

Economic Adviser

Macro Research

26. Januar 2024 ♦ Ausgabe Februar 2024

Inhalt

Special: Zinsen, Arbeitslosigkeit und der US-Immobilienmarkt.....	3
Das NAHB Bauklima kann sich im Januar etwas erholen	3
Die Nachfrageseite scheint ein Problem zu bleiben	3
USA: Der Dollar sollte vom FOMC profitieren können	5
Sehr starke BIP-Zahlen zum Abschluss des Jahres 2023.....	5
Die Stimmung in der US-Wirtschaft ist aber nicht erfreulich	5
Der Dollar sollte vom FOMC profitieren können.....	6
Euroland: EZB peilt Sommer für erste Zinssenkung an	7
Abschwung verliert an Tempo – Industrie auf dem Weg zur Stabilisierung	7
Inflationsanstieg im Dezember durch Basiseffekt – verlangsamte Disinflation in diesem Jahr.....	7
EZB spielt auf Zeit – Start der Zinssenkungen für Juni erwartet	8
Deutschland: Wirtschaft steckt in der Stagnation.....	9
Reale Wirtschaftsleistung ist im Jahr 2023 um 0,3% geschrumpft	9
Disinflationstrend dürfte sich mit geringerer Dynamik als im Vorjahr fortsetzen.....	9
ifo-Geschäftsklima: Rezessionswahrscheinlichkeit nimmt zu	10
Schweiz: SNB kann abwarten	11
Wachstum bleibt moderat – Dienstleistungen ziehen weiter an	11
Inflation zieht wieder etwas an - SNB kann mit ruhiger Hand agieren	11
Japan: „Worte statt Taten“ als Strategie der Notenbank.....	12
„Worte statt Taten“ als Strategie der Notenbank.....	12
Das „traditionelle“ Leitzinsniveau wird aber perspektivisch steigen müssen	12
Warten auf einen etwas stärkeren Yen.....	12
China: Kaum Schwung für 2024 in Aussicht.....	13
Konjunktural noch nicht durchschritten, Immobiliensektor bleibt neuralgischer Punkt.....	13
Einige Marktteilnehmer setzen auf ein beherzteres Eingreifen der Regierung	13
Interventionen Pekings und Zinssenkungen in den USA sollten Renminbi stützen.....	13
Großbritannien: Der Brexit (wieder) als Spielverderber?	14
Ungemach droht vom Brexit - erneut.....	14
Überschwappende Konflikte lasten ebenfalls auf Lieferketten	14
Was wird die Bank of England als nächstes tun?	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: Zinsen, Arbeitslosigkeit und der US-Immobilienmarkt

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

Das NAHB Bauklima kann sich im Januar etwas erholen

Das NAHB Bauklima ist ein sehr beachtenswerter Stimmungsindikator für den US-Immobilienmarkt. In der Tat belegen einige empirische Analysen recht klar, dass diese Zeitreihe bei der Prognose der Immobilienpreise in den USA helfen kann. Insofern ist es schon erfreulich, dass sich zum Start des neuen Jahres eine klare Verbesserung offenbaren konnte. In Zahlen ausgedrückt wurde für den Januar ein Wert von immerhin 44 Punkten gemeldet. Diese Entwicklung stellt vor allem vom Umfang des am aktuellen Rand beobachtbaren Anstiegs her eine positive Überraschung dar. Geholfen haben dürfte insbesondere die Zinsentwicklung der jüngeren Vergangenheit. So notiert die Rendite von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren derzeit im Bereich von 4,30%. Die Abwärtsbewegung, die beim US-Zinsniveau seit Oktober 2023 sichtbar ist, hilft der Bauwirtschaft in Nordamerika natürlich. Allerdings notiert das NAHB Bauklima trotz der jüngsten „Erholung“ auch weiterhin unterhalb der magischen Marke von 50 Zählern. Für den Berichtsmonat Januar wird somit noch immer ein Überwiegen der negativen über die positiven Rückmeldungen der Befragungsteilnehmer angezeigt.

Die Nachfrageseite scheint ein Problem zu bleiben

In diesem Kontext ist festzuhalten, dass die Nachfrageseite ein Problem für den US-Immobilienmarkt zu bleiben scheint. So notiert die wichtige Unterkomponente Prospective Buyers Traffic des NAHB Bauklimas – trotz eines Anstiegs – bei weiterhin sehr schwachen 29 Punkten! In diesem Umfeld sieht sich die Bauwirtschaft in den Vereinigten Staaten noch immer gezwungen, recht beherzt zu Maßnahmen der Absatzförderung zu greifen. Ein Blick auf die Details der Umfrageergebnisse des NAHB zeigt, dass immerhin 31% der an der Befragung teilnehmenden Unternehmen zu Protokoll gaben, man habe an der Preisschraube gedreht, um so mehr Häuser zu verkaufen.

Regionale Unterschiede bei der Entwicklung des NAHB Bauklimas

Eine regionale Betrachtung fällt schon etwas differenzierter aus. Der NAHB Bauklimaindex wird nicht nur auf Bundesebene erhoben, sondern auch für die vier große Regionen ausgewertet, welche die mehr oder weniger klassisch historischen Teile der USA darstellen. Der Nordosten, mit den US-Bundesstaaten New York inkl. dem Finanzmekka New York City, dem bildungsstarken Massachusetts und weiteren kleineren Staaten der Ostküste, steht im Vergleich am besten da. Mit 56 Punkten ist man dort nun das dritte Mal in Folge klar im expansiven Bereich und der Stimmungstrend hat sich stetig nach oben bewegt. Der Mittlere Westen bildete in der letzten Befragung das neue Schlusslicht. Mit 35 Punkten stagniert die Stimmung zum Bauklima auf weiterhin sehr niedrigem Niveau. Die Bewohner des sogenannten Rust Belt, also dem Teil der USA mit der höchsten Dichte an Industrieunternehmen, sowie des Farm Belt, was seinerseits den landwirtschaftlichen Präriestaaten von Kansas und Co. entspricht, scheinen aktuell wirklich nicht in bester Baulaune zu sein.

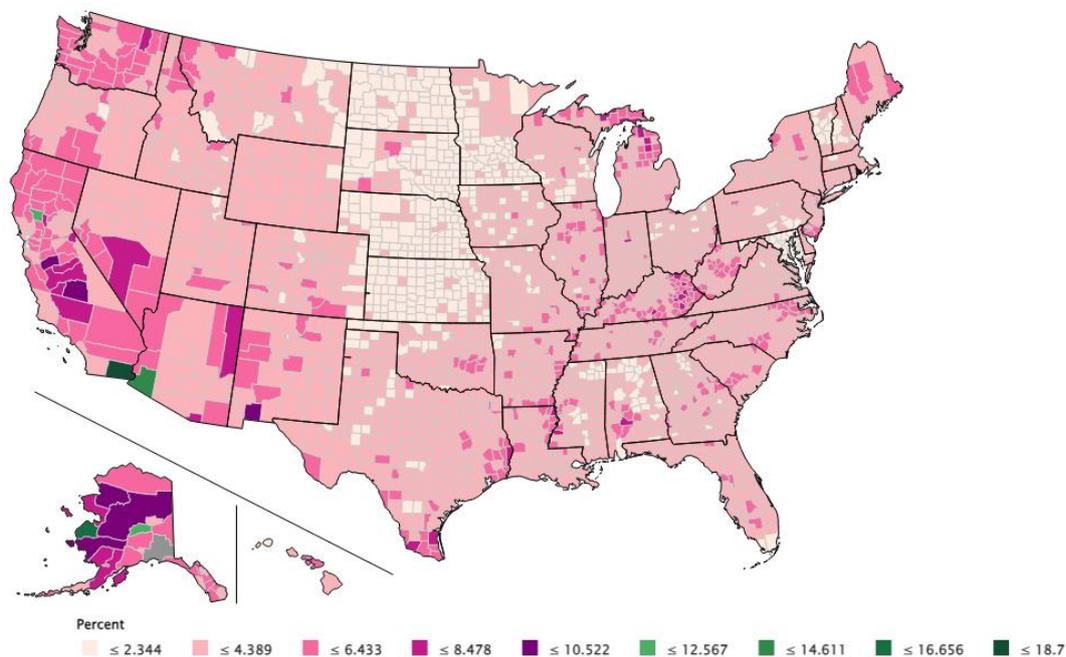
Die höchste Veränderungsrate zeigt sich mit +10 Punkten in den Südstaaten der USA, womit sie nun bei 49 Punkten liegen. Als Zugpferde sind hier insbesondere Texas und Florida zu nennen. Die beiden Bundesstaaten haben es nämlich erfolgreich geschafft die lukrativen Tech- und Finanzfirmen der Ost- und Westküste anzulocken. Dies macht sich längerfristig auch beim Bauklima bemerkbar.

