht auf einer breiten binnenwirtschaftlichen Basis, erweist sich aber als erstaunlich robust.

Besonders bedeutsam war zudem die Revision der Daten, die nun für die zurückliegenden Jahre ein weniger schlechtes Bild der deutschen Wirtschaft zeichnen. Insbesondere stagnierte das reale BIP im Jahr 2024 nach den neuen Berechnungen, während bislang ein Rückgang um 0,5% ausgewiesen worden war. Das zuvor verbreitete Narrativ einer langen Rezessionsphase wird dadurch deutlich relativiert. Die Wirtschaftsleistung ist zuletzt im Frühjahr 2024 gesunken und befindet sich seither, bei noch moderatem Tempo, wieder auf einem Wachstumspfad.

Die Kombination aus Aufwärtsrevisionen, soliden Wachstumsraten im ersten Halbjahr und freundlicheren Frühindikatoren dürfte bei vielen Prognostikern zu deutlichen Anhebungen der bislang sehr vorsichtigen Wachstumsprognosen führen. Wir hatten bereits frühzeitig darauf hingewiesen, dass die Prognosen für 2026 im Frühjahr teilweise zu stark nach unten angepasst worden waren. Für das Gesamtjahr 2026 rechnen wir ebenso wie für 2027 mit einem realen BIP-Anstieg von 1,3%. Der Fiskalimpuls stützt die Konjunktur, während hohe Energiekosten, die noch schwache Investitionstätigkeit, Bürokratie und der internationale Wettbewerbsdruck strukturelle Belastungsfaktoren bleiben.

Chart: Rekord-Niedrigwasser des Rheins im Sommer 2026 (hier: Pegelstand Kaub im historischen Vergleich)



Quellen: Wasserstraßen- und Schifffahrtsverwaltung des Bundes, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Klimawandel als Konjunkturfaktor: Hitzesommer und Niedrigwasser dämpfen Dynamik temporär

Neben den geopolitischen Risiken haben im Sommer wetter- und klimabedingte Belastungen eine wichtige Rolle gespielt. Hitze, Dürre und Waldbrände beeinträchtigten die wirtschaftliche Aktivität in weiten Teilen Europas. In Deutschland rückte vor allem das extreme Niedrigwasser des Rheins in den Fokus. Am Pegel Kaub sank der Wasserstand Mitte August zeitweise in den einstelligen Bereich. Damit war Gütertransport allenfalls noch bei deutlich reduzierter Belastung möglich, was die Kosten hochtrieb und insbesondere die Versorgung energie- und rohstoffintensiver Industrien

entlang des Rheins erschwerte. Über höhere Transportkosten und regionale Versorgungsengpässe waren die Folgen teilweise auch bei den Kraftstoffpreisen, insbesondere Diesel, spürbar.

Ein Vergleich mit dem ausgeprägten Niedrigwasserjahr 2018 liegt zwar nahe, die gesamtwirtschaftlichen Folgen dürften diesmal jedoch geringer ausfallen. Viele Unternehmen haben ihre Logistik angepasst, alternative Transportwege erschlossen und zusätzliche Puffer aufgebaut. Zudem liegt die Kapazitätsauslastung in der deutschen Industrie derzeit deutlich unter dem damaligen Niveau. Vorübergehende Lieferengpässe dürften zeitnah nachgeholt werden. Der Wetterwechsel seit Mitte August spricht außerdem für eine schrittweise Entspannung. Das Niedrigwasser kann das Wachstum im Sommer zwar leicht dämpfen, ändert aber nicht den grundsätzlich positiven mittelfristigen Konjunkturausblick.

Stimmungsindikatoren belegen wachsenden Konjunkturoptimismus

Die wichtigen Stimmungsindikatoren senden inzwischen ein bemerkenswert einheitliches Signal. Sowohl in der ZEW-Umfrage als auch beim Geschäftsklimaindex hat der Konjunkturoptimismus im August kräftig zugenommen, wobei jeweils sowohl die aktuelle Lageeinschätzung als auch die Erwartungen deutlich zulegen konnten. Auch in sektoraler Hinsicht steht die Verbesserung auf einer zunehmend breiten Basis. Im verarbeitenden Gewerbe wurde vor allem die aktuelle Geschäftslage erheblich besser beurteilt, zugleich hellten sich die Erwartungen auf. Im Dienstleistungssektor und im Handel zeigten sich breite Verbesserungen. Belastet blieb dagegen der Bereich Transport und Logistik, wo die gestiegenen Energiepreise und die Einschränkungen durch das Niedrigwasser besonders deutlich spürbar waren. Im Baugewerbe gingen die zuvor sehr pessimistischen Erwartungen zurück.

