NORD/LB

Zum wahren Nutzen.



Economic Adviser

Macro Research

06. November 2026 // Ausgabe November 2026

Finanzgruppe

Inhalt

Special: Blaue Welle in Washington – Neue Macht, alte Zielkonflikte 3

Die Machtverschiebung in den USA ist an ein klares Mandat geknüpft 3

Personelle Veränderungen im Kapitol 3

Mehr parlamentarische Kontrolle trifft auf begrenzten Gestaltungsspielraum 4

Fiskalpolitisches Zepter und drängende Fragen 4

Fazit: Neue Machtverhältnisse sind keine wirtschaftliche Entwarnung 4

USA: KI-Korrektur als Gesundungskur 5

Konjunktur lässt Zinsanhebungen wahrscheinlicher werden 5

Im Immobilienmarkt trat die Affordability-Krise zuerst auf 5

Korrektur bei Künstlicher Intelligenz als heilsamer Prozess 5

Euroland: Robuste Konjunktur, hohe Inflation und Wechsel an der EZB-Spitze 7

Leichte Abschwächung der Konjunkturdynamik im Sommer 7

Inflation steigt auf 4,0% - allein das Niveau ruft nach einer Zinsanhebung 7

EZB: Lagardes Rückzug überlagert vorübergehend Diskussionen zu Zinsen und Spreads – weiterer Zinsschritt voraus 8

Deutschland: Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs 9

Wachstumspfad bleibt intakt und trotzt Belastungen durch Hitzesommer 9

Stimmungsindikatoren sprechen für weitere Erholung – deutliche Aufhellung in der Industrie 9

Tankrabatt sei Dank: Inflation im Oktober unter 3% Y/Y 10

Schweiz: Robuste Zahlen und gute Stimmung 11

Nach Abschwächung sieht es nicht aus 11

Schweiz bleibt Ausnahme bei der Inflation – Franken wertet wieder auf 11

Japan: Die BoJ muss über ihren nächsten Schachzug nachdenken 12

Die Bank of Japan wartet zunächst ab 12

Die Inflationsentwicklung ist in den Fokus gerückt 12

Der schwache Yen hat Implikationen für die Geldpolitik 12

China: Auslandsnachfrage vs. Binnenkonsum 13

Der KI-Boom hilft der Wirtschaft 13

Was machen die Wirtschaftspolitiker? 13

Ein Blick auf die aktuellen Zahlen zu den Einkaufsmanagerindizes 13

Großbritannien: Die Inflation beginnt sich auszubreiten 14

Die Bank of England hat ein klares Votum gegeben 14

Der Konflikt im Iran bleibt zentraler Punkt der Überlegungen 14

Der Arbeitsmarkt holte zuletzt auf 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

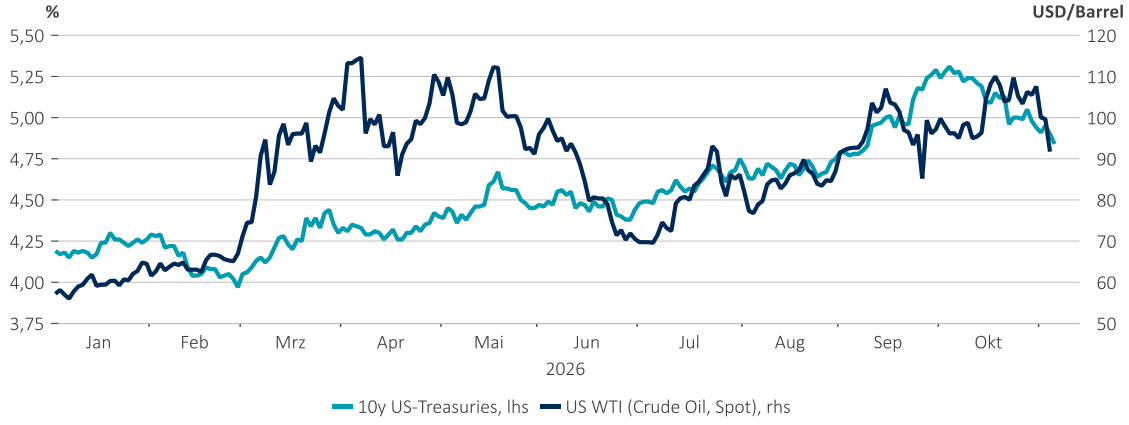
Special: Blaue Welle in Washington – Neue Macht, alte Zielkonflikte

Analysten: Daniel Weiß // Constantin Lüer

Die Machtverschiebung in den USA ist an ein klares Mandat geknüpft

Die „blaue Welle“ verändert Washington. Mit demokratischen Mehrheiten im Repräsentantenhaus und im Senat verschieben sich die Kräfteverhältnisse grundlegend, denn die Übernahme beider Kammern der Legislative markiert in dieser Konstellation eine politische Wende. Der Präsident bleibt im Amt, doch seine Möglichkeiten, neue Gesetze durch den Kongress zu bringen, werden deutlich begrenzt. Aus der Opposition wird ein parlamentarisches Gegengewicht, das bei der Gesetzgebung kaum noch übergangen werden kann – Sand im Getriebe ist also vorprogrammiert. Ein wichtiger Hinweis, dass sich auch die US-Administration dessen gewahr wurde, ist die Anerkenntnis des Wahlergebnisses, es gab sogar Lob für die Demokraten. Interessierte Beobachter haben zunächst genau mit dem Gegenteil gerechnet. Die schwierigere Aufgabe beginnt allerdings erst nach dem politischen Erfolg. Aus parlamentarischer Macht muss nun wirtschaftliche Entlastung folgen, dieses drängende Mandat wurde dem neuen Kongress jedenfalls sehr klar mitgegeben. Umfragen an den Wahlurnen zufolge war die ökonomische Belastung der Haushalte einer der Haupttreiber des Abstimmungsverhaltens und rangierte demnach auf Platz eins. Die Wähler werden die neue Mehrheit vor allem auch daran messen, ob die „Affordability-Krise“ in den Griff bekommen wird. Darin liegt der wirtschaftspolitische Widerspruch dieser Zwischenwahlen: Eine Volkswirtschaft kann wachsen, während sich das Leben für viele Menschen jedoch nach Wohlstandsverlust anfühlen muss.

Chart: Entwicklung der Rendite bei US-Treasuries und des WTI-Ölpreises



Quellen: U.S. Department of Treasury, Energy Information Agency (EIA), Macrobond, NORD/LB Research

Personelle Veränderungen im Kapitol

Mit einer Mehrheit in beiden Kongresskammern verfügen die Demokraten nicht nur über die Möglichkeit, Vorhaben des Präsidenten zu blockieren. Sie können eigene Gesetze vorantreiben, parlamentarische Untersuchungen organisieren und über den Senat Einfluss auf wichtige Personalentscheidungen nehmen. Der Präsident behält allerdings sein Vetorecht. Um es zu überwinden, ist in beiden Kammern jeweils eine Zweidrittelmehrheit erforderlich. Neben der Dynamik der „einfachen“ Mehrheiten wird aber auch eine wichtige Personalie ausgetauscht, auch wenn sie bislang nicht final bekannt ist. Mit der Wahl eines neuen Speakers geht nach der konstituierenden Sitzung auch die Führung des Repräsentantenhauses von Mike Johnson in neue Hände über. Üblicherweise wird dies von jener Partei mit den meisten Sitzen bestimmt. Als aussichtsreichster Kandidat sollte dabei Hakeem Jeffries gelten, welcher die Demokraten bislang als Minderheitsführer im Repräsentantenhaus vertrat und seinen Hut bereits in den Ring warf. Johnson signalisierte

mittlerweile, nicht als Minderheitsführer der Republikaner anzutreten, auch hier wird es also noch zu Veränderungen kommen. Das Personalkarussell wird sich auch im Senat etwas weiterdrehen, wobei es hier wohl berechenbarer an der Spitze vonstattengehen sollte. Chuck Schumer, welcher dem Senat bereits seit 1999 angehört, hatte schon die Positionen des Minderheits- und des Mehrheitsführers inne und sollte nun auch wieder der zweite Mann im Senat werden. Der Vorsitz wird weiter vom Vizepräsidenten JD Vance beibehalten, dieses Amt steht nicht zur Disposition.

