

## **Economic Adviser**

### **Macro Research**

22. März 2024 ♦ Ausgabe April 2024

# Inhalt

<b>Special: Langfristige Auswirkungen des Klimawandels auf Wirtschaftswachstum und Inflation</b> .....	<b>3</b>
Ernüchternde COP28-Bestandsaufnahme: Gleiches Ziel, weniger Zeit!.....	3
NGFS-Szenariolandschaft: Von Netto-Null bis Status Quo .....	3
Auswirkungen des Klimawandels auf Wirtschaftswachstum und Inflation .....	4
<b>USA: Die Arbeitsmarktdaten bleiben eine Wundertüte</b> .....	<b>5</b>
Die Arbeitsmarktdaten aus den USA bleiben eine Wundertüte .....	5
Das Wirtschaftsumfeld bleibt für das FOMC schwierig zu interpretieren .....	5
Die Fed pausiert – Die Entscheidung hat aber positive Nebenwirkungen .....	6
<b>Euroland: EZB steuert auf erste Zinssenkung im Juni zu</b> .....	<b>7</b>
Disinflation setzt sich fort – Verzerrungen im März und April werden Interpretation erschweren .....	7
EZB bereitet auf Zinssenkung im Juni vor – erneute „dovische“ Anpassung der Projektionen.....	7
Neuer geldpolitischer Handlungsrahmen ändert vorerst nur wenig .....	8
<b>Deutschland: Konjunkturschwäche hält vorerst noch an</b> .....	<b>9</b>
Konjunkturindikatoren zeichnen gemischtes Bild – leichter BIP-Rückgang auch für Q1 erwartet .....	9
Inflationsrückgang setzt sich fort – März- und Aprildaten durch Lage von Ostern verzerrt .....	9
Sprunghafte Verbesserung des ifo-Geschäftsklimas nährt Hoffnung auf Erholung.....	10
<b>Schweiz: Unerschrocken voran – SNB senkt Leitzins</b> .....	<b>11</b>
Stabilisierungstendenzen in der Wirtschaft – Wachstum bleibt moderat .....	11
Zinsschritt kam nicht ganz überraschend – Inflation seit Mai 2023 unter der Zielmarke von 2,0% .....	11
<b>Japan: Die Notenbank reagiert auf die Lohnforderungen</b> .....	<b>12</b>
Das Ende einer Ära .....	12
Die Notenbank reagiert auf die hohen Lohnforderungen .....	12
Noch kann der Yen nicht von der neuen geldpolitischen Ausrichtung profitieren .....	12
<b>China: Ehrgeiziges Wachstumsziel und die Rolle Pekings</b> .....	<b>13</b>
Hochgestecktes Wachstumsziel von 5% wohl nur mit Pekings Rückendeckung zu erreichen .....	13
Chinas Aktienmärkte reagierten mit Volatilität .....	13
Renminbi-Stabilität im Vordergrund; Spielraum der PBOC derzeit jedoch (noch) begrenzt .....	13
<b>Großbritannien: Die BoE zaudert – trotz Rezession</b> .....	<b>14</b>
Die Institutionen geraten langsam in Bewegung.....	14
Die Inflationsentwicklung verschafft der Notenbank etwas Luft.....	14
Der UK Manufacturing PMI überrascht positiv.....	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: Langfristige Auswirkungen des Klimawandels auf Wirtschaftswachstum und Inflation

Analysten: Valentin Jansen // Constantin Lürer

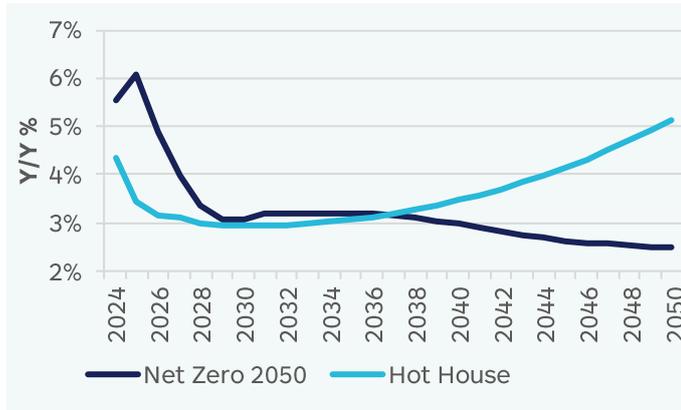
## **Ernüchternde COP28-Bestandsaufnahme: Gleiches Ziel, weniger Zeit!**

Die Diskussion um den Umgang mit den globalen Folgen des Klimawandels greift immer mehr Raum sowohl in privaten als auch vor allem staatlichen Zusammenschlüssen. Zu den wichtigsten zählt sicherlich die jährliche UN-Klimakonferenz „Conference of Parties“ (COP), die im vergangenen Dezember zum 28. Mal stattfand. In Vorbereitung auf die Konferenz wurde dabei erstmalig ein „Global Stocktake“ (weltweite Bestandsaufnahme) durchgeführt, wobei die Fortschritte bei der Umsetzung der Pariser Klimaziele auf den Prüfstand gestellt wurden. Das Ergebnis überrascht leider nicht gerade positiv. Über alle Bereiche hinweg ist zu wenig passiert, angefangen bei der Reduktion von CO<sub>2</sub>-Emissionen und Stärkung der Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Klimawandel bis hin zur finanziellen und technologischen Unterstützung für besonders gefährdete Länder. Das Resümee der COP28 konzentriert sich deshalb vorwiegend auf Beschleunigungsmaßnahmen bis 2030, beispielsweise im Schlüsselbereich Transition. Konkret soll eine Verdreifachung der Kapazität im Bereich Erneuerbare Energien bis 2030 für ein gewisses Maß an Kompensation sorgen. Die weltweite Bestandsaufnahme fußt auf der im ESG-Kontext als im Grunde konsensual betrachteten Arbeit des „Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System“ (NGFS). Das NGFS entwickelt fortwährend Szenarien, die vom aktuellen Ausgangspunkt Entwicklungspfade vorzeichnen, die vom derzeitigen bzw. vielmehr künftigen Eindämmungserfolg des Klimawandels abhängen.

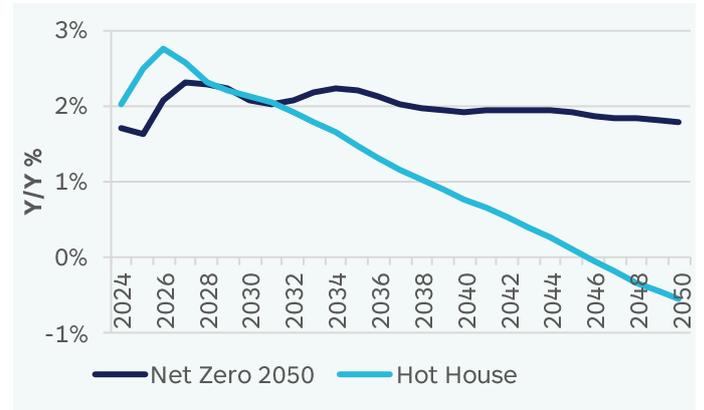
## **NGFS-Szenariolandschaft: Von Netto-Null bis Status Quo**