Die Konturen einer konjunkturellen Erholung werden damit immer klarer. Die noch schwachen privaten Investitionen und die hohen geopolitischen Risiken mahnen zwar zu einer gewissen Vorsicht. Die deutsche Wirtschaft erweist sich jedoch als erheblich resilienter als vielfach erwartet. Mit dem zunehmenden Fiskalimpuls, höheren öffentlichen Investitionen und einer perspektivisch wieder anziehenden privaten Investitionstätigkeit dürfte sich das Wachstum in den kommenden Quartalen verbreitern. Die Botschaft ist eindeutig: Deutschland ist auf den Wachstumspfad zurückgekehrt, und der Konjunkturoptimismus steht auf einem immer breiteren realwirtschaftlichen Fundament.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2025	2026	2027
BIP	0.2	1.3	1.3
Privater Konsum	1.3	0.4	1.1
Öffentlicher Konsum	1.7	3.1	2.4
Investitionen	-0.6	-0.1	3.2
Exporte	-0.9	3.3	2.3
Importe	2.9	2.7	3.8
Außenbeitrag ¹	-1.5	0.3	-0.5
Inflation ²	2.3	2.7	2.3
Arbeitslosenquote ³	6.3	6.4	6.3
Haushaltssaldo ⁴	-2.6	-3.8	-3.8
Leistungsbilanzsaldo ⁴	4.5	4.5	4.0

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); ⁴in % 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	0.3	0.1	0.2
BIP nsa Y/Y	0.5	0.8	1.0	1.2	2.1
Inflation Y/Y	2.3	2.3	2.6	2.9	2.8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Wirtschaft wächst kräftig – Aussichten weiter positiv

Analyst: Christian Reuter

Wachstumssprung im zweiten Quartal – bisher keine Hinweise auf einen Rückschlag im dritten Quartal

Die Schweizer Wirtschaft ist nach vorläufigen Zahlen im zweiten Quartal mit 1,5% Q/Q so kräftig gewachsen wie zuletzt 2021 und hat die Erwartungen deutlich übertroffen. Zudem wurden in der regulären Revision der VGR die Wachstumsraten für 2023 und 2024 leicht nach oben korrigiert. Wie aus den revidierten Jahresdaten hervorgeht, fielen die Beiträge der Industrie auf der Entstehungsseite und der Exporte auf der Verwendungsseite höher aus als bislang angenommen. Insgesamt präsentiert sich die Schweizer Wirtschaft mit einer soliden Binnenkonjunktur. Untermauert wird das Wachstum durch einen Anstieg der Gesamtbeschäftigung (ohne Landwirtschaft) im zweiten Quartal um 2,0% Y/Y sowie durch einen Anstieg der als offen gemeldeten Stellen um 2,7% Y/Y.

Die guten Zahlen verändern das Konjunkturbild für das Gesamtjahr deutlich: Wir rechnen nun mit einem jahresdurchschnittlichen Wachstum von 1,7%, selbst wenn es im dritten Quartal einen Rückschlag geben sollte. Bislang gibt es dafür jedoch keine konkreten Hinweise. Die Breite des Wachstums spricht eher für eine Fortsetzung des Trends. Zur Vorsicht mahnt lediglich die starke Abhängigkeit der Industrie von Chemie und Pharma. Allerdings kamen im Juli gute Nachrichten vom Außenhandel, der einen Rekordüberschuss erzielt hat. Wenig überraschend schwächelten die Exporte seit Mitte 2025, was den Außenbeitrag spürbar nach unten zog. Mit einem nominalen Exportzuwachs von 13,8% M/M könnte der monatelange Stagnationstrend vorerst überwunden sein. Einmal mehr leistete die Chemie- und Pharmaindustrie hier einen maßgeblichen Beitrag. Bemerkenswert ist, dass der kräftige Exportanstieg trotz rückläufiger Ausfuhren nach Nordamerika erzielt wurde. Dies spricht zumindest kurzfristig für eine gewisse geografische Diversifizierung und Widerstandsfähigkeit der Schweizer Exporte gegenüber Belastungen aus dem US-Geschäft. Auch die Stimmung verbessert sich weiter. Der Einkaufsmanagerindex blieb im Juli mit 53,2 Punkten klar über der Expansionschwelle. Der gut mit dem BIP korrelierende Sammelindikator „Konjunkturstimung Schweiz“ des SECO kletterte auf den höchsten Stand seit 2022, das KOF-Konjunkturbarometer sogar auf 106,7 Punkte – das höchste Niveau seit 2021. Die Konsumentenstimmung stieg zum vierten Mal in Folge. Das Wachstum scheint stimmungsseitig gut abgesichert.

