NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Economic Adviser

Macro Research

25. September 2026 // Ausgabe Oktober 2026

Finanzgruppe

Inhalt

Special: Pulsmesser Midterms – Bei den US-Wahlen werden die Karten neu gemischt 3

Die Midterms stehen vor der Tür 3

Ein Blick auf den Senat 3

Ein Blick auf das Repräsentantenhaus 4

Was passiert in Washington (und im Persischen Golf)? 4

Die Finanzlage ist schwierig 5

Ein Blick auf die Verteidigungsausgaben 5

Fazit 5

USA: Die Inflationsdaten stehen im Fokus des FOMC 6

Die KI-Investitionen bleiben ein stützender Faktor 6

Der NAHB-Index präsentiert sich wirklich schwach 6

Die Inflationsdaten stehen im Fokus des FOMC 6

Euroland: Hartnäckige Inflation zwingt EZB zu stärkerer Straffung 8

Konjunktur resilient, aber erneuter Anstieg der Inflation 8

EZB erhöht Zinsen und bereitet weitere Straffung vor 8

Renditeschub und stärkere Ausdifferenzierung an den Rentenmärkten 8

Deutschland: Konjunkturoptimismus trotzt allen Belastungen 10

Landtagswahlergebnisse stärken die Ränder – Implikationen für die Bundespolitik 10

Konjunktur: Schwacher Start ins dritte Quartal und Hypothek Niedrigwasser 10

Frühindikatoren signalisieren Zunahme und Verbreiterung des Konjunkturoptimismus 11

Schweiz: In der Sonderliga – SNB hält Leitzins bei Null 12

Schweizer Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs 12

SNB weiter ohne Handlungsdruck und ohne Sorge über das kräftige Wirtschaftswachstum 12

Japan: Die Notenbank in Tokio steht unter Handlungsdruck 13

Die Bank of Japan hebt die Leitzinsen vorsichtig an 13

Die Notenbank in Tokio steht unter Handlungsdruck 13

Kazuo Ueda gibt sich eher „hawkish“ 13

China: Die Ökonomie der zwei Geschwindigkeiten 14

Die Ökonomie der zwei Geschwindigkeiten 14

Wenn die eigene Stärke irgendwie auch eine Schwäche darstellt 14

Pekings Außenpolitik bleibt ganz eindeutig im Blickfeld 14

Großbritannien: Strategiewechsel bei der BoE möglich 15
Trendwende zum Ende des Jahres möglich 15
Inflationsrisiken scheinen sich abzuwechseln 15
Fiskalischer Spielraum engt sich ein 15

Portfoliostrategien 16

Zinsstrukturkurve Euroland 16

Portfoliostrategien 17

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht 17

Portfoliostrategien 18

Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht 18

Übersicht Prognosen 19

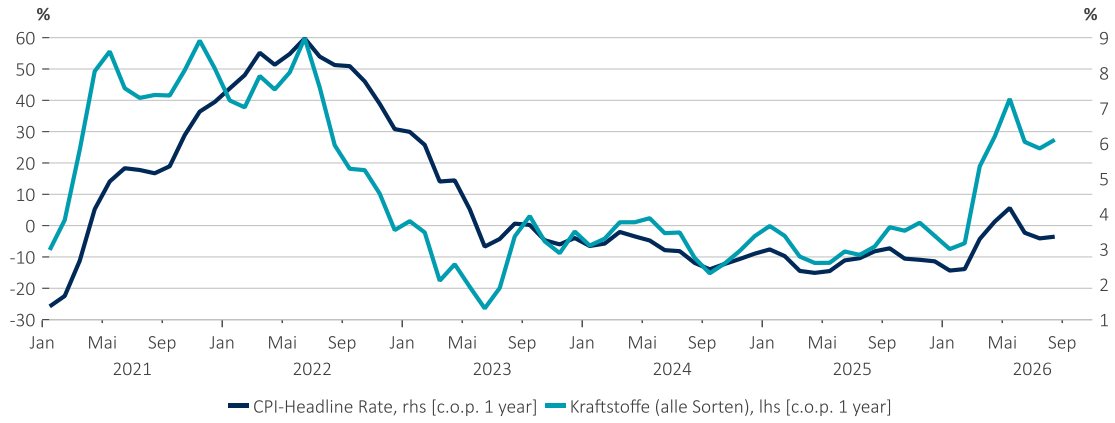
Special: Pulsmesser Midterms – Bei den US-Wahlen werden die Karten neu gemischt

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Die Midterms stehen vor der Tür

Am 3. November finden in den USA die Zwischenwahlen (die sogenannten „Midterms“) statt. In einigen Bundesstaaten ist eine frühzeitige Stimmabgabe inzwischen sogar bereits möglich. Dieser Urnengang hat das Potential, das Machtgefüge im US-Kongress deutlich zu verändern. Das gesamte Repräsentantenhaus und ein Drittel des Senats müssen sich nun dem Votum der Bürger stellen. Diese Wahlen gelten immer als Stimmungstest für die amtierende Regierung. Üblicherweise verliert die Partei, welche bei den letzten Präsidentschaftswahlen noch erfolgreich war, bei den Midterms an Zustimmung (und auch an Sitzen). Bisher verfügen die Republikaner über eine Mehrheit in beiden Kongresskammern. Dies könnte sich nun ändern. Noch sind viele Dinge in Bewegung; Umfragen zeigen vor allem für das Repräsentantenhaus eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für einen Wechsel bei den Mehrheitsverhältnissen an. Insbesondere die aufgrund des Iran-Konfliktes gestiegenen Spritpreise sind zuletzt zu einem großen Problem für die Kandidaten der Republikaner geworden. Die inzwischen wieder ziemlich schwachen Zustimmungswerte für Donald Trump deuten in diese Richtung. Auch das sogenannte Generic Congressional Ballot, bei dem landesweit nicht nach den zur Wahl stehenden Personen, sondern nach Parteien gefragt wird, zeigt aktuell – je nach Umfrageanbieter – einen Vorsprung der Demokraten vor den Republikanern im Bereich von 5 bis 8 Prozentpunkten an. In den einzelnen Wahlkreisen werden aber eben doch Personen gewählt. Daher wird von dieser Umfrage eher eine generelle Stimmung in der Bevölkerung reflektiert. Bei der „richtigen“ Wahl spielen aber eben auch die einzelnen Kandidaten eine große Rolle.

Chart: CPI-Daten und der Einfluss der Kraftstoffkomponenten („change over period“)



Quellen: Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, NORD/LB Macro Research

Ein Blick auf den Senat

Aufgrund der besonderen Rolle des Vizepräsidenten („Tie-Breaker“) würden die Demokraten für eine Mehrheit im Senat 51 Sitze benötigen, die Republikaner dagegen nur 50. Noch sind viele Rennen offen, da aber die Republikaner inzwischen auch eine Chance zu haben scheinen, den Demokraten einen Senatssitz in Michigan abzunehmen, könnte es für die derzeitige Oppositionspartei wohl doch sehr schwierig werden, diese Kongresskammer unter Kontrolle zu bringen und damit den wichtigen Mehrheitsführer im Senat stellen zu dürfen. Die hohe politische Bedeutung des Senats liegt dabei auch im Privileg begründet, Personalvorschläge des Weißen Hauses für viele wichtige Ämter (unter anderem Kabinettsmitglieder) noch bestätigen zu müssen. Zudem entscheidet diese Kongresskammer letztlich über die vom Repräsentantenhaus eingeleiteten Amtsenthebungsverfahren. Davon hat Donald Trump bisher schon zwei hinter sich bringen müssen. In Michigan ist das enge Rennen zwischen dem Demokraten Abdul El-Sayed und dem Republikaner

Mike Rogers zuletzt in der Tat sehr in den Fokus der nationalen und internationalen Presseberichterstattung gerückt. Auch in New Hampshire dürfte es sehr knapp werden – und die Republikaner könnten den Demokraten hier bei der anstehenden Wahl durchaus ebenfalls einen Sitz abnehmen. Die Demokraten haben dagegen die Chance gleiches nach einem engen Rennen in Alaska, Maine, North Carolina, Ohio und Texas zu tun. Die Sitze in Kansas und Nebraska werden die Republikaner dagegen wohl verteidigen können. Vor allem in Kansas könnte das Wegbleiben von unzufriedenen traditionellen Wählern allerdings zu einem Problem für die Republikaner werden, welches sich aktuell noch nicht angemessen in den Wahlumfragen zeigt. Im ebenfalls ländlich geprägten Iowa dürfte es auch sehr knapp werden; auf der Basis der aktuell verfügbaren Informationen sollte die Republikanerin Ashley Hinson aber im Rennen mit Josh Turek momentan die Favoritenrolle innehaben.