Mehr parlamentarische Kontrolle trifft auf begrenzten Gestaltungsspielraum

Die berühmten „Checks-and-Balances" gehen unter anderem von den beiden Kammern des Kongresses aus. Hierbei kommt den Ausschüssen eine zentrale Bedeutung zu, welche Gesetzesvorhaben prüfen und Behörden, Programme und Regierungshandeln kontrollieren. Neue Mehrheitsverhältnisse können damit andere politische Prioritäten setzen und Entscheidungen kritischer hinterfragen. Besonders bedeutsam ist die Rolle des Senats bei Personalentscheidungen. Zahlreiche wichtige Ernennungen des Präsidenten benötigen dessen Zustimmung. Die Besetzung wichtiger Regierungs- und Richterämter kann die verschiedenen Administrationen über Jahre prägen, wie man beispielsweise an der Besetzung des Supreme Court sehen kann. Berufene Richter werden dort in der Regel auf Lebenszeit gewählt. Außerdem kann das Repräsentantenhaus Amtsenthebungsverfahren einleiten, wobei der Senat dann die Entscheidung darüber trifft. Dass es zu diesem drastischen Schritt in Bezug auf Donald Trump ein weiteres Mal kommen sollte, davon ist indessen nicht auszugehen. Um einen Präsidenten wirklich von seinen Ämtern und Pflichten zu entheben, benötigt man im Senat eine Zweidrittelmehrheit. Impeached wurden bislang drei Amtsinhaber, nämlich der 17. Präsident Andrew Johnson, der 42. Präsident Bill Clinton und zwei Mal Donald Trump als 45. Präsident. Der Senat entschied sich in dieser Fragestellung als rechtsprechendes Organ allerdings stets gegen Amtsenthebungen, von diesem scharfen Schwert wurde also bislang noch nie Gebrauch gemacht.

Fiskalpolitisches Zepter und drängende Fragen

Die Budgetierung des Staatshaushaltes ist ein zentrales Vehikel, um Politik zu gestalten. In den USA war es in den vergangenen Jahren häufiger der Fall, dass es mangels Einigung auf den Haushalt zu Diskussionen rund um Regierungs-Shutdowns kam. Der Shutdown im Herbst 2025 hatte sogar dafür gesorgt, dass die Statistikbehörden ihrer Arbeit nicht mehr nachkommen durften und es so, neben anderen Problemen, keine oder nur rudimentäre ökonomische Daten gab. Selbst Rentenzahlungen waren davon indirekt betroffen. Man sieht daran also, dass es hierbei nicht nur um eine Formalie geht, sondern auch um ein Machtinstrument. Die Übergabe des Zepters für das Budget geht auch mit einem schweren Erbe einher. Die Verschuldungssituation der US-Ökonomie ist bekanntlich angespannt, was jüngst auch zu Verwerfungen auf dem Anleihemarkt führte und die Renditen für US-Treasuries zwischenzeitlich drastisch ansteigen ließ. Neben anderen Gründen war der hohe Schuldenstand mitunter zentral für diese Entwicklung. Eine neue dunkle Wolke zieht jedoch schon auf: die Rente. Die (staatlichen) Versicherungstöpfe sollen nach jüngsten Berechnungen der Social Security Administration gegen Ende 2032 erschöpft sein. Dieses Problem gilt es also dringend zu klären. Hier könnte sich somit schon die erste Möglichkeit bieten, die Kompromissbereitschaft der unfreiwilligen Koalition zwischen republikanischem Präsidenten und demokratischem Kongress auszuloten.

Fazit: Neue Machtverhältnisse sind keine wirtschaftliche Entwarnung

Zu den vielen losen Enden in der zwei Jahre alten US-Administration gesellen sich viele weitere, neue Themen dazu. Die zweite Hälfte der zweiten Amtszeit von Donald Trump wird für sein Kabinett jedenfalls kein Selbstläufer. Welche Implikationen diese Entwicklung nach sich zieht, das ist in Bezug auf den Irankrieg, auf die Affordability-Krise und den Staatshaushalt noch nicht absehbar. Dieses Wahlergebnis begünstigt auch nicht unbedingt die gestärkten Demokraten, auch wenn sie davon profitieren, sondern ist vor allem eine Absage an die Republikaner. Die demokratische Partei muss sich selbst wiederfinden, so die einhellige Meinung vieler Politökonomen. Hier liegt aber auch eine Chance, die nicht sehr oft auftaucht – und zwar für beide Parteien.

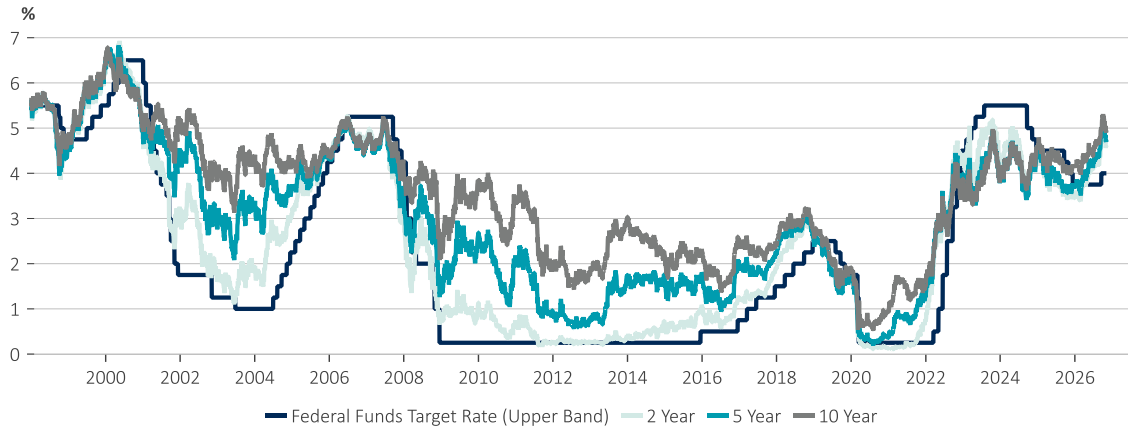
USA: KI-Korrektur als Gesundungskur

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Konjunktur lässt Zinsanhebungen wahrscheinlicher werden

Die erste Schätzung zur Konjunktur in Q3 zeigt eine starke Entwicklung in der nordamerikanischen Volkswirtschaft. Mit annualisierten 3,4% übertrifft sie sogar noch die beiden Vorquartale, welche ebenfalls robuster ausfielen als gemeinhin erwartet worden war. Die Einkaufsmanagerindizes deuteten im Vorfeld bereits auf diese Entwicklung hin, auch wenn mit den anhaltenden Problemen und Problemchen der Zollpolitik und dann auch mit dem Schock aus dem Iran dicke Bretter zu bohren waren. Angesichts dieser Tatsache scheint das FOMC mutiger werden zu können, um den Leitzins in diesem Jahr ein weiteres Mal anzuheben. Die Inflationsthemen überwiegen die Abkühlungstendenzen auf dem Arbeitsmarkt derzeit deutlich. Zwar ist die Entscheidung zwischen dem Status quo und einem weiteren Schritt um 25 bp irgendwie bei 50:50, das Szenario einer restriktiveren Geldpolitik überwiegt derzeit aber leicht. Die aktuelle Entwicklung auf dem Geld- und Kapitalmarkt gilt es dabei aber genauestens im Blick zu behalten.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quellen: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Im Immobilienmarkt trat die Affordability-Krise zuerst auf