SNB ohne Handlungsbedarf: Inflation bleibt niedrig – Franken mit Abwertungstendenzen

Die Inflation ist im Juli wieder zurückgegangen. Das Preisniveau lag um 0,4% Y/Y höher, gab aber im Monatsvergleich um 0,1% M/M nach. Grund waren die zurückgehenden Energiepreise und ein intensiver Sommerschlussverkauf bei Bekleidung und Schuhen. Die gemeinsamen Interventionen der USA und Japans zur Stützung des Yen erhöhten das Risiko yenfinanzierter Carry Trades. Dadurch gewann der Franken als alternative Finanzierungswährung an Attraktivität, was seine Abwertungstendenz zusätzlich begünstigte. Die Schweizer Notenbank dürfte dem Wechselkurs aber wieder etwas mehr Aufmerksamkeit schenken. Mit Blick auf die anstehende geldpolitische Lagebeurteilung der SNB dürfte vor allem interessieren, welchen Einfluss die Wachstumsüberraschung auf die bedingte Inflationsprognose und damit auf den geldpolitischen Kurs hat. Insgesamt liefern weder die Inflation noch die Wechselkursentwicklung derzeit einen Anlass für eine geldpolitische Kursänderung. Für die SNB besteht daher aktuell kein geldpolitischer Handlungsbedarf.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1.4	1.7	1.8
Inflation (CPI)	0.2	0.4	0.3
Arbeitslosenquote ¹	2.9	3.1	3.0
Haushaltssaldo ²	0.7	0.0	0.1
Leistungsbilanzsaldo ²	7.1	6.5	6.9

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

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	27.08.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0.00	0.00	0.00	0.00
3M Satz	-0.05	-0.05	0.00	0.01
10J	0.36	0.40	0.40	0.45
Spread 10J Bund	-289	-280	-280	-295
EUR in CHF	0.94	0.94	0.95	0.95

Japan: Tokio und Washington

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan bleibt im Fokus

Die Bank of Japan wird um eine baldige Anhebung des Leitzinsniveaus nicht mehr herumkommen. Die Schwäche des Yen ist einfach zu ausgeprägt und erhöht die Inflationsprobleme im Land der aufgehenden Sonne. Die Interventionen Japans am Devisenmarkt verpufften zuletzt schnell; auch die dann folgenden gemeinsamen Maßnahmen mit Washington zeigten nicht wirklich die gewünschte Nachhaltigkeit. In diesem schwierigen Umfeld sind die alten Deflationsängste von den Wirtschaftspolitikern nun offenkundig endlich wirklich zu den Akten gelegt worden. Die Notenbank in Tokio hatten gefühlt fast schon eine halbe Ewigkeit lang versucht, der Regierung mittels einer locker ausgerichteten Geldpolitik möglichst günstige Finanzierungsbedingungen für ihre expansiven fiskalpolitischen Maßnahmen einzuräumen. Der maßgebliche Leitzins war zuletzt zwar vorsichtig auf einen Wert von 1,00% angehoben worden, wird nun aber sicherlich weiter steigen müssen. Presseberichten folgend scheinen die Fiskalpolitiker in Tokio ihren vehementen Widerstand gegen höhere Leitzinsen inzwischen weitgehend aufgegeben zu haben, die Notenbank wird aber dennoch nur eher vorsichtig agieren wollen. Neue Geschwindigkeitsrekorder in der Disziplin Zinsanhebungen sind von der Bank of Japan daher nicht zu erwarten. Zügige stützende Impulse für den Yen werden sich also wohl eher nicht zeigen.