Ein Blick auf das Repräsentantenhaus

Im Repräsentantenhaus mögen die Chancen der Demokraten auf einen Wahlsieg besser stehen. Auch hier scheinen die Umfragen aber fast schon überraschend auf ein ziemlich enges Rennen hinzudeuten. Im Falle eines Wahlsieges in dieser Kammer dürften die Demokraten natürlich den Sprecher des Hauses benennen. Diese Position hat in Washington eine wirklich sehr hohe Bedeutung. Protokollarisch handelt es sich hierbei um einen der zentralen politischen Posten in den USA. Der Sprecher organisiert und lenkt als Parlamentschef das Repräsentantenhaus, leitet insbesondere die Sitzungen dieser Kongresskammer und ist mit Blick auf die Nachfolgeregelung für den Präsidenten direkt nach dem Vizepräsidenten der zweite Ersatz. Derzeit wird diese Rolle vom Republikaner Mike Johnson aus Louisianna übernommen. Mit einer Mehrheit im Repräsentantenhaus könnten die Demokraten noch einfacher die Gesetzesvorhaben des Weißen Hauses blockieren, die Staatsausgaben deutlich besser kontrollieren und im Repräsentantenhaus neue Amtsenthebungsverfahren (vor allem auch gegen den Präsidenten) einleiten. Dem Unterhaus fällt nämlich das Privileg zu diese „Impeachments“ initiieren zu können, wobei der Senat dann als „Gericht“ fungiert und über den vorgetragenen Fall zu entscheiden hat. Unabhängig vom Ausgang der Senatswahlen würden solche Verfahren gegen den Präsidenten zwar ohne große neue Affären dann in dieser Kongresskammer versanden, können aber in beträchtlichem Umfang Zeit und Ressourcen des Weißen Hauses binden und wären wohl auch medial ein größeres Ärgernis für die Regierung.

Was passiert in Washington (und im Persischen Golf)?

Ein Wahlsieg der Demokraten ist allerdings auch im Repräsentantenhaus, trotz der aktuell für die Regierung ziemlich schwierigen Stimmung in den USA, derzeit alles andere als sicher. Zudem verfolgt Donald Trump (vor allem relativ zu seinen Vorgängern) vergleichsweise selten den Weg, seine Vorhaben über den traditionellen Gesetzgebungsprozess zu realisieren. Das Weiße Haus setzt an dieser Stelle in fast schon ungewöhnlich starkem Maße auf sogenannte Executive Orders, was gelegentlich zu größeren Problemen führt, weil auch über Dinge entschieden wird, für die nach herrschender juristischer Meinung eine angemessene Einbindung des Kongresses eigentlich erforderlich ist. Dann kommen die Gerichte ins Spiel. Ein Grund für dieses Vorgehen ist sicherlich auch die innerparteiliche Opposition. Sollten die Republikaner ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus bei den Midterms im November wirklich verteidigen können, wäre dieser Erfolg sogar eine regelrechte Machverschiebung zu ihren Gunsten. In den Vorwahlen der Partei hat das Weiße Haus nämlich die Trump-Kritiker unter den Kandidaten der Republikaner vor allem mit Blick auf das Repräsentantenhaus regelrecht ausgesiebt. In Kentucky ist beispielswiese Thomas Massie diesem internen Auswahlprozess zum Opfer gefallen. In dem hier beschriebenen Szenario hätte das Weiße Haus also eine „echte“ Mehrheit und könnte Gesetzesvorhaben in dieser Kammer somit viel einfach „durchwinken“! Vor allem baldige positive Nachrichten zu einem Ende des Iran-Konfliktes, die dann auch von spürbar fallenden Energiepreisen begleitet werden, könnten den Republikanern bei der Wahl noch kurzfristig Aufwind liefern. Zudem kämpft die demokratische Partei in Washington momentan mit einer gewissen Finanznot, was doch eher untypisch ist. Zwar scheinen den individuellen Kandidaten der Demokraten aktuellen Presseberichten folgend weiterhin sehr umfangreiche finanzielle Mittel zur Verfügung zu stehen, die Parteiführung der Republikaner ist aktuell aber in der Lage, aus Washington heraus viel Geld in den Wahlkampf zu stecken. Dabei liegt der Fokus allerdings wohl vor allem auf 10 Senatswahlrennen. Die republikanische Partei in Washington will

durch die Bereitstellung von Finanzmitteln offenkundig insbesondere sicherstellen, dass die Wahlen in Iowa, Nebraska und Kansas gewonnen werden können.

Die Finanzlage ist schwierig

Unabhängig vom genauen Ausgang der Wahl wird die sehr angespannte Finanzlage des Bundes das Regieren in der Zukunft nicht einfacher machen. In diesem schwierigen Umfeld scheinen beide Parteien insbesondere um die Notwendigkeit der Umsetzung einer sinnvollen Rentenreform zu wissen. Grundsätzlich besteht wohl sogar Einigkeit bei der Einschätzung, dass an dieser Stelle etwas geschehen muss. Auch die rechtlichen Rahmenbedingungen machen ein Handeln der Politik erforderlich. Ohne Anpassungen müssten sonst die Rentenzahlungen ab dem Jahr 2032 deutlicher gekürzt werden. Beide Parteien wollen daher eine Lösung. Mit Blick auf wirklich konkrete Maßnahmen, die ergriffen werden sollen, herrscht aktuell aber alles andere als Einstimmigkeit zwischen den zwei Lagern. So wollen die Demokraten vor allem die Sozialversicherungssteuer direkt erhöhen und/oder die US-Entsprechung zur deutschen Beitragsbemessungsgrenze anheben. Es sollen also insbesondere zusätzliche Mittel in das System gespült werden. Die Republikaner drängen dagegen stärker auf die Umsetzung von Maßnahmen zur Kostenreduktion. Der genaue Weg zum Ziel ist also noch steinig – und die Ergebnisse der Wahl im November könnten vor allem auch an dieser zentralen Stelle einen großen Einfluss auf die konkreten Entscheidungen in Washington nehmen. Auch über eine Gesundheitsreform wird aktuell gesprochen. Hier liegen die Positionen der zwei Parteien aber wohl noch weiter auseinander.

Ein Blick auf die Verteidigungsausgaben

Weitgehend unstrittig dürfte aber sein, dass auch die USA aufgrund der aktuellen geopolitischen Lage noch mehr Geld für die Verteidigung ausgeben werden müssen. Es gilt vor allem, die eigenen Bestände nach den Abflüssen wieder aufzustocken, der weltweite Trend zu steigenden Verteidigungsausgaben entfaltet einen Sogeffekt, der vor den USA nicht Halt machen dürfte. Selbst wenn die Situation eines „Split Congress“ eintreten sollte, also das Repräsentantenhaus und der Senat Mehrheiten von unterschiedlichen Parteien innehat, so dürfte an dieser Stelle eher weniger gespart werden. Die Ausgaben würden unter den Demokraten aber möglicherweise weniger schnell steigen. Die Zölle werden an dieser Stelle auch noch eine Rolle spielen. Einerseits haben die USA ein Interesse ihre Technik zu exportieren, die Nachfrage aus dem Ausland ist in jeden Fall hoch. Zugeständnisse für wohlwollendere Zollabkommen mögen hier und da auch an Bestellungen u.a. von militärischem Fluggerät geknüpft sein. Gleichzeitig klagen die Unternehmen aus anderen Branchen aber hier und da über das „Zollchaos“. Die US-Administration erhofft sich aus den Zolleinnahmen auch dringend benötigte Zuflüsse in den Haushalt. Die richtige Balance zu finden, dürfte einem Drahtseilakt gleichkommen. Die Mehrzahl der Demokraten in Washington steht der Zollpolitik des Weißen Hauses in jedem Fall kritisch gegenüber.

