

Economic Adviser

Macro Research

23. Februar 2024 ♦ Ausgabe März 2024

Inhalt

Special: Globale Lieferketten im Dauerstress.....	3
Huthi-Angriffe auf Handelsschiffe bedrohen globale Lieferketten.....	3
Handelsschiffahrt ist die Aorta des Welthandels.....	3
USA: Das FOMC wird noch etwas zögern wollen	6
Die US-Wirtschaftsdaten überraschen immer wieder.....	6
Die Stimmung in der Immobilienwirtschaft scheint sich zu verbessern	6
Das FOMC wird noch etwas zögern wollen.....	6
Euroland: Stagnation bis in den Sommer.....	8
Kurzfristig keine Trendwende – der Süden hat es besser	8
Talsole erreicht – Erwartungen signalisieren ein Ende der Stagnation.....	8
Inflation auf dem richtigen Weg – EZB nimmt Lohnentwicklung in den Blick	9
Schwache Konjunktur macht Weg für Zinssenkungen frei	9
Deutschland: Disinflation bei schwacher Konjunktur	10
Eine immer längere Liste an Belastungsfaktoren drückt das BIP ins Minus	10
Inflation im Januar wie erwartet rückläufig – Disinflationstrend scheint beständig	10
ifo-Geschäftsklimaindex: Besser – aber nicht gut!.....	11
Schweiz: SNB mit mehr Spielraum – für Zinssenkungen	12
Die Industrie leidet weiter, bei den Dienstleistern wird es etwas ruhiger.....	12
Teuerung fällt zu Jahresbeginn deutlich unter die Ziel-Marke von 2,0%	12
Japan: Unerwartet schwache BIP-Zahlen	13
Unerwartet schwache BIP-Zahlen	13
Vorsicht ist die Mutter der Porzellanbox!.....	13
Die aktuellen Entwicklungen helfen dem Yen nicht.....	13
China: Peking stemmt sich gegen schwache Dynamik.....	14
Erste Stabilisierungstendenzen in der Industriestimmung erkennbar	14
Talfahrt an den Aktienmärkten vorerst gestoppt – kurze Pause oder schon Stabilisierung?.....	14
Renminbi sollte von Interventionen Pekings und Zinssenkungen in den USA profitieren.....	14
Großbritannien: Von Rezession und Bewegung im MPC	15
Es öffnet sich allmählich Raum für den Easing Cycle	15
Das Vereinigte Königreich in einer technischen Rezession.....	15
Einkaufsmanager sind sich uneins über die Zukunft	15
Portfoliostrategien.....	16

Zinsstrukturkurve Euroland	16
Portfoliostrategien.....	17
Zinsstrukturkurve international: 3-Monats- & 12-Monatssicht.....	17
Portfoliostrategien.....	18
Aktienmarktstrategie; 3-Monats-, 6-Monats- & 12-Monatssicht	18
Übersicht Prognosen	19

Special: Globale Lieferketten im Dauerstress

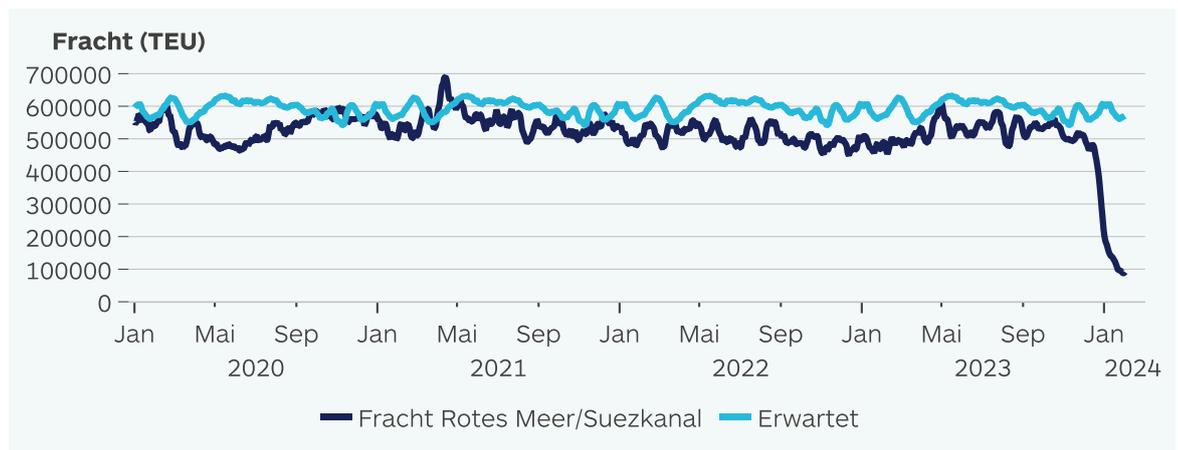
Analysten: Constantin Lürer // Valentin Jansen

Huthi-Angriffe auf Handelsschiffe bedrohen globale Lieferketten

Der schwelende Konfliktherd im Roten Meer, geprägt von den zahlreichen Angriffen der jemenitischen Huthi-Miliz auf Handelsschiffe in der Meerenge Bab el-Mandeb, setzt globale Lieferketten seit Wochen einem erneuten Stresstest aus. Die Miliz agiert in Solidarität mit der Terrororganisation Hamas und richtet ihre Attacken vor der jemenitischen Küste auf Frachter mit zunächst mutmaßlich israelischer Verbindung. Wegen der US-geführten Militäroperation „Prosperity Guardian“ – die dem Schutz der Frachter und Meerenge dient und welche mit den Koalitionspartnern bereits Gegenschläge auf die Rebellen durchführte – werden jedoch erklärtermaßen auch Schiffe mit Verbindungen zu den USA und dem Vereinigten Königreich angegriffen. An dieser Koalition beteiligen sich mehr als 20 Staaten, darunter unter anderem viele europäische Länder, wie z.B. Großbritannien, Norwegen und die Niederlande. Auch Staaten wie Singapur, Australien und Kanada unterstützen die Militäroperation. Die EU startete jüngst eine eigene, komplementäre Operation namens „Aspides“. Deutschland entsendete bereits eine Fregatte in Richtung Rotes Meer, wo sie außerhalb der Konfliktzone warten wird, bis ein Beschluss des Deutschen Bundestages zur Billigung des Einsatzes vorliegt.

Ein Huthi-Sprecher erklärte Mitte Januar, man wolle so lange die Aktionen im südlichen Rote Meer und dem Golf von Aden fortsetzen, wie Israel seine militärischen Interessen im Gazastreifen weiterverfolge. So wurden bisher vor allem Handelsschiffe beschädigt, wodurch sich die internationalen Reedereien zunehmend zur Umleitung ihrer Frachter gezwungen sehen. Die Besatzung eines britischen Frachters („Rubymar“) musste jüngst sogar vom Schiff fliehen, weil ein Sinken infolge der starken Beschädigungen durch Attacken zu befürchten war. Zwischenzeitlich ist diese Befürchtung zur Gewissheit geworden.

Warenverkehr im Roten Meer massiv eingebrochen



Quelle: IfW Kiel, NORD/LB Research

Handelsschifffahrt ist die Aorta des Welthandels

Der maritime Gütertransport gilt als Rückgrat des internationalen Handels, findet doch mehr als 80% des globalen Warenverkehrs auf dem Seeweg statt. Am Jemen führt eine der wichtigsten Schifffahrtsrouten für den Welthandel entlang, worüber Frachter vom Indischen Ozean über den Suezkanal in Ägypten das Mittelmeer erreichen. Über den Suezkanal werden etwa 15% des Welthandels bzw. rund ein Drittel des globalen Containerverkehrs abgewickelt. Zwischen Europa und Asien bildet er die kürzeste Seeverbindung. Für die Handelsschifffahrt bedeutet die nächstbessere Umleitung eine um bis zu 20 Tage längere und damit deutlich teurere Route um das Kap der Guten Hoffnung. In den gestiegenen

Frachtraten schlagen sich neben höheren Schiffsbetriebskosten beispielsweise auch angehobene Versicherungsprämien nieder. Der Warenverkehr im Roten Meer bzw. im Suezkanal ist seit Jahresbeginn massiv eingebrochen und zeigt derzeit trotz der von der USA geführten Militäroperation *Prosperity Guardian* kaum Erholungsanzeichen.