Die Geldpolitik ist zu locker ausgerichtet

Die Inflationsentwicklung im Land der aufgehenden Sonne spricht auch immer klarer für Leitzinsanhebungen durch die Bank of Japan. So ist der Konsumentenpreisindex im Juli auf 1,9% Y/Y angezogen. Angesichts des niedrigen Leitzinsniveaus erfordert also auch das makroökonomische Preisumfeld immer klarer mehr Aktivität bei der Notenbank in Tokio, die sich an dieser Stelle in der Vergangenheit vielleicht sogar etwas zu zögerlich gezeigt hat.

Tokio und Washington

Nach der gemeinsamen FX-Intervention werden die Marktteilnehmer im FX-Segment nun Tokio und Washington genau im Auge behalten müssen. Die USA haben den japanischen Wirtschaftspolitikern aber sicherlich nicht ganz uneigennützig unter die Arme gegriffen. Scott Bessent scheint „ungeordnete“ Verkäufe von US-Staatsanleihen durch Tokio aktuell regelrecht zu fürchten. Vor allem der Immobilienmarkt der Vereinigten Staaten kann höhere langfristige Zinsen derzeit keinesfalls „gebrauchen“.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1.1	0.7	0.9
Inflation	3.2	2.0	2.1
Arbeitslosenquote ¹	2.5	2.6	2.5
Haushaltssaldo ²	-1.4	-2.9	-2.8
Leistungsbilanzsaldo ²	4.8	4.8	4.6

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	27.08.	3M	6M	12M
Leitzins	1.00	1.25	1.25	1.50
3M Satz	1.54	1.45	1.50	1.55
10J	2.91	2.60	2.40	2.35
Spread 10J Bund	-35	-60	-80	-105
EUR in JPY	186	191	187	179
USD in JPY	159	159	157	150

China: KI als der Wachstumsmotor

Analyst: Tobias Basse

KI als der Wachstumsmotor

Nachdem die BIP-Zahlen für das II. Quartal viele interessierte Beobachter mit einer Wachstumsrate von „nur“ 4,3% Y/Y doch eher negativ überrascht hatten, blicken die internationalen Finanzmärkte nun mit einer gewissen Skepsis auf die ökonomische Situation im Reich der Mitte. Die freundlichen Wachstumszahlen im I. Quartal hallen natürlich noch nach. Im 1. Halbjahr 2026 notiert die Veränderungsrate YTD folglich bei immerhin 4,7%. Allerdings könnte der Anstieg um 5,0% Y/Y zum Start des neuen Jahres beim Blick auf die Jahresrate des BIP nun schon die Rolle des lokalen Hochpunkts für 2026 einnehmen. Die Zahlen zum Außenhandel zeigen auch weiterhin eine hohe Abhängigkeit des Landes vom Tech-Sektor der Wirtschaft Chinas. Ähnlich wie in den USA scheint die KI-Branche mit starken Investitionen das Wirtschaftswachstum in der größten Ökonomie Asiens regelrecht zu befeuern. Die Inlandsnachfrage wird allerdings zunehmend zu einem echten Problem für Peking. Der Konsum der heimischen Privathaushalte legte im Berichtsmonat Juli lediglich um 0,6% Y/Y zu; diese Nachricht ist eindeutig als negative Überraschung zu werten. Vor allem in urbanen Gegenden offenbaren sich Hinweise auf eine mangelnde Konsumfreude. Die Arbeitslosenquote in den Städten legte im Juli auf 5,2% zu. Chinas Wirtschaft kämpft also mit einer offenkundigen ökonomischen Schwäche außerhalb der Technologieunternehmen.