Fazit

Mit einer Mehrheit der Demokraten in einer oder gar in beiden Kammern des Kongresses würde das Leben der US-Administration natürlich nicht einfacher werden. Die Historie zeigt, dass bei den Midterms meist die Partei eine Favoritenrolle einnahm, die nicht die letzte Präsidentschaftswahl gewonnen hatte. In Stein gemeißelt ist dies selbstredend nicht, den Umfragen gemäß wird es im November ein wirklich knappes Rennen in beiden Kongresskammern. Die Finanzmärkte sollten die Befragungsergebnisse der Demoskopen daher sehr genau im Auge behalten. Vor allem Nachrichten zur Inflationsentwicklung könnten noch Bewegung in den Wahlkampf bringen. Die „Affordability-Krise“ hat eine extrem hohe politische Relevanz in den Vereinigten Staaten. Eines kann aber als sicher gelten: Langweilig wird auch der zweite Teil der Amtszeit des 47. Präsidenten der USA sicherlich nicht werden. Washington dürfte das Thema Staatsverschuldung nach der in jedem Fall angehen müssen. Beide Parteien wissen insbesondere um die Notwendigkeit einer sinnvollen Reform der ersten Säule des Altersvorsorgesystems.

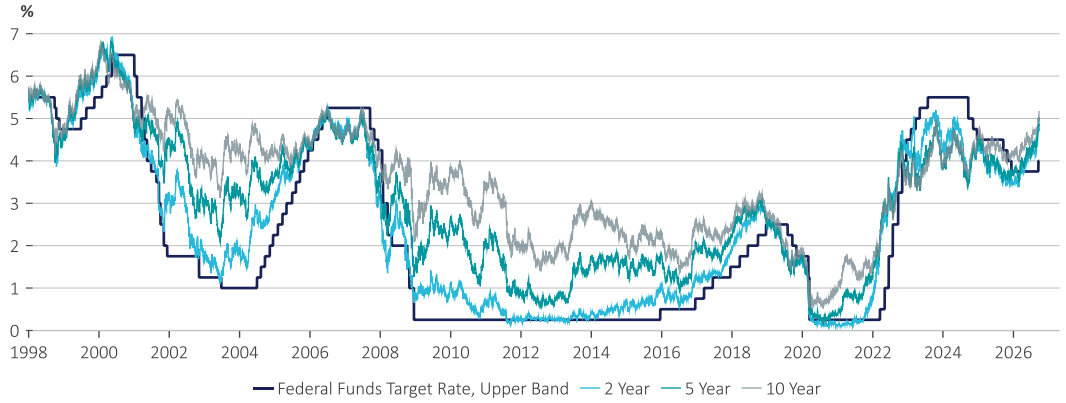
USA: Die Inflationsdaten stehen im Fokus des FOMC

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Die KI-Investitionen bleiben ein stützender Faktor

Die US-Ökonomie konnte real im II. Quartal 2026 bekanntlich um annualisiert immerhin 1,5% wachsen. Dabei bleiben die KI-Investitionen der Unternehmen ein klar stützender Faktor, der auch der globalen Wirtschaft hilft. Beim Blick in die Zukunft ist aktuell – auch ausgelöst durch die neue Technik – eine besonders große Unsicherheit unter den Prognostikern zu beobachten. Es kristallisieren sich zwei extreme Positionen heraus. Während die Pessimisten eine Krise vorhersehen, welche das Platzen der Dot.Com-Bubble mindestens in den Schatten stellen sollte, verweisen die Optimisten auf in der Zukunft fast schon „automatisch" blühende Landschaften und prognostizieren reale Wachstumsraten im Bereich von 15%. Entsprechende Zahlen kommen beispielsweise von Anthropic. Um das Modell hinter diesen Zahlen sind inzwischen kontroverse Diskussionen ausgebrochen. So wird beispielsweise argumentiert, dass Anthropic bei den entsprechenden Projektionen nur die Angebotsseite der US-Wirtschaft abbilden würde; die sich fast schon automatisch einstellenden dämpfenden Effekte auf die Beschäftigungssituation werden aber auf der Nachfrageseite zu Belastungen führen. In der Summe dürfte die Wahrheit letztlich wieder einmal zwischen den extremen Positionen der Optimisten und der Pessimisten liegen. Vor allem eine zunehmende Verzahnung der Trends KI und Robotik dürfte aber schon einen immensen Einfluss auf die Weltwirtschaft haben. Konkrete Entwicklungen wird man wahrscheinlich wieder zunächst in den USA und in Asien sehen. Die sich abzeichnenden Entwicklungen haben das Potential zu einem kräftigen Zulegen der Produktivität, was den US-Arbeitsmarkt schon sehr bald spürbar in Bewegung versetzen dürfte.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Der NAHB-Index präsentiert sich wirklich schwach

Die Stimmung am US-Immobilienmarkt bleibt schlecht. Der NAHB-Bauklimaindex steht symptomatisch für die aktuelle Misere am Wohnimmobilienmarkt in den Vereinigten Staaten. Mit nur noch 32 Punkten rangiert der wichtige Stimmungsindikator ziemlich genau auf dem Niveau des lokalen Tiefstands im April 2020. Die Kombination von noch hohen Hauspreisen und gestiegenen Zinsen ist in jedem Fall eine mächtige Herausforderung für potentielle Interessenten an einem Objekt. Käufer bleiben in diesem Umfeld Mangelware. Die wichtige NAHB-Komponente „Prospective Buyers Traffic" spricht mit derzeit lediglich 23 Punkten Bände. Es gibt eindeutig ein Problem auf der Nachfrageseite!

Die Inflationsdaten stehen im Fokus des FOMC

Nach der Rede von Fed-Chef Kevin Warsh anlässlich der Jackson-Hole-Konferenz rückten die aktuellen Zahlen zur Entwicklung der US-Konsumentenpreise noch stärker in den Fokus der Marktteilnehmer. Die dann für den August gemel-

deten Daten zu den CPIs haben das FOMC nach den klaren Worten des Notenbankchefs fast schon zu einer Leitzinsanhebung gezwungen. Die Kernrate der Konsumentenpreise ist am aktuellen Rand um 0,3% M/M angestiegen. Damit verringerte sich die Jahresrate zwar ganz leicht auf einen Wert von 2,4%, diese Bewegung reichte aber nicht aus, um von den verantwortlichen Geldpolitikern bereits als klarer Hinweis auf hinreichende Disinflationstendenzen im Land der unbegrenzten Möglichkeiten gewertet zu werden. Entsprechend wurde die Fed Funds Target Rate nach diesen Zahlen um 25 bp erhöht. Die jüngsten Kommentare von Austan Goolsbee, dem Chef der Chicago Fed, zeigen seine Bereitschaft, auch bei exogenen Schocks auf die geldpolitische Bremse zu treten, um das für die US-Notenbank maßgebliche Inflationsziel von 2% endlich zu erreichen. Nach Auffassung von Goolsbee kann es unter Umständen sogar sinnvoll sein, Sektoren der US-Wirtschaft, die per se keine Auslöser des Preisanstiegs sind, spürbar zu belasten, um dann letztlich doch Preisniveaustabilität herbeizuführen. Innerhalb des FOMC sind zuletzt offenbar sogar eigentliche Tauben zu Falken mutiert. Vielleicht hätte man diese Gedanken bereits äußern sollen, als sich die CPI-Jahresrate bei nahezu Nullzinsen auf die Marke von 8% zubewegt hatte. Zwar wird sich das Problem mit zu hohen Inflationsraten in den Vereinigten Staate nach und nach legen, die aktuell sehr „hawkishe“ Stimmung im FOMC ist aber ein Faktum. Leitzinsanhebungen sind eigentlich nicht notwendig, ob die Daten aber zügig genug Entlastungstendenzen anzeigen werden, ist noch nicht ganz klar. Insofern besteht inzwischen sogar ein gewisses Restrisiko für eine weitere Anhebung in 2026. Dann würde die Fed aber gegen Windmühlen kämpfen!

Fundamentalprognosen USA

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

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	IV/25	I/26	II/26	III/26	IV/26
BIP Q/Q ann.	0,5	2,1	1,5	2,4	2,0
BIP Y/Y	2,0	2,7	2,1	1,6	2,0
Inflation Y/Y	2,7	2,7	3,9	3,3	3,2

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	24.09.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4,00	4,00	4,00	3,50
3M-Satz	4,05	4,00	3,90	3,40
10J Treasuries	5,20	5,10	5,00	4,40
Spread 10J Bund	160	150	150	70
EUR in USD	1,14	1,15	1,16	1,18

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Hartnäckige Inflation zwingt EZB zu stärkerer Straffung

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Konjunktur resilient, aber erneuter Anstieg der Inflation

Die Wirtschaft im Euroraum erweist sich gegenüber Energiepreisschock und geopolitischer Unsicherheit weiterhin als bemerkenswert resilient. Das Wachstum war im zweiten Quartal breit über Länder und Sektoren verteilt, und die Stimmungsindikatoren sprechen auch für das dritte Quartal nicht für einen Einbruch. Die höheren öffentlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung stützen den Ausblick. Wir rechnen mit einem realen BIP-Wachstum von 0,9% im laufenden und 1,3% im kommenden Jahr. Auch die EZB hat ihre Wachstumsprojektionen im September auf 0,9% für 2026 und 1,4% für 2027 angehoben.