Deeskalative Tendenzen oder gar eine Waffenruhe im Gaza-Krieg scheint zudem derzeit nicht in Sicht, womit sich die Huthi-Miliz wohl kaum veranlasst sehen dürfte, von ihrer bisherigen Position abzuweichen. Die angespannte Lage bei der kürzesten Seeverbindung zwischen Europa und Asien verdeutlicht einmal mehr die Anfälligkeit des Welthandels für geopolitische Spannungen. Bereits 2021 zeigte das Containerschiff *Ever Given* durch die vollständige und „nur“ sechs Tage andauernde Blockade des Suezkanals auf, welche Ausmaße ein Totalausfall wichtiger Handelspassagen annehmen kann. Zeitweise befanden sich etwa 400 Schiffe in Warteposition, Schätzungen des ökonomischen Schadens belaufen sich auf bis zu EUR 10 Mrd. pro Woche bzw. bis zu 0,4 Prozentpunkte des Welthandelwachstums im Gesamtjahr 2021.

Liste derzeitiger Hemmnisse für maritime Handelsrouten wird immer länger

Derzeit umfasst die Liste der auf dem Seeweg gestörten Knotenpunkte insgesamt gleich drei wesentliche Handelsrouten. Neben dem Zugang zum Suezkanal sind infolge des anhaltenden Angriffskriegs Russlands auf die Ukraine auch die Handelsrouten im Schwarzen Meer beeinträchtigt. Diese dienen als wichtige Transportwege für Energieträger wie Erdöl und Gas, aber auch Getreide aus der umliegenden Region findet hierüber den Weg in den globalen Handel. Die Lage der Schiffbarkeit wichtiger Wasserstraßen verschärft sich außerdem infolge extremer klimatischer Bedingungen. Der Wasserstand im Panamakanal hat aufgrund einer schweren Dürreperiode den niedrigsten Stand seit Jahrzehnten erreicht. Knapp sechs Prozent des Welthandels bzw. rund 14.000 Schiffstransite pro Jahr werden dort abgewickelt. Seitens der USA gehen sogar 40% des Containertransports durch den Panamakanal. Aufgrund der niedrigen Wasserstände wurden sukzessive Transit-Beschränkungen in Bezug auf Anzahl und Größe der Schiffe ausgeweitet, welche laut den lokalen Behörden noch bis 2025 anhalten könnten.

Auswirkungen auf die globale Verbraucherpreisentwicklung bisher verhalten

Diese und andere Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit haben bereits dazu geführt, dass die Lieferketten der Unternehmen robuster aufgestellt wurden. Es entsteht der Eindruck, dass nach der Abkehr von früheren „Just-In-Time-Lieferketten“ nunmehr etwas gesunder Puffer eingeplant wurde, um von auftretenden sinnbildlichen schwarzen Schwänen nicht mehr allzu unvorbereitet überrascht zu werden. Damit einher geht der Trend auch wieder Richtung erhöhter Lagerhaltung, um bei auftretenden Sourcing-Problemen weiterhin produktionsfähig zu bleiben. Umfragen unter Einkaufsmanagern zeigen zudem bislang noch keine breit angelegte Verlängerung von Lieferzeiten an.

Die Auswirkungen auf die globale Verbraucherpreisentwicklung scheinen sich insgesamt vorerst in Grenzen zu halten. Die Spotpreise für Containerfracht sind zwar spürbar gestiegen, doch liegen sie immer noch deutlich unter den Höchstständen beispielsweise während der Corona-Pandemie. Zudem werden Frachtkapazitäten zumeist über längerfristige Verträge gebucht, was vorerst noch als Puffer bei den Transportkosten für Containerfracht dienen sollte. Gemessen an den bei Verbrauchern aufgerufenen Endpreisen fallen die Transportkosten für Güter im Allgemeinen auch eher gering ins Gewicht. Trotzdem kann im Hinblick auf die Aufwärtsrisiken für die globale Verbraucherpreisentwicklung noch keine Entwarnung ausgerufen werden. Zwar mögen infolge der längeren Seewege allein zunächst keine allzu großen Inflationsimpulse zu erwarten sein – die zugrunde liegenden Krisen haben dennoch deutliches Aufwärtspotential. Die heißen Konflikte erstrecken sich schließlich auf wichtige Förderstaaten fossiler Energieträger. Sollten sich diese Konflikte weiter ausweiten oder gar weitere Staaten involvieren, könnten die globalen Öl- und Gaspreise den Verbraucherpreisauftrieb deutlich steigen lassen und den weiteren Disinflationprozess nachhaltig gefährden.

Lieferkettenumbau in der deutschen Industrie weiter in vollem Gange

Aus dem massiven Lieferkettenstress im Zuge der Coronakrise und des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine haben auch deutsche Unternehmen bereits wichtige Lehren hinsichtlich ihrer Lieferketten gezogen, was ihnen schon am aktuellen Rand spürbar zugutekommt. Konkret zeigen die in der vergangenen Woche veröffentlichten Umfrageergebnisse des ifo-Instituts, dass drei Viertel der befragten deutschen Unternehmen in 2023 die Widerstandsfähigkeit ihrer Lieferketten gestärkt haben. Insgesamt beteiligten sich über 4.000 Unternehmen aus den Bereichen Produktion, Groß- und Einzelhandel. Für 58% ist vor allem die Ausweitung der Lieferantenbasis von hoher Priorität, jedes dritte Unternehmen plant diese auch innerhalb eines Jahres fortzusetzen. Die eigenen Lagerbestände auszubauen beabsichtigen 45%, was vor allem auch auf die Erfahrungen mit den noch nicht allzu lange zurückliegenden „Bottlenecks“ aus der Coronakrise zurückzuführen ist. Zwar stellen diese Zahlen verglichen mit den Umfrageergebnissen im Juli 2022 eine Abnahme des Anteils jener Betriebe dar, die ihre Lagerbestände erhöht haben, doch wird dies auf bereits frühzeitig erfolgte Anpassungsmaßnahmen zurückgeführt. Der Studien-Koautor Andreas Baur zieht insgesamt folgendes Fazit: „Trotz des deutlichen Rückgangs bei Lieferkettenstörungen und Materialengpässen im vergangenen Jahr ist der Lieferkettenumbau der deutschen Industrie weiterhin in vollem Gange.“

Zwar haben die meisten Lieferengpässe der jüngeren Vergangenheit nachgelassen, doch zeigen die anhaltenden Angriffe der Huthi-Miliz, dass die angespannte Lage in den globalen Lieferketten keineswegs entschärft ist. Die Liste derzeitiger Stressoren für den Welthandel dürfte kurzfristig wohl kaum kürzer werden – auch die noch nicht gebannten Aufwärtsrisiken gilt es folglich im Auge zu behalten.

ifo-Umfrageergebnisse: Maßnahmen zur Verringerung von Lieferkettenstörungen



Quelle: ifo Institut, NORD/LB Research

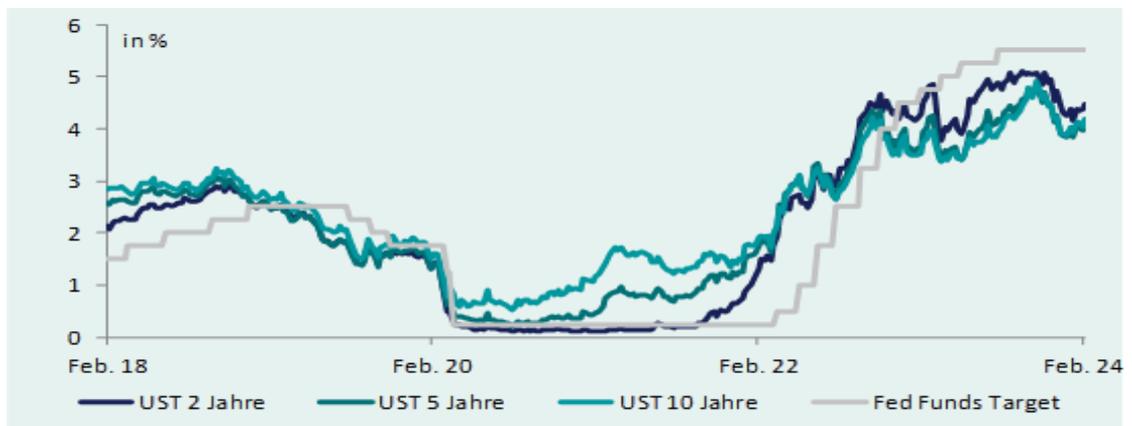
USA: Das FOMC wird noch etwas zögern wollen