Chinas Technologiebranche stützt die Industrie

Dieses Bild zeigt auch ein prüfender Blick auf die Entwicklung der ökonomischen Aktivität in der chinesischen Industrie. So konnte die Industrieproduktion im Juli „lediglich“ um doch recht enttäuschende 4,5% Y/Y zulegen. Dabei kamen beispielsweise klar stützende Impulse von den Industrierobotern, dem Chip-Sektor und den E-Fahrzeugen. In vielen traditionelleren Segmenten der chinesischen Industrie zeigt sich aktuell dagegen weniger Schub (oder sogar keinerlei Schub)! In diesem Umfeld ist der CFP Manufacturing PMI für Juli auf ziemlich schwache 49,2 Zähler zurückgegangen und hat damit die „magische“ Marke von 50 Punkten unterboten, die auch eine hohe psychologische Relevanz zu haben scheint. Dabei ist die leicht in die Zukunft blickende Komponente Neuaufträge von zuvor 51,2 auf nun 48,5 Zähler gefallen. Der RatingDog Manufacturing PMI hat sich im Juli ebenfalls klar abgeschwächt, konnte sich mit 50,2 Punkten aber immerhin ganz knapp oberhalb des Schwellenwerts 50 halten.

Pekings Wirtschaftspolitik bleiben im Fokus

In diesem Umfeld bleibt Pekings Wirtschaftspolitik natürlich im Fokus. Vor allem die Fiskalpolitik dürfte auch weiterhin im Mittelpunkt des Interesses der Marktteilnehmer stehen. Noch kommen von den Verantwortlichen aber keine klaren Signale für weitere Impulse durch höhere staatliche Ausgaben. Die chinesischen Notenbanker scheinen auch eine abwartende Haltung zu präferieren.

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5.0	4.5	4.4
Inflation	0.1	1.1	1.1
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.1	5.1
Haushaltssaldo ²	-5.1	-5.4	-5.5
Leistungsbilanzsaldo ²	3.8	3.3	3.1

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	27.08.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.43	1.45	1.40	1.40
10J	1.71	1.70	1.70	1.70
Spread 10J Bund	-154	-150	-150	-170
EUR in CNY	7.83	8.16	8.03	8.03
USD in CNY	6.72	6.80	6.75	6.75

Großbritannien: Burnham muss sich auf das Budget fokussieren

Analyst: Constantin Lürer

Energieschub beeinflusst stärker die Verbraucherpreise

Die britische Inflationsrate ist im Juli erstmals seit März wieder gestiegen und erreichte 2,9% Y/Y nach 2,6% im Juni. Ausschlaggebend waren vor allem höhere Gas- und Strompreise nach der Anpassung der Ofgem-Energiepreisobergrenze. Gleichzeitig blieb die Kerninflation bei 2,6%, während sich die Dienstleistungsinflation auf 3,4% abschwächte. Der Anstieg der Gesamtinflation geht damit bislang überwiegend auf Energie- und einzelne Warenkomponenten zurück; eine erneute Beschleunigung des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks lässt sich aus den Juli-Daten zunächst nicht ableiten. Für die Bank of England bleibt entscheidend, in welchem Umfang sich die höheren Energiekosten auf weitere Preise und Löhne übertragen.

Konjunktur bleibt widerstandsfähig, verlor zuletzt aber an Dynamik

Nach erster Schätzung expandierte die britische Wirtschaft im zweiten Quartal um nur noch 0,4% Q/Q nach 0,6% im Vorquartal. Positive Impulse kamen vor allem aus dem Dienstleistungssektor, während der Produktionssektor insgesamt stagnierte. Einen Gegenakzent setzten die vorläufig um 1,7% Q/Q gestiegenen Unternehmensinvestitionen, ohne bereits eine breitere konjunkturelle Beschleunigung zu belegen. Die Lohnentwicklung hat sich nach der deutlichen Abschwächung der vergangenen Quartale bei 3,5 % Y/Y eingependelt. Zusammen mit der auf 4,9 % gestiegenen Arbeitslosenquote und der rückläufigen Zahl offener Stellen spricht dies für einen Arbeitsmarkt, der an Anspannung verliert und damit den binnenwirtschaftlichen Preisdruck tendenziell dämpft. Zugleich sanken die realen Einzelhandelsvolumina im Juli um 0,5% M/M, lagen im Dreimonatsvergleich aber weiterhin 1,1% höher. Die Wirtschaft expandiert damit weiter, ohne dass sich bislang eine stärker verankerte Aufwärtsdynamik erkennen lässt.