Es überrascht wohl kaum, dass dem US-Immobilienmarkt nach der Zinsanhebung zunehmend die Luft zum Atmen ausgegangen ist. Dies lässt sich an verschiedenen Indikatoren ablesen. Der NAHB-Bauklimaindex notierte zuletzt bei 29 Punkten. Zur Subprime-Krise ab 2007 befand sich der Index sogar schon einmal bei unter zehn Punkten. Da ist also sogar noch etwas Luft nach unten, die perspektivische Zinslast verbunden mit den hohen Kaufpreisen für die privaten Immobilieninteressenten ist aber schon jetzt sehr unbequem. Nicht umsonst wurde der nun breit genutzte Term der „Affordability-Krise“ zuerst von Bauträgern genutzt. Auch der Handel mit gebrauchten Immobilien belegt die Zurückhaltung. Dass im September 3,99 Millionen Einheiten den Eigentümer wechselten, klingt zunächst nach viel. Klammert man die Corona-Pandemie allerdings aus, so ist dies das seit 2023 niedrigste Niveau seit August 1995 und wurde in der Subprime-Krise sogar nur ein einziges Mal unterboten. Einerseits fehlen die Fachkräfte, wie auch die jüngsten Einkaufsmanagerbefragungen bestätigen. Der KI-Boom kannibalisierte ein Stück weit auch die Aktivitäten im Construction-Sektor – dies könnte sich derzeit aber ändern.

Korrektur bei Künstlicher Intelligenz als heilsamer Prozess

Derzeit findet an den Kapitalmärkten eine Neuevaluierung von Investitionen in den KI-Sektor statt. Startpunkt waren hierfür die Zwischenwahlen in den Vereinigten Staaten, wobei die Demokraten bei den Rennen für das Repräsentantenhaus, den Senat und auch bei den Gouverneurswahlen die Republikaner deutlich überholten. Die Sorge besteht nun

also, dass die Demokraten die Aktivitäten rund um KI stärker regulieren könnten. Während für Stablecoins beispielsweise mit dem Genius Act überparteilich Rechtssicherheit geschaffen wurde, fehlt es hieran bislang bei KI. Joe Biden hatte noch eine sicherheitsorientierte Executive Order lanciert, Trump warb in seinem Wahlkampf jedoch mit einer Deregulierung, was er dann auch wahr machte. Natürlich herrscht in den USA kein Wilder Westen mehr, was auch für diese neue Technologie gilt. Auch wenn man hier deutlich liberaler ist, gibt es auch Einschränkungen wie z.B. bei nichtkonsensualen „Deepfakes". Was die Sache kompliziert macht, ist die unterschiedliche Handhabung auf Staatenebene. Verallgemeinerungen verbieten sich ob der Komplexität. Aber allein, dass die Bau- und Investitionstätigkeiten nun mit einem Hauch von Skepsis betrachtet werden, scheint nun für eine ausgeprägte Korrektur an den Märkten zu sorgen, was die Fragilität des Sektors offenbart. Dass Konsolidierungen beim KI-Boom notwendigerweise auftreten, das war den meisten Marktakteuren allerdings klar. Korrekturen gehören zum Kapitalmarkt genauso dazu wie das Sommergewitter zum Sommer. Ähnlich wie auch bei dem Dotcom-Phänomen, ist Künstliche Intelligenz gekommen, um zu bleiben. Zu tief sind die Prozesse mittlerweile wohl integriert. Vielleicht sollte die derzeitige Volatilität eher noch als willkommener Gesundungsprozess verstanden werden, welcher AI-Investments künftig auf stabileren Beinen stehen lässt.

Fundamentalprognosen USA

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

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.	2,5	2,2	3,4	2,0	0,0
BIP Y/Y	2,6	2,0	2,1	2,5	0,0
Inflation Y/Y	2,7	3,9	3,5	3,7	0,0

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	05.11.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	4,07	4,25	4,25	4,00
3M-Satz	4,07	4,30	4,20	3,80
10J Treasuries	4,83	5,00	5,10	4,80
Spread 10J Bund	159	170	180	130
EUR in USD	1,12	1,12	1,15	1,18

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Robuste Konjunktur, hohe Inflation und Wechsel an der EZB-Spitze

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

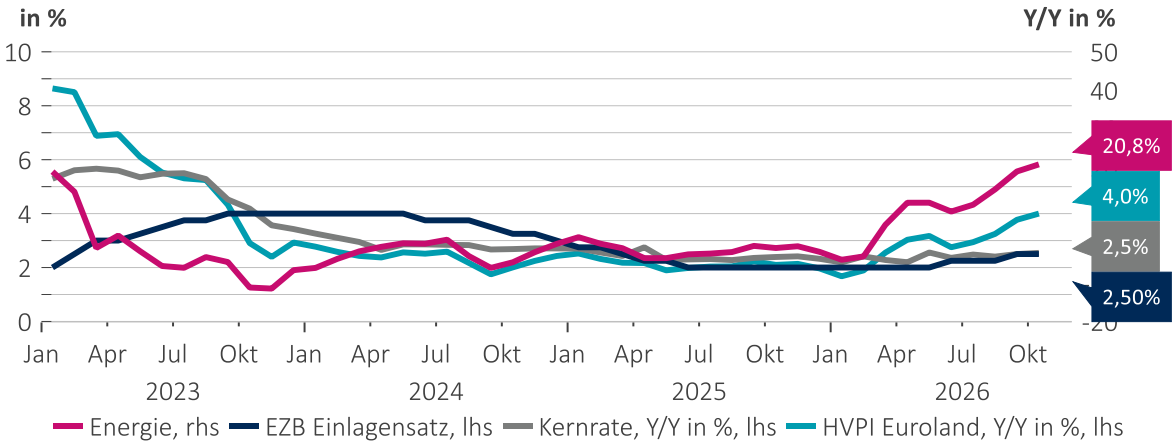
Leichte Abschwächung der Konjunkturdynamik im Sommer

Der Konjunkturaufschwung im Euroraum ist intakt. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal saison- und kalenderbereinigt um 0,4% Q/Q und damit stärker als erwartet. Die Jahresrate erhöhte sich auf 1,3% Y/Y. Allerdings wurde das Wachstum erneut von der sehr volatilen Entwicklung der irischen Wirtschaftsleistung überzeichnet. Ohne Irland schwächte sich die Dynamik von jeweils 0,3% Q/Q in den Vorquartalen auf 0,2% Q/Q ab.

Auch zwischen den großen Volkswirtschaften zeigen sich deutliche Unterschiede. Spanien und die Niederlande blieben mit jeweils 0,6% Q/Q die Wachstumsmotoren. Dagegen stagnierte die italienische Wirtschaft, während das französische BIP um 0,1% Q/Q zurückging. In Frankreich belasteten vor allem schwächere Exporte und Investitionen. Deutschland überraschte trotz Hitzesommer und niedriger Flusspegel mit einem Wachstum von 0,2% Q/Q positiv, wobei vor allem der Konsum stützte (vgl. Deutschlandtext).

Insgesamt erweist sich die Konjunktur gegenüber geopolitischer Unsicherheit und hohen Energiepreisen weiterhin als robust. Rückläufige Frühindikatoren und die schwächere Entwicklung außerhalb Irlands sprechen aber gegen eine erneute Beschleunigung im Winterhalbjahr. Für das Gesamtjahr rechnen wir weiterhin mit einem BIP-Wachstum von gut 1%. Die Wachstumsaussichten bleiben damit positiv, die konjunkturellen Risiken für 2027 haben jedoch zugenommen.