Auf Basis der aktuellen Ausgangssituation werden vom NGFS derzeit sieben Szenarien vorgezeichnet. Diese unterscheiden sich in unterschiedlichen Ausprägungsgraden von Transitionsrisiken (negative Auswirkungen infolge des Übergangs zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft) und den physischen Auswirkungen steigender Durchschnittstemperaturen wie u.a. Extremwetterereignisse oder dem Anstieg des Meeresspiegels. Sie beruhen dabei auf sozioökonomischen Annahmen und Trends, Entwicklungspfaden des Klimasystems, technologischen Entwicklungen und politischen Maßnahmen. Besonders relevant sind aufgrund ihrer diametralen Entwicklungspfade die beiden Szenarien „Net Zero 2050“ sowie „Current Policies“. Ersteres unterstellt Netto-Null-CO<sub>2</sub>-Emissionen bis zum Jahr 2050 (Begrenzung der durchschnittlichen Erderwärmung auf 1,4°C). Dazu müssen adäquate klimapolitische Maßnahmen sofort umgesetzt und die Dekarbonisierung zudem beschleunigt werden. Die physischen Risiken, welche deutliche Effekte im Verlauf der 2030er Jahre erkennen lassen, sind in diesem Fall am geringsten, Transitionsrisiken wirken sich entsprechend in der kurzen Frist am stärksten auf die Wirtschaft aus. Das konträre Current-Policies-Szenario, geht von einer Aufrechterhaltung des Status Quo der gegenwärtigen globalen Klimapolitik bis 2060 aus. Diesem Pfad folgend würde der CO<sub>2</sub>-Emissionshochpunkt erst 2080 erreicht und sich bereits ab Jahrhundertmitte eine durchschnittliche Erderwärmung von ca. 3°C einstellen. Diese Klimaveränderungen sind irreversibel, wie beispielsweise ein starker Meeresspiegelanstieg. Die physischen Risiken sind in der NGFS-Szenariolandschaft hier am höchsten, das Transitionsrisiko hingegen am geringsten (keine CO<sub>2</sub>-arme Neuausrichtung der Weltwirtschaft). Während das „Net Zero 2050“-Szenario der übergeordneten Kategorie „Orderly“ zugeordnet wird, gehört das 3°C-Szenario zur „Hot house world“. Die anderen fünf Szenarien unterscheiden sich im Grunde – flankiert vom politischen Wirkungsgrad – in der Effektivität und Geschwindigkeit der wirtschaftlichen Transformation.

### Globale Verbraucherpreisentwicklung Y/Y



### Globales reales Bruttoinlandsprodukt Y/Y



Quelle: Oxford Economics, NORD/LB Research

### Auswirkungen des Klimawandels auf Wirtschaftswachstum und Inflation

Die Szenarien des NGFS gelten allgemein als konsensuale Arbeitsgrundlage und werden für weitergehende volkswirtschaftliche Analysen genutzt und weiterentwickelt. Eine wichtige Stellschraube stellen in diesem Kontext CO<sub>2</sub>-Preise dar. Im Szenario Net Zero 2050 ist beispielsweise davon auszugehen, dass durch politisch getriebene CO<sub>2</sub>-Preiserhöhungen insbesondere jene Komponenten der Inflationsmessung sensibel reagieren, welche noch stark auf fossilen Energieträgern basieren. Dieser Effekt dürfte mit abnehmendem Gewicht der fossilen Brennstoffe nachlassen. So dürfte sich kurz- und mittelfristig ein erhöhter Preisauftrieb einstellen, wobei vor allem Länder mit intensiver energetischer Nutzung fossiler Brennstoffe ungleich stärker betroffen sind als andere. Langfristig wird der Preisauftrieb jedoch mit fortschreitender Transformation der Wirtschaft auf dem niedrigsten Inflationspfad innerhalb der anerkannten Klimaszenarien zurückgeführt. Im Gegensatz dazu verursachen Angebotschocks massive Produktionsfaktor- und Nahrungsmittelpreisanstiege, wenn keinerlei CO<sub>2</sub>-Reduktion stattfindet und die globalen Durchschnittstemperaturen um etwa 3°C ansteigen. Im Hinblick auf das Bruttoinlandsprodukt reduziert der Inflationsauftrieb im Net Zero 2050 zu Beginn des Prognosezeitraums die reale Wirtschaftsleistung. Richtung Jahrhundertmitte rückt dieser Effekt in den Hintergrund und die Produktivitätsvorteile der hohen Investitionstätigkeit kommen zum Tragen. Im Hot-house-Szenario treten immer mehr die wirtschaftlichen Schäden infolge der physischen und chronischen Klimaschäden wie die Zerstörung von Lebensraum, Produktionsflächen und Arbeitsproduktivität hervor. Neben Auswirkungen auf Wirtschaftswachstum und Inflation implizieren die Szenarien länderspezifisch auch höhere Risikoprämien von Finanzierungsinstrumenten – was wiederum weitere Akteure im Rahmen geldpolitischer Reaktionen auf den Plan rufen würde.

### „Grüne Geldpolitik“: Die EZB nimmt Vorreiterrolle ein, die Fed fokussiert sich auf ihr Mandat

Um die Auseinandersetzung mit dem Zusammenhang zwischen Klimawandel und Preisstabilität kommen auch Zentralbanken im Rahmen ihres Mandats nicht mehr herum. Die EZB räumt dem Klimawandel in Bezug auf Preisstabilität eine eindeutige Relevanz ein und berücksichtigt Klimaschutzaspekte inzwischen in ihrem geldpolitischen Handlungsrahmen – auch wenn nicht alle Mitglieder des EZB-Direktoriums an einem Strang ziehen. Zu den bereits umgesetzten Maßnahmen zählen unter anderem der EU-weite Klimastresstest im Risikomanagement sowie das Ziel zur Ausrichtung der CO<sub>2</sub>-Bilanz des Eurosystems auf die Pariser Klimaschutzziele. Im Gegensatz zur EZB nimmt die US-amerikanische Federal Reserve eine zurückhaltendere Haltung ein – die Verantwortlichen seien „keine Klimapolitiker“. Der Notenbankchef Jerome Powell sieht seine Aufgabe vor allem in der Erfüllung des dualen Mandats im Hinblick auf Preisstabilität und einen gesunden Arbeitsmarkt. Dennoch berücksichtigt auch die Fed zunehmend Klimarisiken und gibt den beaufsichtigten Finanzinstituten Rahmenwerke an die Hand, wie etwaige Risikoexponierungen gemanagt werden können.

# USA: Die Arbeitsmarktdaten bleiben eine Wundertüte

Analysten: Tobias Basse // Constantin Lürer

## Die Arbeitsmarktdaten aus den USA bleiben eine Wundertüte

Die jüngst gemeldeten US-Arbeitsmarktdaten bleiben eine regerechte Wundertüte für die Marktteilnehmer. So wurden zwar für den Berichtsmonat Februar überraschend erfreuliche vorläufige Zahlen zum Aufbau von neuen Beschäftigungsverhältnissen außerhalb der Landwirtschaft gemeldet – in konkreten Zahlen ausgedrückt kam es am aktuellen Rand 275.000 Jobs – zeitgleich wurden aber auch die für den Januar berichteten Daten nach unten revidiert. Letztere Nachricht sollte aber wohl kein sonderlich großes Erstaunen ausgelöst haben. Zudem meldeten die offiziellen US-Statistiker für den Februar einen Anstieg der separat erhobenen Arbeitslosenquote auf nun 3,9%. Auch der Anstieg der Löhne hat mit einem Zuwachs von 0,1% M/M im Februar eher negativ überrascht. Optimisten und Pessimisten finden in den aktuellen Zahlen also eine Bestätigung zur Untermauerung ihrer Einschätzung zur Lage der US-Ökonomie. Dabei muss jedoch wohl doch betont werden, dass die Beschäftigungssituation in den Vereinigten Staaten noch als eher positiv zu bezeichnen sein dürfte. In diesem Kontext sollte auch auf die Jahresrate bei der Entwicklung der Stundenlöhne geachtet werden; mit immerhin 4,3% notiert diese aktuell klar oberhalb des Anstiegs der Verbraucherpreise, was den Haushalten zumindest kurzfristig gewisse weitere Spielräume für zusätzlichen Konsum schaffen müsste. Die Aussichten sind folglich (noch?) nicht unfreundlich.