Andy Burnham steht vor fiskalischen Herausforderungen

Mit Blick auf das für den 28. Oktober angesetzte Budget rückt die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärker in den Fokus. Premierminister Andy Burnham setzt mit „No10 North“ auf stärkere regionale Entscheidungskompetenzen und bessere Voraussetzungen für Investitionen. Angesichts begrenzter Haushaltsmittel muss die Regierung jedoch zeigen, wie sich diese Wachstumsagenda mit den geltenden Fiskalregeln vereinbaren lässt. Für die Kapitalmärkte erhöht sich damit die Bedeutung eines glaubwürdigen Finanzierungspfads, der wirtschaftspolitische Vorhaben mit den geltenden Fiskalregeln verbindet. Auch die Bank of England verfolgt angesichts aufwärtsgerichteter Inflationsrisiken einen datenabhängigen Kurs. Das 6:3-Votum für einen unveränderten Bank Rate zeigt zugleich, dass drei MPC-Mitglieder bereits für eine Anhebung stimmten. Fiskalische Glaubwürdigkeit und geldpolitischer Ausblick bleiben damit wichtige Einflussfaktoren für Gilt und das Pfund.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1.3	1.2	1.1
Inflation (CPI)	3.4	3.1	2.6
Arbeitslosenquote ¹	4.8	5.2	5.2
Haushaltssaldo ²	-4.9	-3.8	-3.3
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.1	-2.9	-3.0

*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

	27.08.	3M	6M	12M
Reposatz	3.75	3.75	3.50	3.25
3M Satz	3.80	3.75	3.40	3.30
10J	5.03	4.75	4.50	4.30
Spread 10J Bund	178	155	130	90
EUR in GBP	0.86	0.86	0.87	0.88
GBP in USD	1.36	1.40	1.37	1.35

Portfoliostrategien

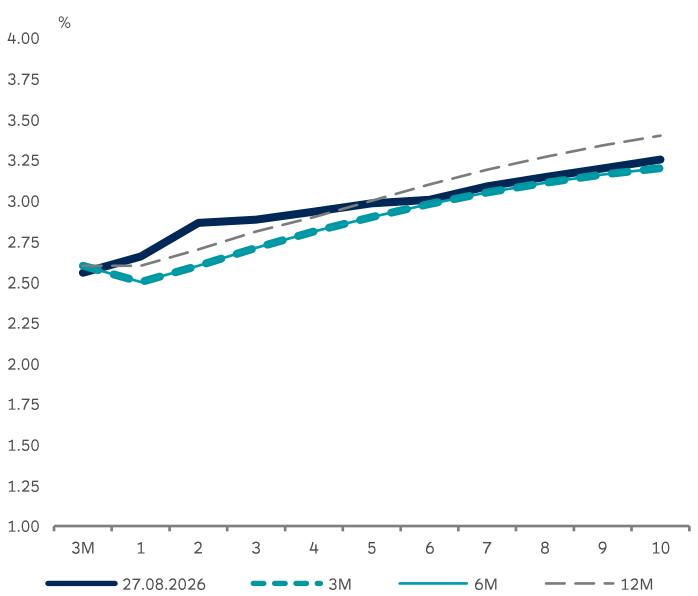
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	27.08.2026	3M	6M	12M
3M	2.56	2.60	2.60	2.60
1J	2.66	2.50	2.50	2.60
2J	2.86	2.60	2.60	2.70
3J	2.88	2.71	2.71	2.81
4J	2.93	2.81	2.81	2.90
5J	2.98	2.90	2.90	3.00
6J	3.01	2.98	2.98	3.10
7J	3.09	3.05	3.05	3.19
8J	3.15	3.11	3.11	3.27
9J	3.20	3.16	3.16	3.34
10J	3.25	3.20	3.20	3.40
2J (Swap)	3.07	2.80	2.80	2.90
5J (Swap)	3.13	3.05	3.05	3.15
10J (Swap)	3.29	3.25	3.25	3.45