Gleichzeitig hat sich der Inflationsausblick verschlechtert. Im August stieg die Teuerungsrate infolge des erneuten Energiepreisschubs deutlich über 3%, während die Kernrate leicht nachgab. Bis zum Jahreswechsel dürfte die Gesamtinflation weiter anziehen und möglicherweise zeitweise eine Vier vor dem Komma erreichen. Entlastende Basiseffekte bei Energie sollten die Rate ab März 2027 wieder sinken lassen.

EZB erhöht Zinsen und bereitet weitere Straffung vor

Die EZB hat im September ihre Leitzinsen um je 25 Basispunkte angehoben. Der maßgebliche Einlagesatz liegt nun bei 2,50%. Die Entscheidung war erwartet worden, bemerkenswert war jedoch die deutlich restriktivere Kommunikation. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Inflation für einen längeren Zeitraum oberhalb des Zielwerts verharrt. Die Projektionen wurden für 2027 und 2028 angehoben und zeigen einen hartnäckigeren Preisdruck.

Für weitere Zinserhöhungen sprechen neben dem veränderten Inflationsausblick die robuste Konjunktur und die aufwärtsgerichteten Preisrisiken. Gegen eine schnelle Abfolge zusätzlicher Schritte spricht jedoch, dass der aktuelle Inflationsschub überwiegend von der Angebotsseite ausgeht. Ausgeprägte indirekte Preiseffekte oder eine Lohn-Preis-Spirale sind noch nicht erkennbar. Zudem hat der kräftige Renditeanstieg die Finanzierungsbedingungen bereits deutlich verschärft. Die EZB bleibt daher formal datenabhängig und hat sich nicht auf einen bestimmten Zinspfad festgelegt.

Das veränderte Wording und der persistentere Inflationsausblick machen aber eine weitere Straffung wahrscheinlich. Wir rechnen nun mit zwei zusätzlichen Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte, im Dezember und im ersten Quartal 2027. Für dieses Timing spricht, dass erst mit der Dezembersitzung grundlegend neue Makrodaten und Prognosen vorliegen. Zudem könnte eine Tempobeschleunigung ungewollt als bewusstes Signal fehlinterpretiert werden. Der Einlagesatz dürfte daher wahrscheinlich auf 3,00% steigen. Dies entspräche einem leicht restriktiven geldpolitischen Kurs, wie ihn auch Bundesbankpräsident Nagel bei anhaltend hohen Energiepreisen nicht ausgeschlossen hat. Entscheidend bleiben die Entwicklung der Energiepreise sowie mögliche Übertragungen auf Löhne und Inflationserwartungen. Mit Blick auf mögliche Zweitrundeneffekte sendeten die jüngsten Daten des ECB Wage Trackers kein Alarmsignal.

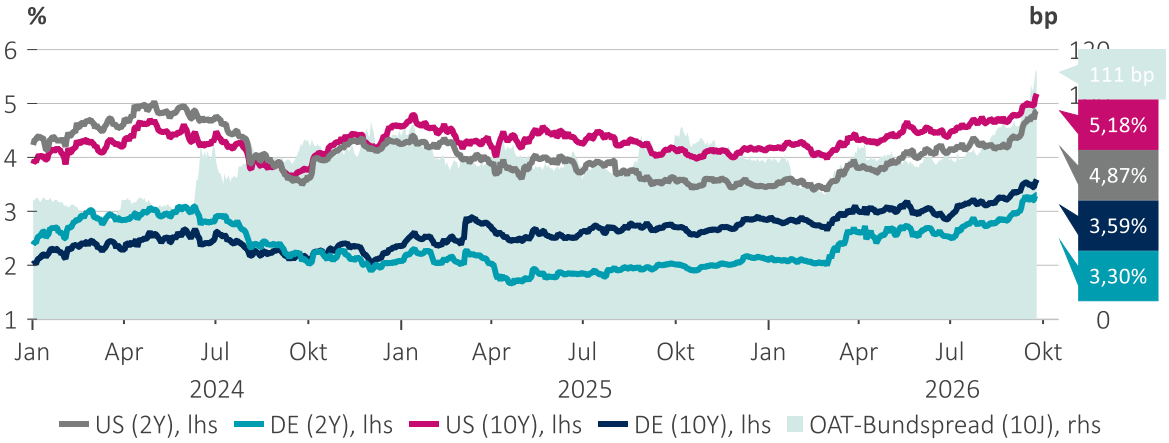
Renditeschub und stärkere Ausdifferenzierung an den Rentenmärkten

Die Neubewertung des geldpolitischen Ausblicks hat an den europäischen Rentenmärkten deutliche Spuren hinterlassen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg seit Ende August kräftig. Neben den höheren Leitzinserwartungen für den Euroraum wirkten auch neue Vorgaben aus den USA: Die wachsende Skepsis gegenüber der amerikanischen Fiskalpolitik und die Neubewertung des Fed-Zinspfads lösten einen Renditeschub bei US-Treasuries aus, dem sich deutsche Bundesanleihen im internationalen Zinszusammenhang nicht entziehen konnten. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg im September zeitweise über 5,10%.

Gleichzeitig differenzieren die Märkte wieder stärker zwischen den Emittenten des Euroraums. Besonders deutlich zeigt sich dies bei französischen Staatsanleihen. Der Renditeabstand zehnjähriger OATs zu Bunds weitete sich seit Ende August von rund 80 auf zeitweise mehr als 100 Basispunkte aus. Darin spiegeln sich neben der schwierigen Haushaltslage zunehmend politische Risiken im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahl wider.

Ein strukturell höheres Kapitalmarktzinsniveau war angesichts von Fiskalexpansion, größerem Finanzierungsbedarf und hartnäckigerer Inflation grundsätzlich zu erwarten. Zyklisch erscheint inzwischen jedoch sehr viel, vielleicht zu viel eingepreist. Der Markt unterstellte zuletzt bis zu vier weitere Zinserhöhungen der EZB und damit ein deutlich restriktiveres Szenario als unsere Baseline-Prognose. Sollten sich Energiepreise und Inflation ab dem Frühjahr tatsächlich wie erwartet beruhigen, besteht daher aus unserer Sicht Spielraum für eine gewisse Normalisierung der Zinserwartungen und Bundrenditen. Vor den französischen Präsidentschaftswahlen dürften Bundesanleihen zudem als sicherer Anker innerhalb des Euroraums relativ gesucht bleiben.

Chart: Deutlicher Renditeanstieg und stärkere Ausdifferenzierung im Euroraum



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Fundamentalprognosen Euroland

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

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	0,6	0,2	0,3
BIP sa Y/Y	1,1	0,6	1,2	1,0	1,0
Inflation Y/Y	2,1	2,0	3,0	3,3	3,8

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	24.09.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2,50	2,75	3,00	3,00
3M-Satz	2,61	2,90	3,20	3,20
10J Bund	3,60	3,60	3,50	3,70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Konjunkturoptimismus trotzt allen Belastungen

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

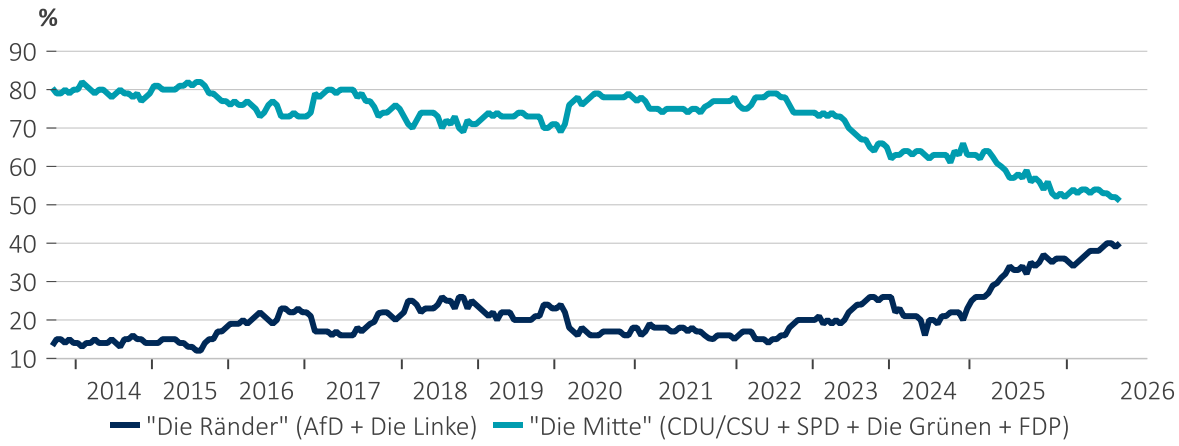
Landtagswahlergebnisse stärken die Ränder – Implikationen für die Bundespolitik