Chart: Zinsentwicklung USA



Quelle: Macrobond, NORD/LB Macro Research

## Das Wirtschaftsumfeld bleibt für das FOMC schwierig zu interpretieren

Die Lage am Arbeitsmarkt der Vereinigten Staaten bleibt somit zunächst noch eher erfreulich. Zudem scheint sich die Stimmung in der US-Immobilienwirtschaft inzwischen kontinuierlich zu verbessern. Das NAHB Bauklima, ein generell sehr guter Frühindikator für die Entwicklung der Immobilienpreise, ist im März auf immerhin 51 Punkte angezogen. Damit wird bereits wieder ein Überwiegen der optimistischen Rückmeldungen signalisiert. Weiterhin haben die jüngst veröffentlichten US-Preisdaten keine Hinweise auf ein Anhalten der Entspannungstendenzen geliefert. In diesem Umfeld sollte die Fed zunächst noch keinen großen Handlungsdrang spüren. Es ist zwar weiterhin mit einer spürbaren Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den USA zu rechnen. Aufgrund der momentan sehr hohen Unsicherheit bezüglich der weiteren Tendenzen sollten die US-Notenbanker aber vorerst weiter auf Zeit spielen wollen, wie auch in ihrer letzten Sitzung im März geschehen.

### Die Fed pausiert – Die Entscheidung hat aber positive Nebenwirkungen

Man könnte konstatieren, dass die Fed in einer angenehmen Position ist. Die Kosten einer strafferen Geldpolitik als Folge der Inflationsbekämpfung sind oft die Arbeitsplätze. Wie bereits festgestellt, entpuppt sich der Arbeitsmarkt aber als ziemlich robust. Die Fed kann es sich also leisten nicht allzu stürmisch vorzupreschen, sondern die Lage weiter zu sondieren und dann angemessen unaufgeregt zu agieren. So hat das FOMC nach ihrer jüngsten Sitzung im März beschlossen, dass der Leitzins beim Band von 5,25%-5,50% belassen wird. Dies war gemeinhin erwartet worden. Interessant für die Kapitalmärkte waren diesmal vor allem die einzelnen Projektionen der Notenbanker – die sog. „Dot Plots“ – welche nur viermal im Jahr aktualisiert werden. Im Zuge der gestrigen Entscheidungsverkündung haben diese ein Update erhalten. Man kann sie so interpretieren, dass im Schnitt mit drei Zinssenkungen im Laufe dieses Jahres gerechnet werden könnte. Freilich ist diese Zahl aber nicht in Stein gemeißelt und diese Meinung gilt natürlich auch nicht für alle Notenbanker. Von den 19 Mitgliedern des FOMC gehen nämlich sogar zwei davon aus, dass es dieses Jahr zu keinem Zinsschritt kommt und weitere zwei gehen nur von einem Schritt nach unten aus. Man muss sich also stets bewusst sein, dass die Meinungen in dem Gremium im Fluss sind und sich diese im Rahmen neuer ökonomischer Erkenntnisse auch immer mal wieder ändern können. Es ist aber nicht so, dass es keine Baustellen in der US-Wirtschaft gibt. Der gewerbliche Immobiliensektor dürfte sich über sinkende Zinsen am meisten freuen.

#### Fundamentalprognosen USA

	2023	2024	2025
BIP	2,5	1,8	1,9
Privater Konsum	2,2	1,6	1,5
Öffentlicher Konsum	2,7	1,9	1,1
Investitionen	2,0	1,8	2,6
Export	2,7	1,6	2,6
Import	-1,6	1,2	2,2
Inflation	4,1	2,7	2,3
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	3,6	4,1	4,2
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-6,5	-6,0	-6,2
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-3,0	-3,1	-3,0

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

#### Quartalsprognosen USA

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
BIP Q/Q ann.	7,0	4,9	3,2	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

	21.03.	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	4,27	3,90	3,70	3,50
Spread 10J Bund	186	160	150	130
EUR in USD	1,09	1,06	1,07	1,08

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

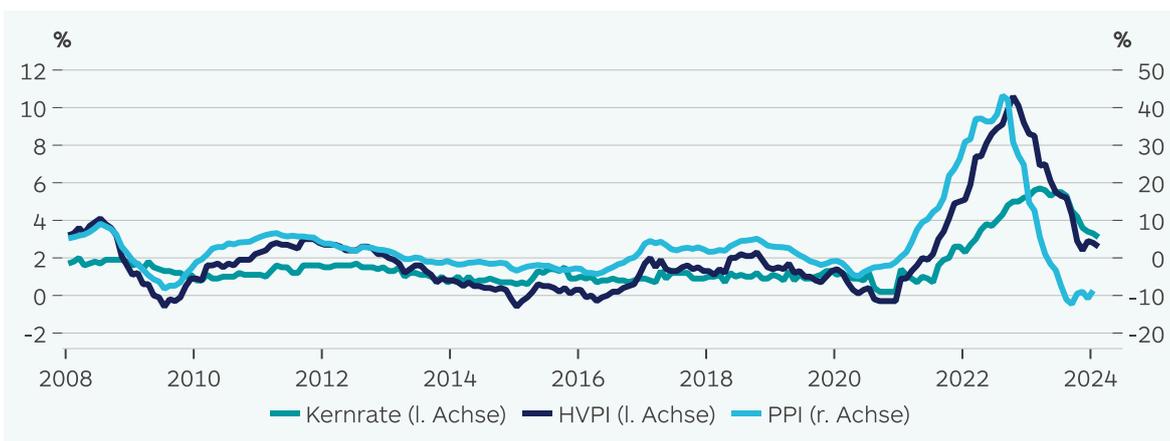
# Euroland: EZB steuert auf erste Zinssenkung im Juni zu

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Christian Reuter

## Disinflation setzt sich fort – Verzerrungen im März und April werden Interpretation erschweren

Die Inflation ist im Euroraum weiter auf dem Rückzug. Im Februar sank die HVPI-Jahresrate auf 2,6% Y/Y. Etwas höher notiert weiterhin die Kernrate mit 3,1% Y/Y, aber zumindest ebenfalls niedriger als im Vormonat. Entlastend wirkt weiterhin der Rückgang bei den Energiepreisen, wenngleich die Jahresrate nur noch bei -3,7% Y/Y liegt, nach zuvor -6,1% Y/Y. Mit Abnahme der entlastenden Basiseffekte rückt der Fokus noch mehr auf die zugrunde liegende Inflation. Wegen der unverändert hohen Preisdynamik bei Dienstleistungen (+4,0% Y/Y) kann noch keine Entwarnung gegeben werden. Allerdings sind zuletzt einige Einmalerhöhungen enthalten gewesen, weshalb auch hier der Trend bald abwärts weisen sollte. Allerdings werden die Daten im März und April durch die Lage der Osterfeiertage und entsprechende Verzerrungen die Interpretation erschweren. Ein weiterer guter Grund für die EZB, zunächst noch etwas mit dem Beginn von Zinssenkungen zu warten.

Chart: Inflation weiter auf dem Rückzug – Lage der Osterfeiertage verzerrt Vorjahresvergleich



Quelle: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

## EZB bereitet auf Zinssenkung im Juni vor – erneute „dovische“ Anpassung der Projektionen

Die EZB bleibt klar auf Kurs für eine erste Zinssenkung im Juni. Bei den geldpolitischen Beschlüssen blieben im März größere Überraschungen aus. Dies gilt auch für die Reduktion der Inflations- und Konjunkturprojektionen, denn auf den Anpassungsbedarf hatten viele Volkswirte bereits im Vorfeld hingewiesen. Die Konjunkturprognose für 2024 senkte die EZB auf 0,6%, ist aber für die beiden Folgejahre (+1,5% bzw. +1,6%) recht optimistisch. Die Inflationsrate wird im Jahresmittel 2024 nun mit 2,3% deutlich niedriger als noch im Dezember erwartet. Zudem erwarten die Währungshüter 2025 eine Rückkehr zum Inflationsziel von 2,0%, gefolgt von 1,9% im Jahr 2026.