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



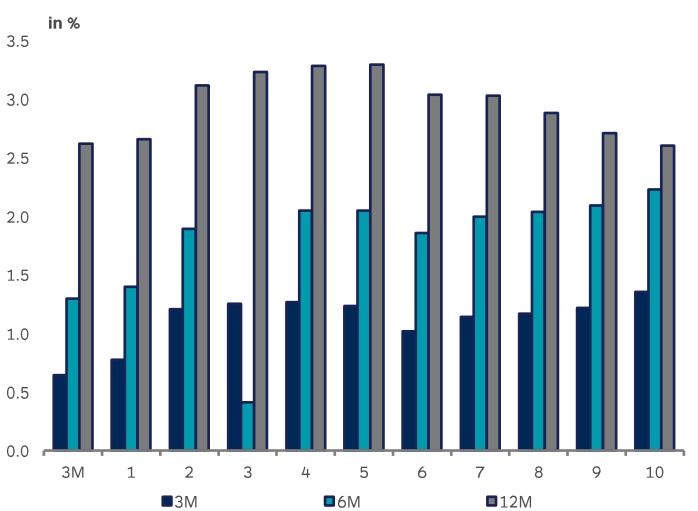
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.64	1.30	2.62
1J	0.77	1.40	2.66
2J	1.21	1.89	3.12
3J	1.25	0.41	3.23
4J	1.27	2.05	3.28
5J	1.24	2.05	3.29
6J	1.02	1.86	3.04
7J	1.14	2.00	3.03
8J	1.17	2.04	2.88
9J	1.22	2.09	2.71
10J	1.36	2.23	2.60

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	0.8	-1.8	1.0	-2.2	-0.3
2J	1.2	-1.3	1.8	-1.9	-0.3
3J	1.3	-1.0	2.4	-1.5	-0.2
4J	1.3	-0.7	2.8	-0.7	-0.2
5J	1.2	-0.5	3.1	-0.8	-0.2
6J	1.0	-1.9	3.3	0.6	-0.1
7J	1.1	-0.2	3.7	1.0	-0.2
8J	1.2	-0.1	4.2	1.6	-0.3
9J	1.2	0.1	4.3	0.9	-0.1
10J	1.4	0.3	3.9	0.7	-0.2

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.1	1.3	0.5	0.0
2J	1.7	2.1	1.3	0.2
3J	1.9	2.8	1.3	0.2
4J	2.2	3.1	2.2	0.2
5J	2.5	3.5	2.0	0.1
6J	1.0	3.6	3.5	0.2
7J	2.8	4.1	3.9	0.1
8J	2.9	4.5	4.5	0.0
9J	3.1	4.7	3.8	0.2
10J	3.3	4.2	3.6	0.1

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	2.7	1.9	1.4	5.3	-1.4
2J	3.1	3.3	2.7	5.8	-1.3
3J	3.2	4.7	3.9	6.5	-1.2
4J	3.3	5.8	4.8	7.1	-1.2
5J	3.3	6.8	5.5	7.3	-1.1
6J	3.0	6.1	6.0	9.7	-1.1
7J	3.0	8.6	6.9	11.0	-1.1
8J	2.9	9.3	7.7	12.6	-1.2
9J	2.7	10.0	8.2	12.6	-1.1
10J	2.6	10.4	8.6	12.7	-1.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.0	4.1	1.5	0.0
2J	5.5	5.4	2.0	0.1
3J	7.0	6.7	2.6	0.2
4J	8.0	7.5	3.2	0.2
5J	9.0	8.3	3.4	0.2
6J	8.3	8.8	5.7	0.3
7J	10.9	9.7	7.0	0.3
8J	11.6	10.6	8.5	0.1
9J	12.4	11.1	8.5	0.3
10J	12.8	11.5	8.6	0.1

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	
	27.08.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	26,367.24	25,629.24	24,490.41	2.88%	7.66%
MDAX	32,947.28	31,980.52	30,617.67	3.02%	7.61%
EuroSTOXX50	6,424.73	6,358.01	5,791.41	1.05%	10.94%
STOXX50	5,441.59	5,454.39	4,918.02	-0.23%	10.65%
STOXX600	651.85	649.19	592.19	0.41%	10.07%
Dow Jones	53,569.44	52,485.03	48,063.29	2.07%	11.46%
S&P 500	7,730.99	7,489.72	6,845.50	3.22%	12.94%
Nikkei	66,131.98	64,362.02	50,339.48	2.75%	31.37%