Was der Südstaaten Freud ist, ist des Westens Leid. Als nach wie vor wichtigster Inkubator für Start-Ups musste das Silicon Valley und auch die Bay Area einige Abgänge an Unternehmen verzeichnen. Dies spiegelt sich sicherlich auch in den 38 Punkten der Befragung wider. Immerhin konnte man aber dem Tal der Tränen von wirklich niedrigen 29 Punkten – vorläufig – entgehen.

Ein Blick auf weitere Daten zur Lage am US-Immobilienmarkt

Zwar ist der NAHB Index einer der aussagekräftigsten Indikatoren. Ein Blick auf weitere Zeitreihen macht das Bild aber erst wirklich rund. Die Baugenehmigungen fügen sich zum Beispiel gut mit ein. Ein Trend zur Aufhellung ist auch hier zu sehen, und zwar mit 1,495 Millionen neu genehmigten Bauanträgen im Dezember 2023. Die Baustarts von Einfamilienhäusern scheinen zunächst nicht so recht ins Bild zu passen, so lagen diese im Dezember nur bei knapp über 1 Million neu begonnenen Einheiten (Nov.: 1,12 Mio.). Vergleicht man diese Werte aber mit der Dezemberbefragung des NAHB Index, so ist durchaus ein Zusammenhang auszumachen. Absehbar, und wegen der Baugenehmigungen auch vorhersehbar, ist von einer wachsenden Anzahl neu zu bauender Wohnhäuser auszugehen. Impulse hierfür liefert auch der Handel mit bereits existierenden Häusern. Dieser lag im Dezember auf dem tiefsten Stand des ganzen Jahres. Die Gründe hierfür sind aber vielfältig.

Chart: Arbeitslosenquote in den USA (für November, aufgeschlüsselt nach Counties)



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), U.S. Bureau of Labor Statistics

Der Immobilien- und der Arbeitsmarkt in den USA

In den USA scheinen der Immobilien- und der Arbeitsmarkt besonders eng miteinander verwoben zu sein. Ganz grundsätzlich hilft eine gute Beschäftigungssituation in einer Gegend natürlich, die Nachfrage nach Immobilien zu verstärken. Die bei der Höhe der US-Arbeitslosenquote beobachtbaren Divergenzen in den unterschiedlichen Counties (s. Abbildung) sind somit sicherlich ein relevanter Faktor, der zweifelsohne auch für die Preisentwicklung am Immobilienmarkt der Vereinigten Staaten eine nicht zu unterschätzende Rolle spielt. In diesem Zusammenhang kann festgehalten werden, dass es weder den US-Arbeitsmarkt noch den US-Immobilienmarkt zu geben scheint; regionale Besonderheiten überlagern nämlich jeweils aus verschiedenen Gründen häufig nationale Trends. Beim Farm Belt fällt zum Beispiel auf, dass sich die beiden Dakotas, Nebraska und Kansas diesem Zusammenhang zwischen niedriger Arbeitslosigkeit und höherer Baubereitschaft am aktuellen Rand zu entziehen scheinen. Zudem sollte bedacht werden, dass an dieser Stelle komplexe Wirkungszusammenhänge bestehen. So hat der Zinsanstieg im Jahr 2023 beispielsweise sicherlich zu Lock-In-Effekten geführt; Hausbesitzer, die noch Hypothekenkredite zu sehr günstigen Finanzierungskonditionen abgeschlossen hatten, konnten ihre Immobilien aus ökonomischer Sicht nach dem Zinsanstieg eigentlich nicht mehr sinnvoll verkaufen, um dann kreditfinanziert eine andere Immobilie zu erwerben. Dies müsste in der Summe zu einer niedrigeren Mobilität der Arbeitskräfte in den USA geführt haben.

USA: Der Dollar sollte vom FOMC profitieren können

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Sehr starke BIP-Zahlen zum Abschluss des Jahres 2023

Die erst jüngst veröffentlichten BIP-Zahlen für das IV. Quartal 2023 zeigen noch keine Zeichen für eine nachhaltige Abschwächung der Wirtschaft der Vereinigten Staaten – sogar ganz im Gegenteil! Gemeldet wurde ein reales Wachstum von beachtlichen 3,3% (ann.). Diese Nachricht stellt eine sehr erfreuliche Überraschung dar. Auch zum Ende des Jahres 2023 ergeben sich beim Blick auf die Entwicklung der ökonomischen Aktivität im Land der offenbar wirklich unbegrenzten Möglichkeiten in der Tat keinerlei Hinweise für spürbare Belastungen. Es handelte sich um die erste Veröffentlichung von Daten für das IV. Quartal. Folglich sind die Zahlen sehr revisionsanfällig. Daher verbietet sich eine zu tiefgreifende Analyse von Details. Es kann aber wohl doch bereits festgehalten werden, dass sich die Konsumausgaben der privaten Haushalte noch etwas freundlicher entwickelt zu haben scheinen, als viele Beobachter zuletzt erwartet hatten. Man wird nun zwar auf mögliche Revisionen der Daten zu achten haben, diese sollten das grundsätzliche Bild der Märkte von der aktuellen Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten aber nicht mehr markant ändern! Das Jahr 2023 endet also rein ökonomische betrachtet mit einem regelrechten Paukenschlag.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Stimmung in der US-Wirtschaft ist aber nicht erfreulich

Allerdings präsentiert sich die Stimmung in der US-Wirtschaft inzwischen recht unfreundlich. Zwar konnte der ISM PMI Manufacturing zuletzt etwas anziehen, die Zeitreihe notiert mit nun 47,4 Punkten aber weiterhin klar unterhalb der „magischen“ Marke von 50 Zählern, welche nach mechanistischer Interpretation als Expansionsschwelle für die ökonomische Aktivität in diesem Segment der US-Wirtschaft gilt. Zudem hat sich mittlerweile auch die Stimmung bei den Dienstleistungsunternehmen spürbar eingetrübt. Der entsprechende Indikator notiert inzwischen nur noch bei 50,6 Punkten. Damit hat das Wachstum bei den Service-Firmen in den Vereinigten Staaten zuletzt auch deutlich Federn lassen müssen. Diese Nachrichten bestärken uns in der Auffassung, dass man eher pessimistisch auf die weitere Wirtschaftsentwicklung in Nordamerika blicken sollte. Dieses Bild gibt folglich auch die Grundtendenz unserer US-Wachstumsprognose vor. Das FOMC wird perspektivisch auf eine nachhaltige Abschwächung der Ökonomie der Vereinigten Staaten reagieren müssen. Allerdings präsentieren sich die in den USA gemeldeten gleichlaufenden Wirtschaftsindikatoren noch wirklich sehr stark. Ein aktuelles Beispiel hierfür ist der ausgeprägte Anstieg der Einzelhandelsumsätze im Dezember 2023. Folglich rechnen wir nicht mit baldigen Senkungen der Fed Funds Target Rate. Unser Auffassung nach

dürfte dieses Thema wohl erst im 2. Halbjahr 2024 auf die Agenda der Notenbank in Washington rücken. Viele Marktteilnehmer erwarten allerdings zügigere Anpassungen an der Ausrichtung der US-Geldpolitik.

Der Dollar sollte vom FOMC profitieren können

Der „lokale Leitzinsgipfel“ dürfte in den USA mittlerweile wohl erreicht worden sein. Die weiterhin recht offensive Erwartungshaltung vieler Anleger bei der Fragestellung nach dem Termin (und dem Umfang) der sicherlich anstehenden Senkung der Fed Funds Target Rate könnte unserer Auffassung nach kurzfristig zu einer gewissen Gegenbewegung bei den US-Kapitalmarktrenditen führen. Davon sollte die Währung der Vereinigten Staaten profitieren können. In der Summe gehen wir also beispielsweise von gewissen Aufwertungstendenzen gegenüber dem Euro aus. In diesem Kontext muss auch die EZB genau im Auge behalten werden. Mittelfristig sind sogar Übertreibungen möglich, welche den Wechselkurs zwischen beiden Währungen in Richtung der psychologisch wichtigen Marke von 1,05 USD pro EUR bewegen könnten. Grundsätzlich sollte der Bereich von 1,08 bis 1,09 USD pro EUR aber im Blickfeld bleiben!

Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.5	1.5	1.6
Privater Konsum	2.2	1.4	1.3
Öffentlicher Konsum	2.8	1.7	1.0
Investitionen	1.9	1.2	2.3
Export	2.7	1.3	2.3
Import	-1.7	1.2	2.4
Inflation	4.1	2.7	2.2
Arbeitslosenquote ¹	3.6	4.2	4.2
Haushaltssaldo ²	-6.5	-6.0	-5.9
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.1	-3.1	-3.2

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen USA

	I/23	II/23	III/23	IV/23	I/24
BIP Q/Q ann.	7.0	2.1	4.9	3.3	0.4
BIP Y/Y	1.7	2.4	2.9	3.1	2.1
Inflation Y/Y	5.8	4.0	3.5	3.2	3.0

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	25.01.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.50	5.50	5.00
3M-Satz	5.32	5.30	5.20	4.70
10J Treasuries	4.12	4.10	3.90	3.50
Spread 10J Bund	183	190	180	140
EUR in USD	1.08	1.08	1.08	1.09

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: EZB peilt Sommer für erste Zinssenkung an

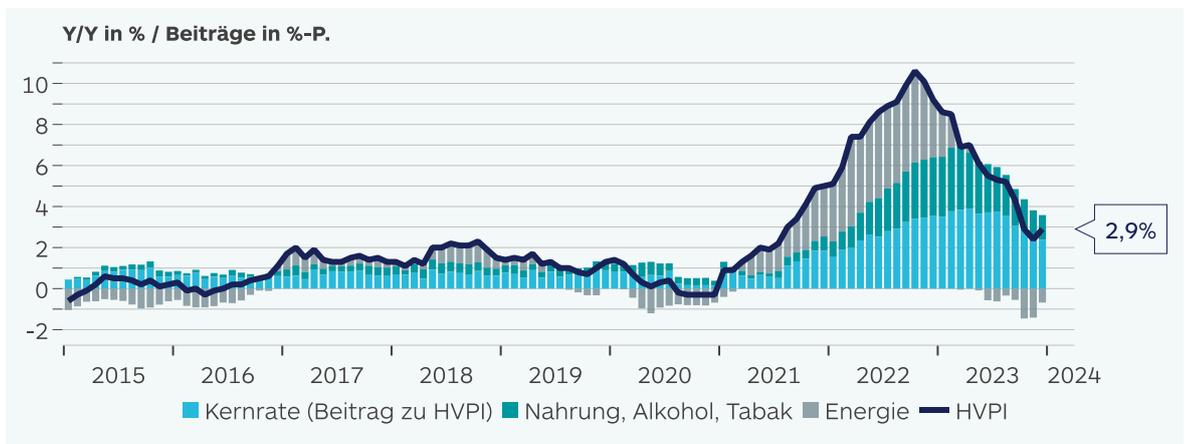
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Abschwung verliert an Tempo – Industrie auf dem Weg zur Stabilisierung

Für die Wirtschaft in der Eurozone scheint der Gegenwind zum Jahresanfang etwas nachzulassen. Die von der EZB quartalsweise durchgeführte Bankenumfrage zeigt für das letzte Quartal 2023 eine Verlangsamung des Rückgangs der Kreditnachfrage, die durch die restriktive Geldpolitik der EZB ausgelöst wurde. Eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen ist sicherlich eine Voraussetzung für einen Aufschwung in der Eurozone.

Der Einkaufsmanagerindex Composite verbesserte sich im Januar leicht auf 47,9 Punkte, offenbar getragen von den kleineren Volkswirtschaften, da die PMIs Composite für Deutschland und Frankreich leicht nachgaben. Zwar wird damit noch kein Wachstum signalisiert, aber immerhin nimmt der Abwärtsdruck im Euroraum ab. Die Verbesserungen kamen erneut aus der Industrie. Hier setzte sich die seit Oktober anhaltende allmähliche Verlangsamung des Abschwungs deutlich fort. Gleichzeitig kam es im Dienstleistungssektor aber zu einem leichten Rücksetzer, insbesondere in Deutschland entfernte sich der PMI wieder deutlich von der Expansionsschwelle. In der grundsätzlichen Tendenz – Verbesserungen in der Industrie, Abschwächung bei den Dienstleistern – unterscheiden sich die Umfrageergebnisse aus der Währungsunion insgesamt sowie Deutschland und Frankreich aber nicht.

Chart: Basiseffekt verantwortlich für Rückprall der Inflationsrate im Dezember



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Inflationsanstieg im Dezember durch Basiseffekt – verlangsamte Disinflation in diesem Jahr

Die Teuerungsrate in der Eurozone stieg im Dezember von zuvor 2,4% auf 2,9% Y/Y an. Der Rückprall kam jedoch nicht unerwartet und ist im Wesentlichen auf Basiseffekte bei den Energiepreisen zurückzuführen. Für einen weiteren Rückgang der Inflation kommt es in diesem Jahr zunehmend auf die Entwicklung der Kernrate an. Diese ist im Dezember von 3,6% auf 3,4% Y/Y weiter zurückgegangen. Für eine Entwarnung ist es aber definitiv zu früh. Insbesondere wird es in der ersten Jahreshälfte in einigen Ländern der Währungsunion zu administrativ bedingten Preissteigerungen kommen, unter anderem, da erlassene Preisabschirmungen auslaufen. Zudem dürften die Angriffe der Huthi-Rebellen im Roten Meer Lieferzeiten und Kosten zumindest temporär nach oben treiben, da viele Schiffe infolge der Bedrohung nun die deutlich längere und teurere Route um das Kap der Guten Hoffnung wählen. Inwieweit dies auf die Verbraucherpreise durchschlagen wird, lässt sich derzeit noch nicht abschätzen. Zumindest deuten viele Faktoren auf eine verlangsamte Disinflation hin und die Risiken liegen derzeit noch eher auf der Ober- als auf der Unterseite.

EZB spielt auf Zeit – Start der Zinssenkungen für Juni erwartet

Die EZB hat im Januar wie erwartet ihre Leitzinsen unverändert gelassen. Das Statement sowie die Ausführungen Christine Lagardes hielten auch zum Zinsausblick keine neuen Hinweise parat. Die EZB spielt beim Thema Zinssenkungen erkennbar auf Zeit. Im Dezember hatten euphorische Markterwartungen mahnende Stimmen aus dem EZB-Rat provoziert. Angesichts der im Januar erfolgten Korrektur an den Märkten war die EZB-Kommunikation in diesem Punkt offenbar erfolgreich.

Der Rückprall der Inflation im Dezember hat bei den Währungshütern zu Recht nicht allzu große Sorgenfalten ausgelöst. Die aktuelle Inflationsprojektion der EZB ist weiter realistisch. Die Konjunkturprognose der EZB erweist sich hingegen immer mehr als zu optimistisch. Das Verbrauchervertrauen und die Stimmung bei Dienstleistern haben sich im Januar wieder verschlechtert und in Deutschland weist der Rückgang des ifo-Geschäftsklimas auf ein erhöhtes Rezessionsrisiko hin. Die Konjunkturschwäche dürfte sich somit im ersten Quartal fortsetzen, im Gesamtjahr ist allenfalls ein Mini-Wachstum zu erwarten. Andererseits ist bis zuletzt der Arbeitsmarkt erstaunlich robust geblieben.

Die Kommunikation der EZB mit Blick auf das Timing der ersten Zinssenkung – derzeit scheint sich als Kompromiss „im Sommer“ herauszubilden – ist recht überzeugend. Im März wird das Update der Projektionen ein schwächeres Konjunkturbild zeichnen, was eine Anpassung der Kommunikation einleiten dürfte. Zudem sollen noch die Ergebnisse der aktuellen Lohnrunden abgewartet werden, um die Perspektiven für die zugrunde liegende Inflation besser einschätzen zu können. Sofern die Lohndaten, die nicht vor April vorliegen werden, grünes Licht geben, wird die EZB ab Juni mit Zinssenkungen beginnen können. Letztlich bleibt das genaue Timing und das Ausmaß der Zinssenkungen in diesem Jahr aber datenabhängig.

Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0.5	0.5	1.4
Privater Konsum	0.5	1.3	1.6
Öffentlicher Konsum	0.2	0.9	0.7
Investitionen	0.6	-0.1	2.6
Außenbeitrag ¹	0.2	-0.3	-0.1
Inflation	5.4	2.4	2.1
Arbeitslosenquote ²	6.5	6.6	6.6
Haushaltssaldo ³	-3.2	-2.8	-2.6
Leistungsbilanzsaldo ³	1.8	1.8	1.7

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Euroland

	I/23	II/23	III/23	IV/23	I/24
BIP sa Q/Q	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.2
BIP sa Y/Y	1.3	0.6	0.0	0.0	0.1
Inflation Y/Y	8.0	6.2	5.0	2.7	2.7

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	25.01.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.50	4.50	4.00	3.25
3M-Satz	3.93	3.70	3.50	2.60
10J Bund	2.29	2.20	2.10	2.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Wirtschaft steckt in der Stagnation

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

Reale Wirtschaftsleistung ist im Jahr 2023 um 0,3% geschrumpft

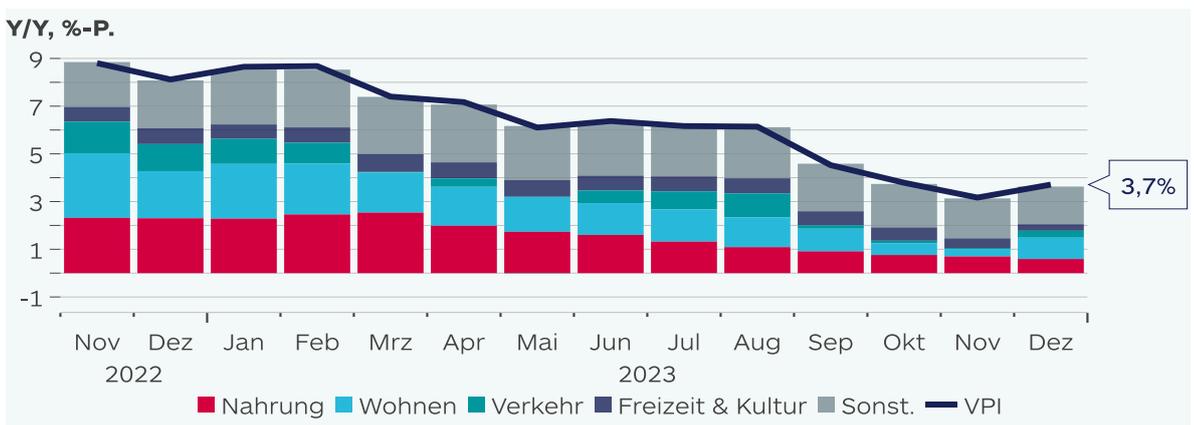
Das ökonomische Umfeld in Deutschland war im vergangenen Jahr von vielfältigen Belastungsfaktoren geprägt: Der Ukrainekrieg, Energiepreisschocks, die schwache Auslandsnachfrage und die fragile geopolitische Lage sowie der besonders im ersten Halbjahr hohe Inflationsdruck stellten das deutsche Wirtschaftsmodell konjunkturell und strukturell vor große Herausforderungen. Vor diesem Hintergrund ist die deutsche Wirtschaft mehr oder minder in einer Stagnation auf Vor-Pandemieniveau gefangen.

Gemäß der Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes schrumpfte die reale Wirtschaftsleistung 2023 um 0,3% Y/Y. Seit 2019, dem Jahr vor dem Beginn der Corona-Pandemie, ist die deutsche Wirtschaft damit insgesamt nur um 0,7% gewachsen. Die reale Wertschöpfung entwickelte sich in den Wirtschaftsbereichen unterschiedlich. Recht deutlich waren im Vorjahresvergleich die Rückgänge in besonders zinssensitiven Sektoren wie dem Produzierenden Gewerbe (-2,0%). Ein Wachstum hingegen verzeichneten Dienstleistungsbereiche (Information, Kommunikation: 2,6%). Im Baugewerbe zeigte sich insgesamt eine Seitwärtstendenz (0,2%), welche jedoch hauptsächlich vom Ausbaugewerbe aufgrund einer deutlich gestiegenen Nachfrage nach energetischen Sanierungen getragen wurde. Der preisbereinigte private Konsum ist wie erwartet spürbar gesunken, vor allem wegen der 2023 nochmals sehr hohen Inflation. Zudem haben die Konjunktursorgen aufgrund der vielfältigen Belastungsfaktoren das Konsumklima bis zuletzt zusätzlich gedämpft.

Disinflationstrend dürfte sich mit geringerer Dynamik als im Vorjahr fortsetzen

Nach deutlichen Rückgängen im Herbst hat die Inflation in Deutschland im Dezember 2023 infolge eines Basiseffekts einen Rückprall hinnehmen müssen. Ende 2022 hatte die einmalige staatliche Übernahme des Monatsabschlags bei Gas und Wärme eine starke Ermäßigung bei den Energiekosten der Haushalte ergeben. So ist der nationale Verbraucherpreisindex im Dezember um 3,7% Y/Y gestiegen (HVPI: 3,8% Y/Y). Die gute Nachricht ist, dass sich die Kernrate weiter spürbar reduziert hat (VPI: 3,5% Y/Y). Auch wenn zu erwarten ist, dass sich der Disinflationstrend in diesem Jahr fortsetzt, sollte noch nicht zu früh eine Entwarnung bei der Inflationsbekämpfung ausgerufen werden. Denn auch am aktuellen Rand bleiben Aufwärtsrisiken für die Inflation in Deutschland durch die Geopolitik oder möglicherweise sehr starke Lohnzuwächse bestehen. Zudem erschöpfen sich allmählich die entlastenden Basiseffekte, die 2023 für teils deutliche Inflationsrückgänge gesorgt hatten.

Chart: Beiträge zur Inflation – Basiseffekt bewirkt deutlichen Anstieg der Inflationsrate im Dezember



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

ifo-Geschäftsklima: Rezessionswahrscheinlichkeit nimmt zu

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich im Januar überraschend deutlich eingetrübt. Der ifo-Geschäftsklimaindex sank auf 85,2 Punkte und damit den niedrigsten Stand seit Mitte 2020. Sowohl die aktuelle Lage als auch die Geschäftserwartungen wurden deutlich negativer beurteilt. Während sich die Stimmung in der Industrie von niedrigem Niveau aus aufgehellt hat, hat der Pessimismus im Dienstleistungssektor wieder zugenommen. Diese Indikation hatten auch die PMIs geliefert. In der ifo-Umfrage zeigten sich zudem Handel und Bauhauptgewerbe noch einmal pessimistischer. Die konjunkturelle Lage in Deutschland ist auch zum Jahresauftakt 2024 schlecht. Nachdem bereits im IV. Quartal 2023 die reale Wirtschaftsleistung sehr wahrscheinlich gesunken sein dürfte, hat sich mit den ifo-Daten die Rezessionswahrscheinlichkeit spürbar erhöht. Die deutsche Wirtschaft sieht sich aktuell einer ganzen Reihe von Belastungen ausgesetzt, von strafferen Finanzierungsbedingungen über eine schwächelnde globale Nachfrage bis hin zu den geopolitischen Risiken. Zu Letzterem ist mit den Angriffen der Huthi-Rebellen im Roten Meer auf eine der wichtigsten Schifffahrtsrouten für den globalen Handel ein neuer Krisenherd hinzugekommen, der Transportkosten und -fristen deutlich erhöht und globale Wertschöpfungsketten einem erneuten Stresstest aussetzt.

Es gibt jedoch auch einige weitere Faktoren, die auf die Stimmung in den Unternehmen drücken. Hierzu gehört die erfolgte Straffung der Haushaltspolitik nach dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Schuldenbremse, bei denen einzelne Maßnahmen auch Proteste der Betroffenen (z.B. Landwirte) ausgelöst haben. Immer mehr Prognostiker teilen unsere Einschätzung, dass die unfreiwillig restriktive Fiskalpolitik in diesem Jahr zu einem Hemmschuh für die Konjunktur wird. Ebenfalls bremsend, wenngleich schwer zu quantifizieren, dürften sich die kalte Witterung, die Infektionswelle und das Hochwasser ausgewirkt haben. Und hinzu kommt noch ein Tarifkonflikt bei der Bahn, dessen Folgen mit tagelangen Streiks ebenfalls die wirtschaftliche Tätigkeit im I. Quartal belasten dürften. Die deutsche Wirtschaft stagniert mehr oder weniger seit Mitte 2022. Um den Jahreswechsel scheint der deutschen Konjunktur aber nochmal die Puste ausgegangen zu sein. Unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr fällt mit 0,3% entsprechend gering aus.

Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.3	0.3	1.1
Privater Konsum	-0.8	1.3	1.6
Öffentlicher Konsum	-1.9	0.5	1.2
Investitionen	-0.3	-0.5	2.7
Exporte	-1.8	0.8	3.6
Importe	-3.0	1.8	4.8
Außenbeitrag ¹	0.6	-0.4	-0.4
Inflation ²	6.0	2.7	2.2
Arbeitslosenquote ³	5.7	6.0	5.7
Haushaltssaldo ⁴	-2.0	-1.7	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	7.1	6.7	6.1

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Quartalsprognosen Deutschland

	I/23	II/23	III/23	IV/23	I/24
BIP sa Q/Q	0.0	0.1	0.0	-0.3	0.1
BIP nsa Y/Y	0.2	-0.4	-0.7	-0.4	-0.7
Inflation Y/Y	8.7	6.9	5.7	3.0	3.0

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: SNB kann abwarten

Analyst: Christian Reuter

Wachstum bleibt moderat – Dienstleistungen ziehen weiter an

Die Wirtschaft in der Schweiz wird auch zum Jahresanfang kaum Fahrt aufnehmen, darauf deutet die lediglich verhaltene Verbesserung des KOF Konjunkturbarometers auf 97,8 Punkte im Dezember hin. Dabei bleibt die Dynamik bei Dienstleistungen und in der Industrie sehr unterschiedlich. Die Dienstleister sind mit einem PMI von 56,9 Punkten klar auf Expansionskurs. Der zuletzt deutlich beschleunigte Zuwachs der Neuaufträge lässt dabei auf einen recht nachhaltigen Aufschwung schließen. Deutlich schwieriger ist die aktuelle Lage für die Industrie. Der PMI blieb im verarbeitenden Gewerbe mit 43,0 Punkten klar unter der Wachstumsschwelle. Unverändert schwach beurteilten die Industrieunternehmer die Produktion und den Auftragsbestand. Wesentliche Konjunkturimpulse sind von dieser Seite kurzfristig nicht zu erwarten. Die Exportwirtschaft hat zunehmend mit dem starken Franken zu kämpfen, der bis auf 0,93 EUR in CHF aufwertete. Die vom KOF vierteljährlich befragten Konjunkturopertern zeigten sich für das BIP-Wachstum 2024 marginal optimistischer und hoben ihre Prognose für das nicht Sport-event bereinigte BIP geringfügig an. Negative Impulse werden dabei insbesondere aus dem Bereich der Anlageinvestitionen erwartet; hier bremsen die gestiegenen Kapitalmarktzinsen. Der Arbeitsmarkt hat sich weiter entspannt. Rekrutierungsschwierigkeiten bestehen zwar weiterhin, sind aber laut Unternehmensangaben nicht mehr so ausgeprägt und wesentlich differenzierter. So stellt die Industrie keine generelle Knappheit mehr fest, z.T. wird auch Kurzarbeit in Anspruch genommen oder in Erwägung gezogen. Etwas enger ist die Situation im Dienstleistungsbereich. Die saisonbereinigte Arbeitslosenrate kletterte im Dezember auf 2,2% und entfernte sich somit nur leicht von ihrem historischen Tief von 1,9% im Frühjahr 2023. Insgesamt sehen die Unternehmen eine Abschwächung der Lohndynamik 2024 auf etwa 2%. Wir erwarten für 2024 mit 1,1% noch einmal ein Wachstum, das deutlich unter Potenzial liegt. Mit Rückenwind aus Arbeitskräftezuwanderung, Preisstabilität und einer verbesserten Weltkonjunktur sollte 2025 ein BIP-Wachstum von gut 1,5% möglich.

Inflation zieht wieder etwas an - SNB kann mit ruhiger Hand agieren

Der Verbraucherpreisindex ist im Dezember um 1,7% Y/Y und damit etwas stärker gestiegen als von Ökonomen erwartet worden war. Während die Produzenten- und Importpreise (-1,1% Y/Y) erneut zurückgingen, verstärkte sich der inländische Druck auf die Preise. Die Kernrate kletterte leicht auf 1,5% Y/Y. Zum Preisanstieg trugen insbesondere administrierte Preise bei, unter denen es auch 2024 weitere Anstiege geben wird. Der feste Schweizer Franken und die Abschaffung der Industriezölle sollten aber dämpfende Effekte haben. Insgesamt verläuft die Inflation etwas unterhalb der Erwartungen der SNB von 1,8% im I. Quartal bzw. 2,0% für die beiden Folgequartale. Die Lücke dürfte aber im Moment nicht ausreichen, um die SNB zu schnelleren Zinssenkungen zu veranlassen. Sie wird sich Zeit lassen und kann so in Ruhe beobachten, wie die anderen großen Zentralbanken, insbesondere die EZB, agieren.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	1.2	1.0	1.7
Inflation (CPI)	2.1	1.7	1.4
Arbeitslosenquote ¹	2.0	2.2	2.1
Haushaltssaldo ²	-0.2	-0.1	-0.3
Leistungsbilanzsaldo ²	9.6	8.4	8.2

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	25.01.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.75	1.75	1.50	1.00
3M Satz	1.64	1.60	1.40	0.90
10J	0.84	0.60	0.60	0.80
Spread 10J Bund	-145	-160	-150	-130
EUR in CHF	0.94	0.97	0.97	0.97

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Japan: „Worte statt Taten“ als Strategie der Notenbank

Analyst: Tobias Basse

„Worte statt Taten“ als Strategie der Notenbank

In Tokio haben sich die Geldpolitiker jüngst erwartungsgemäß dazu entschieden, zunächst in fast schon bewährter Art und Weise weiterhin auf Zeit zu spielen. Man verfolgt also noch die Strategie „Worte statt Taten“. Somit hat die Bank of Japan auch zum Start des neuen Jahres keine Anpassungen bei den Zinsen vornehmen wollen. Das „traditionelle“ Leitzinsniveau verharrt folglich noch immer knapp unterhalb der Nulllinie. Die Zielrendite für japanische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren, die inzwischen allerdings nur noch von symbolischer Bedeutung ist, notiert damit ebenfalls auf unverändertem Niveau – also bei 0%. Diese Entscheidungen konnten abermals einstimmig getroffen werden.

Das „traditionelle“ Leitzinsniveau wird aber perspektivisch steigen müssen

Die Verantwortlichen für die japanische Geldpolitik wollen zunächst offenkundig auf absolut klare Hinweise warten, die unmissverständlich zeigen, dass das Inflationsziel auch wirklich nachhaltig erreicht werden kann. Bei der Erklärung dieser sehr zögerlichen Haltung der Bank of Japan spielt die im Land der aufgehenden Sonne beobachtbare kollektive Angst vor Deflationstendenzen ohne jeden Zweifel eine gewichtige Rolle. Zudem existiert innerhalb der japanischen Gesellschaft ganz grundsätzlich gesprochen ein Bestreben, Entscheidungen möglichst im Konsens zu treffen. Auch dieser Faktor spricht für eine ausgeprägte Vorsicht bei der Bank of Japan. Dennoch wird das Leitzinsniveau spätestens ab dem Sommer steigen müssen. Die Geldpolitiker in Tokio werden aber auch dann sicherlich nur sehr vorsichtig agieren wollen.

Warten auf einen etwas stärkeren Yen

Von der zu erwartenden behutsamen Neuausrichtung der japanischen Geldpolitik sollte auch der Yen in gewissem Umfang profitieren. Gegenüber dem US-Dollar konnte sich die japanische Währung zuletzt beispielsweise bereits etwas stärker präsentieren – der Wechselkurs hat sich in der jüngeren Vergangenheit unterhalb der psychologisch wichtigen Marke von 150,00 JPY pro USD stabilisiert. Dieser Trend hin zu einem etwas freundlicheren (beziehungsweise weniger schwachen) Yen müsste mit der Aussicht auf ein höheres traditionelles Leitzinsniveau anhalten – wobei aber keine zu dynamischen Bewegungen im FX-Segment erwartet werden sollten. Nach den aktuellen Anmerkungen des Notenbankchefs Kazuo Ueda wird der Devisenmarkt in diesem Zusammenhang besonders stark auf die Lohnentwicklung zu blicken haben.

Fundamentalprognosen* Japan

	2023	2024	2025
BIP	2.0	0.9	1.4
Inflation	3.3	2.2	1.9
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.5	2.3
Haushaltssaldo ²	-5.4	-4.2	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ²	3.3	3.4	3.5

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Japan

	25.01.	3M	6M	12M
Leitzins	-0.10	-0.10	0.00	0.10
3M Satz	0.08	0.10	0.15	0.20
10J	0.74	0.80	1.00	1.10
Spread 10J Bund	-155	-140	-110	-100
EUR in JPY	160	153	146	142
USD in JPY	148	142	135	130

China: Kaum Schwung für 2024 in Aussicht

Analyst: Valentin Jansen

Konjunktural noch nicht durchschritten, Immobiliensektor bleibt neuralgischer Punkt

Nach offiziellen Angaben hat die chinesische Wirtschaft in 2023 den staatlich avisierten Expansionskorridor erreicht. Mit 5,2% Y/Y fiel das offizielle Ergebnis trotz begünstigender Abwärtskorrektur des Vorjahreswachstums dennoch schwächer aus als erwartet. Angaben zum Wachstumsziel 2024 werden auf der Jahrestagung des Volkskongresses im März erwartet. Am aktuellen Rand deuten die meisten Konjunkturindikatoren neben der anhaltenden Schwächephase vor allem auf ein zunehmend ungleiches Wachstumsfeld hin. Während sich die Industrieproduktion im Dezember infolge der fiskalischen Hilfen vergleichsweise gut entwickelte, griffen die Konsumenten nur verhalten zu. Letzteres spiegelt bereits die seit einigen Monaten anhaltende Deflationsdynamik bei den Verbraucherpreisen wider. Beim Inlandskonsum spielt die hohe Unsicherheit angesichts der Bedeutung von Hauspreisen für private Vermögen nach wie vor eine große Rolle. Ob die Mitte Januar von offizieller Seite angekündigten Schritte zur Stabilisierung des Konsumumfelds das erhoffte Gegengewicht zu den in Schieflage befindlichen Wirtschaftszweigen und der niedrigen Auslandsnachfrage bilden können, bleibt abzuwarten. Trotz der bisherigen Stützungsmaßnahmen zeigt der Sektor kaum Anzeichen für eine nachhaltige Entspannung. Daneben schlingert der für die chinesische Industrie allgemein wichtige Stimmungsindikator Caixin Manufacturing PMI seit Monaten um die Expansionsgrenze von 50 Punkten und hat sich im Dezember nur knapp im expansiven Bereich halten können. Chinas Aktienmärkte hatten vor diesem Hintergrund ebenfalls keinen guten Jahresstart. Die Behörden versuchen nunmehr mit staatlicher Unterstützung den Turbulenzen zu begegnen, um vor allem ausländische Investoren zu beruhigen.

Einige Marktteilnehmer setzen auf ein beherzteres Eingreifen der Regierung

Aktuelle Konjunkturindikationen sprechen noch nicht so recht für die von Peking erhoffte Wirkung der auf Industrie und den Immobilienwirtschaft fokussierten Stimuli, wie u.a. ein zusätzliches fiskalisches Defizit und jüngst abermals gelockerte Finanzierungsbedingungen durch die PBOC. Aufgrund der zeitverzögerten Übertragungskonäle konnten sich diese wohl noch nicht richtig entfalten, doch kann mit Blick auf die gegenwärtige Verbraucherstimmung sowie das Investitionsumfeld – trotz der jüngsten Nachjustierungen seitens Pekings – noch nicht von einer nachhaltigen Beruhigung der Lage die Rede sein. Vielmehr setzen einige Marktteilnehmer daher auf ein beherzteres Eingreifen.

Interventionen Pekings und Zinssenkungen in den USA sollten Renminbi stützen

Die schwachen Konjunkturimpulse sorgen derzeit für negative Inflation bzw. Deflation (CPI-Wert im Dezember: -0,3% Y/Y). Die Fiskalpolitik zeigt sich willens, die Wirtschaft weiter zu unterstützen. Insbesondere der Immobilienmarkt ist die Achillesferse des Landes, aber auch der Inlandskonsum muss im Auge behalten werden. Nach dem Ende des chinesischen Neujahrsfestes wird Peking wohl noch einige Register ziehen müssen. Eine sukzessive Stabilisierung des Renminbi und die Aussichten auf baldige Zinssenkungen in den USA sowie Europa sollten den CNY in 2024 oberhalb der Marke von 7 halten.

Fundamentalprognosen* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.6	4.5
Inflation	0.3	1.1	1.8
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.3	5.2
Haushaltssaldo ²	-5.0	-5.4	-5.1
Leistungsbilanzsaldo ²	1.5	1.4	1.1

* Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse China

	25.01.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.40	2.25	2.25	2.25
10J	2.50	2.65	2.65	2.65
Spread 10J Bund	21	45	55	55
EUR in CNY	7.77	7.72	7.67	7.68
USD in CNY	7.17	7.15	7.10	7.05

Großbritannien: Der Brexit (wieder) als Spielverderber?

Analyst: Constantin Lüer

Ungemach droht vom Brexit - erneut

Der Brexit hat etwas vom Urknall unseres Universums: Auch heute noch können feine Messinstrumente ein Rauschen, welches von ebenjenem Urknall herrührt, ausmachen – eigentlich genügen hierfür sogar ältere Röhren-TVs. Etwas weniger existentiell, aber dennoch zu spüren, sind die Rückkopplungen des Brexit, welche immer wieder neu aufzubranden scheinen. Ein Blick an die Grenzen des Königreiches und in einschlägige Statistiken genügen dafür aber meist. Vor allem auf dem Arbeitsmarkt und bei der Zollabwicklung haben die Briten Probleme direkt nach der formalen Entkopplung vom EU-Binnenmarkt gespürt. Die zwischenzeitlich hohe Inflation ließ sich zum Teil auch dadurch erklären, dass eine gewisse Knappheit in den Supermarktregalen bei Obst und Gemüse vorherrschte. Nun ist die Sorge um neue rechtliche „Brexit-Schikanen“ wieder erwacht. Die Opposition hat die Regierung jüngst auf entsprechende Probleme hingewiesen. Zum Beispiel wird die Einfuhr von landwirtschaftlichen Produkten, wie Lebensmittel oder auch Vieh, ab Ende Januar deutlich bürokratischer vonstattengehen. Es bahnt sich also ein Déjà-Vu an.

Überschwappende Konflikte lasten ebenfalls auf Lieferketten

Risiken für die britischen Lieferketten – wie übrigens für den Rest Europas – erwachsen aktuell auch aus den Spannungen im Roten Meer, wobei sich die Konsumenten und Produzenten diesbezüglich zuletzt unbeeindruckt zeigten. Einen gewissen Preisdruck könnte die Auseinandersetzung dennoch hervorrufen, je nachdem wie zügig und nachhaltig militärische Interventionen wirken oder welche Scharmützel in der Region noch auftreten könnten. Generell kann man nur hoffen, dass es für die Marktteilnehmer im Vereinigten Königreich kein böses Erwachen gibt, sollten die Inflation doch wieder anziehen und Leitzinsen länger oben bleiben als erhofft. Von beiden Szenarien ist derzeit aber auch nicht auszugehen.

Was wird die Bank of England als nächstes tun?

Wie bei vielen westlichen Volkswirtschaften wird sich aktuell eher die Frage gestellt, wann die Bank of England den Leitzins wieder senken wird. Lange müssen wir auf eine Antwort, oder zumindest eine Indikation darauf, allerdings nicht mehr warten. In der nächsten Woche wird das Monetary Policy Committee der Bank of England tagen und entscheiden, ob die Bank Rate angepasst wird. Die letzten Abstimmungen hatten mitunter noch falkenhafte Untertöne, welche zuletzt aber immer etwas leiser wurden. Wir gehen zunächst weiterhin davon aus, dass vor dem 2. Halbjahr diesen Jahres kein Zinsschritt nach unten erfolgt. Gar eine Anhebung, trotz hartnäckiger Inflation, erscheint indes als sehr unwahrscheinlich.

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.4	0.5	1.1
Inflation (CPI)	7.3	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ¹	4.1	4.7	4.7
Haushaltssaldo ²	-4.8	-3.6	-3.0
Leistungsbilanzsaldo ²	-2.8	-2.5	-2.4

*Veränderung gg. Vj. in %

¹ in % der Erwerbstätigen nach ILO Konzept, ² in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	25.01.	3M	6M	12M
Reposatz	5.25	5.25	5.25	5.00
3M Satz	#NV	5.20	4.95	4.50
10J	3.98	3.90	3.85	3.65
Spread 10J Bund	169	170	175	155
EUR in GBP	0.85	0.87	0.88	0.88
GBP in USD	1.27	1.24	1.23	1.24

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	25.01.2024	3M	6M	12M
3M	3.93	3.70	3.50	2.60
1J	3.28	3.00	2.60	2.10
2J	2.62	2.50	2.30	1.90
3J	2.26	2.30	2.16	1.84
4J	2.21	2.16	2.06	1.87
5J	2.19	2.10	2.00	1.90
6J	2.18	2.13	2.03	1.96
7J	2.19	2.15	2.05	2.01
8J	2.18	2.17	2.07	2.05
9J	2.23	2.19	2.09	2.08
10J	2.29	2.20	2.10	2.10
2J (Swap)	2.95	2.95	2.70	2.30
5J (Swap)	2.62	2.60	2.45	2.35
10J (Swap)	2.67	2.65	2.50	2.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

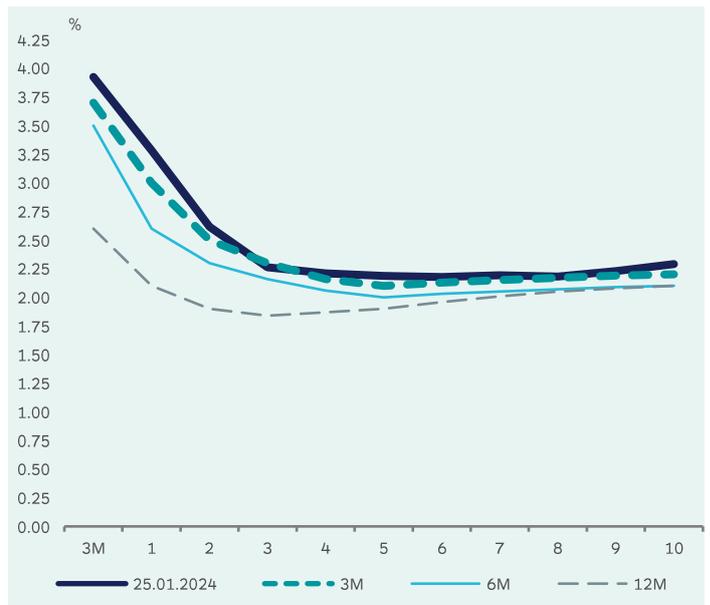
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.97	1.91	3.58
1J	1.02	1.97	3.28
2J	0.66	1.58	3.14
3J	0.33	-0.12	2.99
4J	0.62	1.46	3.31
5J	0.87	1.78	3.44
6J	0.85	1.95	3.55
7J	0.86	2.04	3.56
8J	0.67	1.99	3.39
9J	0.90	2.27	3.61
10J	1.34	2.79	4.05

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

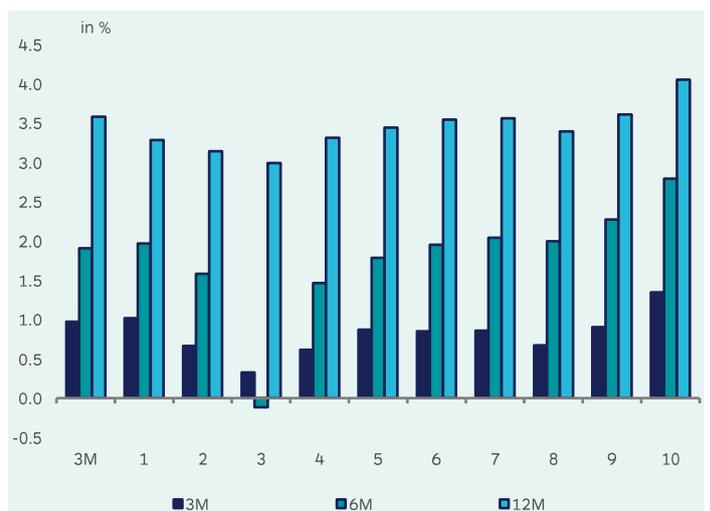
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

Prognosen Zinsstrukturkurve (Bunds)



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Portfoliostrategien

Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht

Auf 3-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.0	1.6	-0.8	4.6	-2.6
2J	0.7	1.0	-1.8	4.7	-2.7
3J	0.3	0.9	-3.0	4.6	-2.5
4J	0.6	1.2	-4.2	4.7	-2.2
5J	0.9	1.4	-4.2	4.9	-1.9
6J	0.9	1.6	-5.1	4.4	-1.5
7J	0.9	1.9	-5.3	4.5	-1.4
8J	0.7	2.0	-4.2	4.4	-1.3
9J	0.9	2.1	-3.7	4.3	-0.9
10J	1.3	2.1	-1.6	4.2	-0.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.1	1.1	-0.1	0.4
2J	0.5	0.1	-0.1	0.6
3J	0.5	-1.1	-0.1	0.6
4J	0.7	-2.4	0.0	0.8
5J	1.0	-2.3	0.2	1.2
6J	1.1	-3.3	-0.3	1.6
7J	1.5	-3.4	-0.2	1.7
8J	1.6	-2.4	-0.2	1.8
9J	1.7	-1.9	-0.4	2.2
10J	1.7	0.3	-0.4	2.3

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.3	4.4	1.7	12.7	-1.6
2J	3.1	4.0	1.1	12.8	-1.7
3J	3.0	4.8	0.3	12.8	-1.7
4J	3.3	5.4	-0.5	13.0	-1.7
5J	3.4	6.0	-0.4	13.1	-1.7
6J	3.5	6.3	-1.1	12.6	-1.6
7J	3.6	6.6	-1.3	12.2	-1.7
8J	3.4	7.0	-0.5	12.4	-1.7
9J	3.6	7.6	-0.4	12.3	-1.7
10J	4.1	8.3	1.0	11.7	-1.7

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.9	4.9	-0.1	1.5
2J	4.5	4.3	0.0	1.4
3J	5.3	3.5	0.0	1.4
4J	6.0	2.6	0.2	1.4
5J	6.5	2.7	0.3	1.4
6J	6.8	2.0	-0.1	1.5
7J	7.2	1.7	-0.6	1.4
8J	7.5	2.6	-0.3	1.3
9J	8.1	2.7	-0.4	1.4
10J	8.9	4.2	-0.9	1.4

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Portfoliostrategien

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

Werte und Performance

Index	Wert am	Stand		Performance seit	
	25.01.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	16,906.92	16,751.64	16,751.64	0.93%	0.93%
MDAX	26,075.58	27,137.30	27,137.30	-3.91%	-3.91%
EuroSTOXX50	4,582.26	4,521.44	4,521.44	1.35%	1.35%
STOXX50	4,134.28	4,093.37	4,093.37	1.00%	1.00%
STOXX600	478.53	478.99	478.99	-0.10%	-0.10%
Dow Jones	38,049.13	37,689.54	37,689.54	0.31%	0.31%
S&P 500	4,894.16	4,769.83	4,769.83	2.07%	2.07%
Nikkei	36,236.47	33,464.17	33,464.17	8.28%	8.28%

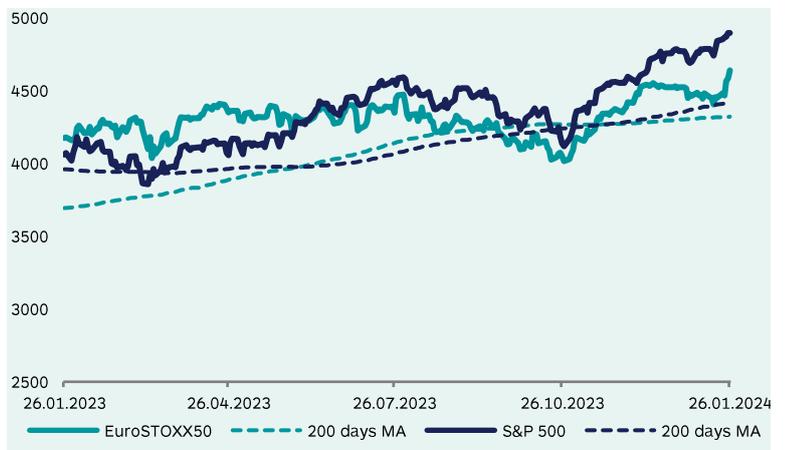
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	16,000	16,800	17,500
MDAX	25,400	26,600	28,000
EuroSTOXX50	4,300	4,500	4,650
STOXX50	4,000	4,100	4,300
STOXX600	460	480	490
Dow Jones	36,500	37,000	37,500
S&P 500	4,650	4,750	4,800
Nikkei	35,000	35,500	36,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 26. Januar 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **23. Februar 2024**.

Übersicht Prognosen

Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2.5	1.5	1.6	4.1	2.7	2.2	3.6	4.2	4.2	-6.5	-6.0	-5.9
Euroland	0.5	0.5	1.4	5.4	2.4	2.1	6.5	6.6	6.6	-3.2	-2.8	-2.6
Deutschland	-0.3	0.3	1.1	6.0	2.7	2.2	5.7	6.0	5.7	-2.0	-1.7	-1.0
Japan	2.0	0.9	1.4	3.3	2.2	1.9	2.6	2.5	2.3	-5.4	-4.2	-3.7
Großbritannien	0.4	0.5	1.1	7.3	2.9	2.2	4.1	4.7	4.7	-4.8	-3.6	-3.0
Schweiz	1.2	1.0	1.7	2.1	1.7	1.4	2.0	2.2	2.1	-0.2	-0.1	-0.3
China	5.2	4.6	4.5	0.3	1.1	1.8	-	5.3	5.2	-5.0	-5.4	-5.1

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	25.01.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.50	5.50	5.00
EUR	4.50	4.50	4.00	3.25
JPY	-0.10	-0.10	0.00	0.10
GBP	5.25	5.25	5.25	5.00
CHF	1.75	1.75	1.50	1.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Wechselkurse

EUR in...	25.01.24	3M	6M	12M
USD	1.08	1.08	1.08	1.09
JPY	160	153	146	142
GBP	0.85	0.87	0.88	0.88
CHF	0.94	0.97	0.97	0.97
CNY	7.77	7.72	7.67	7.68

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	25.01.	3M	6M	12M	25.01.	3M	6M	12M	25.01.	3M	6M	12M	25.01.	3M	6M	12M
USD	5.32	5.30	5.20	4.70	4.29	4.60	4.25	3.60	4.00	4.10	3.85	3.50	4.12	4.10	3.90	3.50
EUR	3.93	3.70	3.50	2.60	2.62	2.50	2.30	1.90	2.19	2.10	2.00	1.90	2.29	2.20	2.10	2.10
JPY	0.08	0.10	0.15	0.20	0.05	0.05	0.07	0.10	0.31	0.30	0.38	0.40	0.74	0.80	1.00	1.10
GBP	#NV	5.20	4.95	4.50	4.39	4.98	4.89	4.38	3.92	4.70	4.70	4.22	3.98	3.90	3.85	3.65
CHF	1.64	1.60	1.40	0.90	1.10	0.90	0.70	0.70	0.86	0.60	0.60	0.70	0.84	0.60	0.60	0.80

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	25.01.	3M	6M	12M	25.01.	3M	6M	12M	25.01.	3M	6M	12M	25.01.	3M	6M	12M
USD	139	160	170	210	168	210	195	170	181	200	185	160	183	190	180	140
JPY	-385	-360	-335	-240	-257	-245	-223	-180	-188	-180	-163	-150	-155	-140	-110	-100
GBP	#NV	150	145	190	177	248	259	248	173	260	270	232	169	170	175	155
CHF	-229	-210	-210	-170	-152	-160	-160	-120	-133	-150	-140	-120	-145	-160	-150	-130

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Anhang



Ansprechpartner in der NORD/LB

Dr. Martina Noß
Leiterin Research
+49 172 512 2742
martina.noss@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



Valentin Jansen
Macro Research
+49 157 8516 7232
valentin.jansen@nordlb.de



Constantin Luer
Macro Research
+49 157 8516 4838
constantin.lueer@nordlb.de

Weitere Ansprechpartner

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regionalbanken
+49 511 9818-9400

Sales MM/FX
+49 511 9818-9460

Sales Europe
+352 452211-515

Sales Asia
+65 64 203136

Origination & Syndicate

Origination FI
+49 511 9818-6600

Origination Corporates
+49 511 361-2911

Treasury

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

Trading

Covereds/SSA
+49 511 9818-8040

Financials
+49 511 9818-9490

Governments
+49 511 9818-9660

Länder/Regionen
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden
+49 511 361-4003

Asset Finance
+49 511 361-8150

Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen

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

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

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemittelung. 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 ermittlungspezifisch 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 Zusage 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 eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

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

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien: DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Analyse keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien: Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlaublichen Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekt- (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedstaates 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 Warendermingschäfte dar. Weder 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 Wertpapieren 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 Finanzproduktes ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer 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 Londo-ner 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 Investmentproduktes dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Freitag, 26. Januar 2024, 14:52 Uhr

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