Wie der Teufel das Weihwasser meidet der EZB-Rat zwar noch eine explizite Vorfestlegung für den künftigen Zinspfad. Vor allem wegen des derzeit noch hartnäckigeren binnenwirtschaftlichen Preisdrucks will der Rat keine weitergehende Guidance geben, sondern betont stattdessen weiterhin den datenabhängigen Ansatz. Diese Vorsichtshaltung liegt in der bis zuletzt recht hohen Nominallohndynamik im Euroraum und der damit einhergehenden Sorge vor Zweitrundeneffekten begründet. Christine Lagarde verwies darauf, dass die Beschlüsse einstimmig waren. Zudem sei auf der März Sitzung noch nicht über eine Zinssenkung diskutiert worden. Man habe vielmehr gerade erst begonnen, über eine Rücknahme der restriktiven Ausrichtung zu sprechen. Dieser kommunikative Eiertanz ist die Vorbereitung für die Vorbereitung im April und lässt sich einfach übersetzen: Die Währungshüter spielen noch etwas auf Zeit. Trotz der jüngsten Fortschritte ist die Inflation noch nicht besiegt, vor allem der binnenwirtschaftliche Preisdruck ist noch zu hoch. Insofern wartet die EZB auf die nächsten

Lohndaten, die jüngsten Streiks stehen symbolhaft für das neue Kräfteverhältnis am Arbeitsmarkt. Insgesamt verdichten sich aber die Signale immer mehr für eine erste Zinssenkung der EZB im Juni. Mit Blick auf das Anpassungstempo nach einer ersten Zinssenkung spricht weiter viel für eine graduelle Vorgehensweise. Lagarde will sich hier zwar nicht festlegen, verweist aber stets darauf, dass es um „Normalisierung“ gehe. Auch die prognostizierten Wachstumsraten für 2025 und 2026 über dem Potenzialpfad begrenzen das Zinssenkungspotenzial. Der Rat dürfte demnach eher eine neutrale Ausrichtung seiner Geldpolitik ansteuern. Wir halten weiterhin eine erste Zinssenkung im Juni und insgesamt vier Zinsschritte in diesem Jahr für das wahrscheinlichste Szenario.

### Neuer geldpolitischer Handlungsrahmen ändert vorerst nur wenig

Zudem hat die EZB im März strukturelle Fragen der Geldpolitik beantwortet. So bleibt auch zukünftig der Einlagesatz der relevante Leitzins. Der Spread zum Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird ab September von 50 auf 15 Basispunkte eingengt – und dies wird durch eine technische Absenkung des Hauptrefinanzierungssatzes (und im Schlepptau des Spitzenrefinanzierungssatzes) um 35 Basispunkte erfolgen. Für unsere Zinsprognose ergibt sich abseits dieser technischen Anpassung des Leitzinsbandes insofern kein Änderungsbedarf. Mittelfristig will die EZB auch längerfristige Liquidität bereitstellen und ein strukturelles Portfolio aufbauen. Details hat der Rat aber noch nicht vorgestellt. Letztlich bleibt es im aktuellen Umfeld sinkender, aber auf absehbare Zeit noch sehr hoher Überschussliquidität auf absehbare Zeit beim Floorsystem, mit Verankerung der Geldmarktsätze am Einlagesatz. Mittelfristig könnte man die Geldmarktsätze (demand-driven) zwar wieder etwas mehr atmen lassen. Zu mehr als einem „Soft-Korridorsystem“ mit einigen wenigen Basispunkten zusätzlicher Volatilität – und das auch erst auf mittlere Sicht – haben sich die Währungshüter nicht durchgerungen.

### Fundamentalprognosen Euroland

	2023	2024	2025
BIP	0,5	0,5	1,4
Privater Konsum	0,6	1,1	1,6
Öffentlicher Konsum	0,7	1,3	0,7
Investitionen	1,4	1,0	2,6
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,2	-0,4	-0,1
Inflation	5,4	2,2	2,0
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	6,5	6,4	6,3
Haushaltssaldo <sup>3</sup>	-3,2	-2,8	-2,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	1,9	1,9	1,7

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup> Wachstumsbeitrag, <sup>2</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>3</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

### Quartalsprognosen Euroland

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/24
BIP sa Q/Q	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2
BIP sa Y/Y	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2
Inflation Y/Y	6,2	5,0	2,7	2,8	2,3

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

### Zinsen Euroland

	21.03.	3M	6M	12M
Tendersatz EZB	4,50	4,25	3,65	2,90
3M-Satz	3,93	3,70	3,30	2,70
10J Bund	2,41	2,30	2,20	2,20

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Deutschland: Konjunkturschwäche hält vorerst noch an

Analysten: Christian Lips, Chefvolkswirt // Valentin Jansen

## Konjunkturindikatoren zeichnen gemischtes Bild – leichter BIP-Rückgang auch für Q1 erwartet

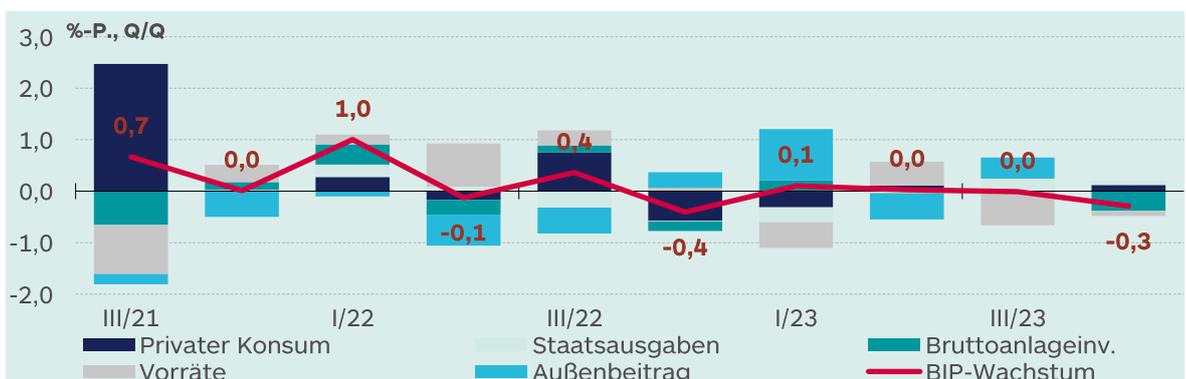
Die seit knapp zwei Jahren andauernde Konjunkturschwäche in Deutschland hält vorerst an. Sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland weiterhin auf einem deutlich erhöhten Niveau. Neben den strafferen Finanzierungsbedingungen belastet dies zunehmend das Investitionsklima. Bereits im IV. Quartal 2023 wurden die Investitionen deutlich reduziert. Neben den seit einiger Zeit unter Druck stehenden Bauinvestitionen waren nun auch stärker die Ausrüstungsinvestitionen betroffen. Die minimalen Wachstumsbeiträge vom Konsum konnten diese Belastungen nicht kompensieren, das reale BIP sank saison- und kalenderbereinigt um 0,3% Q/Q (vgl. Chart).

Der Start ins Jahr 2024 verlief – gemessen an den harten Konjunkturindikatoren – durchwachsen.

Zwar konnte die Industrieproduktion im Berichtsmonat Januar erstmals seit Februar 2023 wieder ein nennenswertes Wachstum erzielen (+1,0% M/M). Das kräftige Plus von 2,7% M/M im Baugewerbe ist jedoch vor allem im Zusammenhang mit dem witterungsbedingten Einbruch im Dezember (-3,1% M/M) zu sehen. Im verarbeitenden Gewerbe (+1,1% M/M) sind drei Auffälligkeiten besonders hervorzuheben: Erstens verteilte sich der Gesamtanstieg nur auf die Hauptgruppen Konsum- und Vorleistungsgüter (+4,0% bzw. +4,4% M/M), während die Herstellung von Investitionsgütern abermals zurückging (-2,1% M/M). Zweitens konnten die energieintensiven Industrien nach langer Zeit wieder einmal einen stärkeren Zuwachs ihres Outputs vermelden (+2,8% M/M), insgesamt bleibt die Produktion aber weit unter dem Niveau von Anfang 2022 zurück. Und drittens hat sich der Rückgang im Fahrzeugbau im Januar entgegen dem allgemeinen Trend noch einmal beschleunigt (-7,3% M/M). Zum Vorjahresmonat steht hier mit -11,7% Y/Y inzwischen ein zweistelliger Rückgang zu Buche.