Chart: Energiepreisschub treibt Inflationsrate auf 4,0% Y/Y



Quellen: Eurostat, EZB, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflation steigt auf 4,0% - allein das Niveau ruft nach einer Zinsanhebung

Die Inflation ist im Oktober auf 4,0% Y/Y gestiegen – und liegt damit doppelt so hoch wie das mittelfristige Stabilitätsziel der EZB. Maßgeblich dafür ist der Preisauftrieb bei Energie (+20,8% Y/Y). Andere Komponenten des Preisindex trugen nur unwesentlich zur Inflation bei. So stiegen die Preise für Industriegüter ohne Energie um 1,2% Y/Y. Die Dienstleistungsinflation zog nur leicht auf 3,3% Y/Y an, während die Kernrate bei 2,5% Y/Y verharrte.

Der Preisauftrieb bei Energie wurde durch nationale Eingriffe teils gedämpft oder auch verstärkt. Besonders ausgeprägt war der Aufwärtsimpuls in Italien, wo die regulatorische Anpassung der geschützten Stromtarife zum Quartalsbeginn einen kräftigen Preissprung auslöste. In Deutschland begrenzte dagegen die seit Oktober geltende Senkung der Energiesteuer auf Kraftstoffe die Teuerung. Die spanische Regierung senkte die Steuer auf Kraftstoffe (Benzin) spürbar. In Frankreich erhöhten Transportdienstleistungen den Preisdruck, in Italien beschleunigte sich deren Teuerungsrate von 1,6% auf 3,1% Y/Y. Insgesamt spricht das Länderbild aber weiterhin für einen überwiegend energie- und maßnahmengetriebenen Inflationsschub. Ausgeprägte Zweitrundeneffekte sind bislang nicht erkennbar.

EZB: Lagardes Rückzug überlagert vorübergehend Diskussionen zu Zinsen und Spreads – weiterer Zinsschritt voraus

Die EZB hat ihre Leitzinsen im Oktober erwartungsgemäß unverändert gelassen. Die Entscheidung war angesichts der bereits deutlich verschärften Finanzierungsbedingungen nachvollziehbar. Das Statement verwies ausdrücklich darauf, dass die Marktbewegungen die Konjunktur und mittelfristig auch den Preisauftrieb dämpfen dürften. An ihrer Datenabhängigkeit hält die EZB aber fest und legt sich weiterhin nicht auf einen bestimmten Zinspfad fest.

In den Hintergrund trat die Zinsentscheidung durch die Ankündigung von EZB-Präsidentin Christine Lagarde, am 7. Februar 2027 vorzeitig von ihrem Amt zurückzutreten. Zusammen mit dem Weggang von Isabel Schnabel und dem Auslaufen der Amtszeit von Philip Lane sind damit im ersten Halbjahr 2027 drei Positionen im Direktorium neu zu besetzen. Als mögliche Nachfolger für die Präsidentschaft gelten Klaas Knot und Pablo Hernández de Cos.

Lagardes Ankündigung verdrängte zugleich die jüngste Spreadentwicklung vorübergehend aus dem Fokus. Im geldpolitischen Beschluss beschränkte sich die EZB auf den standardmäßigen Hinweis auf das Transmission Protection Instrument (TPI). Eine Aktivierung des TPI zugunsten Frankreichs erscheint aus fundamentaler Sicht derzeit wenig wahrscheinlich, da mehrere Voraussetzungen nicht erfüllt sein dürften. Mit ihrer zurückhaltenden Kommunikation vermeidet die EZB vorerst eine weitergehende Positionierung und hält sich die Möglichkeit einer verbalen Intervention offen.

Geldpolitisch bleibt der starke Inflationsanstieg entscheidend. Noch ist der Schub weitgehend auf Energie begrenzt, doch die anhaltend hohen Energiepreise erhöhen das Risiko indirekter Effekte und hartnäckigerer Inflation. Gleichzeitig ist die Konjunktur robust genug, um einen weiteren Zinsschritt zu verkraften. Wir erwarten daher im Dezember eine Anhebung um 25 Basispunkte. Die jüngsten Wachstums- und Inflationsdaten stützen dieses Szenario. Für den weiteren Zinsausblick bleiben wir vorsichtiger als die Märkte: Die strafferen Finanzierungsbedingungen, politische Risiken und die etwas schwächeren Frühindikatoren sprechen gegen eine Serie weiterer Zinserhöhungen.

Fundamentalprognosen Euroland

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

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

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	I/26	II/26	III/26	IV/26	I/27
BIP sa Q/Q	0,0	0,6	0,4	0,2	0,3
BIP sa Y/Y	0,6	1,2	1,3	1,3	1,6
Inflation Y/Y	2,0	3,0	3,3	4,0	3,7

Veränderung in %

Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	05.11.	3M	6M	12M
Einlagesatz EZB	2,50	2,75	3,00	3,00
3M-Satz	2,81	2,90	3,10	3,10
10J Bund	3,24	3,30	3,30	3,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

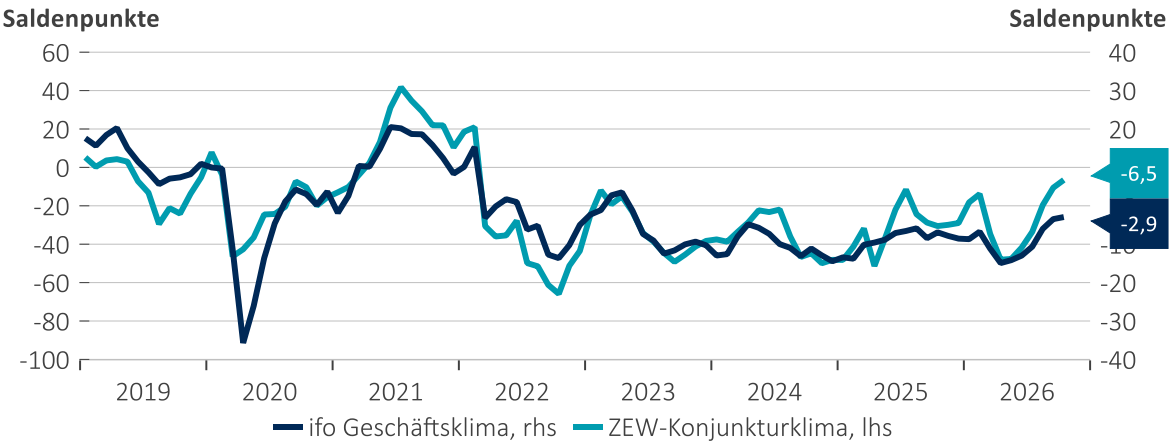
Wachstumspfad bleibt intakt und trotzt Belastungen durch Hitzesommer

Die deutsche Wirtschaft bleibt auf Erholungskurs. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im dritten Quartal preis-, saison- und kalenderbereinigt um 0,2% Q/Q und damit stärker als erwartet. Die kalenderbereinigte Jahresrate erhöhte sich auf 1,2% Y/Y, in der nicht kalenderbereinigten Betrachtung sogar auf 1,3% Y/Y. Damit expandierte die deutsche Wirtschaftsleistung bereits das vierte Quartal in Folge. Detaillierte Angaben liegen bislang noch nicht vor. Nach ersten qualitativen Hinweisen kam die Unterstützung im Sommer vor allem von den Konsumausgaben. Dies überrascht angesichts der schwachen Einzelhandelsumsätze und der durch den Energiepreisanstieg belasteten real verfügbaren Einkommen. Vermutlich trugen auch die staatlichen Konsumausgaben zum Wachstum bei. Die hohe Dynamik des Außenhandels aus dem ersten Halbjahr setzte sich dagegen nicht fort. Auch die Investitionen gingen erneut zurück und bremsten die Konjunktur, wobei vor allem die Ausrüstungsinvestitionen belastet haben dürften.

Bemerkenswert ist die Widerstandsfähigkeit gegenüber den zusätzlichen Belastungen durch den Hitzesommer und die niedrigen Flusspegel. Das extreme Niedrigwasser des Rheins beeinträchtigte Logistik und Produktion und erhöhte die Transportkosten. Die Unternehmen haben sich jedoch offenbar inzwischen besser auf klimabedingte Einschränkungen der Binnenschifffahrt eingestellt. Zudem begrenzte die noch relativ geringe Kapazitätsauslastung die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen. Der Aufschwung ist im schwierigen Fahrwasser damit nicht auf Grund gelaufen.

Für das Schlussquartal rechnen wir mit einer ähnlich starken oder etwas dynamischeren Entwicklung. Das reale BIP dürfte im Gesamtjahr um 1,3% wachsen. Das internationale Umfeld bleibt herausfordernd, zugleich gewinnt der Impuls der Fiskalpolitik an Kraft. Für 2027 erwarten wir daher ein Wirtschaftswachstum in ähnlicher Größenordnung.

Chart: ifo-Geschäftsklima mit sechstem Anstieg in Folge



Quellen: ifo-Institut, ZEW, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Stimmungsindikatoren sprechen für weitere Erholung – deutliche Aufhellung in der Industrie

Die Stimmungsindikatoren untermauern den positiven Konjunkturausblick. Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Oktober überraschend von 89,9 auf 90,2 Punkte und erreichte den höchsten Stand seit Mai 2023. Damit verbesserte sich der wichtigste Frühindikator für die deutsche Wirtschaft bereits den sechsten Monat in Folge. Die Unternehmen beurteilten die aktuelle Lage zwar etwas zurückhaltender, blickten aber erneut optimistischer in die Zukunft. Die Geschäftserwartungen stiegen auf 91,6 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit dem russischen Angriff auf die Ukraine. Besonders deutlich hellte sich die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe auf. Die Unternehmen bewerteten sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Perspektiven günstiger, wobei vor allem die verbesserte Auftragslage den Optimismus stützte. Dies deckt sich mit den Ergebnissen der Einkaufsmanagerumfrage, die ebenfalls eine kräftige Belebung

in der Industrie signalisierte. Im Dienstleistungssektor gab die Stimmung dagegen leicht nach, während sie sich im Handel kaum veränderte. Im Bausektor war trotz der gestiegenen Zinsen eine leichte Verbesserung zu erkennen.
Die fortgesetzte Aufhellung ist angesichts der zahlreichen Belastungsfaktoren bemerkenswert. Weder hohe Energiepreise und geopolitische Konflikte noch die erhöhte Nervosität an den Finanzmärkten und die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik haben den Optimismus der Unternehmen bislang gebrochen. Neben der robusten Auftragslage dürfte hierzu die Erwartung einer expansiveren Fiskalpolitik beitragen. Die Frühindikatoren sprechen daher für eine Fortsetzung des Aufschwungs nach der nur geringfügig schwächeren Dynamik im Sommer.

Tankrabatt sei Dank: Inflation im Oktober unter 3% Y/Y

Die Verbraucherpreisinflation ist im Oktober stärker als erwartet auf 2,8% Y/Y zurückgegangen. Maßgeblich hierfür war sicherlich der seit dem 1. Oktober geltende Tankrabatt. Wie aus den Meldungen der statistischen Landesämter hervorgeht, wurde die Entlastung weitgehend an die Verbraucher weitergegeben. Die Kraftstoffpreise sanken je nach Bundesland um 4,4% bis 7,3% M/M, lagen aber weiterhin rund 30% über ihrem Vorjahresniveau.
Heizöl verteuerte sich dagegen je nach Bundesland nochmals um 3,0% bis 7,9% M/M und um bis zu 89,3% Y/Y. Die Gaspreise entwickelten sich erneut unauffällig. Der drastische Großhandelspreisanstieg kommt bei vielen Haushalten aufgrund längerfristiger Verträge offenbar weiterhin nur verzögert an.
Eine breitere Übertragung des Energiepreisschocks lässt sich aus den bislang nur begrenzt detaillierten Zahlen nicht ableiten. Im Gegenteil: Die zugrunde liegende Inflation hat sich offenbar abgeschwächt. Die Kernrate ohne Nahrungsmittel und Energie ging von zuvor 2,5% auf nur noch 2,1% Y/Y zurück. Auch bei Nahrungsmitteln ist mit einer Teuerung von lediglich 0,4% Y/Y bislang kein nennenswerter Weitergabeeffekt höherer Energie- und Transportkosten erkennbar. Die Dienstleistungsinflation schwächte sich den vierten Monat in Folge auf nun 2,5% Y/Y ab.
Damit bleibt der Inflationsschub trotz der drastisch höheren Ölpreise bislang vergleichsweise eng begrenzt. Der Tankrabatt dämpft die Gesamtinflation kurzfristig erheblich, verändert den zugrunde liegenden Kostendruck aber nicht. Entscheidend wird sein, ob sich die hohen Energie- und Transportkosten in den kommenden Monaten stärker in den Preisen anderer Waren und Dienstleistungen niederschlagen.

Fundamentalprognosen Deutschland

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

	I/26	II/26	III/26	IV/26	I/27
BIP sa Q/Q	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
BIP nsa Y/Y	0,8	1,0	1,3	2,3	0,3
Inflation Y/Y	2,3	2,6	3,0	3,0	3,0

Veränderung in %
Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Schweiz: Robuste Zahlen und gute Stimmung

Analyst: Christian Reuter

Nach Abschwächung sieht es nicht aus

Die Konjunktur in der Schweiz scheint auch im dritten Quartal schwungvoll zu verlaufen. Darauf deuten die bereits vorliegenden harten Konjunkturindikatoren und die Stimmungsindikatoren. So zeichnet der Außenhandel ein positives Bild. Die Exporte wuchsen in den drei Sommermonaten real und saisonbereinigt um 3,3% Q/Q, während die Importe um 1,4% Q/Q sanken. Der nominale Handelsbilanzüberschuss weitete sich aus. Zwar sind das Zahlen aus der Zollstatistik, die nicht identisch sind mit der Abgrenzung der für das BIP-Wachstum ausschlaggebenden Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, trotzdem dürfte von der Außenwirtschaft ein positiver Impuls ausgegangen sein. Optimistisch stimmt hier, dass die erwartbare Gegenbewegung nach der guten Entwicklung im Vorquartal im Bereich Chemie/Pharma von den übrigen Exportbranchen überkompensiert wurde. Zudem profitierte auch der Einzelhandel von der wirtschaftlichen Belebung. Die Umsätze im Detailhandel expandierten im dritten Quartal real und kalenderbereinigt um 2,2% Y/Y, obwohl sich die gestiegenen Preise im Kraftstoffhandel mit einem realen Umsatzrückgang von 2,1% Y/Y bemerkbar machten. Letzteres könnte die schlechte Konsumentenstimmung erklären. Die Binnenkonjunktur wird auch durch das freundliche Zinsniveau gestützt; wie aus Unternehmensgesprächen der SNB hervorgeht, haben die Bauunternehmer volle Auftragsbücher. Indes verbesserte sich die Stimmung bis zuletzt. Die Einkaufsmanager waren im Oktober noch optimistischer als im Vormonat. In der Industrie kletterte der Index auf 56,7 Punkte. Ähnlich auch im Dienstleistungssektor, dessen PMI mit 59,9 Punkten ebenfalls eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit anzeigt. Der Sammelindikator des SECO für die Konjunkturstimmung erreichte im September den höchsten Wert seit Juni 2022. Das KOF-Konjunkturbarometer gab im Oktober zwar von 109,1 auf 107,6 Punkte nach, liegt damit aber über dem langfristigen Durchschnitt. Allein die Konsumenten gehen nicht mit. Die Konsumentenstimmung sackte im Oktober auf den tiefsten Stand seit drei Jahren ab, getrieben vor allem, aber nicht nur von der vergangenen sowie erwarteten finanziellen Lage. Angesichts der geringen Inflation und den gestiegenen Reallöhnen ist das aber nur ein Schönheitsfleck.

Schweiz bleibt Ausnahme bei der Inflation – Franken wertet wieder auf

Der Preisdruck in der Alpenrepublik bleibt klein. Der Landesindex der Konsumentenpreise stieg im Oktober zwar um 1,5% Y/Y und damit stärker als erwartet. Der Preisdruck war aber auf Energie begrenzt; die Rate der Kerninflation blieb im Vergleich zum Vormonat unverändert bei 0,5% Y/Y. Die Inflationsrate liegt nach wie vor komfortabel im Bereich der von der SNB definierten Preisstabilität. Angesichts der geopolitischen Situation und den anhaltend hohen Kraftstoffpreisen sind die Inflationsrisiken allerdings aufwärtsgerichtet. Zudem hat sich die robuste Konjunktur bisher noch nicht bis zu den Löhnen vorgearbeitet. Nach aktuellem Stand reicht es für die Zentralbank aber aus, das im Blick zu behalten. Auch die Märkte haben die zwischenzeitlich erwarteten Leitzinserhöhungen wieder ausgepeist. Der Franken machte seinem Status als sicherer Hafen alle Ehre und wertete im Zusammenhang mit den Entwicklungen in Frankreich insbesondere gegenüber dem Euro wieder auf. Dabei wurde der zuvor ausgeprägte Abwertungstrend gebrochen, obwohl sich die Zinsdifferenz noch einmal ausgeweitet hat.

Fundamentalprognosen* Schweiz

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

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

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	05.11.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,10
3M Satz	-0,04	0,00	0,00	0,20
10J	0,41	0,50	0,50	0,60
Spread 10J Bund	-283	-280	-280	-290
EUR in CHF	0,92	0,92	0,93	0,92

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: Die BoJ muss über ihren nächsten Schachzug nachdenken

Analyst: Tobias Basse

Die Bank of Japan wartet zunächst ab

Die Bank of Japan hat am aktuellen Rand erwartungsgemäß zunächst keine weitere geldpolitische Straffung implementieren wollen. Folglich verharrt der maßgebliche Leitzins bei einem Wert von 1,25%. Diese Entscheidung konnte abermals nicht einstimmig getroffen werden – eine Tatsache, die aber wohl auch kaum als größere Überraschung gewertet werden kann. Mit Hajime Takata hat diesmal ein Falke eine abweichende Meinung vertreten und angesichts des Inflationsumfeldes für einen erneuten Zinsschritt nach oben votiert. Damit bleibt das Thema Leitzinsanhebungen ganz eindeutig auf der Agenda der japanischen Geldpolitiker.

Die Inflationsentwicklung ist in den Fokus gerückt

Im Berichtsmonat September war die Jahresrate der Konsumentenpreise auf 2,1% gestiegen. Damit ist die fast schon „magische“ Marke von 2,0%, die auch für die Bank of Japan von sehr großer Relevanz ist, nun endlich überschritten worden. Diese Entwicklung ist aber keine sonderlich große Überraschung. Aufgrund des momentanen Preisumfeldes kamen aus der Notenbank in Tokio zuletzt eher „falkenhafte“ Signale. Klappern gehört aber natürlich fast überall zum Geschäft der Geldpolitiker. Die Offiziellen der Bank of Japan werden unserer Auffassung nach in der Summe auch weiterhin nur eher vorsichtig agieren wollen. So scheint die Regierung in Tokio mit Blick auf das Jahr 2027 eher ambitionierte fiskalpolitische Pläne zu haben; zu hohe Zinsen würden bei der Umsetzung entsprechender wirtschaftspolitischer Maßnahmen natürlich nur stören! Mit ihren zwei Stimmen gegen die letzte Leitzinsanhebung hatten Toichiro Asada und Ayano Sato das aktuelle Zögern der Geldpolitiker in Tokio letztlich regelrecht vorbereitet. Beiden Notenbankern sollte bei der damaligen Abstimmung zweifellos bewusst gewesen sein, dass eine Erhöhung des japanischen Leitzinsniveaus wahrscheinlich nicht mehr verhinderbar war. Die zwei Offiziellen der Bank of Japan, die beide eher als Vertraute der Regierungschefin gelten, wollten mit ihrem Votum offenkundig vor allem vorschlagen, ab Oktober wieder etwas offensiver Zeitspiel zu betreiben. Dieser Plan scheint nun vorerst aufgegangen zu sein.

Der schwache Yen hat Implikationen für die Geldpolitik

Aktuell pendelt der Yen relativ zur US-Währung wieder oberhalb der Marke von 157,00 JPY pro USD. Die ausgeprägte Schwäche der japanischen Währung ist mit Blick auf die weitere Inflationsentwicklung sicherlich nicht hilfreich. Die Notenbank in Tokio könnte den Yen mit Leitzinsanhebungen stützen. Die japanischen Geldpolitiker müssten die Marktteilnehmer aber wohl überraschen, um schnell spürbare Bewegungen am Devisenmarkt auszulösen. Am aktuellen Rand hätte eine Leitzinsanhebung um 25 bp dem Yen sicherlich geholfen. Die Notenbanker sind aber offenkundig (noch?) nicht bereit, wirklich in die Offensive zu gehen! Damit muss nun wohl zunächst auf den Dezember gewartet werden.

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]	-2,0	-2,4	-2,7
Leistungsbilanzsaldo[2]	4,8	4,8	4,6

* Veränderung gg. Vj. in %

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

Zinsen und Wechselkurse Japan

	05.11.	3M	6M	12M
Leitzins	1,25	1,50	1,75	2,00
3M Satz	1,76	1,70	1,85	2,05
10J	2,79	2,90	2,90	2,95
Spread 10J Bund	-46	-40	-40	-55
EUR in JPY	177	176	179	178
USD in JPY	158	157	156	151

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

China: Auslandsnachfrage vs. Binnenkonsum

Analyst: Tobias Basse

Der KI-Boom hilft der Wirtschaft

In China ist beim Blick auf die Wachstumszahlen des Landes weiterhin ein sehr klares Muster erkennbar. Die Ökonomie des Reichs der Mitte profitiert vor allem vom KI-Boom und von der Nachfrage des Auslandes nach Gütern aus China. Dagegen bleibt der Konsum der privaten Haushalte eher ein Sorgenkind. Der Versuch Pekings, die heimische Wirtschaft viel stärker auf die Binnennachfrage auszurichten, ist also auch weiterhin nicht der große Erfolg. Die Industrieproduktion konnte zuletzt um fast schon beachtliche 5,5% Y/Y zulegen. Der Konsum der heimischen Privathaushalte legte im Berichtsmonat September zwar immerhin um 1,1% Y/Y zu, hier haben aber offenkundig verzerrende Sondereffekte geholfen. Die Nachfragesituation im Inland präsentiert sich also auch weiterhin nicht wirklich freundlich. In diesem Umfeld konnte das reale BIP im III. Quartal nach noch vorläufigen Angaben um immerhin 4,5% wachsen. Diese Zahlen zum Wirtschaftswachstum stellen zumindest keine negative Überraschung dar. Damit notiert der Zuwachs der realen ökonomischen Aktivität in China aktuell genau am unteren Rand des Zielbandes der Regierung in Peking.

Was machen die Wirtschaftspolitiker?

Die chinesischen Wirtschaftspolitiker bleiben folglich im Fokus. Es wird weitere Aktivität der Fiskalpolitiker nötig werden, um das Wirtschaftswachstum auf dem aktuellen Niveau zu verstetigen. Allerdings ist die Verschuldungssituation vor allem bei den Lokalregierungen schon jetzt ein großes Problem. Die Geldpolitiker in Peking werden die Situation wohl weiterhin genau beobachten und dabei versuchen, möglichst an der Seitenlinie zu bleiben.

Ein Blick auf die aktuellen Zahlen zu den Einkaufsmanagerindizes

Der Manufacturing PMI der China Federation of Logistics and Purchasing hatte im Berichtsmonat September bekanntlich wieder ganz knapp über die „magische" Marke von 50 Zählern springen können. Für Oktober wurde nun ein Wert von nur noch 49,3 Punkten erreicht – ein doch kräftiger Rückschritt, welcher sich aber immer noch im Rahmen der jüngeren Historie bewegt. Der Trend war jedenfalls hier einmal nicht der Freund. Einen sehr ähnlichen Verlauf nahm auch der RatingDog Manufacturing PMI, welcher in den letzten fünf Monaten eine recht ähnliche Bewegung hingelegt hatte. Immerhin vermochte dieser Index aber mit 52,0 Punkten komfortabel oberhalb der Expansionsschwelle zu verbleiben, und dies den elften Monat in Folge. Positiv erwähnt werden sollte dabei auch, dass dieser die Markterwartungen sogar noch übertraf, was der CFLP PMI nicht schaffte. Den Rückmeldungen der RatingDog-Befragung zufolge scheint die positive Entwicklung zunächst auch nicht abzubrechen. Die Auftragsbücher scheinen sich weiter zu füllen, nur vielleicht nicht mehr so dynamisch. Um dem gestiegenen Arbeitsaufkommen Herr zu werden und den wachsenden Output entsprechend zu managen, ist man auf Arbeitskräfte angewiesen – passende Kandidaten scheint man allerdings nicht zu finden. Obwohl die Nachfrage nach Arbeitskräften hoch ist, war der Jobaufbau nur marginal. Luxusprobleme sind dies aber mitnichten!

Fundamentalprognosen* China

	2025	2026	2027
BIP	5,0	4,6	4,4
Inflation	0.1	1,1	1,1
Arbeitslosenquote[1]	5,2	5,2	5,1
Haushaltssaldo[2]	-5,1	-5,4	-5,5
Leistungsbilanzsaldo[2]	3,8	3,5	3,3

* Veränderung gg. Vj. in %

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

Zinsen und Wechselkurse China

	13.01.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	1,60	1,45	1,40	1,45
10J	1,60	1,70	1,70	1,75
Spread 10J Bund	-164	-160	-160	-175
EUR in CNY	7,49	7,50	7,73	7,97
USD in CNY	6,67	6,70	6,72	6,75

Quelle: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Großbritannien: Die Inflation beginnt sich auszubreiten

Analyst: Constantin Lüer

Die Bank of England hat ein klares Votum gegeben

Die Bank of England hat in ihrer jüngsten Sitzung beschlossen, den Leitzins für Großbritannien auf 4,00% anzuheben. Zu lang ist die Aufwärtsdynamik bei der Inflation nun auch für die Briten gewesen, welche sich bislang einigermaßen robust durch diese angespannte Preisphase manövrieren konnten. Andrew Bailey war in seinem Statement sehr eindeutig und sagte, dass es noch genügend Druck auf die Inflationsentwicklung gibt, der sich nun immer tiefer in die Wirtschaft „einfressen" sollte. Solange der Konflikt im Iran nicht gelöst sei, solange kann man auch nicht mit einer Entspannung bei den Preisen rechnen.

Der Konflikt im Iran bleibt zentraler Punkt der Überlegungen

Bislang habe es noch keine Evidenz für besonders ausgeprägte Zweitrundeneffekte gegeben, so der Chairman des MPC. Diese werden nun aber aus Sicht der britischen Zentralbanker immer mehr zu spüren sein. Die angestiegenen Energiekosten werden die Unternehmen nicht dauerhaft allein stemmen, deshalb werden die Unternehmen die Preise an die Lieferkette und damit auch die Endverbraucher weiterreichen. Bis Mitte 2027 könnte die Inflationsrate sogar bis auf 5% steigen. Dies sollte ein Hinweis darauf sein, dass das MPC nicht von einem allzu schnellen Frieden in der Straße von Hormus ausgeht. Die Zukunft ist freilich schwer vorherzusagen, allerdings sollte es schnell deutliche Entlastungstendenzen geben, sobald eine deutliche Beruhigung der Lage eintreten sollte. Insofern kann hier eher von einem Worst-Case-Szenario ausgegangen werden. Wie man im Nachgang zu den Midterms in den USA erleben konnten, scheint man sich dort unsicher über die Strategie im Iran zu sein. Sowohl Trump als auch JD Vance zeigten sich konziliant und wiesen auf die Folgen des Irankriegs und das damit verbundene schlechte Abschneiden der Republikaner hin; Vance war ohnehin kein Befürworter dieses Konflikts.

Der Arbeitsmarkt holte zuletzt auf

Die positive Konjunktur und der ebenfalls positive Arbeitsmarkt dürften ihren Teil dazu beigetragen haben, dass die Bank Rate angehoben wurde. Wenn sich diese robust zeigen, so fällt es deutlich leichter den Geldzins restriktiver auszurichten, um die Preise einzufangen. Das Wirtschaftswachstum für Q3 sollte eine stabile Seitwärtsbewegung vollziehen, wobei ein wenig mehr Dynamik willkommen wäre. Eine Arbeitslosenquote von 4,7% - im Vormonat noch 4,9% - ist jedoch als sehr positiv einzuordnen. Nachdem über den Großteil des Jahres die Beschäftigtenzahlen immer weiter abgebaut wurden, konnte man nun eben eine gesunde Gegenbewegung beobachten.

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

	05.11.	3M	6M	12M
Reposatz	4,00	4,00	4,25	4,00
3M Satz	4,08	4,25	4,50	4,20
10J	5,13	5,20	5,40	5,10
Spread 10J Bund	189	190	210	160
EUR in GBP	0,83	0,84	0,85	0,86
GBP in USD	1,35	1,33	1,35	1,37

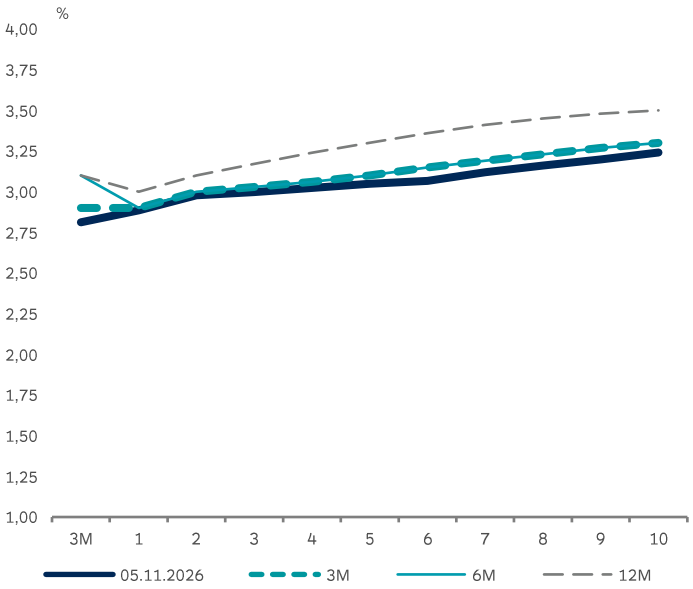
Portfoliostrategien
Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	05.11.2026	**3M**	**6M**	**12M**
3M	2,81	2,90	3,10	3,10
1J	2,89	2,90	2,90	3,00
2J	2,98	3,00	3,00	3,10
3J	3,00	3,03	3,03	3,17
4J	3,02	3,06	3,06	3,24
5J	3,05	3,10	3,10	3,30
6J	3,07	3,15	3,15	3,36
7J	3,12	3,19	3,19	3,41
8J	3,16	3,23	3,23	3,45
9J	3,20	3,27	3,27	3,48
10J	3,24	3,30	3,30	3,50
2J (Swap)	3,29	3,30	3,30	3,30
5J (Swap)	3,27	3,35	3,35	3,45
10J (Swap)	3,33	3,40	3,40	3,55

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



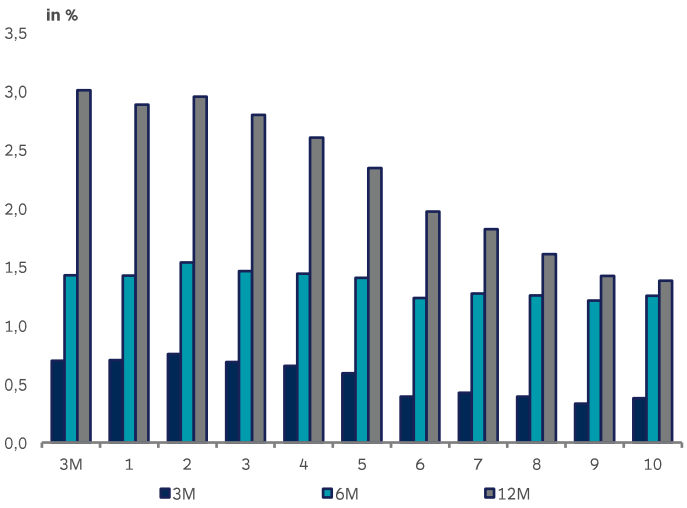
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von…		
	3M	**6M**	**12M**
3M	0,70	1,43	3,01
1J	0,70	1,42	2,89
2J	0,76	1,54	2,95
3J	0,69	1,46	2,80
4J	0,66	1,44	2,60
5J	0,59	1,40	2,34
6J	0,39	1,24	1,97
7J	0,43	1,27	1,82
8J	0,39	1,26	1,61
9J	0,33	1,21	1,42
10J	0,38	1,25	1,38

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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

Auf 3-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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	
	05.11.2026	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	26.325,01	25.818,21	24.490,41	1,96%	7,49%
MDAX	30.891,56	30.472,32	30.617,67	1,38%	0,89%
EuroSTOXX50	6.231,54	6.131,31	5.791,41	1,63%	7,60%
STOXX50	5.419,00	5.392,17	4.918,02	0,50%	10,19%
STOXX600	654,87	646,75	592,19	1,26%	10,58%
Dow Jones	53.356,12	51.770,31	48.063,29	3,06%	11,01%
S&P 500	7.688,62	7.580,07	6.845,50	1,43%	12,32%
Nikkei	61.077,90	63.290,11	50.339,48	-3,50%	21,33%

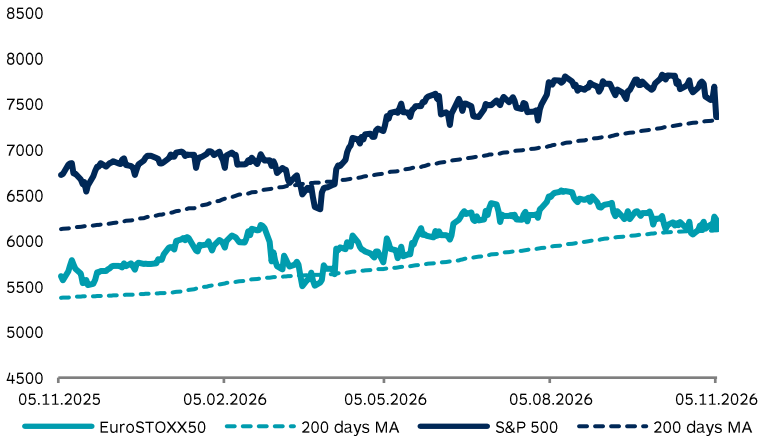
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	26.800	27.200	27.800
MDAX	32.000	33.500	33.900
EuroSTOXX50	6.350	6.425	6.550
STOXX50	5.525	5.600	5.700
STOXX600	670	690	705
Dow Jones	52.500	53.500	54.500
S&P 500	7.550	7.700	7.800
Nikkei	62.000	65.000	67.500

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 06. November2026.**

Der nächste Economic Adviser erscheint am **18. Dezember 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	2,3	2,4	2,2	2,7	3,2	2,0	4,3	4,2	4,3	-5,3	-6,2	-6,3
Euroland	1,3	1,1	1,3	2,1	3,1	2,7	6,3	6,4	6,4	-3,0	-3,4	-3,4
Deutschland	0,2	1,3	1,4	2,3	2,7	2,7	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	-2,0	-2,4	-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	2,1	1,5	0,2	0,7	0,9	2,9	3,1	3,0	0,7	0,2	0,3
China	5,0	4,6	4,4	0.1	1,1	1,1	5,2	5,2	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 %	05.11.26	3M	6M	12M
USD	4,07	4,25	4,25	4,00
EUR	2,50	2,75	3,00	3,00
JPY	1,25	1,50	1,75	2,00
GBP	4,00	4,00	4,25	4,00
CHF	0,00	0,00	0,00	0,10
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in…	05.11.26	3M	6M	12M
USD	1,12	1,12	1,15	1,18
JPY	177	176	179	178
GBP	0,83	0,84	0,85	0,86
CHF	0,92	0,92	0,93	0,92
CNY	7,49	7,50	7,73	7,97

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	05.11.	3M	6M	12M	05.11.	3M	6M	12M	05.11.	3M	6M	12M	05.11.	3M	6M	12M
USD	4,07	4,30	4,20	3,80	4,46	4,70	4,80	4,50	4,60	4,80	4,90	4,60	4,83	5,00	5,10	4,80
EUR	2,81	2,90	3,10	3,10	2,98	3,00	3,00	3,10	3,05	3,10	3,10	3,30	3,24	3,30	3,30	3,50
JPY	1,76	1,70	1,85	2,05	1,88	1,85	1,90	2,00	2,21	2,00	2,05	2,10	2,79	2,90	2,90	2,95
GBP	4,08	4,25	4,50	4,20	4,75	4,70	4,80	4,55	4,78	4,75	4,90	4,65	5,13	5,20	5,40	5,10
CHF	-0,04	0,00	0,00	0,20	0,00	0,25	0,28	0,35	0,33	0,40	0,42	0,45	0,41	0,50	0,50	0,60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	05.11.	3M	6M	12M	05.11.	3M	6M	12M	05.11.	3M	6M	12M	05.11.	3M	6M	12M
USD	125	140	110	70	148	170	180	140	156	170	180	130	159	170	180	130
JPY	-105	-120	-125	-105	-110	-115	-110	-110	-84	-110	-105	-120	-46	-40	-40	-55
GBP	127	135	140	110	177	170	180	145	173	165	180	135	189	190	210	160
CHF	-285	-290	-310	-290	-298	-275	-272	-275	-272	-270	-268	-285	-283	-280	-280	-290

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB



Daniel Weiß
Head of Research
+49 157 8516 6781
daniel.weiss@nordlb.de



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

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

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Corporate Sales

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Treasury

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

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.

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:
Freitag, 6. November 2026, 15:58Uhr

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

Weitergabe am: 06.11.2026 16:04:44