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lüer

Die US-Wirtschaftsdaten überraschen immer wieder

Die zuletzt gemeldeten US-Wirtschaftsdaten überraschen die interessierten Beobachter immer wieder. Dabei erweisen sich die Meldungen als regelrechte Wundertüte; neben vielen erstaunlich positiven Nachrichten gab es zuletzt nämlich auch negative Überraschungen. Ein gutes Beispiel für erfreuliche Nachrichten wären sicherlich die wirklich starken vorläufigen Zahlen zum Stellenaufbau außerhalb der Landwirtschaft. Gemeldet wurde hier die Schaffung von 353.000 zusätzlichen Jobs. Zwar mag es bei diesem Indikator noch Revisionen nach unten geben, das grundsätzliche Bild sollten diese Anpassungen an den Daten aber wohl nicht mehr verändern können. Noch scheint der US-Arbeitsmarkt regelrecht zu brummen. Dagegen haben die jüngst gemeldeten Zahlen zur Entwicklung der Einzelhandelsumsätze klar negative überrascht. Der erwartete Rückpralleffekt ist viel stärker ausgefallen, als ursprünglich zu erwarten gewesen war. Dies ist aber bisher nur ein einzelner Datenpunkt. Gestützt auf eine positive Beschäftigungssituation neigt die Ökonomie der Vereinigten Staaten aktuell zu einer fast schon bemerkenswerten Stärke. Dies sollte sich nun aber nach und nach ändern. Am „Wirtschaftshimmel“ in den USA zeichnen sich inzwischen Wolken klar ab! Diese Entwicklung muss im Auge behalten werden.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Die Stimmung in der Immobilienwirtschaft scheint sich zu verbessern

Zwar scheint sich die Stimmung in der US-Immobilienwirtschaft langsam zu verbessern, die Beurteilung des ökonomischen Umfeldes bleibt aber weiterhin durch eine große Vorsicht geprägt. So konnte das NAHB-Bauklima im Februar zwar immerhin auf 48 Punkte zulegen, der wichtige Stimmungskindikator verharrt damit aber natürlich auch weiterhin unterhalb der „magischen“ Marke von 50 Zählern. Folglich wird auch im Berichtsmonat Februar keine große Erholung der Aktivität angezeigt. Noch ist vor allem die Nachfragesituation ein klares Problem – die Komponente „Prospective Buyers Traffic“ notiert bei weiterhin sehr schwachen 33 Punkten! Viele in der Bauwirtschaft tätige Unternehmen scheinen inzwischen aber zu hoffen, dass perspektivisch fallende Hypothekenzinsen an dieser Stelle helfen werden. Damit rückt die US-Geldpolitik in den Fokus.

Das FOMC wird noch etwas zögern wollen

Die jüngst gemeldeten Zahlen zu den US-Konsumentenpreisen haben dem FOMC eindeutig keinen Grund für zügige Zinssenkungen geliefert. Auch angesichts der extrem hohen Unsicherheit über die weiteren ökonomischen Entwicklungen in den USA – sowohl hinsichtlich der Preisdaten als auch mit

Blick auf die Beschäftigungssituation – dürften die Notenbanker in Washington derzeit eher eine abwartende Strategie verfolgen wollen. Erst mehr Klarheit über die zukünftigen makroökonomischen Trends sollte dem FOMC perspektivisch eine Leitzinssenkung ermöglichen. Die Notenbanker in Washington werden also wahrscheinlich keinen hektischen Aktionismus an den Tag legen wollen. Letztlich dürfte 2024 dann aber wohl auch in den USA noch zu einem Jahr der geldpolitischen Tauben werden! Lediglich größere Probleme bei den US-Regionalbanken mögen aktuell noch eine zügige Verringerung der Fed Funds Target Rate auslösen können; die Geldpolitiker in Washington müssen die Aktienkurse der entsprechenden Institute am aktuellen Rand folglich sehr genau im Blick haben. Die internationalen Finanzmärkte hatten zwischenzeitlich sicherlich auf mehr Aktivität beim FOMC gehofft. Mittlerweile hat aber ein gewisses Umdenken eingesetzt. Eine in der Summe eher zögerliche Fed sollte vor allem im II. Quartal für die US-Währung sprechen. In diesem Kontext darf der Devisenmarkt auch die Geldpolitik der EZB nicht aus dem Auge verlieren. Insbesondere zur Jahresmitte 2024 scheinen in der Tat sogar Übertreibungen möglich, die den Greenback für eine Weile deutlicher stärken mögen. Mittelfristig müsste die Marke von 1,08 USD pro EUR schließlich aber doch wieder in ins Blickfeld der Anleger rücken.

Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2.5	1.8	1.9
Privater Konsum	2.2	1.6	1.5
Öffentlicher Konsum	2.8	1.9	1.1
Investitionen	1.9	1.8	2.6
Export	2.7	1.6	2.6
Import	-1.7	1.2	2.2
Inflation	4.1	2.7	2.2
Arbeitslosenquote ¹	3.6	4.2	4.2
Haushaltssaldo ²	-6.5	-6.0	-6.1
Leistungsbilanzsaldo ²	-3.1	-3.1	-3.1

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	4.9	3.3	0.8	0.0
BIP Y/Y	2.4	2.9	3.1	2.2	1.0
Inflation Y/Y	4.0	3.5	3.2	0.0	3.0

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse USA

	22.02.	3M	6M	12M
Fed Funds Target Rate	5.50	5.50	5.25	5.00
3M-Satz	5.32	5.20	5.00	4.70
10J Treasuries	4.32	3.90	3.70	3.50
Spread 10J Bund	188	170	160	140
EUR in USD	1.08	1.06	1.07	1.08

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Stagnation bis in den Sommer

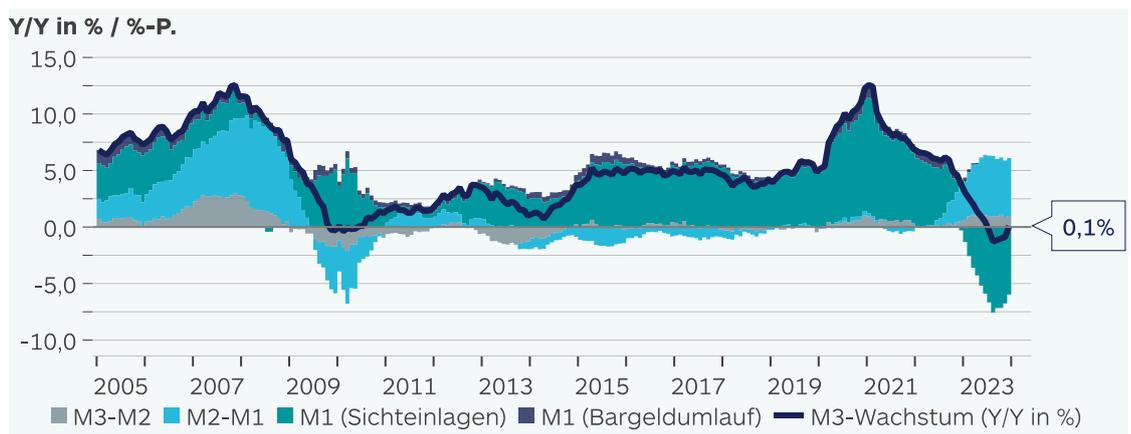
Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

Kurzfristig keine Trendwende – der Süden hat es besser

Die Wirtschaft in der Eurozone konnte sich auch im vierten Quartal 2023 nicht aus der Stagnation befreien. Nach vorläufigen Zahlen wuchs das reale BIP im vierten Quartal auf Jahressicht nur um 0,1%. Inzwischen pendelt das Quartalswachstum seit fünf Quartalen um die Marke von 0%, eine positive Dynamik ist weiterhin nicht zu erkennen. Nach wie vor bremsen Deutschland und Frankreich, während sich die Wirtschaft in den südlichen Ländern deutlich freundlicher entwickelt. Letztere sind nicht nur von der strukturell schwächeren Industrie weniger stark betroffen, sondern sie profitieren immer noch von Aufholeffekten im Tourismus. Erste positive Zeichen sind aber zu erkennen. So verzeichnete die für die Kreditvergabe in der Realwirtschaft wichtige Entwicklung der Geldmenge (M3) im Dezember ein Mini-Wachstum von 0,1% Y/Y; die Straffung der EZB hatte hier im August letzten Jahres noch zu einem historischen Rekordrückgang von -1,3% Y/Y geführt.

Die Stimmungsindikatoren in der Eurozone zeigten im Februar allerdings wieder nach unten, womit der schwache Aufwärtstrend von November und Dezember unterbrochen wurde. Belastet hat einmal mehr Deutschland. Mit 89,8 Punkten beim Stimmungsindikator der EU-Kommission bleibt das größte Euroland Moment Schlusslicht. Deutlich besser gestimmt ist die Wirtschaft in Ländern wie Spanien und Italien, deren Stimmungsindikatoren sich jeweils über den mittelfristigen historischen Durchschnitt nach oben bewegten. Freundlicher zeigten sich auch die Wirtschaftssubjekte in Frankreich, wenn auch auf niedrigem Niveau. Zwischen den einzelnen Sektoren gab es indes wenig Bewegung. Die Stimmung in der Industrie kämpft sich nur ganz langsam nach oben. In den übrigen Sektoren (Bauwirtschaft, Konsumenten und Einzelhandel) rutschte sie von schon niedrigem Niveau wieder leicht ab. Lediglich im Dienstleistungssektor war man einigermaßen zufrieden.

Chart: Geldmengenwachstum kehrt in den positiven Bereich zurück



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Talsole erreicht – Erwartungen signalisieren ein Ende der Stagnation

Kurzfristig ist nicht mit einem Anziehen der Dynamik zu rechnen. Einige Frühindikatoren deuten aber an, dass sich im Laufe des Jahres wieder mehr Schwung entwickeln könnte. So wanderte eine größere Zahl der befragten Einkaufsmanager in das Lager derjenigen, die eine Verbesserung sehen als umgekehrt; der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone stieg im Februar überraschend um einen Punkt auf 48,9. Erfreulich ist dabei, dass der Index für den Dienstleistungssektor zum ersten Mal seit sieben Monaten wieder die Marke von 50 erklimmen konnte und befindet wieder an der Schwelle zur Expansion.

Überraschend positive Rückmeldungen gab es auch von den Einkaufsmanagern aus Frankreich und zwar sowohl von den Dienstleistern als auch aus der Industrie, allesamt aber noch unter der Marke von 50 Punkten. Eine negative Überraschung gab es – mal wieder – aus der deutschen Industrie. Der Einkaufsmanagerindex sackte hier von 45,5 Punkten auf 42,3 ab.

Inflation auf dem richtigen Weg – EZB nimmt Lohnentwicklung in den Blick

Die Teuerung in der Eurozone bleibt auf dem Rückzug. Die Inflationsrate, gemessen am HVPI, ging im Februar auf 2,8% Y/Y zurück. Nach dem im Wesentlichen auf administrative Effekte hervorgerufenen Rückprall im Dezember war das erwartet worden. Auch die Kernrate sank um 0,1 Prozentpunkte auf 3,3% Y/Y. Die Disinflation war erneut getrieben von den Preisen für Energie und von Basiseffekten. Hartnäckig blieben aber die Preissteigerungen bei Dienstleistungen, die sich seit drei Monaten bei 4,0% Y/Y bewegt. Nicht nur im arbeitsintensiven Dienstleistungssektor haben Lohnsteigerungen eine Dynamik entfaltet, die der EZB nicht gefallen dürfte. Die Währungshüter haben deswegen vor kurzem ein neues Instrumentarium vorgestellt, mit dem sie Tarifabschlüsse und Lohnentwicklung im Euro-raum beobachtet. Zwar befindet sich der „Wage Tracker“ noch in der Erprobungsphase, trotzdem wird deutlich, was die EZB derzeit verstärkt in den Blick nimmt.

Schwache Konjunktur macht Weg für Zinssenkungen frei

Nach unserer Einschätzung entwickelt sich die Wirtschaft in der Eurozone weiter schwächer als von der EZB angenommen und die Inflation nimmt etwas schneller ab als projiziert. Grundsätzlich ist der Weg für Zinssenkungen deswegen frei. Aktuell wird deswegen über einen Zinsschritt noch vor dem Sommer wieder etwas lauter diskutiert. Wir gehen aber davon aus, dass die Währungshüter die nächsten Monate erst einmal abwarten werden, ob die Daten weiter in die richtige Richtung gehen.

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	2.3	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	0.0	0.1	0.2
BIP sa Y/Y	0.6	0.0	0.1	0.1	0.2
Inflation Y/Y	6.2	5.0	2.7	2.6	2.4

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Zinsen Euroland

	22.02.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4.50	4.50	4.00	3.25
3M-Satz	3.95	3.70	3.40	2.50
10J Bund	2.44	2.20	2.10	2.10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Deutschland: Disinflation bei schwacher Konjunktur

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

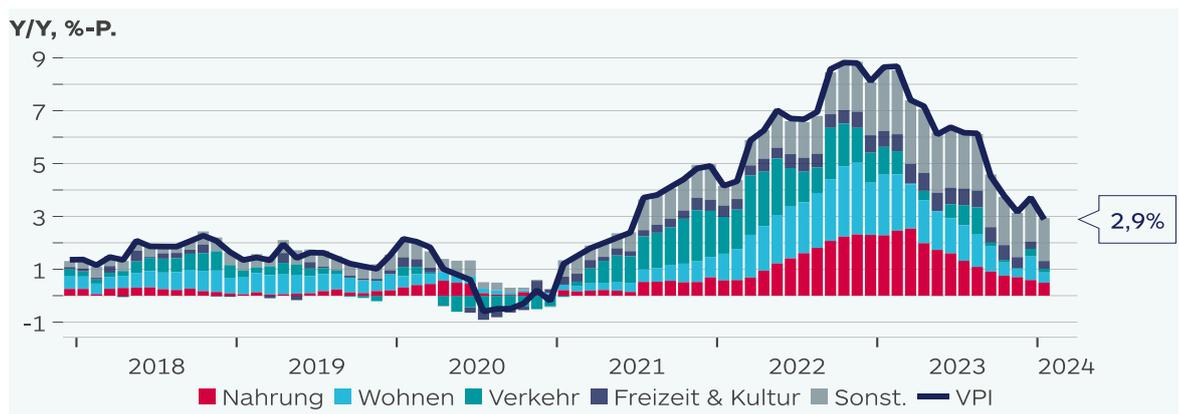
Eine immer längere Liste an Belastungsfaktoren drückt das BIP ins Minus

Die deutsche Wirtschaft droht nach einer langen Phase der Stagnation in eine Rezession abzurutschen. Im vierten Quartal 2023 schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,3% Q/Q, die Jahresrate liegt zum Jahresende bei -0,2% Y/Y. Gebremst haben vor allem die schwache Investitionstätigkeit bei Bauten und Ausrüstungen. Aber auch die gestiegenen Finanzierungsbedingungen dämpfen nach wie vor die Investitionen und dadurch die inländische Nachfrage u.a. nach Industriegütern und Bauleistungen. Zudem leidet die Industrie unter der anhaltend schwachen Auslandsnachfrage. Zur ohnehin langen Liste an ökonomischen und politischen Belastungsfaktoren (Geldpolitik, Geopolitik, Rotes Meer, Fiskalpolitik) kamen zuletzt noch die kalte Witterung, Hochwasser, ein hoher Krankenstand und Streiks infolge schwieriger Tarifverhandlungen hinzu. Dieses Trommelfeuer an schlechten Nachrichten hat nicht nur die Stimmung in der deutschen Wirtschaft verhegelt, vielmehr droht der Wirtschaftsleistung im I. Quartal ein erneuter Rücksetzer. Positive Impulse sind dringend nötig, vor allem bei der restriktiven Geld- und Fiskalpolitik gäbe es Spielraum. Um den Jahreswechsel ist der deutschen Konjunktur spürbar die Puste ausgegangen, die Flur an negativen Nachrichten war offenbar zu viel. Das Risiko einer zumindest technischen Rezession in diesem Winterhalbjahr hat sich deutlich erhöht.

Inflation im Januar wie erwartet rückläufig – Disinflationstrend scheint beständig

Dringend gesuchte gute Nachrichten hingegen zeichnen sich weiterhin an der Inflationsfront ab. Der Preisauftrieb im Januar ist wie erwartet nach dem durch einen Basiseffekt bedingten Anstieg im Dezember wieder gesunken. Beim nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) sank die Jahresrate auf 2,9% Y/Y und damit den niedrigsten Stand seit Mitte 2021. Die Januar-Zahlen scheinen zu bestätigen, dass der vorherige Anstieg der Inflationsrate ein temporäres Phänomen war, der disinflationäre Trend grundsätzlich aber intakt bleibt. Die wegfallenden Preisbremsen für Energieprodukte und die CO₂-Preiserhöhung wurden durch den Wegfall des Basiseffekts deutlich überkompensiert, die Jahresrate für Energie sank von 4,1% Y/Y auf -2,8% Y/Y. Als weiterer wichtiger Faktor setzte sich die Abschwächung des Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln (+3,8% Y/Y) auch im Januar fort. Dagegen dürfte der Druck bei Dienstleistungen – auch wegen des nach wie vor kräftigen Lohnwachstums – in den kommenden Monaten deutlich langsamer nachlassen. Die Hoffnungen ruhen weiterhin auf dem privaten Konsum, der von dem Anstieg der Realeinkommen infolge des Inflationsrückgangs profitieren sollte. Jedoch belastet die aktuell schlechte Konjunkturstimung auch das Verbrauchervertrauen, wodurch die erwartete Konsumbelebung zwar nicht aufgehoben, aber doch zumindest aufgeschoben wird.

Chart: Disinflationstrend präsentiert sich grundsätzlich intakt



Quelle: Destatis, Macrobond, NORD/LB Macro Research

ifo-Geschäftsklimaindex: Besser – aber nicht gut!

Der ifo-Geschäftsklimaindex gilt bekanntlich als wohl wichtigster Stimmungsindikator für die Ökonomie der größten Volkswirtschaft der EU. Diese Zeitreihe konnte am aktuellen Rand immerhin auf 85,5 Punkte zulegen. Nach dem etwas überraschenden Rückgang im Januar konnte die in die Zukunft blickende Erwartungskomponente nun immerhin auf 84,1 Zähler anziehen. Diese Unterkomponente notiert damit wieder auf exakt dem Niveau von Dezember 2023. Die Konjunkturerwartungen der ZEW-Umfrage haben in den vergangenen drei Monaten natürlich eine dynamischere Aufwärtsbewegung gezeigt. An dieser Stelle könnte die aktuelle Euphorie beim DAX sicherlich eine Rolle spielen. Der deutsche Blue-Chip-Aktienindex hatte die psychologisch wichtige Marke von 17.000 Punkten zuletzt doch recht klar überwunden. Die Beurteilung der aktuellen Situation verharret den Daten vom ifo-Institut folgend unverändert auf dem – allerdings leicht nach unten revidierten – Vormonatswert von 86,9 Punkten. Die neuen Daten zur Entwicklung des ifo-Geschäftsklimaindexes haben die Märkte damit in der Summe immerhin nicht nachhaltig negativ überrascht. Als interessierte Beobachter der deutschen Wirtschaft ist man in der jüngeren Vergangenheit natürlich sehr bescheiden geworden, wirklich positiv präsentieren sich die aktuellen Nachrichten aus der größten Volkswirtschaft der EU aber sicherlich nicht.

Mit Blick auf die Entwicklungen in den verschiedenen Sektoren der deutschen Wirtschaft hat sich die Stimmung in der Industrie im Februar laut ifo-Institut wieder eingetrübt. Damit wurden die leichten Erholungstendenzen, die im Januar noch zu beobachten waren, von den Befragungsteilnehmern regelrecht wieder „zu den Akten gelegt“. Der jüngste Schwächeanfall beim entsprechenden deutschen Einkaufsmanagerindex hatte eine solche negative Nachricht allerdings bereits ziemlich klar angedeutet. Für den Berichtsmonat fiel der Industrie-PMI unerwartet stark von 45,5 auf nur noch 42,3 Punkte und beendete damit den Aufwärtstrend, der sich seit Juli 2023 herausgebildet hatte. Der Abschwung im Verarbeitenden Gewerbe dürfte sich also erst einmal wieder beschleunigen. Auch im Handel zeigte sich am aktuellen Rand eine gewisse Stimmungseintrübung. Der Blick auf die Details der aktuellen Zahlen zum ifo-Geschäftsklima fällt folglich auch eher ernüchternd aus!

Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0.3	0.0	1.2
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	0.0	3.6
Importe	-3.0	1.0	4.8
Außenbeitrag ¹	0.6	-0.4	-0.3
Inflation ²	6.0	2.4	2.2
Arbeitslosenquote ³	5.7	5.9	5.7
Haushaltssaldo ⁴	-2.0	-1.7	-1.0
Leistungsbilanzsaldo ⁴	6.7	6.7	6.1

Veränderung gg. Vj. in %, ¹Wachstumsbeitrag; ²HVPI; ³in % der ziv. Erwerbbspersonen (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	0.0	-0.3	-0.2	0.3
BIP nsa Y/Y	-0.4	-0.7	-0.4	-1.2	0.3
Inflation Y/Y	6.9	5.7	3.0	2.7	2.4

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Schweiz: SNB mit mehr Spielraum – für Zinssenkungen

Analyst: Christian Reuter

Die Industrie leidet weiter, bei den Dienstleistern wird es etwas ruhiger

Die Konjunktur in der Schweiz hat sich im Januar weiter abgeschwächt. Die Industrieproduktion ist im vierten Quartal 2023 um 0,4% Y/Y geschrumpft. Insbesondere in der Chemie- sowie der Metall- und Elektroindustrie ging die Produktion weiter zurück. Auch die Konsumenten zeigten sich zum Jahresende wieder zurückhaltender, die Einzelhandelsumsätze fielen im Dezember um 0,8% Y/Y. Auch die Stimmung der Konsumenten verschlechterte sich im Januar weiter; das SECO-Konsumbarometer hat sich zwar seit Oktober 2023 verbessert, liegt aber mit -41 immer noch in historischer Rekord-Tiefe. Immerhin scheint sich nun so etwas wie eine Bodenbildung zu vollziehen. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe schob sich wieder nach oben. Allerdings nahm auch die Lagerhaltung für fertige Produkte zu. Die Auswirkungen der Huthi-Angriffe im Roten Meer sind zu spüren; die Lieferzeiten haben zugenommen, wenn auch nicht dramatisch. Bei den Dienstleistern läuft es weiter rund, wobei Auftragseingänge und -bestand im Januar nicht mehr so schnell stiegen wie im Vormonat. In dieses Bild passen auch die Ergebnisse der KOF Konjunkturumfrage. Das viel beachtete Konjunkturbarometer verbesserte sich seit Oktober ununterbrochen und überstieg im Januar mit einem Wert von 101,5 Punkten seinen mittelfristigen Durchschnitt von 100.-Insgesamt blickten die Unternehmen wieder etwas optimistischer auf die Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten. Weiter aufgeheitelt haben sich die Perspektiven für das Gastgewerbe und die übrigen Dienstleistungen. Positive Signale kamen aber auch aus dem Produzierende Gewerbe (Verarbeitendes Gewerbe und Bauwirtschaft). Schattenseiten gab es beim Groß- und Einzelhandel. Die Unternehmen dort hoffen aber, dass der Umsatz nicht weiter sinkt. Wichtig für die Preisentwicklung ist, dass die Unternehmen mit geringeren Lohnsteigerungen rechnen, eine Tendenz, die nun schon seit Beginn 2023 anhält.

Teuerung fällt zu Jahresbeginn deutlich unter die Ziel-Marke von 2,0%

Die Inflation hat sich im Januar auf 1,3% Y/Y ermäßigt. Sie ist damit auf den tiefsten Stand seit Anfang 2022 gefallen, deutlich stärker, als von der SNB noch im Dezember projiziert. Hier haben sich Befürchtungen, dass es durch administrative Preisanpassungen einen Rebound in Richtung 2% geben könnte, nicht bewahrheitet. Erfreulich ist die Entwicklung der Kernrate, die auf 1,2% Y/Y zurück gegangen ist. Für die SNB dürfte es damit zunehmend schwieriger werden, ihren straffen Kurs bis zum Sommer durchzuhalten. Angeblich trat die SNB als Verkäuferin am Devisenmarkt auf; die Zentralbank ist also nicht mehr so nervös, sich Inflation zu importieren. Der Franken gab im Monatsverlauf seine Gewinne vom Januar wieder ab und notierte zuletzt so schwach wie Mitte Dezember. An den Märkten kamen wenig überraschend Spekulationen über eine Leitzinssenkung schon im März auf. Eine Leitzinssenkung schon auf der nächsten Sitzung im März scheint damit nicht mehr völlig ausgeschlossen. Für den SNB Rat ist das eine schwierige Entscheidung, auch weil er sich nur alle drei Monate trifft.

Fundamentalprognosen* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	1.2	1.0	1.8
Inflation (CPI)	2.1	1.6	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

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	22.02.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1.75	1.75	1.50	1.00
3M Satz	1.60	1.60	1.20	0.90
10J	0.82	0.85	0.80	0.80
Spread 10J Bund	-162	-135	-130	-130
EUR in CHF	0.95	0.96	0.97	0.97

Japan: Unerwartet schwache BIP-Zahlen

Analyst: Tobias Basse

Unerwartet schwache BIP-Zahlen

Zum Abschluss eines ohnehin schon recht turbulenten Jahres sind in Tokio nun auch noch unerwartet schwache BIP-Zahlen für das IV. Quartal 2023 gemeldet worden. Nach der sehr unfreundlichen Wirtschaftsentwicklung im III. Quartal 2023 war nun eigentlich eher mit einer gewissen Gegenbewegung zu rechnen gewesen. Diese Einschätzung hat sich allerdings als zu optimistisch erwiesen. Veröffentlicht wurde eine Veränderungsrate des BIP von -0,1% M/M. Mit einem negativen realen Wirtschaftswachstum in zwei aufeinander folgenden Quartalen ist Japan also nach klassischer Definition sogar in eine technische Rezession abgerutscht. Dies ist ohne jeden Zweifel eine unerwartet unerfreuliche Nachricht!

Vorsicht ist die Mutter der Porzellankiste!

Diese überraschende Schwächephase der japanischen Ökonomie dürfte die Verantwortlichen für die Ausrichtung der Geldpolitik in Tokio in ihrer Auffassung bestätigen, bei der wohl auch weiterhin anstehenden Neuausrichtung der eigenen Strategie nur sehr zögerlich voranzuschreiten. Neben der im Lande zweifellos vorhandenen kollektiven Angst vor Deflationstendenzen existiert innerhalb der japanischen Gesellschaft bekanntlich ein grundsätzliches Bestreben, wichtige Entscheidungen möglichst im Konsens zu treffen. Folglich dürfte die Bank of Japan nur mit großer Vorsicht agieren wollen. Die jüngst gemeldeten schwächeren Zahlen zur Entwicklung des realen Wirtschaftswachstums werden die Geldpolitiker in Tokio wahrscheinlich vor allem als Hinweis darauf werten, dass beim Thema Zinsanhebungen eher noch mehr Fingerspitzengefühl notwendig sein sollte. Trotzdem dürfte das Leitzinsniveau im Sommer langsam angehoben werden müssen. Dabei wird die Bank of Japan aber keine große Dynamik zeigen wollen – Vorsicht ist schließlich die Mutter der Porzellankiste.

Die aktuellen Entwicklungen helfen dem Yen nicht

Diese aktuellen Entwicklungen helfen dem Yen natürlich nicht. Einige Beobachter scheinen offenkundig auf mehr (beziehungsweise wohl eher auf eine schnellere) Bewegung bei der Neuausrichtung der japanischen Geldpolitik gehofft zu haben. Entsprechend ist im FX-Segment wieder ein spürbarer Druck auf die japanische Währung aufgekommen. Im Rahmen dieser Bewegung rückte beim Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar die psychologisch wichtige Marke von 150,00 JPY pro USD wieder ins Blickfeld. Dieses momentane Chartbild dürfte aber eine Art „Momentaufnahme“ bleiben. Grundsätzlich ist wohl auch weiterhin mit einem perspektivisch stärkeren Yen zu rechnen. Dabei sollte aber wohl nicht auf zu viel Rückenwind durch den Umbruch bei der Geldpolitik im Land der aufgehenden Sonne gehofft werden. Die Bank of Japan wird nämlich – wie bereits angedeutet – beim Thema Anhebungen des traditionellen Leitzinsniveaus nur sehr vorsichtig agieren wollen!

Fundamentalprognosen* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1.9	0.5	1.1
Inflation	3.3	2.2	1.8
Arbeitslosenquote ¹	2.6	2.5	2.4
Haushaltssaldo ²	-5.2	-4.2	-3.7
Leistungsbilanzsaldo ²	3.5	3.5	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

	22.02.	3M	6M	12M
Leitzins	-0.10	-0.10	0.00	0.10
3M Satz	0.10	0.10	0.15	0.20
10J	0.66	0.80	1.00	1.10
Spread 10J Bund	-178	-140	-110	-100
EUR in JPY	163	156	152	146
USD in JPY	151	147	142	135

China: Peking stemmt sich gegen schwache Dynamik

Analyst: Valentin Jansen

Erste Stabilisierungstendenzen in der Industriestimmung erkennbar

Mit dem Ende des chinesischen Neujahrsfestes steht das Jahr 2024 nun im Tierzeichen des Drachen, welcher symbolisch u.a. für Wachstum und Entschlossenheit steht. Beides wäre im Hinblick auf die konjunkturelle Lage im Reich der Mitte wünschenswert, denn das Trommelfeuer an schlechten Nachrichten hat die Konjunkturstimung und die Lage an den Aktienmärkten spürbar gedrückt. Zu den schwelenden Problemen im Immobiliensektor, mit gelegentlichen Eruptionen zumeist ausgelöst von bis hin zur Liquidation verurteilten Bauträgern, kommt eine schwache Dynamik im Inlandskonsum hinzu, auf dessen Konjunkturimpulse viel Hoffnung im Jahr des Drachen gesetzt wird. Angesichts des saisonal üblichen Ausfalls einiger marktrelevanter Konjunkturdaten bis Mitte März liefern die Stimmungsindikatoren in dieser Phase besonders wichtige Indikationen. Setzte der Caixin Manufacturing PMI vor allem 2023 noch seinen Schlingerkurs um den wichtigen Schwellenwert von 50 Punkten fort, scheinen sich am aktuellen Rand Stabilisierungstendenzen zu verfestigen: Mit 50,8 Punkten konnte sich der Index den dritten Monat in Folge knapp im als expansiv interpretierbaren Terrain halten. Der von offizieller Seite erhobene CFLP Manufacturing PMI ist im Januar zwar leicht gestiegen, doch bleibt dieser Index den vierten Monat in Folge in kontraktivem Terrain und hinter den Erwartungen im Vorfeld befragter Ökonomen zurück. Unterschiedliche Signale der beiden eng verwandten Indizes sind vor allem 2023 häufiger geworden, doch die Grundtendenz – Schlingerkurs um die Expansionsmarke – bleibt gleich. Immerhin scheinen die jüngeren wirtschaftspolitischen Stimuli indes erste Wirkungen entfaltet zu haben – die Investitionen in Infrastruktur legten zuletzt deutlich zu.

Talfahrt an den Aktienmärkten vorerst gestoppt – kurze Pause oder schon Stabilisierung?

Chinas Aktienmärkte scheinen am aktuellen Rand nach den jüngsten Sondierungen neuer lokaler Tiefpunkte die schrittweise ausgeweitete „Unterstützungsoffensive“ Pekings ein Stück weit zu würdigen. Die Talfahrtpause könnte jedoch kurz ausfallen, denn die koordinierten Interventionen des sogenannten „National Team“ – bestehend aus Staatsfonds, staatlichen Unternehmen und Finanzinstitutionen – fokussiert sich im Grunde durch die Stützung von Wertpapierkursen nicht wirklich auf die Fundamentaldaten und den konjunkturellen Ausblick. Enttäuschende Wirtschaftsdaten könnten die jüngeren zögerlichen Vertrauensgewinne am Aktienmarkt daher schnell wieder schrumpfen lassen.

Renminbi sollte von Interventionen Pekings und Zinssenkungen in den USA profitieren

Die schwachen Konjunkturimpulse sorgen bereits seit September für zunehmende deflationäre Tendenzen (CPI-Wert im Januar: -0,8% Y/Y). So dürfte die chinesische Wirtschaft im gesamten Jahresverlauf durch eine expansive Fiskal- und Geldpolitik gestützt werden. Wie erwartet hat Peking mit Ende des chinesischen Neujahrsfestes weitere Register in Form einer erneuten Absenkung des fünfjährigen Leitzinses durch die PBOC gezogen. Die Aussichten auf baldige Zinssenkungen in den USA und Europa sollten den sich sukzessive stabilisierenden Renminbi weiterhin oberhalb der Marke von 7 halten.