Bei den Auftragseingängen wurde der großauftragsbedingte Schub des Vormonats kräftig korrigiert (-11,3% M/M). Und die realen Einzelhandelsumsätze sind zum Jahresbeginn den dritten Monat in Folge gesunken. Alles in allem dürfte das BIP daher auch im I. Quartal nochmal leicht geschrumpft sein.

Chart: Beiträge zum BIP-Wachstum (real, swda)



Quelle: Destatis, Feri, NORD/LB Macro Research

## Inflationsrückgang setzt sich fort – März- und Aprilzahlen durch Lage von Ostern verzerrt

Die Inflation ist wie erwartet auch im Februar weiter gesunken: Beim nationalen Verbraucherpreisindex liegt die Jahresrate bei 2,5%, beim HVPI mit 2,7% Y/Y etwas höher. Weiterhin dämpfend wirkt sich der leichte Rückgang der Energiepreise gegenüber dem Vorjahresmonat aus (-2,4% Y/Y) – trotz des seit Januar höheren CO<sub>2</sub>-Preises und des zeitgleichen Wegfalls der Energiepreisbremsen. Zudem setzte sich der rückläufige Trend bei Nahrungsmittelpreisen fort. Für die beiden kommenden Berichtsmonate ist zu beachten, dass durch die diesjährig frühe Lage von Ostern erhebliche Verzerrungen bei der

Jahresrate auftreten werden. Gerade die beweglichen Osterfeiertage und damit auch der Osterferien erschweren oft im Frühjahr die Interpretation der Inflationsrate. Vor allem bei den Preisen für Pauschalreisen und Kraftstoffe dürfte der übliche „Ostereffekt“ nun voll im März und nicht im April durchschlagen. Dies bedeutet, dass im März ein Anstieg der Inflationsrate zu erwarten ist, auf den im April ein übermäßiger Rückgang folgen dürfte. Ab Mai sind dann die Werte wieder unverzerrt und sollten gegenüber Februar eine Fortsetzung des disinflationären Trends bestätigen.

### **Sprunghafte Verbesserung des ifo-Geschäftsklimas nährt Hoffnung auf Erholung**

Die jüngsten Daten von den Stimmungsindikatoren nähren die Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Erholung. So haben sich die ZEW-Konjunkturerwartungen im März deutlich auf 31,7 Punkte verbessert. Überraschend positiv war im März der große Sprung des ifo-Geschäftsklimaindex auf 87,8 Punkte. Zuletzt lag dieser wichtige Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland im Juni 2023 höher. Die Erwartungskomponente verbesserte sich um mehr als drei Indexpunkte auf 87,5 Punkte und auch die aktuelle Geschäftslage wurde mit 88,1 Punkten deutlich besser beurteilt. Die Stimmungsaufhellung wird breit von allen betrachteten Sektoren getragen.

Nach den vielfältigen Negativmeldungen, die in den vergangenen Monaten die Stimmung regelrecht verhegelt hatten, kamen zuletzt einige positive Nachrichten für die deutsche Konjunktur. So stehen die Zeichen im lange währenden Tarifstreit zwischen der Deutschen Bahn und der GDL auf Einigung, weitere Streiks sind zumindest hier vorerst abgewendet. Zudem scheint die Konjunktur in wichtigen Auslandsmärkten besser zu laufen als erwartet, was das Exportgeschäft beflügeln dürfte. Die Freigabe des Wachstumschancengesetzes durch den Bundesrat mit Entlastungen in Milliardenhöhe dürften die Unternehmen antizipiert haben. Und durch die zuletzt milde Witterung und den Rückgang beim Krankenstand scheinen einige Belastungen aus den Vormonaten nun endlich abzuebben.

Zwar macht eine Schwalbe noch keinen Sommer, eine Bestätigung für eine Trendumkehr bleibt insofern noch abzuwarten. Allerdings deutet sich zumindest an, dass das Konjunkturtal im Winterhalbjahr durchschritten wurde und ab dem Frühjahr eine moderate konjunkturelle Belebung einsetzen dürfte.

### Fundamentalprognosen Deutschland

	2023	2024	2025
BIP	-0,3	0,0	1,2
Privater Konsum	-0,7	1,1	1,6
Öffentlicher Konsum	-1,5	1,2	1,2
Investitionen	-0,7	-1,7	2,5
Exporte	-2,1	-1,1	3,9
Importe	-3,4	-0,7	5,0
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,6	-0,2	-0,3
Inflation <sup>2</sup>	6,0	2,4	2,2
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	5,7	5,9	5,7
Haushaltssaldo <sup>4</sup>	-2,0	-1,7	-1,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>4</sup>	6,0	6,7	6,1

Veränderung gg. Vj. in %, <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag; <sup>2</sup>HVPI; <sup>3</sup>in % der ziv. Erwerbspersonen (BA-Definition); <sup>4</sup>in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

### Quartalsprognosen Deutschland

	II/23	III/23	IV/23	I/24	II/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	2,9	2,4

Veränderung in %

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

# Schweiz: Unerschrocken voran – SNB senkt Leitzins

Analyst: Christian Reuter

## Stabilisierungstendenzen in der Wirtschaft – Wachstum bleibt moderat

Das reale saison-, kalender- und Sport-Event bereinigte BIP wuchs im vierten Quartal moderat um 0,3% Y/Y und schloss damit das Gesamtjahr 2023 mit einem Plus von 1,3%. Einmal mehr erwies sich der Dienstleistungssektor als Stütze, was auch die Beschäftigung weiter antrieb. Das Wachstum wurde erneut vom Gastgewerbe gezogen. In der Industrie zeichnet sich zumindest eine Bodenbildung ab. So stieg die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe ohne Chemie und Pharma nach zwei negativen Quartalen erstmals wieder an. Die Binnennachfrage war aber im abgelaufenen Quartal leicht rückläufig. Hierzu trugen insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen bei, die sich stark rückläufig entwickelten. Die Konjunkturbarometer lieferten im Februar unverändert ein konsistentes Bild. Danach setzt sich das moderate Wachstum fort, mit Erholungstendenzen im verarbeitenden Gewerbe und einer nachlassenden Dynamik in den Dienstleistungssektoren. Der Einkaufsmanagerindex in der Industrie kletterte um 1,1 Punkte auf 44,0, signalisierte aber weiter ein Schrumpfen des Sektors, wenn auch etwas langsamer als im Vormonat. Weiterhin groß blieb der Abstand zum PMI des Dienstleistungssektors, der um 1,6 Punkte nachgab, aber mit 53,0 Punkten weiter auf ein ordentliches Wachstum deutet. Wohlgermerkt: Der Dienstleistungssektor hat einen Anteil an der Schweizer Wirtschaftsleistung von drei Vierteln. Sinkende Zinsen und eine schwächere Währung dürften dem verarbeitenden Gewerbe Impulse bescheren. Vom Wechselkurs sollte auch der Dienstleistungssektor profitieren, da der internationale Tourismus nach Corona eine zunehmende Bedeutung erlangt hat. Insgesamt erwarten wir aber aufgrund der schwachen Weltkonjunktur weiterhin ein eher moderates Wachstum.

## Zinsschritt kam nicht ganz überraschend – Inflation seit Mai 2023 unter der Zielmarke von 2,0%

Als erste große Notenbank senkte die SNB gestern ihren Leitzins von 1,75 auf 1,50%. Sie verwies auf eine spürbar geringere Dynamik bei der Teuerung. Der Preisanstieg war im Februar mit 1,2% Y/Y erneut geringer als von Beobachtern und der SNB selbst erwartet. Auch die Kernrate ging weiter zurück. Die Befürchtungen der Zentralbank, dass es zu Jahresbeginn noch einmal einen Rebound geben könnte, hat sich damit nicht erfüllt. Die SNB senkte ihre Inflationserwartungen erneut. In der aktuellen bedingten Prognose bleibt die Teuerung nun auf absehbare Zeit unter 2%. Der Euro legte gegenüber dem Franken unmittelbar nach der Entscheidung in der Spitze um 1% auf 0,978 EUR/CHF zu. Am Devisenmarkt hatte sich die Schweizer Währung schon seit Jahresbeginn von ihrem im Dezember 2023 markierten Allzeithoch von 0,927 EUR/CHF entfernt. Angesichts der schwachen Industrie-Konjunktur in der Schweiz und der günstigen Entwicklung der Inflation, kam das den Währungshütern wohl eher entgegen und sie hatte zuletzt den Kurs laufen lassen. Die SNB behielt aber in ihrer Mitteilung den Passus bei, gegebenenfalls am Devisenmarkt tätig zu werden. Der angekündigte Wechsel an der Spitze des Instituts – Thomas Jordan verlässt die Nationalbank zur Mitte des Jahres – war kein Thema.

