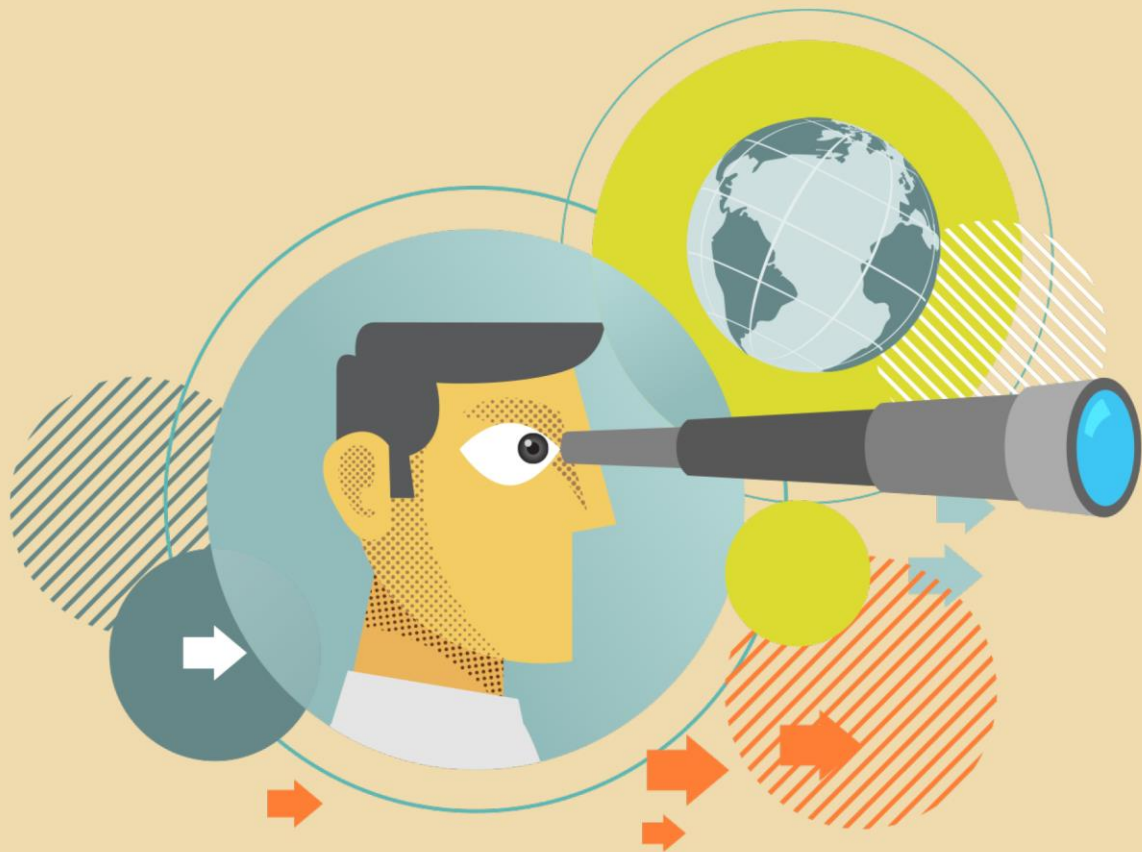




Economic Adviser

Macro Research

February 2026 ♦ Date of issue: 2 February 2026

Contents

Special: The new Fed chair, capital market rates and the US property market.....	3
Fed succession settled ahead of schedule	3
The affordability crisis gains priority on the agenda.....	3
Ongoing impact of the lock-in effect.....	4
Waiting for the new Fed chair.....	4
 USA: Fed playing for time at the start of 2026	5
An economically robust Q3	5
Fed playing for time at the start of 2026.....	5
Implications for the FX market	5
 Euroland: Solid growth at year-end	7
European economy remains on growth track in Q4	7
ECB holds steady for now – backed by declining inflation	7
Persistent and excessive euro strength could prompt the ECB to cut interest rates further	8
 Germany: Back on a modest growth path in 2025	9
Modest growth driven by sound domestic demand – uncertainty and tariffs weigh on exports.....	9
Better outlook thanks to fiscal policy – but business sentiment still frosty	9
2025 inflation rate just slightly above the 2-percent mark – sharp decline in December	10
 Switzerland: The franc remains in demand	11
Sentiment in the economy stabilizes at a moderate level	11
External value of the Swiss franc back in full focus – SNB poised for interventions on the FX market?	11
 Japan: Waiting for the voters' verdict	12
Waiting for the voters' verdict.....	12
Central bank not yet ready to act	12
Yen weakness poses a problem.....	12
 China: 2026 growth target likely to be set lower	13
PMI data point to a modest stabilization in economic activity	13
Beijing's growth target likely to be set somewhat lower in 2026	13
PBOC makes use of further monetary policy leeway, keeps a vigilant eye on the yuan	13
 Britain: Positive signs for the economy	14
Consumer prices expected to moderate.....	14
Interest rate cuts remain a realistic option.....	14
Taxes remain a hot-button issue in the United Kingdom.....	14

Portfolio strategies.....15

Yield curve, Euroland15

Portfolio strategies.....16

International yield curve: 3-month & 12-month horizons.....16

Portfolio strategies.....17

Stock market strategy; 3-month, 6-month & 12-month horizons.....17

Overview of forecasts.....18

Special: The new Fed chair, capital market rates and the US property market

Analysts: Tobias Basse // Constantin Lürer

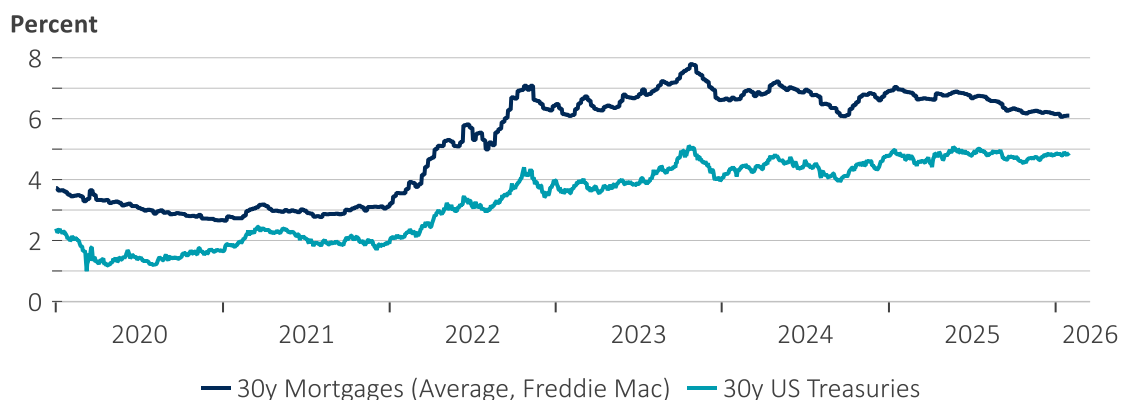
Fed succession settled ahead of schedule

Although it had been treated as an open secret, the question of who would succeed Jerome Powell at the helm of the Federal Reserve had recently seen renewed speculation. There were already strong indications, but we now know that Kevin Warsh is slated to head the Federal Reserve as Chair of the Board from May onwards. The official confirmation of his appointment is likely a mere formality. Warsh can certainly be described as a monetary policy veteran, having already been a member of the FOMC between 2006 and 2011 and thus experienced the subprime crisis at close quarters in a "clean-up" role. Against this background he is likely well prepared for the next crisis. As the future Fed chair, he is expected to focus not only on the key interest rate but also on the property market, which the current officeholder has likewise identified as a problematic and inflation-relevant sector. The property market has, after all, long been under pressure from high interest rates.

The affordability crisis gains priority on the agenda

A new buzzword is circulating in the political jargon on Capitol Hill: affordability. More specifically, the 'affordability crisis'. It refers to the growing number of Americans who can no longer afford certain goods, a phenomenon most commonly linked to the aforementioned property market. The cost of financing a home has reportedly become so prohibitive that prospective buyers are being forced out of the market and having to abandon their plans entirely – or wait for better times. It goes without saying that this not only affects people looking to acquire assets typically associated with comparatively high entry prices – such as property – but also the "average Joe", who relies on credit cards to fund their (consumer) spending or is more generally contending with what are in some cases sharply rising living costs. Better times may now indeed be on the horizon, as discussions within the U.S. administration grow louder over various potential measures to constructively address this affordability crisis. What previously received little priority has now more or less been declared a top-level issue. Rumours have meanwhile circulated that between 30 and 50 measures are under discussion, some of which could prove viable. One idea, for example, involves "tapping into" so-called 401(k) retirement savings plans for the purposes of helping facilitate homebuying. This, in other words, would involve using tax-advantaged personal pension savings accounts to raise the necessary funds to buy property. In a different form and without any connection to the 401(k) plans, this is already possible to a limited extent, but the measure could nonetheless prove a helpful piece of the puzzle. Freddie Mac and Fannie Mae could also provide additional relief on the financing side by expanding their mortgage purchase programs. Other interest rates are likewise under consideration to benefit consumers, with, for example, Donald Trump suggesting a 10-percent cap on credit card rates. Still, the main focus remains on the Fed, with hopes that the central bankers will stay the course on interest rate cuts. Mortgages themselves, however, have turned out to be a key impediment.

Chart: 30-year U.S. interest rates



Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Ongoing impact of the lock-in effect

Despite recent cuts to the Fed funds target rate, the average rate on a 30-year fixed mortgage remains stubbornly static, even if the highs near the 8-percent mark are now, fortunately, a distant memory. That said, the lock-in effect is still having an impact. Homeowners are effectively locked in by the historically low, 30-year mortgage rates – many in the region of 3 percent – they secured years ago. This is also dampening mobility in what is typically a mobile labour market. The prospect of forfeiting a "cheap" mortgage upon relocating for work, only to finance a comparable home at the new location under much costlier terms, significantly reduces the willingness to make such a move. Consequently, another idea under consideration is to mobilize these favourable mortgages, allowing homeowners to transfer their existing low-rate mortgage terms to a new property. Which measures will ultimately be implemented remains unclear. However, the acute need for such stimulus, particularly in the housing market, is evident in the NAHB Housing Market Index. Since its rapid decline around the turn of 2021/2022, this time series has rarely – and only marginally – managed to climb back above the expansion threshold of 50 points.

Waiting for the new Fed chair

As previously established, capital market interest rates are of particular importance to the U.S. housing market – a fact of which the White House is well aware. The new Fed chair is expected to "trigger" supportive impulses for the U.S. economy through lower key rates. Consequently, further cuts to the Fed funds target rate are widely anticipated. For us, the almost "magical" threshold of 3.00 percent is of core importance in this context. As long as the Fed Funds Target Rate doesn't fall below this level, the real U.S. key rate will very likely remain positive in the second half of 2026. Any rate cuts in this direction that are not put in place in the first half of the year will likely be made up for after May. Indeed, an even steeper cut to the Fed funds target rate may actually be on the table. A level of 2.75 percent starting in the second half of 2026 would likely still be unproblematic. A drop to a Fed funds target rate of 2.50 percent would risk pushing the real key rate into negative territory. In that scenario, the long end of the yield curve could begin to decouple from the short end. However, in such an environment, heightened inflation risks could ultimately lead to the paradox that adjustments lowering the Fed funds target rate might result in a higher overall level of U.S. capital market rates. Any additional monetary easing would then be counterproductive, particularly for the housing market in the United States. Kevin Warsh should be well aware of this risk, especially given his previous tenure at the Fed. This may explain why, according to recent press reports, high-ranking representatives of the U.S. financial sector have been actively promoting Warsh's candidacy to Treasury Secretary Scott Bessent.

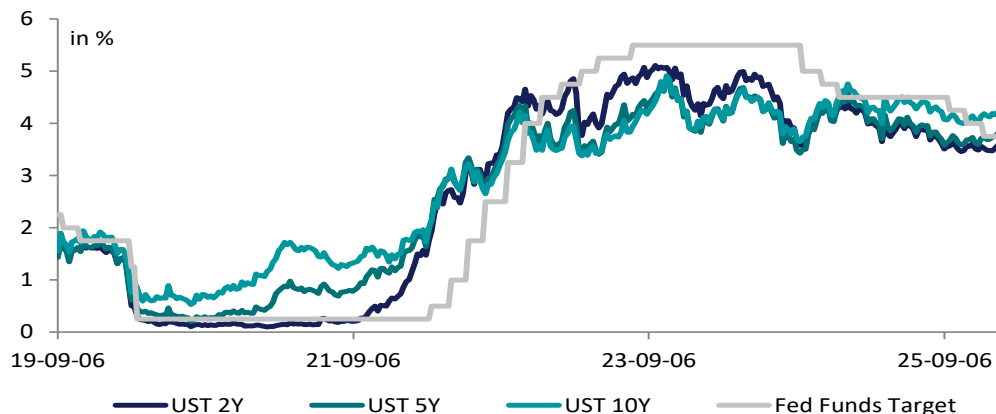
USA: Fed playing for time at the start of 2026

Analysts: Tobias Basse // Constantin Lürer

An economically robust Q3

The already encouraging GDP figures for Q3/2025 have recently been revised slightly upward, now registering an impressive annualized growth rate 4.4 percent. It goes without saying that these figures come as a welcome surprise on the upside. Moreover, the Atlanta Fed's widely followed GDPNow model is pointing to growth exceeding the almost magical threshold of 5.0 percent year on year. At this juncture, we are maintaining caution, continuing to anticipate certain burdening effects from the government shutdown. At the start of the new year, the severe (and unusual) cold wave will also exert a dampening effect on real U.S. economic growth, likely only partially offset by catch-up effects from March onward. Even so, the overall outlook for the U.S. economy currently appears remarkably favourable. The ISM Manufacturing PMI, however, failed to clear the key threshold of 50 points in December, thus signalling an ongoing lack of growth in this segment of the U.S. economy. Accordingly, this key North American sentiment indicator has so far offered no evidence of the reindustrialization the White House has been seeking. On balance, despite the currently encouraging economic growth figures, an overly optimistic view of the U.S. economy is likely unwarranted.

Chart: Interest rates in the USA



Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Fed playing for time at the start of 2026

As anticipated, the FOMC adopted a wait-and-see posture at the start of the new year, opting to hold the Fed funds target rate steady for now. This news came as no great surprise, however; the dispute between Donald Trump and Jerome Powell may also be cited as an explanation for the Fed's hesitant stance. March will mark a reshuffling of the cards. If no downward adjustment to the Fed funds target rate is made at that point, the central bank is likely to move towards compensatory measures from May 2026 onwards. U.S. key rates would then likely be set to decline quite noticeably. As outlined in greater detail in our Special, we anticipate that the upper bound of the Fed Funds Target Rate will drop to 3.00 percent during the second half of the year. This would, in all likelihood, at least make for a non-negative real key-rate level. Such monetary stimulus would certainly provide support to the nation's labour and housing markets.

Implications for the FX market

The "looming" new key-rate cuts need not necessarily weaken the U.S. dollar further. For a time, many market participants had been gripped by fears of far more severe developments: speculation ranged, for example, from a "Plaza Accord 2.0" to even a form of "mini debt restructuring" – expectations that weighed heavily and persistently on the dollar. The U.S. currency is correspondingly weak. The U.S.

government undoubtedly faces a problem with its public finances, and strong economic growth alone is unlikely to be sufficient to address this central issue. Spending cuts, which would assuredly be painful ahead of the crucial upcoming elections, are therefore likely to become necessary. Lower interest rates would also help finance the state budget. Furthermore, exchange rates are a relative price – in other words one currency expressed in terms of another – and other nations, such as Japan, also have high public debt to contend with. Additionally, the emerging international success of stablecoins could soon aid the United States in financing its public expenditures. The acute weakness of the U.S. dollar appears to have been driven primarily by speculation over potential coordinated interventions to support the yen. In line with this view, Tokyo and Washington are reportedly working together to engineer a reversal in the market trend for the Japanese currency, a move that is, at least initially, weighing on the dollar.

Fundamental forecasts, USA

	2025	2026	2027
GDP	2.2	2.4	2.1
Private consumption	3.5	2.2	2.2
Govt. consumption	1.2	1.0	1.0
Fixed investment	2.7	2.4	2.9
Exports	1.7	1.9	2.0
Imports	2.4	-0.9	1.9
Inflation	2.7	2.8	2.4
Unemployment rate ¹	4.3	4.4	4.2
Budget balance ²	-5.4	-6.2	-6.4
Current acct. balance ²	-4.1	-3.7	-3.0

Change vs previous year as percentage; ¹ as percentage of the labour force; ² as percentage of GDP

Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quarterly forecasts, USA

	I/25	II/25	III/25	IV/25	I/26
GDP qoq ann.	-0.6	3.8	4.4	1.9	1.8
GDP yoy	2.0	2.1	2.3	2.4	3.0
Inflation yoy	2.7	2.4	2.9	2.7	2.9

Change as percentage

Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, USA

	29.01.	3M	6M	12M
Fed funds target rate	3.75	3.50	3.25	3.00
3M rate	3.66	3.35	3.10	2.95
10Y Treasuries	4.23	3.90	3.80	3.80
Spread 10Y Bund	139	110	90	80
EUR in USD	1.20	1.16	1.15	1.12

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Euroland: Solid growth at year-end

Analysts: Christian Lips, Chief Economist // Christian Reuter

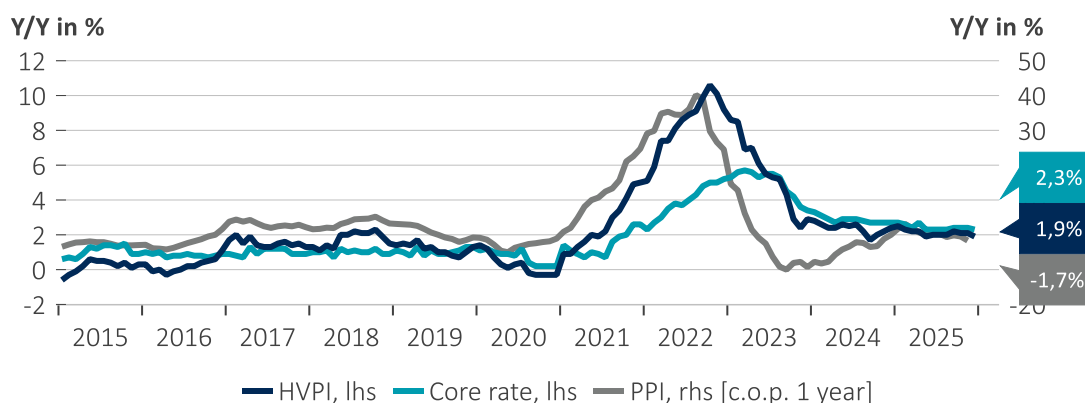
European economy remains on growth track in Q4

The eurozone's solid growth continued as expected in the fourth quarter of 2025, with real and seasonally adjusted quarter-on-quarter and year-on-year growth rates of 0.3 and 1.3 percent respectively, unchanged from the previous quarter. Q4 therefore fits positively into the broader trend over the year. A genuine slowdown is difficult to discern; on the contrary, momentum appears to be picking up again. This means that the eurozone economy grew by 1.5 percent in real and seasonally adjusted terms over 2025 as a whole, thus at almost twice the pace recorded in the previous year (0.8 percent). Overall, the eurozone is proving encouragingly resilient. Given the manifold risks and uncertainties in international politics, this comes as something of a modest surprise on the upside.

Growth in the eurozone was again underpinned by the more southerly, or peripheral nations, although the core economies are now catching up. According to the initial flash estimates by national statistics offices, growth in most countries was fuelled by an upward trend in both private and public consumption.

Among the major economies, Spain once again surprised on the upside, remaining the frontrunner in Q4 as well with quarter-on-quarter growth of 0.8 percent. The bottom line is thus an annual growth rate of 2.8 percent for the Iberians. Growth in the Italian economy likewise exceeded expectations, with an increase of 0.3 percent quarter-on-quarter, lifting its annual growth to 0.7 percent. Growth in France failed to maintain the previous quarter's pace, falling back to 0.2 percent qoq. This came as no surprise, seeing as there was no reason to expect a repeat of the one-off effects from the booking of large-scale orders as in Q3.

Chart: Inflation in the target range



Sources: Eurostat, Macrobond, NORD/LB Macro Research

ECB holds steady for now – backed by declining inflation

The ECB has made it clear on multiple occasions in recent months that it considers the current interest rate level appropriate given the macroeconomic data landscape, and has no intention of adjusting its key rates in the near term. The decline in inflation at year-end 2025 has backed this view. With the inflation rate at 1.9 percent yoy in December as month under review, and thus within the stability range, there is no immediate need for action on the part of the central bankers in Frankfurt. Consequently, intermittent market speculation about an interest rate hike as early as this year was fully priced out again by early January. Market-based inflation expectations for the medium term (5Y5Y) also remain quite precisely aligned with the 2-percent target.

Persistent and excessive euro strength could prompt the ECB to cut interest rates further

Nevertheless, risks to this forecast remain, particularly following the sharp appreciation of the euro, driven mainly by the weakness in the U.S. dollar. Several factors have recently converged in this context, including heightened geopolitical uncertainty along remarks by Donald Trump to the effect that he is not concerned about the U.S. currency's decline. In the meantime, the exchange rate against the dollar climbed above the psychologically important mark of 1.20 USD per EUR. In recent months, this level has repeatedly been viewed as a pain threshold for the ECB, even though the central bank does not, of course, target any specific exchange rate. Moreover, the rise in the nominal effective exchange rate was weaker than the movement in the EUR/USD rate alone, while the price of crude oil increased significantly in parallel.

Nevertheless, the first stage of verbal intervention has been triggered, with Austrian Governing Council member Martin Kocher floating the possibility of an interest rate cut should the appreciation persist. The issue is also expected to dominate the ECB's February meeting, although it is highly unlikely that the central bankers will react with an immediate interest rate adjustment. That said, should sustained excessive upward pressure on the euro build, this would be reflected in the projections, which are due for their next update in March. Ultimately, this could yet prompt the ECB to make a further rate cut. In such a scenario, the yield curve could indeed steepen further, as the capital market rates would not fully adjust correspondingly if medium-term interest-rate expectations remain unchanged. This is not our baseline scenario yet, however. Nonetheless, recent market movements have made clear that, in the near term, the forecast risks for the path of the ECB's key rates are skewed to the downside. A rate hike is certainly not an issue for 2026, but rather for the medium term.

Fundamental forecasts, Euroland

	2025	2026	2027
GDP	1.5	1.3	1.5
Private consumption	1.3	1.2	1.4
Govt. consumption	1.7	2.1	1.4
Fixed investment	2.7	2.8	3.9
Net exports ¹	-0.5	-0.7	-0.4
Inflation	2.1	1.9	2.0
Unemployment rate ²	6.4	6.3	6.1
Budget balance ³	-3.2	-3.3	-3.4
Current account balance ³	1.8	1.7	1.5

Change vs previous year as percentage, ¹ as contribution to GDP growth; ² as percentage of the labour force; ³ as percentage of GDP

Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quarterly forecasts, Euroland

	I/25	II/25	III/25	IV/25	I/26
GDP sa qoq	0.6	0.1	0.3	0.3	0.3
GDP sa yoy	1.6	1.5	1.4	1.3	1.0
Inflation yoy	2.3	2.0	2.1	2.1	1.8

Change as percentage

Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Interest rates, Euroland

	29.01.	3M	6M	12M
Repo rate ECB	2.00	2.00	2.00	2.00
3M rate	2.02	2.00	2.00	2.05
10Y Bund	2.84	2.80	2.90	3.00

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Germany: Back on a modest growth path in 2025

Analysts: Christian Lips, Chief Economist // Christian Reuter

Modest growth driven by sound domestic demand – uncertainty and tariffs weigh on exports

2025 saw the German economy finally stabilize following two years of recession, returning to modest growth on the back of robust domestic demand. According to the Federal Statistical Office's initial flash estimate, real GDP grew by 0.2 percent yoy, confirming our forecast from a year ago. Adjusted for calendar effects, the growth rate came in slightly higher at 0.3 percent, as the year 2025 had 0.7 fewer working days in statistical terms.

Private consumption expanded robustly, rising 1.4 percent year-on-year, bolstered by solid real wage growth. Government consumption also increased significantly, climbing 1.5 percent yoy. By contrast, foreign trade acted as a drag on growth, with exports to the United States falling sharply – down 9.4 percent yoy between January and November 2025. Heightened uncertainty surrounding trade and geopolitics, higher tariffs, and intensified competition from Chinese manufacturers made for significant headwinds in 2025. Total exports contracted for the third consecutive year but, at -0.3 percent yoy, the decline was less pronounced than in previous years. Overall, net exports weighed heavily on growth, with a negative contribution of -1.5 percentage points.

Real gross value added rose in trade, transport, and hospitality in 2025, as well as across several service sectors, while both industry and construction registered declines. This weakness in the industrial and foreign trade sectors was also reflected in the investment figures. Spending on both equipment and construction fell in 2025, marking the fourth consecutive year of declining gross fixed capital formation.

As usual, not all data were available for the flash estimate published in mid-January. Statisticians had initially projected quarter-on-quarter growth of 0.2 percent for Q4. This forecast was slightly exceeded, with the latest figures showing expansion of 0.3 percent qoq. Growth in Q4 was accordingly bolstered by both private and government consumption.

Chart: Sentiment indicators have sent mixed signals of late



Sources: ifo, ZEW, Macrobond, NORD/LB Macro Research

Better outlook thanks to fiscal policy – but business sentiment still frosty

In the spring, the government established a special fund for investments and climate neutrality, laying the groundwork for addressing the public sector's investment backlog. As to be expected, however, the impact thereof is not yet reflected in the 2025 economic data, given the inherent time lag associated with investments. Interestingly, the government deficit for 2025 came in at -2.4 percent of GDP, a lower figure than the previous year. The first tangible effects of the new fiscal measures on the real economy

are expected to become apparent over the course of this year. At the same time, the ECB's interest rate environment is no longer restrictive, and rate hikes remain a distant prospect. There are therefore good reasons for slightly more optimism – we expect real GDP growth of 1.1 percent in 2026. However, the spark has yet to spread to the private sector, as at least evidenced by the ifo Institute's January survey. The Business Climate Index remained unchanged at 87.6 points in January, indicating that sentiment continues to be frosty. A notable discrepancy is apparent compared to other survey-based sentiment indicators, which had mostly pointed towards an improvement (see chart): both the ZEW and sentix surveys, as well as the PMIs, had signalled greater confidence. This divergence is likely attributable to the differing survey periods, during which geopolitical signals shifted erratically. U.S. tariff threats in the dispute over Greenland had caused geopolitical uncertainty to spike, unsettling many companies. That Donald Trump's partial backtracking in Davos was already interpreted as a relief is telling. In any case, the renewed tariff threats have confirmed faster than feared what we warned of when the trade deal was struck in Scotland last summer, namely that the "deal" is not a solution to the trade conflict with the U.S., but merely a brief breather. For companies that had banked on a little more predictability and a longer breather, these developments certainly come as a bitter disappointment.

2025 inflation rate just slightly above the 2-percent mark – sharp decline in December

Inflationary pressures in Germany receded more sharply than expected at year-end 2025, with the national inflation rate (CPI) dropping to 1.8 percent yoy in December. The EU Harmonized Index of Consumer Prices (HICP) fell even further, with the annual rate sliding to 2.0 percent yoy. For 2025 as a whole, the average inflation rate stood at 2.2 percent yoy under the national CPI reading and 2.3 percent yoy under the HICP measure.

While a decline in inflation in December was anticipated, its magnitude nevertheless came as a surprise. The marked rebound is primarily attributable to lower fuel prices and the volatile package holiday component. Against this background the decline in the core rate to 2.4 percent yoy ought not to be overinterpreted, especially as the price momentum in services remains persistently strong at 3.5 percent yoy.

Fundamental forecasts, Germany

	2025	2026	2027
GDP	0.2	1.1	1.8
Private consumption	1.4	1.1	1.3
Govt. consumption	1.5	2.9	2.5
Fixed investment	-0.5	2.8	5.3
Exports	-0.3	0.8	2.2
Imports	3.6	3.6	4.1
Net exports ¹	-1.5	-1.1	-0.7
Inflation ²	2.3	2.0	2.2
Unemployment rate ³	6.3	6.3	6.1
Budget balance ⁴	-2.4	-3.5	-3.7
Current account balance ⁴	4.6	4.1	3.4

Change vs previous year as percentage, ¹as contribution to GDP growth; ²HICP; ³as percentage of the civil labour force (Federal Employment Office definition); ⁴as percentage of GDP

Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Quarterly forecasts, Germany

	I/25	II/25	III/25	IV/25	I/26
GDP sa qoq	0.4	-0.2	0.0	0.3	0.2
GDP nsa qoq	0.1	0.0	0.3	0.6	0.3
Inflation yoy	2.6	2.1	2.1	2.3	2.1

Change as percentage

Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Switzerland: The franc remains in demand

Analyst: Christian Reuter

Sentiment in the economy stabilizes at a moderate level

The tentative de-escalation in the tariff dispute with the United States has not clearly translated into improved sentiment in the Swiss economy. The divergence between the more optimistic, domestically oriented sectors and the more pessimistic, export-dependent industries also persists. The widely followed KOF Economic Barometer failed to maintain its high December reading, declining by 0.9 points to 102.5 in January as month under review though remaining well above its long-term average of 100 points. Purchasing managers in the manufacturing sector had previously been far more pessimistic. The December index fell unexpectedly sharply to 45.8 from 49.7 points, clearly signalling contraction and pointing to a lack of orders. By contrast, the signs are that the services sector is heading back into expansion mode. The sub-index readings for output, new orders and order backlogs jumped well above the 50-point mark, lifting the overall index from 45.3 to 54.8 points. Consumer sentiment also continued to brighten in December, with the consumer sentiment index returning to the level of a year ago. The inflation rate remained unchanged in December compared to the previous month, and consumer prices were 0.2 percent higher year-on-year. This results in an average annual inflation rate of just 0.2 percent yoy. The rate of price increases thus remains perilously close to the lower bound of the SNB's price stability target.

Despite the turbulence on the international trade front, Switzerland posted the second-largest trade surplus in its history in 2025, at CHF 54bn. The surplus with the United States widened by CHF 2.5bn to CHF 41bn. While this is attributable to special effects in the chemicals-pharma sector, which reacted in a volatile back-and-forth to the tariff saga, it is nonetheless unlikely to please Donald Trump. The appreciation of the Swiss franc had a negative impact on machinery, electronics, and apparatus, the exports of which saw a slight decline. Overall exports appear to have stabilized towards the end of the year following their rebound in the second and third quarters.

External value of the Swiss franc back in full focus – SNB poised for interventions on the FX market?

The SNB is likely these days to be paying more attention to the external value of the franc than to inflation developments. The currency of the Swiss Confederation has once again lived up to its reputation as a safe haven. Tentative attempts by the franc to weaken against the euro and the U.S. dollar were repeatedly thwarted by President Trump's escapades, with the currency failing to advance beyond 0.80 against the dollar and 0.93 against the euro. Recently, the franc again hit historic highs, driven by speculation that the Fed and the Bank of Japan might take coordinated action to support the Japanese yen.

Fundamental forecasts*, Switzerland

	2025	2026	2027
GDP	1.3	0.9	1.5
Inflation (CPI)	0.2	0.1	0.3
Unemployment rate ¹	2.9	3.1	3.0
Budget balance ²	0.7	0.3	0.6
Current account balance ²	3.7	4.7	5.6

* Change vs previous year as percentage; ¹ as percentage of the labour force, ² as percentage of GDP

Sources: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, Switzerland

	29.01.	3M	6M	12M
SNB policy rate	0.00	0.00	0.00	0.00
3M rate	-0.07	-0.03	-0.01	0.00
10Y	0.20	0.25	0.30	0.40
Spread 10Y Bund	-264	-255	-260	-260
EUR in CHF	0.91	0.92	0.92	0.93

Japan: Waiting for the voters' verdict

Analyst: Tobias Basse

Waiting for the voters' verdict

Japan's new prime minister, Sanae Takaichi, has now dissolved parliament and called a snap election, with the electorate now set to go to the polls on 8 February. Ms. Takaichi plans to take advantage of her high popularity to help the new coalition regain greater political weight in parliament. She would naturally interpret any gain in seats as a vote of confidence in her new economic policy. Consequently, the election clearly has considerable economic significance that ought not to be underestimated.

Central bank not yet ready to act

As expected, the Bank of Japan refrained from announcing any further rate hike at its last meeting, holding its key rate unchanged at 0.75 percent. The central bankers evidently had no intention of starting the new year with a veritable monetary policy bombshell. This decision was not taken unanimously, however. The now urgently required election is certainly not a factor that would have prompted increased activism from the central bank at present, especially as the current head of government generally appears to prefer little momentum in terms of key-rate hikes. At first glance, the recently reported figures on consumer price developments in Japan already dampen the necessity for further key-rate hikes, with prices rising by a mere 2.1 percent year-on-year in December as month under review. At this point, it is important not to lose sight of the details, however. Special effects had a major impact on the figures. At any rate, the central bank's updated inflation forecasts show no risk of any return of deflationary fears.

Yen weakness poses a problem

The pronounced rise in yields at the long end of the Japanese yield curve reflects a combination of higher risk premiums and ambitious expectations among market participants in terms of key rate hikes. The marked weakness of the yen is now likely to influence monetary policy going forward in Tokyo. Market interventions are on the table, and higher key rates could also help at this juncture. Basically, the inclination among the central bankers is to remain cautious, though the likelihood of an adjustment in April is increasing. The elections could make for fresh impetus. Against this background we would prefer to wait for those outcomes before revising our forecast for the key interest rate level in Japan.

Fundamental forecasts*, Japan

	2025	2026	2027
GDP	1.2	0.8	1.0
Inflation	3.2	1.9	1.8
Unemployment rate ¹	2.5	2.4	2.4
Budget balance ²	-1.4	-3.1	-3.0
Current account balance ²	4.7	4.4	4.3

* Change vs previous year as percentage;

¹ as percentage of the labour force; ² as percentage of GDP

Sources: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, Japan

	29.01.	3M	6M	12M
Key rate	0.75	0.75	0.75	1.00
3M rate	1.12	0.95	0.95	1.10
10Y	2.26	1.95	1.75	1.75
Spread 10Y Bund	-58	-85	-115	-125
EUR in JPY	183	176	170	161
USD in JPY	153	152	148	144

China: 2026 growth target likely to be set lower

Analyst: Valentin Jansen

PMI data point to a modest stabilization in economic activity

The RatingDog China General Manufacturing PMI points to a modest stabilization in economic activity at year-end 2025, having edged up to 50.1 points in December from November's figure of 49.9 and narrowly clearing the 50-point mark mechanistically interpreted as the threshold between contraction and expansion. This modest improvement was driven chiefly by an upturn in domestic orders, while export demand remained subdued. In parallel, the official PMI likewise registered a reading of 50.1 points, signalling a mild uptick in economic activity among the surveyed firms, which are particularly concentrated in state-directed sectors. Stronger domestic demand and higher production output provided the main impetus, also helping reduce inventory levels further. The hard data on industrial output in December (5.2 percent, year on year), lift industrial value added for 2025 as a whole to 5.9 percent, underscoring a further acceleration in the development of China's identified productive forces. Strategic industrial sectors such as electromobility, battery technology and artificial intelligence are set to remain at the heart of Beijing's industrial policy priorities in 2026 as well.

Beijing's growth target likely to be set somewhat lower in 2026

The clouded economic outlook could well justify a somewhat lower growth target for 2026. The official GDP expansion goal is traditionally announced in March during the session of the National People's Congress. December's set of hard economic data at any rate confirms the fragile situation. Weak domestic demand remains a drag on the Middle Kingdom's economy. Consumer confidence hovers near historical lows, not to mention the role of the ongoing crisis in the real estate market, which sits at the core of many households' retirement finance planning. Looking at retail sales data, state-sponsored purchase incentives largely brought consumption forward rather than generating significant additional demand. The outlook for foreign trade, which closed 2025 with a record surplus, is also dimming for 2026 amid a growing number of conflicts with trading partners.

PBOC makes use of further monetary policy leeway, keeps a vigilant eye on the yuan

While the People's Bank of China has sent a clear signal with its recent cut to rates on targeted lending, the majority of observers had expected the central bankers to already act early in 2026 to make use of its monetary policy leeway. Furthermore, yen stability remains a pronounced priority, even as the renminbi has recently firmed significantly, bringing the mark of 7.0 USD/CNY level into focus. Indeed, the central bank set its daily reference rate weaker than market expectations on multiple occasions in January, a move widely interpreted as signalling an intent to smooth the pace of appreciation.

Fundamental forecasts*, China

	2025	2026	2027
GDP	5.0	4.5	4.1
Inflation	0.0	0.7	1.3
Unemployment rate ¹	5.2	5.1	5.0
Budget balance ²	-5.5	-5.7	-5.8
Current account balance ²	2.8	2.5	2.5

* Change vs previous year as percentage

¹ as percentage of the labour force, ² as percentage of GDP

Sources: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, China

	29.01.	3M	6M	12M
Deposit rate	1.50	1.50	1.50	1.50
3M SHIBOR	1.59	1.55	1.50	1.48
10Y	1.82	1.80	1.85	1.88
Spread 10Y Bund	-102	-100	-105	-112
EUR in CNY	8.31	8.06	7.97	7.74
USD in CNY	6.95	6.95	6.93	6.91

Britain: Positive signs for the economy

Analyst: Constantin Lürer

Consumer prices expected to moderate

In the United Kingdom it currently looks as if inflation should no longer pose any great problem. While the CPI series has shown some volatility in the recent past – ranging from -0.2 to 0.4 percent month-on-month since last summer – the underlying trend translates to an annual rate in the direction of 2 percent, however, in other words consistent with price stability. This level could potentially be reached as early as April, when the extremely high reading from April last year (1.2 percent month-on-month) drops out of the calculation. Looking at the short term, the inflation rate for January is likely to be in the negative zone. That said, this does not necessarily indicate a continuation of the longer-term trend when viewed from a prognostic perspective; for more than a decade, the month-on-month change in January has consistently been negative. On the contrary, broader price pressures are subsiding, a development that is, among other things, also being actively managed by the Starmer government, as outlined in its autumn budget.

Interest rate cuts remain a realistic option

The Bank of England should, over time, continue to lower the Bank Rate, as the economy could clearly benefit from such stimulus. The MPC may simply ease pace somewhat. The stumbling block has so far been inflation, with recent statements from BoE governors heavily focused on this issue of late. The concern is simply, as with many other central banks, that inflation will return all the more persistently. Indeed, this has actually been the case in Australia of late, for which reason rate hikes are now back on the agenda there. In Britain, however, the 3.0-percent mark ought to remain in focus. This assumption is also supported by the labour market, the situation of which – partly due to data issues – remains unclear but with a tendency towards further cooling.

Taxes remain a hot-button issue in the United Kingdom

Britain has a very specific group of workers that makes up a relatively small share of the labour market but contributes disproportionately to tax revenues and, by extension, the financing of the state, namely the so-called HENRYs. The acronym stands for “High Earner, Not Rich Yet,” referring to individuals who earn high incomes but are also heavily taxed and typically face high living costs, often because they live and work in places such as the City of London. This is symptomatic of the United Kingdom, as tax revenues are projected to continue rising, as signalled by Chancellor of the Exchequer Reeves. This, of course, makes for new challenges and could even slow down the economy – Laffer sends his regards! All the same, we are maintaining our expectation of economic growth, with Q1 likely to give a solid showing.

Fundamental forecasts*, Britain

	2025	2026	2027
GDP	1.4	1.1	1.4
Inflation	3.4	2.4	2.1
Unemployment rate ¹	4.8	5.0	4.7
Budget balance ²	-4.5	-3.7	-3.3
Current account balance ²	-3.0	-2.7	-2.2

* Change vs previous year as percentage

¹ as percentage of the labour force as per ILO concept, ² as percentage of GDP

Sources: Macrobond, Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Interest and exchange rates, Britain

	29.01.	3M	6M	12M
Repo rate	3.75	3.50	3.25	3.00
3M rate	3.72	3.35	3.20	2.95
10Y	4.51	4.30	4.20	3.90
Spread 10Y Bund	167	150	130	90
EUR in GBP	0.87	0.88	0.87	0.87
GBP in USD	1.38	1.32	1.32	1.29

Portfolio strategies

Yield curve, Euroland

Yields and forecasts (Bunds/Swap)

	Yields (in %)	NORD/LB forecasts for horizons...		
	29.01.2026	3M	6M	12M
3M	2.02	2.00	2.00	2.05
1Y	1.96	2.00	2.00	2.00
2Y	2.08	2.10	2.10	2.10
3Y	2.20	2.15	2.24	2.23
4Y	2.32	2.28	2.37	2.36
5Y	2.42	2.40	2.50	2.50
6Y	2.49	2.50	2.61	2.63
7Y	2.59	2.59	2.70	2.74
8Y	2.69	2.67	2.78	2.83
9Y	2.77	2.74	2.85	2.92
10Y	2.84	2.80	2.90	3.00
2Y (Swap)	2.22	2.25	2.25	2.25
5Y (Swap)	2.51	2.50	2.60	2.60
10Y (Swap)	2.86	2.80	2.90	3.00

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

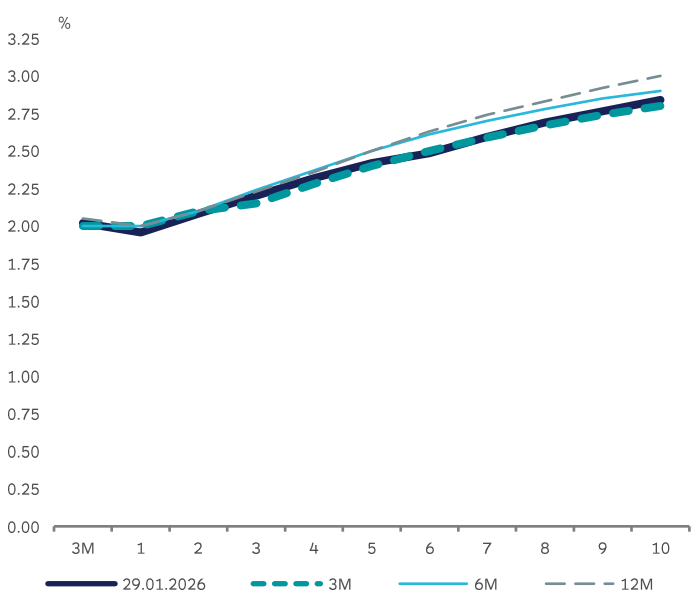
Forecasts and total returns

	Total returns (in %) for horizons...		
	3M	6M	12M
3M	0.51	1.01	2.03
1Y	0.45	0.95	1.96
2Y	0.54	1.09	2.16
3Y	0.72	-0.14	2.39
4Y	0.83	1.20	2.55
5Y	0.81	1.14	2.61
6Y	0.68	0.86	2.42
7Y	0.80	0.93	2.37
8Y	0.94	0.99	2.34
9Y	1.00	0.98	2.27
10Y	1.13	1.08	2.17

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

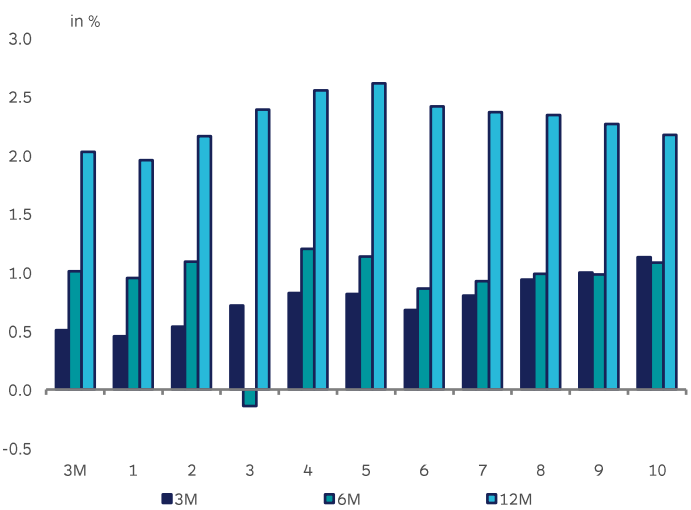
A total return is the absolute profit from an investment in the time period under consideration, with account being taken of the pro-rata yields plus the price gains or losses to be anticipated on the basis of the forecast yield curve change.

Yield curve forecasts (Bunds)



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Portfolio strategies

International yield curve: 3-month & 12-month horizons

3-month horizon

Expected total returns (as percentage) in euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	0.5	4.2	-0.3	4.5	-0.7
2Y	0.5	4.6	-0.1	5.0	-0.8
3Y	0.7	4.9	0.0	5.4	-0.8
4Y	0.8	5.4	0.1	6.3	-0.8
5Y	0.8	6.0	0.2	6.6	-0.8
6Y	0.7	7.4	0.7	6.9	-0.7
7Y	0.8	6.9	0.3	6.9	-0.7
8Y	0.9	6.8	1.4	7.3	-0.8
9Y	1.0	7.1	1.3	7.9	-0.9
10Y	1.1	7.3	1.4	7.7	-0.9

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns (as percentage) in national currencies				
	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	1.0	1.2	0.3	-0.1
2Y	1.3	1.4	1.3	-0.3
3Y	1.7	1.5	1.3	-0.3
4Y	2.2	1.7	2.1	-0.2
5Y	2.8	1.7	2.4	-0.3
6Y	4.1	2.3	2.7	-0.2
7Y	3.5	1.8	2.6	-0.2
8Y	3.5	2.9	3.0	-0.2
9Y	3.7	2.9	3.6	-0.3
10Y	3.9	2.9	3.4	-0.3

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Auf 12-Monatssicht

Expected total returns (as percentage) in euro					
	EUR	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	2.0	10.6	3.3	14.9	-1.8
2Y	2.2	11.4	4.0	15.5	-2.0
3Y	2.4	12.2	4.6	16.3	-2.2
4Y	2.6	13.1	5.1	17.2	-2.3
5Y	2.6	14.3	5.6	18.0	-2.3
6Y	2.4	16.4	6.2	19.3	-2.1
7Y	2.4	16.1	6.0	19.5	-2.0
8Y	2.3	16.4	7.7	21.5	-2.1
9Y	2.3	16.1	8.2	22.4	-2.2
10Y	2.2	16.3	8.6	22.5	-2.0

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Expected total returns (as percentage) in national currencies				
	USD	GBP	JPY	CHF
1Y	3.5	3.7	1.0	-0.2
2Y	4.2	4.3	1.5	-0.4
3Y	5.0	5.0	2.1	-0.6
4Y	5.9	5.5	2.9	-0.7
5Y	6.9	6.0	3.7	-0.7
6Y	8.9	6.6	4.8	-0.5
7Y	8.6	6.4	5.0	-0.4
8Y	8.9	8.1	6.7	-0.5
9Y	8.7	8.6	7.5	-0.6
10Y	8.8	9.0	7.6	-0.4

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

A total return is the absolute profit from an investment in the time period under consideration, with account being taken of the pro-rata yields plus the price gains or losses to be anticipated on the basis of the forecast yield curve and exchange rate change.

Portfolio strategies

Stock market strategy; 3-month, 6-month & 12-month horizons

Levels and performance

Index	Level	Status		Performance since	
	as at				
	29.01.2026	Prev. month	Start of year	Prev. month	Start of year
DAX	24,309.46	24,490.41	24,490.41	-0.74%	-0.74%
MDAX	31,233.68	30,617.67	30,617.67	2.01%	2.01%
EuroSTOXX50	5,891.95	5,791.41	5,791.41	1.74%	1.74%
STOXX50	5,043.68	4,918.02	4,918.02	2.56%	2.56%
STOXX600	607.14	592.19	592.19	2.52%	2.52%
Dow Jones	49,071.56	48,063.29	48,063.29	1.98%	1.98%
S&P 500	6,969.01	6,845.50	6,845.50	1.94%	1.94%
Nikkei	53,375.60	50,339.48	50,339.48	6.03%	6.03%

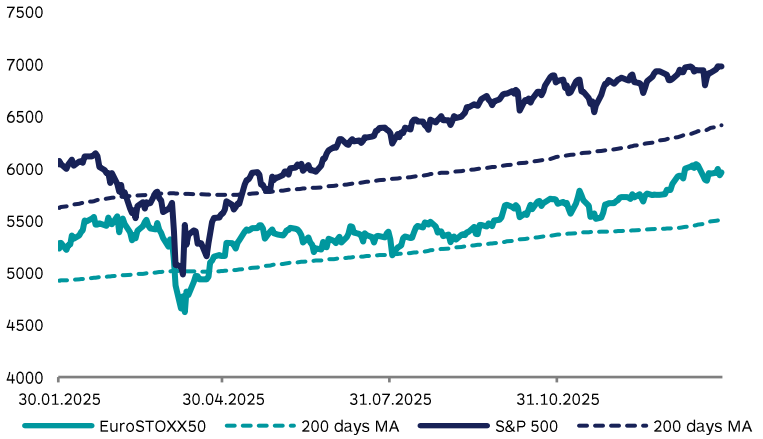
Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Index forecasts

Index	NORD/LB forecast for the horizons ...		
	3M	6M	12M
DAX	24,500	25,500	26,500
MDAX	30,800	32,500	33,800
EuroSTOXX50	5,850	6,050	6,200
STOXX50	4,950	5,100	5,250
STOXX600	595	620	640
Dow Jones	48,700	50,500	51,500
S&P 500	6,800	7,100	7,200
Nikkei	52,500	52,500	57,500

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

EuroSTOXX50 and S&P500



Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Date of going to press for data, forecasts and texts was Friday, 30 January 2026.

The next English issue of Economic Adviser will be appearing on 2 March 2026.

Overview of forecasts

Fundamental forecasts

in %	GDP growth			Rate of inflation			Unemployment rate ¹			Budgetary balance ²		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
USA	2.2	2.4	2.1	2.7	2.8	2.4	4.3	4.4	4.2	-5.4	-6.2	-6.4
Euroland	1.4	1.2	1.5	2.1	1.9	2.0	6.4	6.3	6.1	-3.2	-3.3	-3.4
Germany	0.2	1.1	1.8	2.3	1.9	2.2	6.3	6.3	6.1	-2.4	-3.5	-3.7
Japan	1.2	0.8	1.0	3.2	1.9	1.8	2.5	2.4	2.4	-1.4	-3.1	-3.0
Britain	1.4	1.1	1.4	3.4	2.4	2.1	4.8	5.0	4.7	-4.5	-3.7	-3.3
Switzerland	1.3	0.9	1.5	0.2	0.1	0.3	2.9	3.1	3.0	0.7	0.3	0.6
China	5.0	4.5	4.1	0.0	0.7	1.3	5.2	5.1	5.0	-5.5	-5.7	-5.8

Change vs previous year as percentage; ¹ as percentage of the labour force (Germany: as per Federal Employment Office definition); ² as percentage of GDP
Sources: Macrobond, NORD/LB Macro Research

Key interest rates

In %	29.01.26	3M	6M	12M
USD	3.75	3.50	3.25	3.00
EUR	2.00	2.00	2.00	2.00
JPY	0.75	0.75	0.75	1.00
GBP	3.75	3.50	3.25	3.00
CHF	0.00	0.00	0.00	0.00
CNY	1.50	1.50	1.50	1.50

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Exchange rates

EUR in...	29.01.26	3M	6M	12M
USD	1.20	1.16	1.15	1.12
JPY	183	176	170	161
GBP	0.87	0.88	0.87	0.87
CHF	0.91	0.92	0.92	0.93
CNY	8.31	8.06	7.97	7.74

Interest rates (government bonds)

	3M rates				Yields 2Y				Yields 5Y				Yields 10Y			
	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M
USD	3.66	3.35	3.10	2.95	3.56	3.30	3.05	2.90	3.82	3.40	3.20	3.00	4.23	3.90	3.80	3.80
EUR	2.02	2.00	2.00	2.05	2.08	2.10	2.10	2.10	2.42	2.40	2.50	2.50	2.84	2.80	2.90	3.00
JPY	1.12	0.95	0.95	1.10	1.26	0.95	0.95	1.00	1.69	1.25	1.25	1.25	2.26	1.95	1.75	1.75
GBP	3.72	3.35	3.20	2.95	3.71	3.46	3.39	3.12	3.95	3.80	3.60	3.55	4.51	4.30	4.20	3.90
CHF	-0.07	-0.03	-0.01	0.00	-0.16	-0.08	0.00	0.10	0.00	0.08	0.10	0.20	0.20	0.25	0.30	0.40

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Spreads (bp)

	3M EURIBOR				2Y Bund				5Y Bund				10Y Bund			
	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M	29.01.	3M	6M	12M
USD	164	135	110	90	148	120	95	80	140	100	70	50	139	110	90	80
JPY	-90	-105	-105	-95	-82	-115	-115	-110	-73	-115	-125	-125	-58	-85	-115	-125
GBP	170	135	120	90	163	136	129	102	153	140	110	105	167	150	130	90
CHF	-209	-203	-201	-205	-224	-218	-210	-200	-242	-232	-240	-230	-264	-255	-260	-260

Sources: Bloomberg, NORD/LB Macro Research

Annex



Contacts at NORD/LB

Christian Lips
Chief Economist
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

Other contacts

Sales

Institutional Sales
+49 511 9818-9440

Sales Sparkassen &
Regional Banks
+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

Federal States/Regions
+49 511 9818-9550

Frequent Issuers
+49 511 9818-9640

Corporate Sales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien: DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY 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. L544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektrichtlinie“) oder aufgrund der Prospektrichtlinie ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines 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 Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

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

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

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

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten 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 Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt, wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine 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 Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:

Montag, 2. Februar 2026, 15:50 Uhr

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