Bei den jüngsten Landtagswahlen haben die Parteien der Mitte weiter an Bindekraft verloren, während Parteien an den politischen Rändern erheblich zulegen konnten. Dieser Trend zeigt sich auch in bundesweiten Umfragen: Der gemeinsame Stimmenanteil der Mitte nähert sich inzwischen der 50%-Marke, während AfD und Linke zusammen auf rund 40% kommen. Rechnerisch ermöglichen die Wahlergebnisse zwar unterschiedliche Koalitionen, programmatische Differenzen und formale Unvereinbarkeitsbeschlüsse engen den Kreis realistischer Konstellationen jedoch stark ein. In Sachsen-Anhalt ist nach dem Wahlsieg der AfD offen, ob und in welcher Konstellation eine handlungsfähige Regierung gebildet werden kann. In Mecklenburg-Vorpommern dürfte Ministerpräsidentin Manuela Schwesig ihr Amt mit einer Regierung aus SPD, Linken und Grünen fortsetzen. In Berlin erfordern die Mehrheitsverhältnisse ein Dreierbündnis.

Für die Bundesregierung sind die Ergebnisse vor allem ein Warnsignal. Eine Annäherung an die politischen Ränder dürfte in der Koalition kaum konsensfähig sein. Wahrscheinlicher ist daher, dass CDU und SPD ihre jeweiligen Profile stärker schärfen und versuchen, sichtbare Erfolge bei Wachstum, Migration, Infrastruktur und staatlicher Handlungsfähigkeit vorzuweisen. Dies kann die Verständigung auf unpopuläre Reformen erschweren und den Druck erhöhen, kurzfristig wirksame Entlastungen gegenüber strukturellen Maßnahmen zu bevorzugen. Vor allem bei Sozialausgaben, Bürokratieabbau und der Finanzierung zusätzlicher Investitionen drohen die politischen Zielkonflikte zuzunehmen.

Ökonomisch entscheidend ist, dass die Bundesregierung an ihrer wachstumsorientierten Agenda festhält. Der beginnende Fiskalimpuls stützt die Konjunktur, seine längerfristige Wirkung hängt aber von einer zügigen Umsetzung, verlässlichen Rahmenbedingungen und ergänzenden Strukturreformen ab. Die Wahlergebnisse verändern den unmittelbaren Konjunkturausblick noch nicht, erhöhen aber das Risiko, dass die politische Polarisierung die wirtschaftspolitische Entscheidungsfähigkeit gerade mit Blick auf strukturelle Verbesserungen der Rahmenbedingungen schwächt.

Chart: Sonntagsfrage Bundestagswahl – Mitte bald ohne Mehrheit?



Quellen: Forschungsgruppe Wahlen, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Konjunktur: Schwacher Start ins dritte Quartal und Hypothek Niedrigwasser

Die harten Konjunkturindikatoren zeichnen für den Beginn des dritten Quartals ein schwaches Bild. Deutlich fiel die Korrektur der Umsätze im Einzelhandel mit -3,4% M/M aus. Hohe Energiepreise dämpfen die Kaufkraft, während die energieintensive Sonderkonjunktur aus dem ersten Halbjahr offenbar an Schwung verliert. Die Industrieproduktion sank im Juli saisonbereinigt um -1,1% M/M, wofür vor allem die rückläufige Produktion im verarbeitenden Gewerbe verantwortlich war. Die Auftragseingänge stiegen dagegen um 2,5% M/M, was jedoch fast vollständig auf außergewöhnlich hohe Großaufträge im sonstigen Fahrzeugbau zurückging. Ohne Großaufträge sanken die Bestellungen um

1,4% M/M. Positiv ist der nochmals um 1,5% M/M gestiegene Auftragsbestand. Er erreichte ebenso wie die Auftragsreichweite von 9,0 Monaten einen neuen Höchststand. Allerdings konzentriert sich dieses Polster stark auf den sonstigen Fahrzeugbau, für den Großaufträge und lange Fertigungszeiten typisch sind. Klammert man dies aus, so liegt der Auftragsbestand deutlich unter seinem Höchststand. Hinzu kommt das Niedrigwasser des Rheins. Nach der zwischenzeitlichen Erholung sind die Pegel im September auf Rekordtiefstände gefallen. Am Pegel Kaub wurden am 25. September lediglich vier Zentimeter gemessen. Kurzfristig zeichnet sich zudem keine nennenswerte Entspannung ab.

Frühindikatoren signalisieren Zunahme und Verbreiterung des Konjunkturoptimismus

Trotz aller Belastungsfaktoren hellt sich die Konjunkturstimmung weiter auf. In der ZEW-Umfrage verbesserten sich die Konjunkturerwartungen im September leicht auf 34,7 Punkte. Wesentlich kräftiger stieg die Beurteilung der aktuellen Lage von -61,1 auf -47,1 Punkte – dies ist der höchste Stand seit Mai 2023. Die stark gestiegenen Energiepreise und die Erwartung einer restriktiveren Geldpolitik bremsen zwar die Euphorie der Finanzmarktexperten, der grundsätzlich positive Konjunkturausblick für Deutschland ist jedoch intakt. Auch die Einkaufsmanager melden eine zunehmende wirtschaftliche Aktivität, der Composite-PMI stieg im September auf 53,8 Punkte – den höchsten Stand seit elf Monaten. Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg im September von 88,8 auf 89,9 Punkte deutlich stärker als erwartet und markiert damit den höchsten Stand seit Mai 2023. Sowohl die aktuelle Lagebeurteilung als auch die Geschäftserwartungen verbesserten sich deutlich. Der zunehmende Optimismus erfasst mit Industrie, Dienstleistungen und Handel weite Teile der Wirtschaft, während sich der Bausektor offenbar angesichts höherer Zinsen zurückhaltender zeigt.

Die Frühindikatoren senden im September ein gemeinsames Signal: Die Stimmungsaufhellung trotzt bislang allen Belastungen durch Geopolitik, Energiepreisschub, Niedrigwasser, geldpolitische Straffung und politische Unsicherheit. Die Unternehmen bewerten die Belastungen offenbar überwiegend als beherrschbar oder temporär. Unterstützend wirken die robuste Exportentwicklung im ersten Halbjahr und der allmählich zunehmende Fiskalimpuls. Zwar dürften Niedrigwasser und hohe Energiepreise die Dynamik im Sommer etwas bremsen. Der außergewöhnlich hohe Auftragsbestand und die breite Stimmungsaufhellung sprechen jedoch für eine anschließende Beschleunigung. Wir rechnen daher weiterhin mit einem realen BIP-Wachstum von 1,3% in diesem und im kommenden Jahr.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

Veränderung gg. Vj. in %, [1]Wachstumsbeitrag; [2]HVPI; [3]in % 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	0,3	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	3,0	3,0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: In der Sonderliga – SNB hält Leitzins bei Null

Analyst: Christian Reuter

Schweizer Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs

Das außerordentlich starke Wachstum der Schweizer Wirtschaft im zweiten Quartal in Höhe von 1,5% Q/Q war branchen- und nachfrageseitig breit abgestützt. Wie aus den endgültigen Zahlen hervorgeht, kamen die maßgeblichen Impulse aus der Industrie (+3,9%) bzw. dem Bereich Chemie und Pharma (+10,9%). Dieser sehr volatile Sektor stützte auch den außerordentlich guten Lauf der Warenexporte (+5,5%). Dass es hier mögliche Vorzieheffekte aus anstehenden Zolländerungen mit Bezug zu den USA gegeben haben könnte, darauf deutet die Entwicklung des Außenhandels im August hin, wo diese Branchen ein kräftiges Minus hinnehmen mussten, vor allem bei den Exporte in die USA. Insgesamt scheint die Schweizer Wirtschaft aber im aktuellen geopolitischen Umfeld robust aufgestellt zu sein. Die übrigen, eher binnenwirtschaftlichen Sektoren trugen ebenfalls zum Wachstum bei, wenn auch mit geringerer Dynamik. Auf der Nachfrageseite gab es eine gewisse Belebung bei den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen, auch der private Konsum kehrte in die Expansionszone zurück. Insgesamt steht die eidgenössische Ökonomie aktuell auf recht soliden Füßen, wobei das zweite Quartal die Dynamik überzeichnet haben dürfte. Auch die SNB weist darauf hin, dass sich im zweiten Quartal die Produktionslücke geschlossen hat, erwartet aber keine Überhitzungserscheinungen. Entsprechend halten die Währungshüter ihre akkommodierende Geldpolitik weiterhin für angemessen. Die Stimmung hat sich weiter verbessert. Die Einkaufsmanager in der Industrie blieben im August optimistisch; der PMI-Index sprang zurück auf 57,1 Punkte und liegt mittlerweile den sechsten Monat über der Expansionsschwelle von 50 Punkten.

SNB weiter ohne Handlungsdruck und ohne Sorge über das kräftige Wirtschaftswachstum

Die SNB hat ihren Leitzins auf ihrer Septembersitzung unverändert bei 0,00% belassen. Die Inflation war im August zwar auf 0,8% Y/Y angestiegen, entfernte sich damit aber lediglich vom unteren Rand der Zielspanne für die Preisstabilität (0 bis 2%); die Gefahr eines Deflationsszenarios tritt damit weiter in den Hintergrund. Preistreiber waren, wie in anderen Ländern auch, Erdölprodukte. Die Indikatoren des binnenwirtschaftlichen Inflationsdrucks wie die Kern- oder Dienstleistungsinflation lieferten bislang kaum Hinweise auf indirekte Preiswirkungen oder Zweitrundeneffekte. Die bedingte Inflationsprognose der SNB wurde gegenüber der Juni-Projektion nur leicht nach oben angepasst, bleibt aber klar im Bereich der Preisstabilität. Eine gewisse Aufmerksamkeit erhält zunehmend die Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland. Sie hat sich seit Juli noch einmal stark ausgeweitet und historische Rekorde markiert (gegenüber den Bunds von knapp 300bp). Parallel hat sich der Außenwert des Franken im Jahresverlauf spürbar um 4,5% (real, handelsgewichtet) ermäßigt, obwohl die Schweiz nach wie vor als sicherer Hafen gilt. In der geldpolitischen Lagebeurteilung wurde die Formulierung zur Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt abgeschwächt, aber nicht gestrichen. An den Märkten wird in diesem Zusammenhang über die Zunahme von „Carry-Trades“ spekuliert, bei denen sich Investoren in einer Währung mit niedrigen Zinsen verschulden, um in Währungsräumen mit höherem Zinsniveau zu investieren. Hier wird die Schweiz zunehmend interessant, weil das Zinsniveau in Japan in den vergangenen Quartalen deutlich gestiegen ist. Die SNB sieht bislang jedoch keine Hinweise auf ein außergewöhnlich hohes Ausmaß solcher Transaktionen.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2025	2026	2027
BIP	1,4	1,9	1,7
Inflation (CPI)	0,2	0,7	0,9
Arbeitslosenquote[1]	2,9	3,1	3,0
Haushaltssaldo[2]	0,7	0,0	0,1
Leistungsbilanzsaldo[2]	5,6	7,5	7,1

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

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	24.09.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00
3M Satz	-0,03	0,00	0,00	0,02
10J	0,63	0,50	0,50	0,55
Spread 10J Bund	-297	-310	-300	-315
EUR in CHF	0,94	0,96	0,95	0,95

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die Notenbank in Tokio steht unter Handlungsdruck

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan hebt die Leitzinsen vorsichtig an

Erwartungsgemäß hat die Bank of Japan das Leitzinsniveau im Land der aufgehenden Sonne zuletzt um weitere 25 bp erhöht. Diese Nachricht kann wirklich nicht als Überraschung bezeichnet werden. Der maßgebliche Leitzins notiert damit nun bei einem Wert von 1,25%. Die Entscheidung konnte allerdings nicht einstimmig getroffen werden. Mit Toichiro Asada und Ayano Sato sprachen sich sogar gleich zwei hochrangige Notenbanker gegen den Zinsschritt nach oben aus. Viele Beobachter hatten mit weniger „Gegenwehr" gerechnet. Diese Nachricht ist in jedem Fall nicht positiv für den Yen. Die Geldpolitiker in Tokio scheinen mittlerweile zwar ganz grundsätzlich eine Notwendigkeit für eine geldpolitische Straffung zu sehen, manche Notenbanker haben nach den Zinsschritten der jüngeren Vergangenheit inzwischen aber schon etwas Angst vor der eigenen Courage. Die zwischenzeitlich fast schon gefährliche Schwäche des Yen, die auch einen Einfluss auf die Inflation hat, erfordert allerdings eindeutig eine Straffung der Ausrichtung der japanischen Geldpolitik. Auch die Regierung scheint ihren Widerstand gegen höhere Leitzinsen in Japan zumindest zunächst weitgehend aufgegeben zu haben. Der Premierministerin des Landes wurde in der Tat lange eine sehr kritische Haltung zur Umsetzung entsprechender Maßnahmen nachgesagt.

Die Notenbank in Tokio steht unter Handlungsdruck

Es wäre aber wohl die Umsetzung von überraschend offensiven geldpolitischen Maßnahmen notwendig, um die Yen-Schwäche schon sehr kurzfristig in den Griff zu bekommen. Dieser Tatsache sind sich die Notenbanker in Tokio zweifellos bewusst. Die jüngst in den USA verkündete Zinsanhebung dürfte den Handlungsdruck bei Kazuo Ueda & Co. zwar noch erhöht haben, die Bank of Japan agiert aber auch weiterhin nur eher vorsichtig. Ein klares Signal in diese Richtung sind die zwei Gegenstimmen von Toichiro Asada und Ayano Sato. Beiden dürfte bei der Abstimmung bewusst gewesen sein, dass eine Leitzinsanhebung am aktuellen Rand nicht verhinderbar war; sie wollten mit ihrem Votum offenkundig vor allem vorschlagen, in der näheren Zukunft wieder etwas offensiver Zeitspiel zu betreiben.

Kazuo Ueda gibt sich eher „hawkish"

Zentralbankchef Kazuo Ueda gab sich anlässlich der Pressekonferenz nach der Notenbanksitzung eher „hawkish". Er wollte damit wohl das „taubenhafte" Signal, welches von den zwei Gegenstimmen kam, in gewissem Umfang relativeren. Ueda verwies auf einen regelrechten Regimewechsel. Die Notenbank müsse ihre geldpolitische Strategie an das neue Umfeld anpassen. Ueda betonte aber auch, dass kräftige Leitzinsanhebungen seiner Auffassung nach möglichst vermieden werden sollten, da diese zu größeren Bewegungen bei den Vermögenspreisen führen könnten.

Fundamentalprognosen* Japan

	2025	2026	2027
BIP	1,1	0,7	0,9
Inflation	3,2	2,0	2,1
Arbeitslosenquote[1]	2,5	2,5	2,5
Haushaltssaldo[2]	-1,4	-2,5	-2,7
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

	24.09.	3M	6M	12M
Leitzins	1,25	1,25	1,50	2,00
3M Satz	1,68	1,55	1,85	2,05
10J	3,08	3,00	2,95	2,95
Spread 10J Bund	-52	-60	-55	-75
EUR in JPY	181	182	181	178
USD in JPY	159	158	156	151

China: Die Ökonomie der zwei Geschwindigkeiten

Analyst: Tobias Basse

Die Ökonomie der zwei Geschwindigkeiten

China bleibt auch weiterhin eine Ökonomie der zwei Geschwindigkeiten. Die Industrieproduktion konnte im Berichtsmonat August um erfreuliche 5,2% Y/Y zulegen, was oberhalb der schon eher ambitionierten Erwartungen der Mehrzahl der interessierten Beobachter notiert. Industrieroboter, Halbleiterchips und E-Automobile liefern dabei wieder die entscheidenden Impulse. In der Summe bleibt die Wirtschaft des Reichs der Mitte in starkem Maße abhängig von den Exporten. Der Konsum der heimischen Privathaushalte hat dagegen auch im August wieder enttäuscht und konnte lediglich um schwache 0,4% Y/Y zulegen. Die Nachfragesituation im Inland präsentiert sich auch weiterhin nicht wirklich freundlich. In diesem Umfeld ist die in Europa einsetzende Diskussion um die Einführung von Schutzzöllen für Technologieprodukte aus China natürlich ein Problem für Peking. Die Pläne Chinas zur Ankurbelung der heimischen Nachfrage scheinen einfach nicht funktionieren zu wollen.

Wenn die eigene Stärke irgendwie auch eine Schwäche darstellt

Die Wirtschaftspolitiker in Peking stehen vor einer schwierigen Aufgabe. Die starken August-Zahlen zur Industrieproduktion Chinas sprechen eindeutig gegen die zügige Umsetzung von stützenden fiskalpolitischen Maßnahmen. Die Binnenwirtschaft des Landes könnte aber genau diese gut gebrauchen. Auch die Notenbank sollte weiterhin eher unbeteiligt an der Seitenlinie stehen wollen. Folglich bleibt China letztlich von der Nachfrage aus dem Ausland abhängig. Dieses Faktum dürfte in Peking, Brüssel und Washington bekannt sein. Die chinesischen Wirtschaftspolitiker sehen sich somit – trotz oder letztlich vielleicht sogar wegen der eigenen Exportstärke – mit einem Problem konfrontiert, welches bisher nicht zu den Akten gelegt werden konnte.

Pekings Außenpolitik bleibt ganz eindeutig im Blickfeld

Die Handelspolitik eines Landes ist nicht nur ein Teil der Wirtschaftspolitik, sondern gehört ebenfalls zum Segment der Außenpolitik. Neben dem aus Sicht der anderen Länder überbordenden Exportvolumen Chinas sind im Ausland auch sicherheitspolitische Sorgen zu beobachten. Neue Spannungen hat es zuletzt beispielsweise wieder im Südchinesischen Meer gegeben. Die Philippinen machen der Küstenwache Chinas den Vorwurf, ein Versorgungsschiff der Regierung in Manila gerammt zu haben. Dabei ist nach Auffassung der philippinischen Verantwortlichen die Mannschaft unnötig in Gefahr gebracht worden. Peking bestreite diese Vorwürfe. In diesem Zusammenhang muss auch auf Vietnam und Taiwan geblickt werden. Indien und China scheinen sich dagegen jüngst etwas angenähert zu haben. Auch das Treffen Xi/Trump scheint wirklich harmonisch verlaufen zu sein.

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	3,5	3,2

* Veränderung gg. Vj. in %

[1] in % der Erwerbstätigen, [2] in % des BIP

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	24.09.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	1,43	1,45	1,40	1,45
10J	1,67	1,70	1,70	1,75
Spread 10J Bund	-193	-190	-180	-195
EUR in CNY	7,64	7,71	7,80	7,97
USD in CNY	6,71	6,70	6,72	6,75

Großbritannien: Strategiewechsel bei der BoE möglich

Analyst: Constantin Lüer

Trendwende zum Ende des Jahres möglich

Die Bank of England hat in ihrer letzten Sitzung den Leitzins bekanntlich bei 3,75% belassen und nimmt somit zunächst keine Änderung ihrer Strategie vor. Ob der weitere Kurs stabil bleibt oder sogar zunehmend zu einer strafferen Geldpolitik führt, dies ist zunächst unklar – die Wahrscheinlichkeit des Letzteren wächst dabei allerdings von Tag zu Tag. Das Abstimmungsverhältnis im MPC blieb unverändert bei sechs zu drei, wobei die Gegenstimmen eine Zinsanhebung auf 4,00% favorisierten. Was nach üppigen Mehrheitsverhältnissen aussieht, ist in Wahrheit nur ein hauchdünner Vorsprung. Sollten nur zwei Notenbanker ihre Meinung ändern, was dort wirklich schnell gehen kann, so würde einem Leitzinsanhebung nichts im Wege stehen.

Inflationsrisiken scheinen sich abzuwechseln

Die Inflationsdynamik wird wieder zu einem zunehmenden Belastungsfaktor, auch in Großbritannien. Selbst die zwischenzeitlich von einer Deflation bedrohte Schweiz hatten zuletzt doch unerwartet starke Anstiege bei den Verbraucherpreisen zu beobachten. Die globalen Preistrends erfassen also auch bislang resiliente Volkswirtschaften. Mit dem Anstieg beim Diesel hat man nun eine Komponente, welche letztlich auch viele Lieferketten tangiert. In Großbritannien konnte man hohe Preissteigerungsraten vermeiden, weil der Preisdeckel die Haushalte schützte. Mit dem Anheben des Preisdeckels stehen aber auch nun dort höhere Kosten ins Haus. Zunächst wurde man aber positiv überrascht, weil gerade auch die Inflation für Nahrung kein Problem war – als existenzielle Güterklasse eine der sensitivsten Komponenten im Warenkorb. Bemerkenswerterweise hat allerdings nun auch die britische Zentralbank das Wetterphänomen El Niño in den Fokus gerückt. Von Sorge kann bislang noch nicht gesprochen werden, man hat aber sicherlich schon Respekt davor, dass es bei einigen strategisch wichtigen Nahrungs- und Futtermitteln zu Knappheiten kommen könnte. Die Inflationsgefahren scheinen sich derzeit eher zu summieren.

Fiskalischer Spielraum engt sich ein

Die Regierung um Andy Burnham sollte über Leitzinsanhebungen nicht erfreut sein. Anders als bspw. in den USA sind die Mandate der Bank of England enger gefasst und konzentrieren sich vor allem auf die Preisniveaustabilität. Gleichwohl werden die Zentralbanker die systemischen Risiken nicht aus den Augen verlieren wollen und die Staatsschulden wachsen auch im Vereinigten Königreich immer weiter an. Von einer Schuldenkrise kann bislang nicht gesprochen werden, der fiskalische Spielraum engt sich aber schlicht und ergreifend auch dort immer weiter ein. Den ambitionierten Plänen Burnhams und dessen Schatzkanzler John Healey würden steigende Refinanzierungskosten aber wohl nicht helfen.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2025	2026	2027
BIP	1,3	1,2	1,2
Inflation (CPI)	3,4	3,2	2,7
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

	24.09.	3M	6M	12M
Reposatz	3,75	4,00	4,00	3,75
3M Satz	3,88	4,10	3,90	3,60
10J	5,38	4,90	4,80	4,70
Spread 10J Bund	178	130	130	100
EUR in GBP	0,86	0,86	0,87	0,86
GBP in USD	1,32	1,34	1,33	1,37

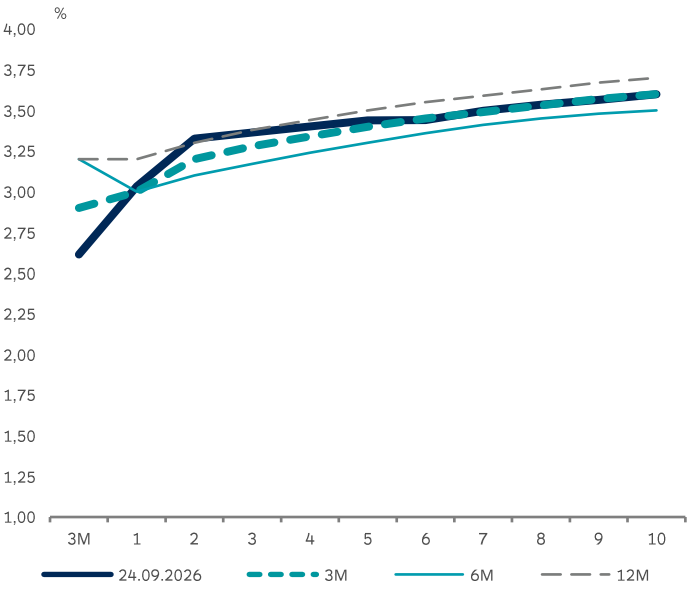
Portfoliostrategien
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
24.09.2026	**3M**	**6M**	**12M**
3M	2,61	2,90	3,20	3,20
1J	3,03	3,00	3,00	3,20
2J	3,33	3,20	3,10	3,30
3J	3,36	3,28	3,17	3,38
4J	3,40	3,34	3,24	3,44
5J	3,44	3,40	3,30	3,50
6J	3,44	3,45	3,36	3,55
7J	3,50	3,49	3,41	3,59
8J	3,53	3,53	3,45	3,63
9J	3,56	3,57	3,48	3,67
10J	3,60	3,60	3,50	3,70
2J (Swap)	3,58	3,45	3,35	3,50
5J (Swap)	3,62	3,60	3,50	3,65
10J (Swap)	3,64	3,65	3,55	3,75

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



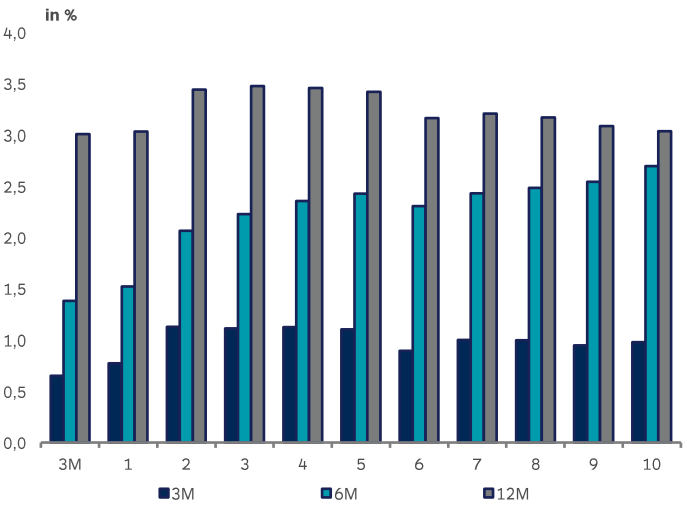
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von…		
	3M	**6M**	**12M**
3M	0,65	1,38	3,01
1J	0,77	1,52	3,03
2J	1,13	2,07	3,44
3J	1,11	2,23	3,48
4J	1,13	2,36	3,46
5J	1,10	2,43	3,42
6J	0,89	2,31	3,17
7J	1,00	2,43	3,21
8J	1,00	2,48	3,17
9J	0,95	2,54	3,09
10J	0,98	2,70	3,04

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	**USD**	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	3,0	0,7	4,7	3,2	-0,7
2J	3,4	2,3	6,1	3,5	-0,3
3J	3,5	3,3	7,1	4,0	0,0
4J	3,5	4,2	7,5	5,0	0,2
5J	3,4	4,9	8,4	5,3	0,4
6J	3,2	5,6	9,2	7,4	0,5
7J	3,2	6,2	9,9	6,3	0,6
8J	3,2	6,5	10,7	6,8	0,6
9J	3,1	7,1	10,8	5,8	0,8
10J	3,0	7,5	11,0	5,7	0,6

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	**GBP**	**JPY**	**CHF**
1J	4,5	4,6	1,6	0,1
2J	6,1	6,0	1,9	0,5
3J	7,1	7,0	2,4	0,8
4J	8,0	7,4	3,4	1,1
5J	8,8	8,2	3,7	1,2
6J	9,5	9,1	5,7	1,4
7J	10,1	9,8	4,7	1,4
8J	10,5	10,6	5,1	1,5
9J	11,0	10,7	4,1	1,6
10J	11,5	10,9	4,1	1,5

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	
	27.09.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	25.408,64	26.258,11	24.490,41	-3,24%	3,75%
MDAX	31.031,35	32.724,55	30.617,67	-5,17%	1,35%
EuroSTOXX50	6.302,82	6.420,16	5.791,41	-1,83%	8,83%
STOXX50	5.353,40	5.429,29	4.918,02	-1,40%	8,85%
STOXX600	638,65	651,10	592,19	-1,91%	7,85%
Dow Jones	51.349,98	53.185,90	48,063.29	-3,45%	6,84%
S&P 500	7.704,13	7.686,14	6,845.50	0,23%	12,54%
Nikkei	66.364,20	66.311,93	50,339.48	0,08%	31,83%

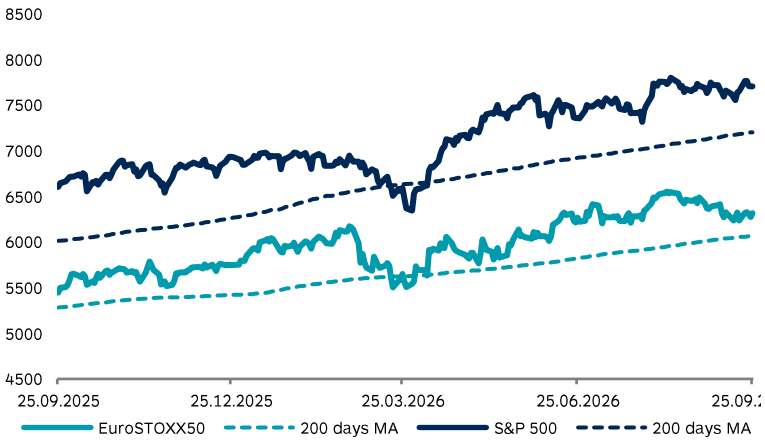
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	26.200	26.700	27.300
MDAX	32.500	33.800	34.500
EuroSTOXX50	6.400	6.550	6.650
STOXX50	5.450	5.600	5.700
STOXX600	655	675	690
Dow Jones	53.000	53.800	55.000
S&P 500	7.950	8.100	8.300
Nikkei	66.000	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, 25. September 2026.**

Der nächste Economic Adviser erscheint am **06. November 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	2,0	2,7	3,2	2,0	4,3	4,2	4,3	-5,4	-6,3	-6,3
Euroland	1,3	0,9	1,3	2,1	3,0	2,5	6,3	6,4	6,3	-2,9	-3,3	-3,4
Deutschland	0,2	1,3	1,3	2,3	2,8	2,6	6,3	6,4	6,4	-2,6	-3,8	-3,8
Japan	1,1	0,7	0,9	3,2	2,0	2,1	2,5	2,5	2,5	-1,4	-2,5	-2,7
Großbritannien	1,3	1,2	1,2	3,4	3,2	2,7	4,8	5,2	5,2	-4,9	-3,8	-3,3
Schweiz	1,4	1,9	1,7	0,2	0,7	0,9	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 %	24.09.26	3M	6M	12M
USD	4,00	4,00	4,00	3,50
EUR	2,50	2,75	3,00	3,00
JPY	1,25	1,25	1,50	2,00
GBP	3,75	4,00	4,00	3,75
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…	24.09.26	3M	6M	12M
USD	1,14	1,15	1,16	1,18
JPY	181	182	181	178
GBP	0,86	0,86	0,87	0,86
CHF	0,94	0,96	0,95	0,95
CNY	7,64	7,71	7,80	7,97

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	24.09.	3M	6M	12M	24.09.	3M	6M	12M	24.09.	3M	6M	12M	24.09.	3M	6M	12M
USD	4,05	4,00	3,90	3,40	4,92	4,70	4,60	3,90	5,06	4,80	4,70	4,10	5,20	5,10	5,00	4,40
EUR	2,61	2,90	3,20	3,20	3,33	3,20	3,10	3,30	3,44	3,40	3,30	3,50	3,60	3,60	3,50	3,70
JPY	1,68	1,55	1,85	2,05	1,91	1,85	1,90	2,00	2,38	2,00	2,05	2,10	3,08	3,00	2,95	2,95
GBP	3,88	4,10	3,90	3,60	4,91	4,20	4,05	3,80	4,98	4,50	4,40	4,20	5,38	4,90	4,80	4,70
CHF	-0,03	0,00	0,00	0,02	0,37	0,28	0,25	0,30	0,57	0,38	0,34	0,41	0,63	0,50	0,50	0,55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	24.09.	3M	6M	12M	24.09.	3M	6M	12M	24.09.	3M	6M	12M	24.09.	3M	6M	12M
USD	143	110	70	20	160	150	150	60	162	140	140	60	160	150	150	70
JPY	-93	-135	-135	-115	-142	-135	-120	-130	-106	-140	-125	-140	-52	-60	-55	-75
GBP	127	120	70	40	158	100	95	50	154	110	110	70	178	130	130	100
CHF	-264	-290	-320	-318	-296	-292	-285	-300	-287	-302	-296	-309	-297	-310	-300	-315

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 Lüer
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 Finanzdienstleitungsaufsicht („BaFin"), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

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

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

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

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

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

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

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

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale 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 verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:
Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:
Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:
Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.
Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:
Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers". Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich.
Diese Information stellt eine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:
Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.
Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:
Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:
Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektrichtlinie oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektrichtlinie oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:
Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:
Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen.
Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar.
Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:
Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Informationen sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:
Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:
Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Analyse stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:
Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:
Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.
Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:
Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:
Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapiere dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Analyse, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):
Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die 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 Analageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:
Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt.
Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung 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:
Montag, 28. September 2026, 12:28Uhr

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

Weitergabe am: 28.09.2026 14:57:24