Fundamentalprognosen* China

	2023	2024	2025
BIP	5.2	4.6	4.5
Inflation	0.3	1.1	1.7
Arbeitslosenquote ¹	5.2	5.2	5.2
Haushaltssaldo ²	-6.0	-5.0	-5.0
Leistungsbilanzsaldo ²	1.5	1.2	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

	22.02.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	2.22	2.25	2.25	2.25
10J	2.41	2.60	2.60	2.60
Spread 10J Bund	-3	40	50	50
EUR in CNY	7.79	7.58	7.60	7.61
USD in CNY	7.19	7.15	7.10	7.05

Großbritannien: Von Rezession und Bewegung im MPC

Analyst: Constantin Lürer

Es öffnet sich allmählich Raum für den Easing Cycle

Bei seiner jüngsten Entscheidung gab das MPC bekannt, dass die Bank Rate nicht angefasst. Das war zunächst auch zu erwarten gewesen. Die Votierungen der einzelnen Mitglieder waren ohnehin spannender – auch hier gab es wieder drei Gegenstimmen aber die Lager haben sich doch etwas durchmischt. Während Megan Greene sich nicht mehr für eine Zinserhöhung aussprach und in die Fraktion der „Neutralen“ wechselte, stimmte Swati Dhingra sogar für eine Zinssenkung. In der Vergangenheit hat sie schon öfter etwas antizyklisch im Gremium gestimmt und sich für geringere Leitzinsen ausgesprochen. Dhingra hat aktuell vor allem die Produzentenpreise im Blick. Da Leitzinsenänderungen über die verschiedenen Kanäle der Geldpolitik erst mit einiger Zeitverzögerung ihre Wirkung entfalten und die Inflation bei den Produzentenpreisen bereits sehr viel niedriger ist als bei den Konsumentenpreisen, brachte sie die Sorge zum Ausdruck, dass eine gewisse Überkompensation stattfinden könnte und die hohen Zinsen die Wirtschaft mehr als nötig abwürgt.

Das Vereinigte Königreich in einer technischen Rezession

Die neueste Datenlage scheint diese Überlegung zu untermauern. Das Office for National Statistics hat jüngst Zahlen zum BIP veröffentlicht, welche für Q4/23 wieder ein Minuswachstum auswiesen und mit -0,3% Q/Q den Wert aus Q3/23 noch unterboten (-0,1% Q/Q). Sicherlich nicht ausschließlich, aber dennoch massiv beteiligt daran sind ebenjene restriktiven Finanzierungsbedingungen. Immerhin stimmen die Inflationsdaten verhalten optimistisch – für den Januar lag der CPI-Wert bei -0,6% M/M. Damit wurden die Erwartungen – oder Hoffnungen? – sogar übertroffen. Ein Wermutstropfen bleibt aber; Year-on-Year hat sich die Inflationsrate nicht bewegt und verbleibt bei 4,0%. Die Produzentenpreise sind zuletzt stetig gesunken, was zunächst sicherlich positiv für die weitere Inflationsentwicklung auszuliegen ist.

Einkaufsmanager sind sich uneins über die Zukunft

Bei der Februarbefragungsrunde der Einkaufsmanager sind sich diese über die Zukunftserwartungen der eigenen Branchen weiterhin uneinig. Die Produzenten verbleiben bei ihrer pessimistischen Sicht. Zwar hat sich der Index um 0,1 Punkte verbessert, verbleibt aber mit 47,1 Punkten weiter in der kontraktiven Zone. Gute Nachrichten sehen eindeutig anders aus. Leider sind diese auch bei den Dienstleistern kaum zu finden. Immerhin hat der PMI Services den Markterwartungen aber nicht entsprochen und verblieb bei 54,3 Punkten, was in der Tat dem 8-Monats-Hoch aus dem Januar entspricht. Den verbalen Rückmeldungen nach scheinen in Teilen gesunkene Zinsen bereits dem Vertrauen in die eigene Dienstleistungsbranche geholfen zu haben. Außerdem erwartet man, dass der Konjunkturmotor wieder stärker in Fahrt kommt. Dem BIP tut dieser Optimismus sicherlich gut!

Fundamentalprognosen* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0.1	0.5	1.2
Inflation (CPI)	7.3	2.9	2.2
Arbeitslosenquote ¹	4.0	4.7	4.7
Haushaltssaldo ²	-5.0	-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

	22.02.	3M	6M	12M
Reposatz	5.25	5.25	5.00	4.75
3M Satz	#NV	5.20	4.95	4.50
10J	4.11	3.90	3.85	3.65
Spread 10J Bund	167	170	175	155
EUR in GBP	0.85	0.87	0.88	0.87
GBP in USD	1.27	1.22	1.22	1.24

Portfoliostrategien Zinsstrukturkurve Euroland

Renditen und Prognosen (Bunds/Swap)

	Renditen (in %)	NORD/LB Prognose auf Sicht von		
	22.02.2024	3M	6M	12M
3M	3.95	3.70	3.40	2.50
1J	3.44	2.80	2.30	2.00
2J	2.91	2.40	2.10	1.80
3J	2.62	2.16	1.94	1.80
4J	2.52	2.06	1.90	1.84
5J	2.45	2.00	1.90	1.90
6J	2.43	2.03	1.93	1.95
7J	2.41	2.05	1.95	1.99
8J	2.37	2.07	1.97	2.03
9J	2.39	2.09	1.99	2.07
10J	2.44	2.10	2.00	2.10
2J (Swap)	3.26	2.80	2.50	2.20
5J (Swap)	2.84	2.45	2.30	2.30
10J (Swap)	2.78	2.50	2.40	2.50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

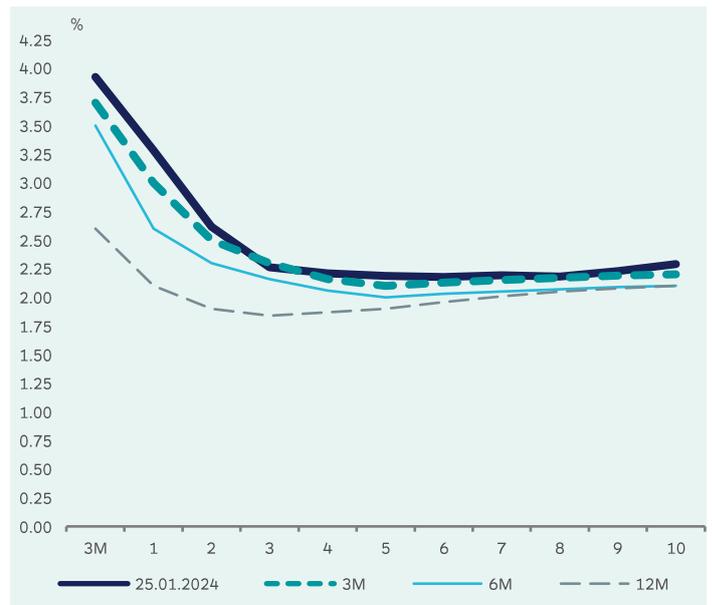
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0.98	1.92	3.54
1J	1.32	2.27	3.44
2J	1.43	2.50	3.81
3J	1.73	1.58	4.28
4J	2.21	3.32	4.66
5J	2.58	3.62	4.85
6J	2.83	3.95	5.03
7J	2.90	4.10	5.08
8J	2.91	4.24	5.04
9J	3.13	4.52	5.22
10J	3.67	5.14	5.61

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

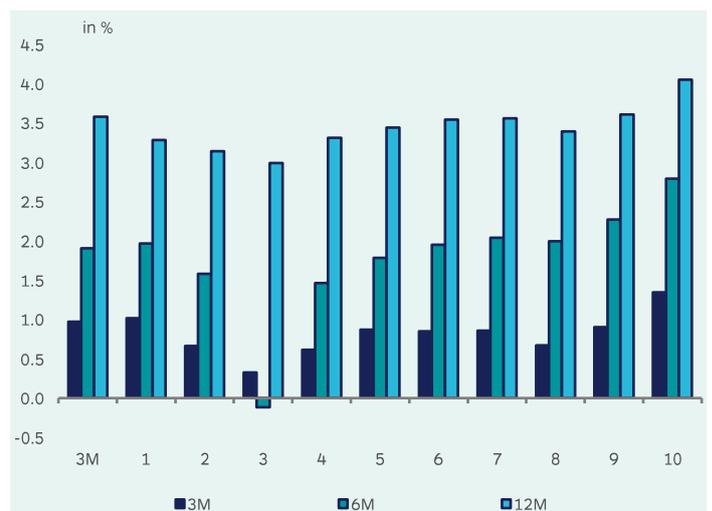
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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	1.3	3.2	-0.7	4.5	-0.4
2J	1.4	2.7	-1.3	4.7	-0.1
3J	1.7	3.0	-2.3	4.7	0.0
4J	2.2	3.1	-3.2	4.7	-0.1
5J	2.6	3.0	-3.1	5.0	-0.4
6J	2.8	4.2	-3.9	4.5	-0.4
7J	2.9	2.8	-4.2	4.5	-0.4
8J	2.9	2.7	-3.2	4.3	-0.5
9J	3.1	2.8	-2.7	4.1	-0.4
10J	3.7	2.8	-0.4	4.0	-0.8

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	1.1	1.1	0.0	0.4
2J	0.6	0.5	0.2	0.8
3J	0.9	-0.5	0.2	0.8
4J	1.0	-1.5	0.3	0.7
5J	0.9	-1.4	0.5	0.4
6J	2.1	-2.2	0.1	0.4
7J	0.7	-2.5	0.0	0.4
8J	0.6	-1.5	-0.1	0.3
9J	0.7	-0.9	-0.3	0.4
10J	0.7	1.3	-0.4	0.0

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Erwartete Total Returns (in %) in Euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1J	3.4	5.0	3.0	11.6	-0.7
2J	3.8	4.1	2.8	11.9	-0.6
3J	4.3	4.8	2.3	11.9	-0.4
4J	4.7	5.2	1.6	12.2	-0.4
5J	4.8	5.4	1.9	12.3	-0.5
6J	5.0	6.9	1.3	11.9	-0.4
7J	5.1	5.5	0.9	11.2	-0.3
8J	5.0	5.6	1.7	11.3	-0.3
9J	5.2	6.0	1.9	11.2	-0.8
10J	5.6	6.5	3.4	10.6	-0.9

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Erwartete Total Returns (in %) in Landeswährung				
	USD	GBP	JPY	CHF
1J	4.8	4.8	0.0	1.1
2J	3.9	4.6	0.2	1.2
3J	4.6	4.1	0.3	1.4
4J	4.9	3.4	0.5	1.4
5J	5.1	3.7	0.6	1.3
6J	6.7	3.1	0.2	1.4
7J	5.3	2.7	-0.3	1.5
8J	5.4	3.5	-0.2	1.6
9J	5.8	3.7	-0.4	1.0
10J	6.3	5.2	-0.9	0.9

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	
	22.02.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	17,370.45	16,903.76	16,751.64	2.76%	3.69%
MDAX	26,099.76	25,959.00	27,137.30	0.54%	-3.82%
EuroSTOXX50	4,855.36	4,648.40	4,521.44	4.45%	7.39%
STOXX50	4,288.88	4,212.81	4,093.37	1.81%	4.78%
STOXX600	495.10	485.67	478.99	1.94%	3.36%
Dow Jones	39,069.11	38,150.30	37,689.54	1.21%	2.45%
S&P 500	5,087.03	4,845.65	4,769.83	2.81%	4.44%
Nikkei	38,262.16	36,286.71	33,464.17	5.44%	14.34%

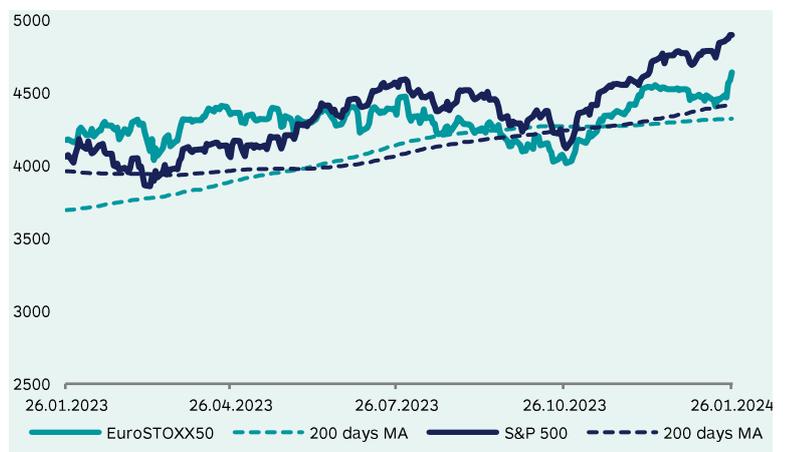
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Prognosen Indizes

Index	NORD/LB Prognose auf Sicht von ...		
	3M	6M	12M
DAX	17,200	16,800	17,500
MDAX	26,100	25,500	26,800
EuroSTOXX50	4,800	4,650	4,850
STOXX50	4,300	4,100	4,300
STOXX600	490	480	490
Dow Jones	38,500	37,000	37,500
S&P 500	4,950	4,750	4,850
Nikkei	38,000	36,500	37,000

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 und S&P500



Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Redaktionsschluss für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 23. Februar 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **29. März 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	1.8	1.9	4.1	2.7	2.2	3.6	4.2	4.2	-6.5	-6.0	-6.1
Euroland	0.5	0.5	1.4	5.4	2.3	2.1	6.5	6.6	6.6	-3.2	-2.8	-2.6
Deutschland	-0.3	0.0	1.2	6.0	2.4	2.2	5.7	5.9	5.7	-2.0	-1.7	-1.0
Japan	1.9	0.5	1.1	3.3	2.2	1.8	2.6	2.5	2.4	-5.2	-4.2	-3.7
Großbritannien	0.1	0.5	1.2	7.3	2.9	2.2	4.0	4.7	4.7	-5.0	-3.6	-3.0
Schweiz	1.2	1.0	1.8	2.1	1.6	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	1.7	5.2	5.2	5.2	-6.0	-5.0	-5.0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

Leitzinsen

In %	22.02.24	3M	6M	12M
USD	5.50	5.50	5.25	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	5.00	4.75
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...	22.02.24	3M	6M	12M
USD	1.08	1.06	1.07	1.08
JPY	163	156	152	146
GBP	0.85	0.87	0.88	0.87
CHF	0.95	0.96	0.97	0.97
CNY	7.79	7.58	7.60	7.61

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	22.02.	3M	6M	12M	22.02.	3M	6M	12M	22.02.	3M	6M	12M	22.02.	3M	6M	12M
USD	5.32	5.20	5.00	4.70	4.71	4.25	3.90	3.60	4.33	3.85	3.60	3.50	4.32	3.90	3.70	3.50
EUR	3.95	3.70	3.40	2.50	2.91	2.40	2.10	1.80	2.45	2.00	1.90	1.90	2.44	2.20	2.10	2.10
JPY	0.10	0.10	0.15	0.20	0.06	0.05	0.07	0.10	0.26	0.30	0.38	0.40	0.66	0.80	1.00	1.10
GBP	#NV	5.20	4.95	4.50	4.60	4.98	4.89	4.38	4.15	4.70	4.70	4.22	4.11	3.90	3.85	3.65
CHF	1.60	1.60	1.20	0.90	1.01	0.70	0.70	0.70	0.84	0.80	0.70	0.70	0.82	0.85	0.80	0.80

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	22.02.	3M	6M	12M	22.02.	3M	6M	12M	22.02.	3M	6M	12M	22.02.	3M	6M	12M
USD	138	150	160	220	181	185	180	180	188	185	170	160	188	170	160	140
JPY	-384	-360	-325	-230	-285	-235	-203	-170	-219	-170	-153	-150	-178	-140	-110	-100
GBP	#NV	150	155	200	170	258	279	258	171	270	280	232	167	170	175	155
CHF	131	155	160	225	-291	-240	-210	-180	-245	-200	-190	-190	-244	-220	-210	-210

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

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

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

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

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir 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 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 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 Waretermingeschäfte 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, 23. Februar 2024, 19:11 Uhr

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