### Fundamentalprognosen\* Schweiz

	2023	2024	2025
BIP	0,7	1,3	1,8
Inflation (CPI)	2,1	1,3	1,2
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,0	2,2	2,1
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	0,5	0,6	0,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	8,2	8,0	7,5

### Zinsen und Wechselkurse Schweiz

	21.03.	3M	6M	12M
SNB-Leitzins	1,50	1,25	1,00	1,00
3M Satz	1,43	1,10	0,90	0,90
10J	0,65	0,70	0,70	0,70
Spread 10J Bund	-176	-160	-150	-150
EUR in CHF	0,97	0,96	0,97	0,97

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

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Japan: Die Notenbank reagiert auf die Lohnforderungen

Analyst: Tobias Basse

## Das Ende einer Ära

Die Notenbanker in Tokio haben sich am aktuellen Rand endlich von der geldpolitischen Strategie der Negativzinsen verabschiedet. Damit endet in Japan eine Ära. Die Bank of Japan plant nun, das „traditionelle“ Leitzinsniveau im Bereich von 0,00% bis 0,10% zu halten. Zudem wurden die Maßnahmen zur direkten Kontrolle der japanischen Kapitalmarktzinsen eingestellt. Die Zielrendite für japanische Staatsanleihen, die zuletzt ohnehin nur noch eine symbolische Bedeutung hatte, existiert damit inzwischen auch offiziell nicht mehr. Die ETF-Käufe durch die Notenbank werden ebenfalls beendet.

## Die Notenbank reagiert auf die hohen Lohnforderungen

Die Geldpolitiker in Tokio zeigen damit eine fast schon ungewöhnlich große Aktivität. Grundsätzlich war mit entsprechenden Maßnahmen zwar zu rechnen gewesen, das Timing der Zinsanhebung kann aber doch als eher offensiv bezeichnet werden. Insofern verwundert es auch nicht, dass die aktuelle Zinsentscheidung im eigentlich auf Konsens ausgerichteten Land der aufgehenden Sonne nicht einstimmig getroffen werden konnte. Mit Toyooki Nakamura und Asahi Noguchi stimmten gleich zwei Notenbanker gegen die Veränderung. Ersterer betonte in diesem Kontext, er hätte vor einer Zinsanhebung lieber noch auf klarere Hinweise für steigende Löhne auch bei den kleineren und mittelgroßen Unternehmen warten wollen. Die Kommentare des Zentralbankchefs Kazuo Ueda zeigen jedoch, dass vor allem die jüngsten Lohnforderungen den Ausschlag für die Zinsanhebung gegeben haben dürften. Eindeutige Signale in Richtung weiter steigender Leitzinsen wollte die Notenbank in Tokio am aktuellen Rand nicht geben. Unserer Auffassung nach wird die japanische Geldpolitik in den kommenden Monaten nur mit großer Vorsicht adjustiert werden. Eine regelrechte Sequenz von Zinsanhebungen ist nun allerdings wohl eher nicht zu erwarten. Die fast schon kollektive Deflationsangst in Japan dürfte weiterhin einen großen Einfluss auf die zukünftige Geldpolitik in Tokio haben.

## Noch kann der Yen nicht von der neuen geldpolitischen Ausrichtung profitieren

Diese Auffassung scheint auch der Devisenmarkt zu teilen. So wertete der Yen direkt nach der Verkündung der Zinsentscheidung in Tokio und den Worten des Zentralbankchefs Ueda beispielsweise gegenüber dem US-Dollar ab und stabilisierte sich oberhalb der psychologisch wichtigen Marke von 150 JPY pro USD. Dies ist aber natürlich nur eine Momentaufnahme. Grundsätzlich werden höhere Zinsen in Japan der Währung des Landes perspektivisch sicherlich helfen können – zumal in anderen Währungsräumen die Zeichen eher in Richtung von baldigen Zinssenkungen zu deuten scheinen. Vor allem niedrigere US-Leitzinsen müsste dem Yen im Laufe von 2024 noch eine recht klare Perspektive für eine Aufwertung gegenüber der US-Währung geben. Die Bäume werden aber nicht in den Himmel wachsen – beide Zentralbanken werden in den kommenden Monaten nämlich eher vorsichtig agieren wollen!

### Fundamentalprognosen\* Japan

	2023	2024	2025
BIP	1,9	0,8	1,3
Inflation	3,3	2,2	1,8
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,6	2,5	2,4
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5,2	-4,2	-3,7
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	3,5	3,5	3,5

\* Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Japan

	21.03.	3M	6M	12M
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,20
3M Satz	0,25	0,20	0,25	0,30
10J	0,66	0,80	1,00	1,10
Spread 10J Bund	-175	-150	-120	-110
EUR in JPY	165	157	153	148
USD in JPY	152	148	143	137

# China: Ehrgeiziges Wachstumsziel und die Rolle Pekings

Analyst: Valentin Jansen

**Hochgestecktes Wachstumsziel von 5% wohl nur mit Pekings Rückendeckung zu erreichen**  
Aufgrund der schwelenden Konjunkturprobleme wurden die Botschaften der Zentralregierung auf dem diesjährigen Nationalen Volkskongress von Marktteilnehmern mit Argusaugen beobachtet. Das geplante Wachstumsziel von 5% ist hierbei durchaus sehr ambitioniert, denn der BIP-Beitrag des in der Krise befindlichen Immobiliensektors lag traditionell bei rund einem Viertel, was nun andernorts erwirtschaftet werden muss. Außerdem fallen in diesem Jahr rechnerisch begünstigende Basiseffekte aus, wie Premier Li Qiang anerkannte. Eine gewisse Hoffnung liegt daher auf dem privaten Konsum, doch auch hier bleibt das Klima noch verhalten optimistisch. Viele Marktteilnehmer haben sich daher deutlichere Signale fiskalischer und geldpolitischer Natur erhofft. Zwar wird die Emission von Staatsanleihen leicht ausgeweitet, doch bleibt das offiziell geplante Haushaltsdefizit von 3% hinter den Erwartungen zurück. Der Handlungsspielraum ist hier aufgrund der hohen Schuldenstände lokaler Gebietskörperschaften infolge der Null-Covid-Politik auch begrenzt. Insgesamt dürfte die Wirtschaft Chinas in diesem Jahr somit von einer moderat unterstützenden Fiskalpolitik inklusive Nachjustierungen begleitet werden. Den eigentlichen mittel- und langfristigen Wachstumsmotor versucht Peking mit „neuen Wachstumskräften“ zu starten (Künstliche Intelligenz, Big Data, Elektromobilität, Erneuerbare Energien). Langfristig sind dies sicherlich zwar gute Nachrichten für das Potenzialwachstum, kurzfristig jedoch werden deren Impulse wohl aber nicht ausreichen, um die Konjunkturschwäche zu überwinden. Verbunden damit brodeln zusätzlich schon jetzt Konflikte mit den zentralen Handelspartnern, wie jüngst u.a. die EU-seitige Prüfung von Einfuhrzöllen auf chinesische Elektroautos zeigt.