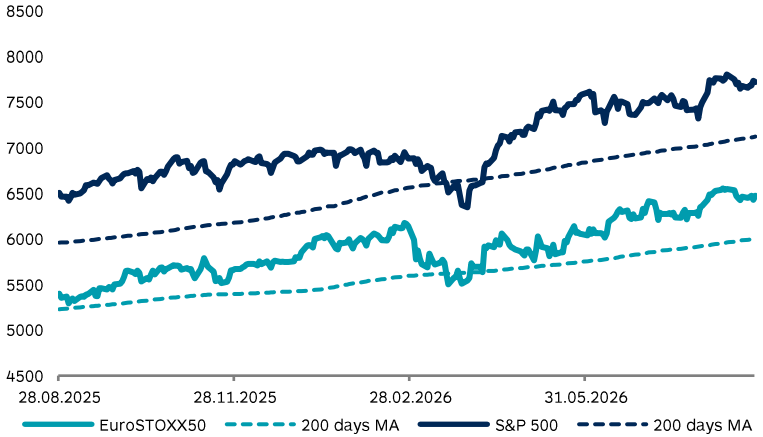
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose		
	auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	25,800	26,700	27,300
MDAX	32,100	34,100	35,200
EuroSTOXX50	6,350	6,550	6,650
STOXX50	5,400	5,600	5,700
STOXX600	650	675	690
Dow Jones	53,000	54,000	55,000
S&P 500	7,550	7,850	7,950
Nikkei	65,000	68,000	71,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 28. August 2026**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **25. September 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	2.2	2.7	3.2	2.0	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	1.3	1.3	2.3	2.7	2.3	6.3	6.4	6.3	-2.6	-3.8	-3.8
Japan	1.1	0.7	0.9	3.2	2.0	2.1	2.5	2.6	2.5	-1.4	-2.9	-2.8
Großbritannien	1.3	1.2	1.1	3.4	3.1	2.6	4.8	5.2	5.2	-4.9	-3.8	-3.3
Schweiz	1.4	1.7	1.8	0.2	0.4	0.3	2.9	3.1	3.0	0.7	0.0	0.1
China	5.0	4.5	4.4	0.1	1.1	1.1	5.2	5.1	5.1	-5.1	-5.4	-5.5

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

Leitzinsen

In %	27.08.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.75	3.50	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...	27.08.26	3M	6M	12M
USD	1.17	1.20	1.19	1.19
JPY	186	191	187	179
GBP	0.86	0.86	0.87	0.88
CHF	0.94	0.94	0.95	0.95
CNY	7.83	8.16	8.03	8.03

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	27.08.	3M	6M	12M	27.08.	3M	6M	12M	27.08.	3M	6M	12M	27.08.	3M	6M	12M
USD	3.76	3.60	3.30	3.00	4.23	3.90	3.40	2.90	4.40	4.10	3.45	3.20	4.68	4.40	4.20	3.70
EUR	2.56	2.60	2.60	2.60	2.86	2.60	2.60	2.70	2.98	2.90	2.90	3.00	3.25	3.20	3.20	3.40
JPY	1.54	1.45	1.50	1.55	1.70	1.50	1.50	1.55	2.16	1.90	1.85	1.85	2.91	2.60	2.40	2.35
GBP	3.80	3.75	3.40	3.30	4.36	3.80	3.45	3.35	4.58	4.10	4.00	3.75	5.03	4.75	4.50	4.30
CHF	-0.05	-0.05	0.00	0.01	0.07	0.10	0.12	0.16	0.20	0.22	0.23	0.26	0.36	0.40	0.40	0.45

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	27.08.	3M	6M	12M	27.08.	3M	6M	12M	27.08.	3M	6M	12M	27.08.	3M	6M	12M
USD	121	100	70	40	137	130	80	20	142	120	55	20	142	120	100	30
JPY	-102	-115	-110	-105	-117	-110	-110	-115	-82	-100	-105	-115	-35	-60	-80	-105
GBP	124	115	80	70	149	120	85	65	159	120	110	75	178	155	130	90
CHF	-261	-265	-260	-259	-280	-250	-248	-254	-279	-268	-267	-274	-289	-280	-280	-295

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 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 Warendermischgeschäfte 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 ungesetlich 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 einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer 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, 28. August 2026, 17:04Uhr

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