## Chinas Aktienmärkte reagierten mit Volatilität

Chinas Aktienmärkte haben auf die Botschaften des Volkskongresses mit Volatilität reagiert, kurz nach Verkündung des Wachstumsziels glitt bspw. der Hang Seng zeitweise um -3% ab. Auf Sicht von drei Monaten sind jedoch nach den neuen lokalen Tiefpunkten kurz nach dem Jahreswechsel insgesamt Aufwärtstendenzen zu erkennen. Dazu dürften aber auch die im Kontext des Volkskongress traditionell für Januar und Februar kumuliert berichteten Konjunkturindikatoren beigetragen haben, die beispielsweise im Hinblick auf die Industrieproduktion (+7,0% Y/Y) und den Außenhandel (Exporte: +7,1% Y/Y; Importe: +3,5%) überraschend positive Signale gesendet haben.

## Renminbi-Stabilität im Vordergrund; Spielraum der PBOC derzeit jedoch (noch) begrenzt

Die Stabilität des Renminbis nahm wenig überraschend eine prominente Position in den Plänen der Staatsführung ein. Im Hinblick auf weitere Lockerungen der PBOC dürfte der Spielraum derzeit begrenzt sein, zumindest so lange die beiden wichtigsten Zentralbanken links- und rechtseitig des Atlantiks noch nicht mit der Rückführung ihrer restriktiven Geldpolitik begonnen haben. Erhöhte Zinsdifferenzen würden den Druck auf den Renminbi erhöhen. Von der PBOC sind deshalb eher in der zweiten Jahreshälfte spürbare – und die Fiskalpolitik flankierende – geldpolitische Stimuli zu erwarten.

### Fundamentalprognosen\* China

	2023	2024	2025
BIP	5,2	4,6	4,5
Inflation	0,3	1,0	1,6
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	5,2	5,2	5,2
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-6,0	-5,0	-5,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	1,5	1,2	1,1

\* Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen, <sup>2</sup> in % des BIP

### Zinsen und Wechselkurse China

	21.03.	3M	6M	12M
Einlagesatz	1,50	1,50	1,50	1,50
3M SHIBOR	2,16	2,25	2,25	2,25
10J	2,29	2,50	2,50	2,50
Spread 10J Bund	-12	20	30	30
EUR in CNY	7,82	7,58	7,60	7,61
USD in CNY	7,20	7,15	7,10	7,05

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

# Großbritannien: Die BoE zaudert – trotz Rezession

Analyst: Constantin Lürer

## Die Institutionen geraten langsam in Bewegung

Das MPC der Bank of England hat in seiner letzten Sitzung im März entschieden, die Bank Rate bei 5,25% zu belassen. Dies war gemeinhin auch erwartet worden. Es wurde stets betont, dass man erst nachhaltige Fortschritte bei der Disinflation sehen möchte, bevor Zinsen gesenkt werden. Immerhin warb kein Mitglied mehr für Zinserhöhungen und eine Person votierte (erneut) für eine Zinssenkung um 25 Basispunkte. Somit beläuft sich die Stimmenverteilung bei der jüngsten Abstimmung auf 8-1. Es wurde zum Ausdruck gebracht, dass die Inflation oberhalb von 2% keine Wurzeln schlagen soll und die restriktive Geldpolitik so lange aufrechterhalten wird, bis das Inflationsziel absehbar ist. Aufwärtsrisiken für diese bestehen natürlich weiterhin, vor allem mit Blick auf diverse Konflikte und damit verbundene Einschränkungen beim Gütertransport. Jedoch hat die Headlinerate der Inflation in Großbritannien zuletzt Fortschritte gemacht und notiert nun bei 3,4% Y/Y. Dies ist zwar ein weiterer Schritt in die richtige Richtung, war für das MPC aber offensichtlich noch nicht stark genug. Der Fantasie sind zwar keine Grenzen gesetzt, aber von Zinssenkungen sollte erst dann ernsthaft ausgegangen werden, wenn sich die Inflation weit unter der 3%-Marke befindet.

## Die Inflationsentwicklung verschafft der Notenbank etwas Luft

Neben der Headlinerate der Inflation sanken auch die CPIHs, also jene inkl. der Kosten des selbst genutzten Wohnraums. Diese sanken im Februar von 4,2% auf 3,8% Y/Y. Auch auf Monatssicht schmolz der Wert auf nur noch 0,6% M/M (Januar: 1,0%). Die größten Posten, welche für eine Abwärtsbewegung sowohl beim CPI als auch beim CPIH geführt haben, waren Nahrungsmittel und Preise in Restaurants. Erstere sanken erfreulicherweise um 2,0 Prozentpunkte auf 5,0% Y/Y und auch die Kosten, um außerhalb der eigenen vier Wände Essen zu gehen, sanken auf 6,0% Y/Y ab (-1,1%-P). Diese relative Entlastung dürfte sehr im Sinne der britischen Verbraucher sein. Die größten Aufwärtstreiber waren allerdings ähnlich unmittelbare Güter, nämlich Wohnkosten (z.B. Miete) mit einer Änderungsrate von 2,9% Y/Y (vormals 2,5%) und Spritpreise. Letztere sind nun den 12. Monat in Folge negativ und notierten gem. den jüngsten Daten bei -6,5% Y/Y, verzeichneten aber immerhin ein Plus von 2,7 Prozentpunkten Y/Y im Vergleich zum Vormonat.

## Der UK Manufacturing PMI überrascht positiv

Die Einkaufsmanagerindizes nähern sich langsam an. Die Befragung von Einkaufsmanagern aus der Dienstleistungsbranche sank um 0,4 Punkte auf immer noch komfortable 53,4 Punkte ab. Eine positive Überraschung stellte aber die Befragung der Produzenten dar – mit 49,9 Punkten ist der Manufacturing PMI haarscharf an der 50-Punkte-Marke vorbeigeschrammt. Die Einkaufsmanager gucken demnach so positiv in die Zukunft wie seit Juli 2022 nicht mehr.

### Fundamentalprognosen\* Großbritannien

	2023	2024	2025
BIP	0,1	0,5	1,2
Inflation (CPI)	7,3	2,9	2,2
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	4,0	4,7	4,7
Haushaltssaldo <sup>2</sup>	-5,0	-3,6	-3,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>2</sup>	-2,8	-2,5	-2,4

\*Veränderung gg. Vj. in %

<sup>1</sup> in % der Erwerbstätigen nach ILO Konzept, <sup>2</sup> in % des BIP

Quelle: Feri, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Zinsen und Wechselkurse Großbritannien

	21.03.	3M	6M	12M
Reposatz	5,25	5,25	5,00	4,75
3M Satz	5,32	5,20	4,95	4,50
10J	4,00	3,90	3,85	3,65
Spread 10J Bund	159	160	165	145
EUR in GBP	0,86	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		
	21.03.2024	3M	6M	12M
3M	3,93	3,70	3,30	2,70
1J	3,39	3,00	2,60	2,20
2J	2,88	2,60	2,30	2,00
3J	2,56	2,36	2,17	2,00
4J	2,46	2,26	2,10	2,04
5J	2,41	2,20	2,10	2,10
6J	2,38	2,21	2,13	2,13
7J	2,37	2,23	2,15	2,15
8J	2,34	2,25	2,17	2,17
9J	2,37	2,27	2,19	2,19
10J	2,41	2,30	2,20	2,20
2J (Swap)	3,19	2,95	2,65	2,40
5J (Swap)	2,75	2,55	2,45	2,50
10J (Swap)	2,69	2,65	2,55	2,60

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

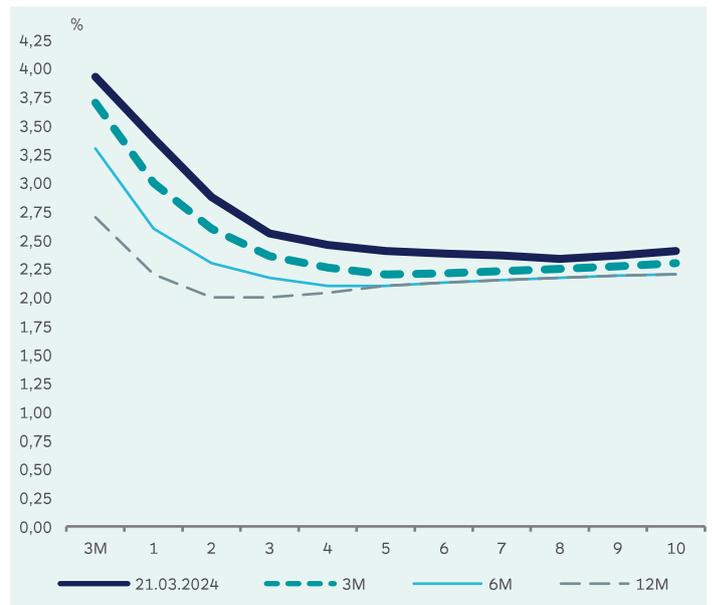
Prognosen und Total Returns

	Total Returns (in %) auf Sicht von...		
	3M	6M	12M
3M	0,98	1,92	3,53
1J	1,15	2,10	3,42
2J	1,12	2,17	3,65
3J	1,14	0,86	3,82
4J	1,39	2,48	3,97
5J	1,66	2,74	4,06
6J	1,77	2,84	4,02
7J	1,73	2,84	4,01
8J	1,50	2,71	3,88
9J	1,68	2,95	4,15
10J	1,87	3,31	4,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

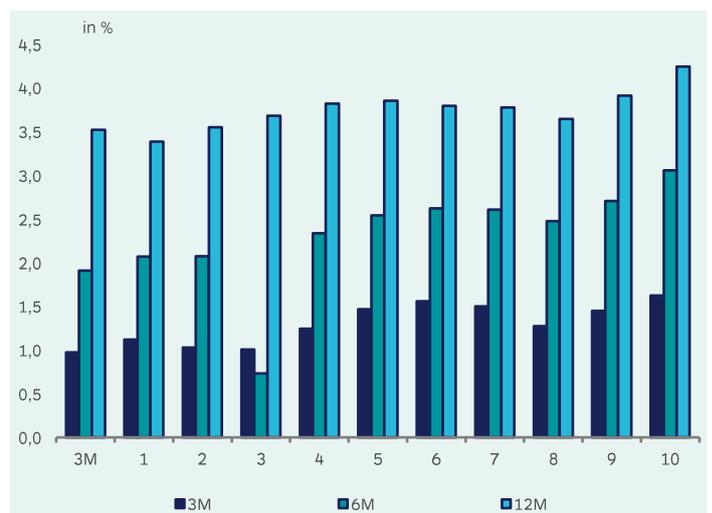
Der Total Return misst den absoluten Ertrag einer Anlage im betrachteten Zeithorizont unter Berücksichtigung der zeitanteiligen Rendite zuzüglich der aufgrund der prognostizierten Zinsstrukturkurvenveränderung zu erwartenden Kursgewinne bzw. -verluste.

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### Auf 12-Monatssicht

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

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

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

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	
	21.03.2024	Vormonat	Jahresbeginn	Vormonat	Jahresbeginn
DAX	18.179,25	17.678,19	16.751,64	2,83%	8,52%
MDAX	26.473,05	25.824,65	27.137,30	2,51%	-2,45%
EuroSTOXX50	5.052,31	4.877,77	4.521,44	3,58%	11,74%
STOXX50	4.402,37	4.277,81	4.093,37	2,91%	7,55%
STOXX600	509,77	494,61	478,99	3,07%	6,43%
Dow Jones	39.781,37	38.996,39	37.689,54	2,01%	5,55%
S&P 500	5.241,53	5.096,27	4.769,83	2,85%	9,89%
Nikkei	40.815,66	39.166,19	33.464,17	4,21%	21,97%

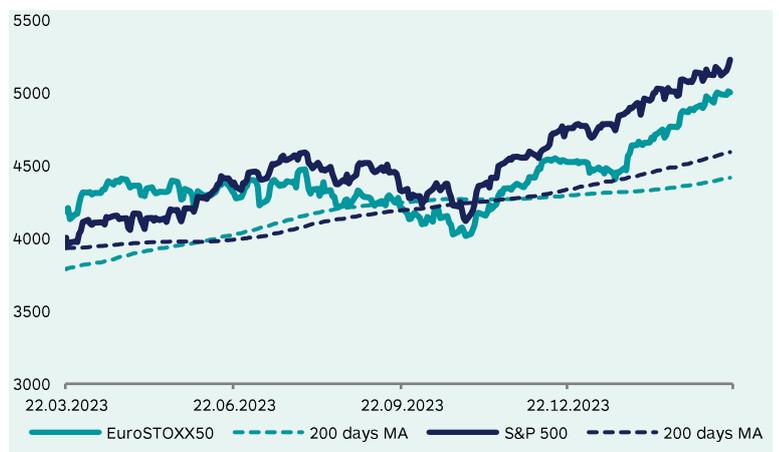
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

### 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



**Redaktionsschluss** für Daten, Prognosen und Texte war **Freitag, 22. März 2024**.

Der nächste Economic Adviser erscheint am **26. April 2024**.

# Übersicht Prognosen

## Fundamentalprognosen

in %	BIP Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>			Haushaltssaldo <sup>2</sup>		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
USA	2,5	1,8	1,9	4,1	2,7	2,3	3,6	4,1	4,2	-6,5	-6,0	-6,2
Euroland	0,5	0,5	1,4	5,4	2,2	2,0	6,5	6,4	6,3	-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	0,8	1,3	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	0,7	1,3	1,8	2,1	1,3	1,2	2,0	2,2	2,1	0,5	0,6	0,5
China	5,2	4,6	4,5	0,3	1,0	1,6	5,2	5,2	5,2	-6,0	-5,0	-5,0

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

Quelle: Feri, NORD/LB Macro Research

## Leitzinsen

In %	21.03.24	3M	6M	12M
USD	5,50	5,50	5,25	5,00
EUR	4,50	4,25	3,65	2,90
JPY	0,10	0,10	0,10	0,20
GBP	5,25	5,25	5,00	4,75
CHF	1,50	1,25	1,00	1,00
CNY	1,50	1,50	1,50	1,50

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Wechselkurse

EUR in...	21.03.24	3M	6M	12M
USD	1,09	1,06	1,07	1,08
JPY	165	157	153	148
GBP	0,86	0,87	0,88	0,87
CHF	0,97	0,96	0,97	0,97
CNY	7,82	7,58	7,60	7,61

## Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M
USD	5,32	5,20	5,00	4,70	4,64	4,25	3,90	3,60	4,25	3,85	3,60	3,50	4,27	3,90	3,70	3,50
EUR	3,93	3,70	3,30	2,70	2,88	2,60	2,30	2,00	2,41	2,20	2,10	2,10	2,41	2,30	2,20	2,20
JPY	0,25	0,20	0,25	0,30	0,06	0,20	0,25	0,30	0,26	0,35	0,40	0,45	0,66	0,80	1,00	1,10
GBP	5,32	5,20	4,95	4,50	4,18	4,98	4,89	4,38	3,88	4,70	4,70	4,22	4,00	3,90	3,85	3,65
CHF	1,43	1,10	0,90	0,90	0,86	0,80	0,75	0,75	0,69	0,75	0,75	0,70	0,65	0,70	0,70	0,70

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

## Spreads (Bp)

	3M EURIBOR				2J Bund				5J Bund				10J Bund			
	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M	21.03.	3M	6M	12M
USD	139	150	170	200	176	165	160	160	185	165	150	140	186	160	150	130
JPY	-368	-350	-305	-240	-282	-240	-205	-170	-215	-185	-170	-165	-175	-150	-120	-110
GBP	139	150	165	180	130	238	259	238	147	250	260	212	159	160	165	145
CHF	-249	-260	-240	-180	-201	-180	-155	-125	-171	-145	-135	-140	-176	-160	-150	-150

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

Unter Mitwirkung von: Anna Jöns

## **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 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 ermittlungsspezifisch 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](http://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](http://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](http://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. Wenn gleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:**

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen.

Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:**

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

**Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):**

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten 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, 22. März 2024, 16:00Uhr

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum)