

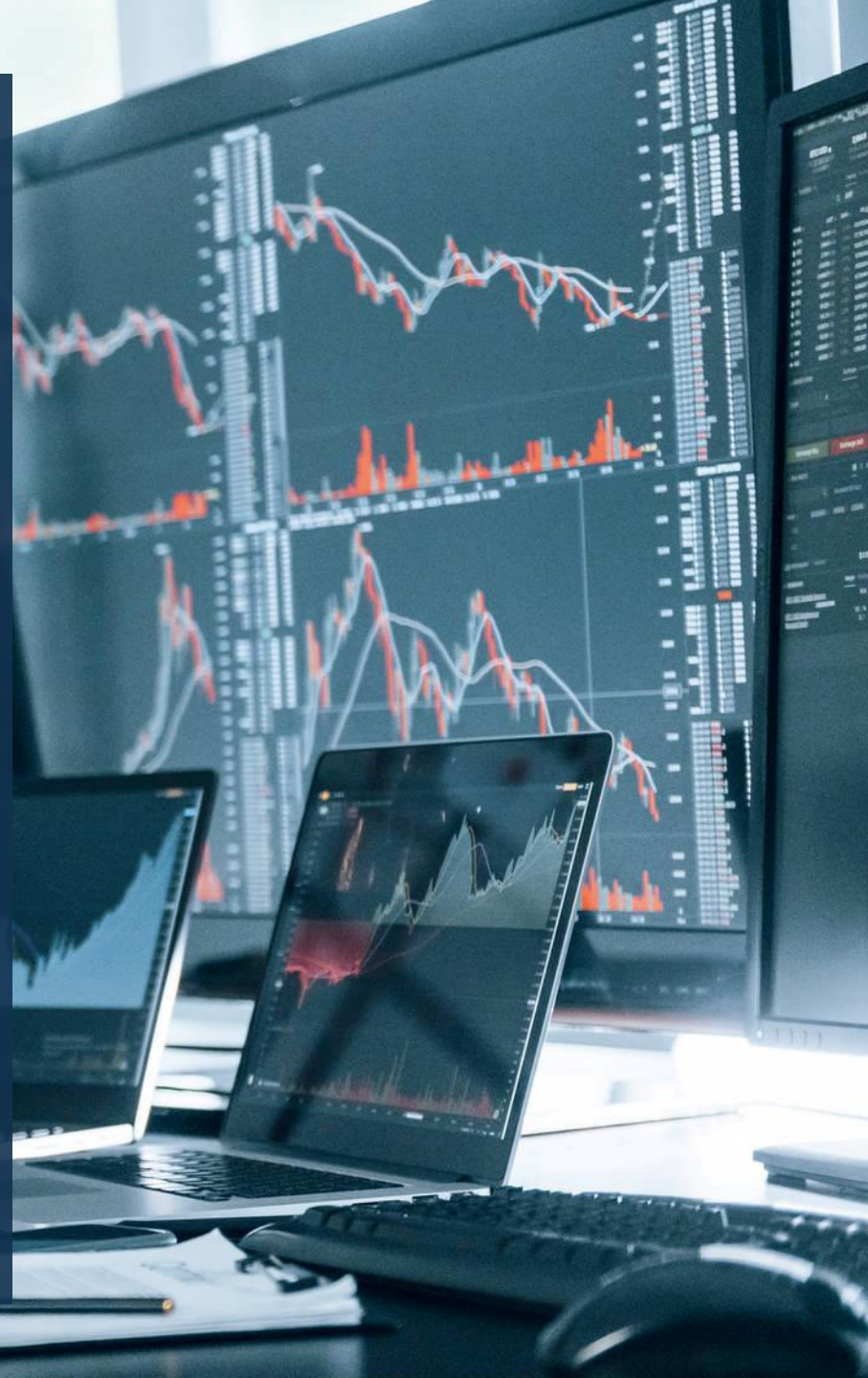
Bereit für Neues

LB  BW

Kapitalmarktkompass August

KI-Hausse kulminiert

06.08.2024 Makro | Zinsen | Credits | Aktien



Webkonferenz

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Anschluss an die Veröffentlichung des Kapitalmarktkompass‘ präsentieren wir Ihnen um 14 Uhr die wesentlichen Inhalte in Form einer Webkonferenz.

Bitte nutzen Sie für die Einwahl am 06.08.2024 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2741 725 8124#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **5658024#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-events.webex.com/lbbw-events/j.php?MTID=m0c5c76b7608319634affcde86a743565>

Event-Kennnummer: **2741 725 8124**

Event-Passwort: **KMK8-24** (5658024 über Telefone)

Am komfortabelsten ist die Teilnahme über die Webex-App am PC oder am Mobilgerät. Sollten Sie die App nicht nutzen können oder wollen, wählen Sie bitte im Browser statt „Jetzt beitreten“ die Option „Per Browser beitreten“ (siehe Bild rechts).

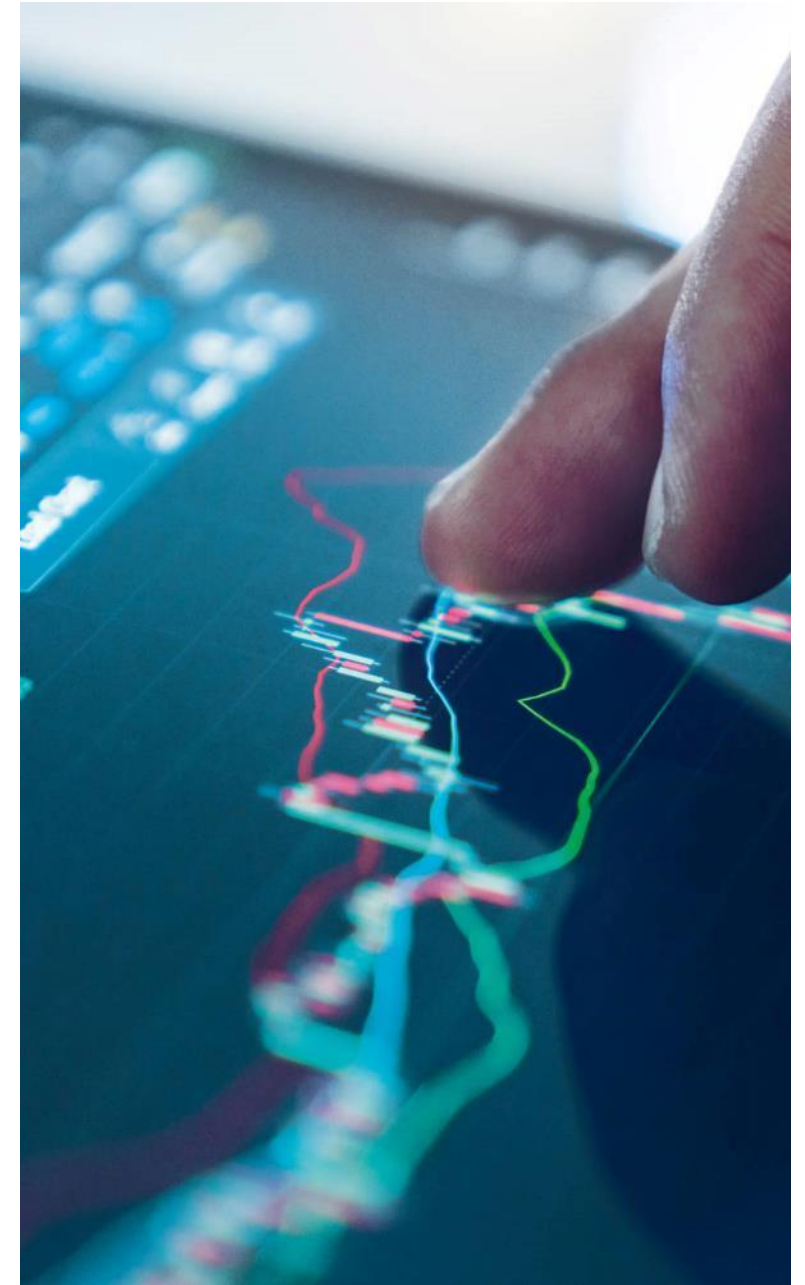
Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 06.08.2024
- Dienstag, 03.09.2024
- Dienstag, 17.09.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.10.2024
- Dienstag, 15.10.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 05.11.2024
- Dienstag, 19.11.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.12.2024

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: China nach dem „Dritten Plenum“ – Wohin steuert die Volksrepublik?	09
03	Makro: Karten werden neu gemischt	23
04	Rentenmarkt: Sommerrally schießt übers Ziel hinaus	37
05	Credits: Renaissance der Rüstungsindustrie	50
06	Aktien: KI-Hausse kulminiert	56
07	Prognosen und Asset Allokation: Keine schnelle Stabilisierung	66
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	76



01

Vorwort und Einleitung

Dr. Thomas Meißner
Abteilungsleiter Makro und Strategy
+49 (0) 711 – 127 – 73 574
thomas.meissner@LBBW.de



Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

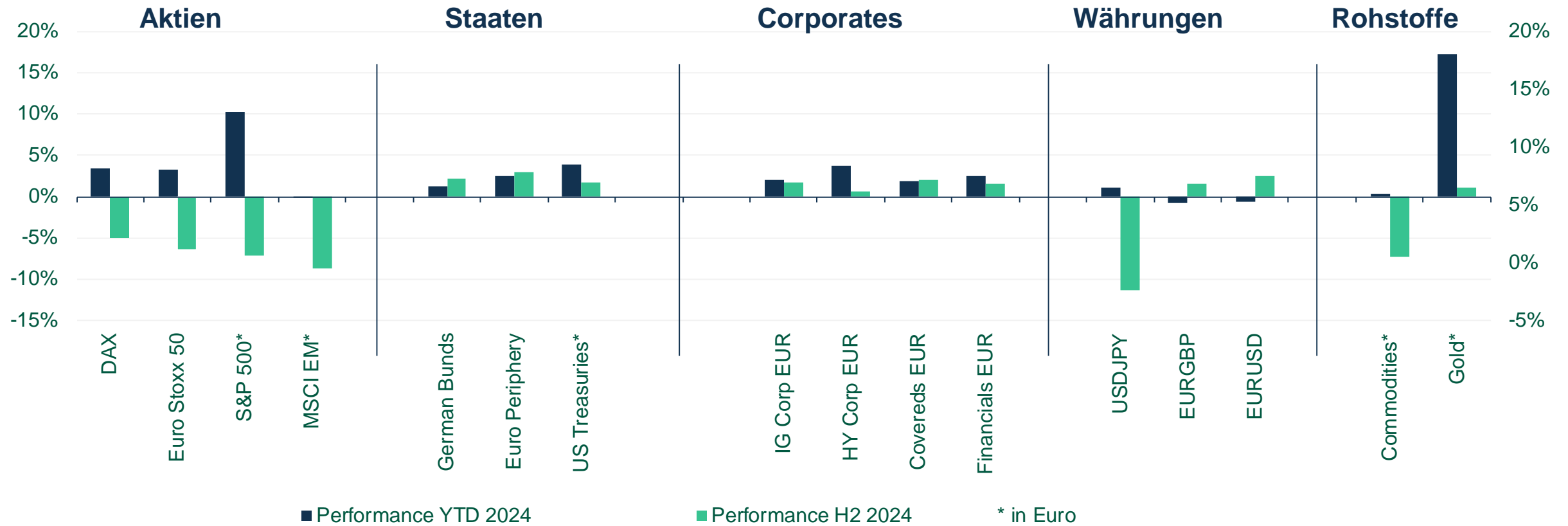
»Für Deutschland wäre es eine Katastrophe, setzte Trump seine protektionistischen Pläne um.«

Mit dem BIP-Minus vom zweiten Quartal steht fest: Deutschland schrumpft sich in die Krise, während alle anderen großen Industrieländer wachsen. Unsere Industrie lebt vom Export. Für diesen wird der Gegenwind eher zunehmen: zum einen durch eine schleppende Konjunktur in China, zum anderen durch Protektionismus in den USA. Schon Joe Biden hatte mit seinem Inflation Reduction Act in dieser Richtung Maßstäbe gesetzt. Nun tritt Biden ab. Nach ihm kommt entweder Donald Trump, der für eine erratisch-protektionistische Politik steht, oder das unbeschriebene Blatt Kamala Harris. Es hilft alles nichts: Deutschland muss sich aus eigener Kraft aus dem Sumpf ziehen, bevor es Europa mit hineinzieht.

Performance

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent

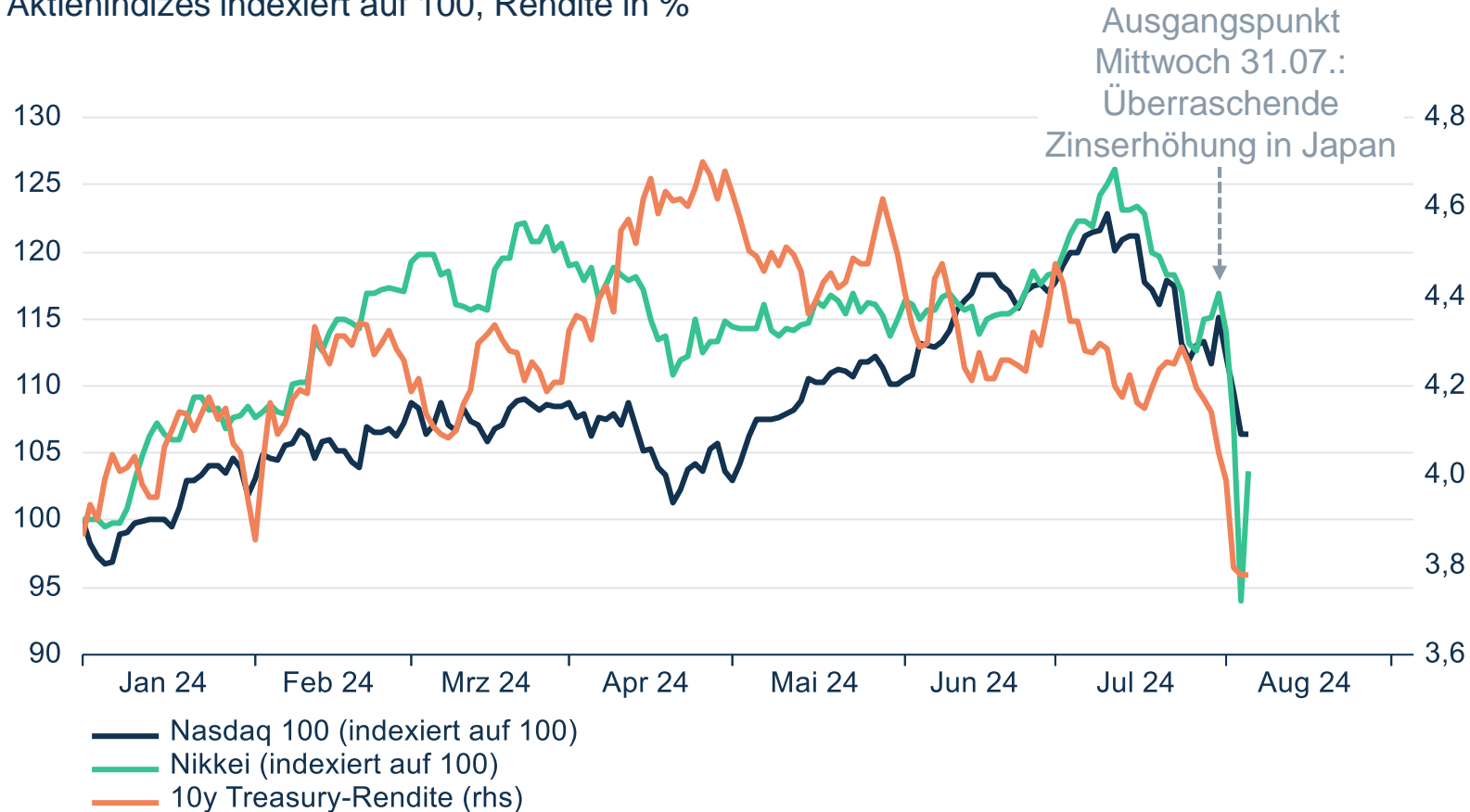


Quelle: LSEG, LBBW Research

Hohe Volatilität an den Zins- und Aktienmärkten

Entwicklung Nasdaq, Nikkei und 10j. US-Treasury-Renditen

Aktienindizes indexiert auf 100, Rendite in %



• Hintergrund / Erste Einordnung:

- Sorgen um US-Konjunktur haben deutlich zugenommen. US-Arbeitsmarktbericht von Freitag enttäuscht in allen Belangen.
- US-Zinssenkungsspekulationen steigen.
- Überraschende Zinserhöhung Japan / Auflösung von Carry-Trades
- Geopolitische Risiken (Israel / Iran) haben zuletzt deutlich zugenommen
- Urlaubssaison: Eingeschränkte Liquidität sorgt für höhere Ausschläge
- Hohe Ausgangsbewertung an den Aktienmärkten, insb. bei US-Tech-Werten

02

China nach dem „Dritten Plenum“ Wohin steuert die Volksrepublik?

Sandro Pannagl
Senior Economist
Tel: + 44 7874 628823
sandro.pannagl@LBBW.de



Emerging Markets & Global Economy Quarterly

! Ausgabe Q3 2024 soeben erschienen!

- Der große Blick auf die **Wachstumsmärkte der Welt**, speziell auf die aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien, in Lateinamerika und darüber hinaus
- **Chinas** „Drittes Plenum“: Geduld gefragt
- **Indien**: Modi startet in seine dritte Amtszeit
- Wirtschaftszone **Mercosur** & Verhandlungen um Freihandelsabkommen mit EU
- **Mexiko**: Politische und wirtschaftliche Lage nach den Präsidentschaftswahlen
- **Südafrika**: Hoffnung auf wirtschaftspolitische Wende nach Abwahl des ANC
- **! Aktienmärkte: Börsenentwicklung in den Schwellenländern & Betrachtung Mexiko !**

Hier geht's zur neuesten Ausgabe: [Emerging Markets & Global Economy Quarterly](#)

! Über die [Einrichtung eines Abonnements](#) auf dem [Research-Portal](#) können Sie sich die jeweils aktuellste Ausgabe bequem per E-Mail zusenden lassen. !



Ausgabe Q3/2024 XX.05.2024 | LB&W Research | Macro/Strategy

Überschrift

01	Auf einen Blick / At a glance	S. 2
02	Asien / Pazifik	S. 3
	• „Made in China“: Chinesische Überkapazitäten als Belastungsprobe für den Westen.	
03	Lateinamerika	S. 7
	• Argentinien: Ein „Anarcho-Kapitalist“ als Staatspräsident.	
	• Mexiko vor den Wahlen: Am Nabel der USA.	
04	Global Economy	S. 12
	• Iran attackiert Israel erstmals direkt.	
	• BRICS+ Mehr „Ablehnungs-“ als „Gestaltungsmacht“.	
05	Kalender	S. 19
06	Anhang	S. 20
07	Disclaimer	S. 22

Dirk Chroch
Senior Economist
+49 711 321-75136
dirk.chroch@lbbw.de

Matthias Krüger
Senior Economist
+49 711 321-73208
matthias.krueger@lbbw.de

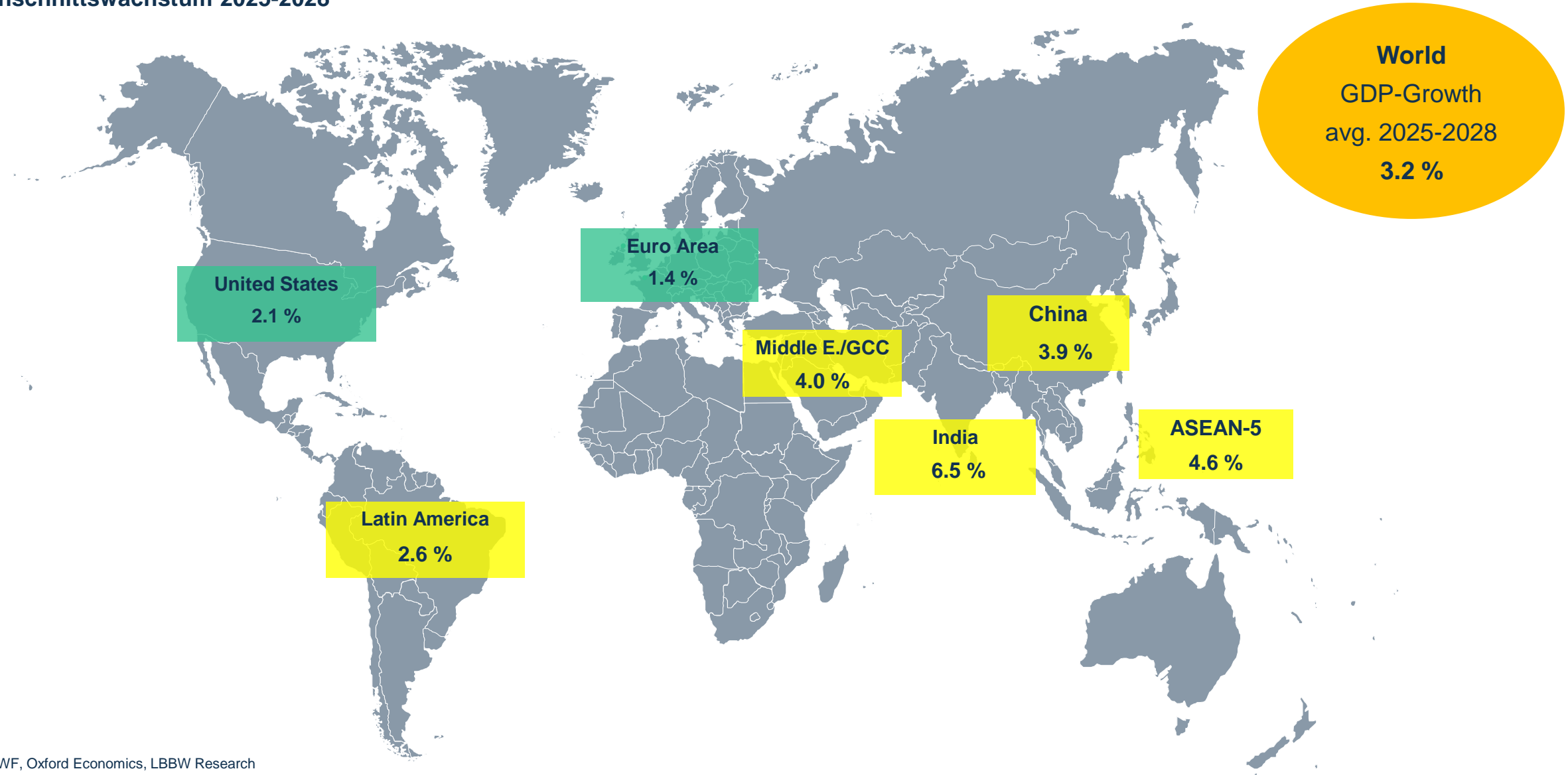
Sanku Panigrahi
Senior Economist
+49 714 8388 22
sanku.panigrahi@lbbw.de

LB&WResearch@lbbw.de

Erhältlich am:
#RELEASE_DATE#

BIP-Wachstum nach Region/Land

Durchschnittswachstum 2025-2028

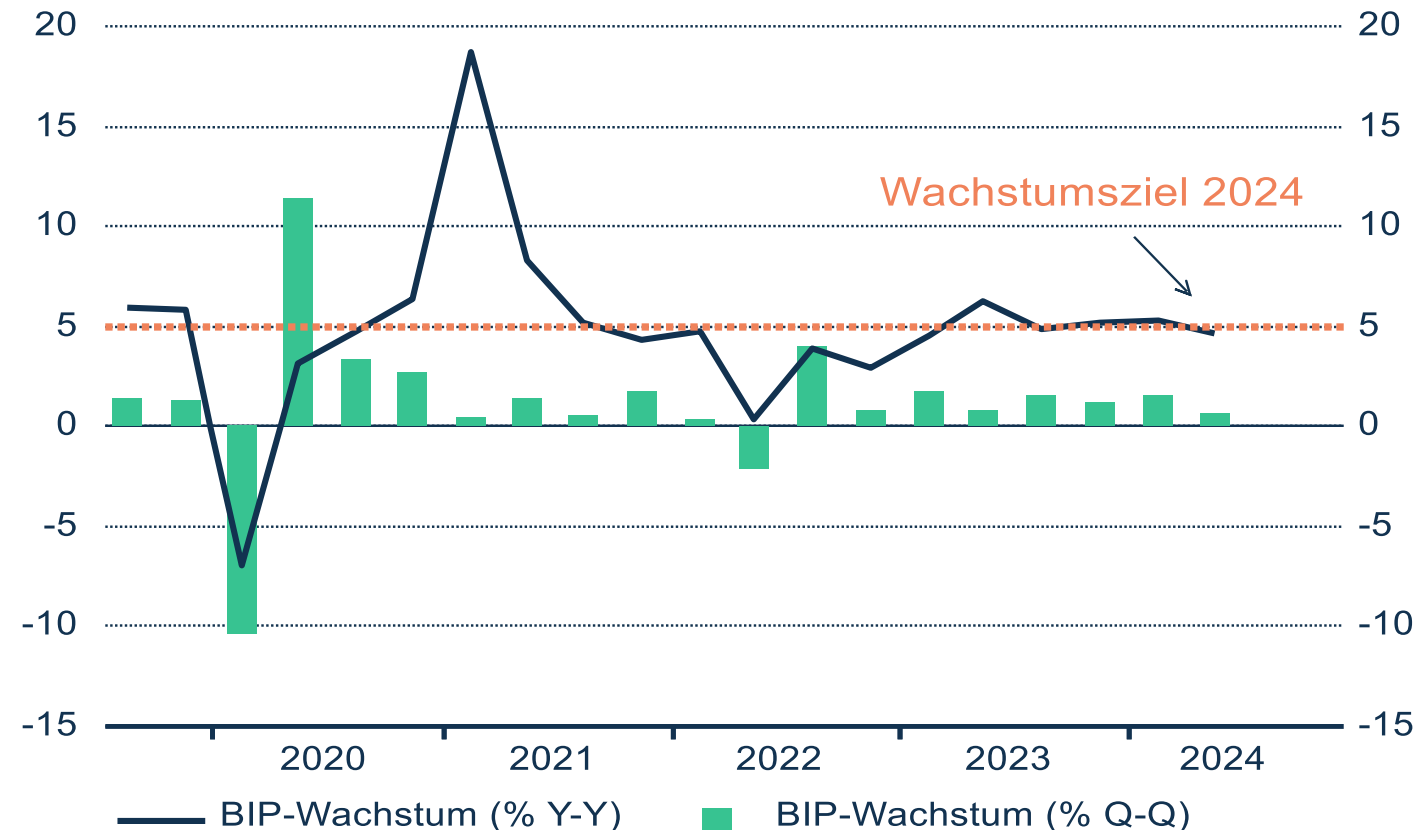


Quelle: IWF, Oxford Economics, LBBW Research

Chinas Wachstum im zweiten Quartal unter Plan

China: BIP-Wachstum

in % Q-Q bzw. % Y-Y



- Die Wirtschaft legte nach Angaben des Statistikamtes im zweiten Quartal 2024 um 4,7 % im Vergleich zum Vorjahresquartal zu.
- Auf Halbjahressicht liegt China mit einer Steigerung des BIP von 5% zwar noch auf Höhe der offiziellen Wachstumsvorgabe, aber die Herausforderungen dürften im weiteren Jahresverlauf eher zu- als abnehmen.
- Das verarbeitende Gewerbe sowie Investitionen in Infrastruktur und Fertigung bleiben weiterhin die zentralen Stützen des Wachstums (Anlageinvestitionen +9,5 % in H1 24 vs. H1 23).
- Der Konsum schwächte sich weiter ab; der Anstieg der Einzelhandelsumsätze um 2,0 % im Juni war der geringste seit eineinhalb Jahren.

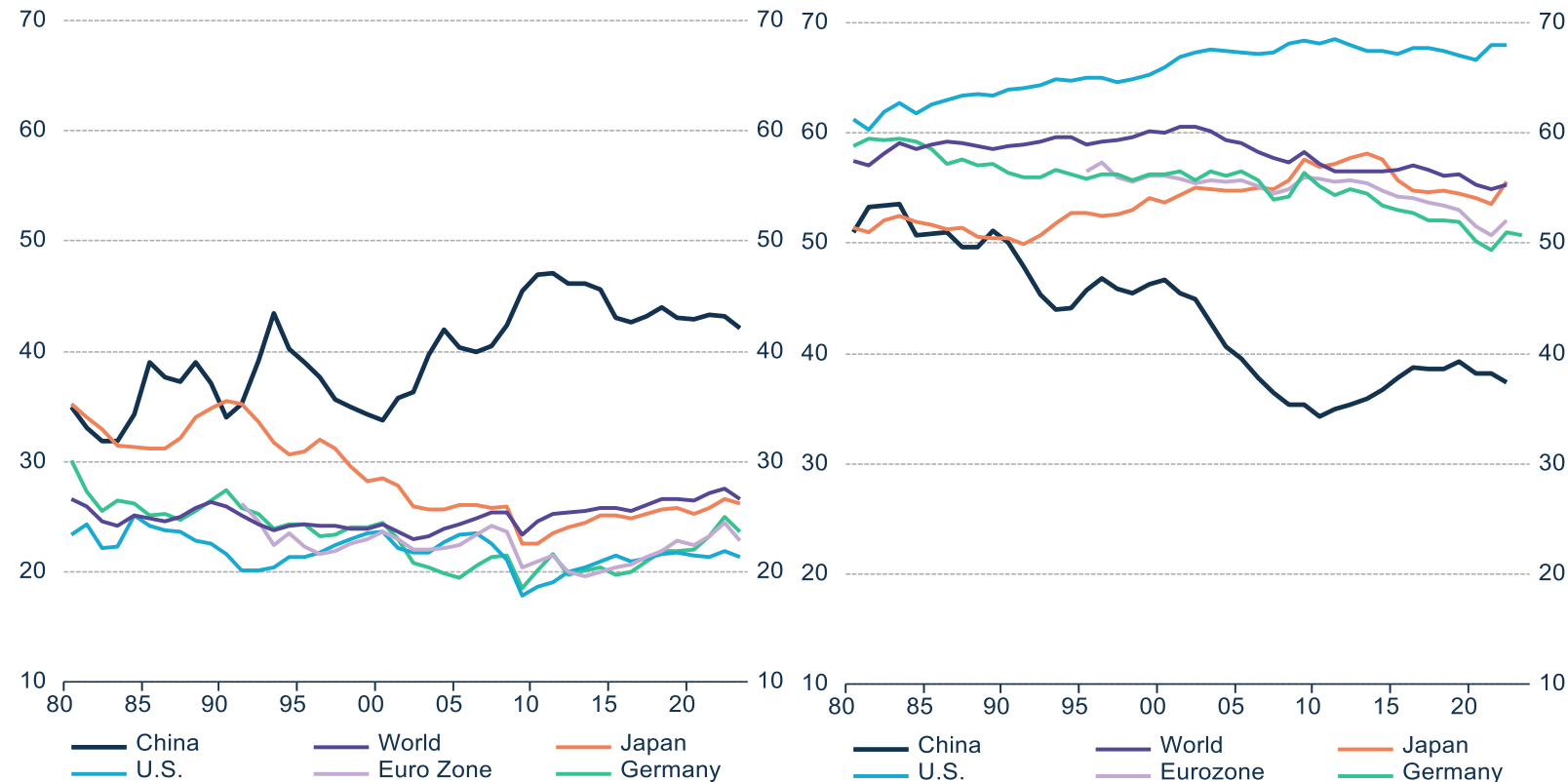
Alle Blicke auf Chinas „Drittes Plenum“

- Plenum / Plenarsitzung =Treffen der Funktionäre des Zentralkomitees der KPCh (über 300 Teilnehmer)
- Innerhalb einer 5-jährigen Legislaturperiode gibt es in Summe 7 Plenarsitzungen (mehrere Tage & nicht öffentliche Tagung)
- Das erste und zweite Plenum finden traditionell direkt nach einem Parteitag (letzter Parteitag: Oktober 2022) statt und drehen sich um Fragen der Machtübergabe und Postenbesetzung.
- Das dritte Plenum konzentriert sich typischerweise auf die wirtschaftliche Strategie des Landes sowie institutionelle Reformen und wurde historisch oftmals für die Verkündung von weitreichenden Veränderungen im Polit- und Wirtschaftssystem verwendet.
 - Dritte Plenum des 11. Zentralkomitees im Jahr 1978: Beginn der „Reform und Öffnung“ Chinas unter Deng Xiaoping
 - Drittes Plenum des 14. Zentralkomitees im Jahr 1993: „Sozialistische Marktwirtschaft“ mit Stärkung der Marktmechanismen unter Jiang Zemin
 - Drittes Plenum des 20. Zentralkomitees im Herbst 2023 -> ohne Begründung **verschoben ! – erst nun im Juli 2024 nachgeholt**
- Chinas Wirtschaftsstrategie unter Xi Jinping (seit 2012/2013):
 - Ausbau lokaler Produktionskapazitäten (verarbeitendes Gewerbe als neuer Wachstumsmotor)
 - Vertikale Integration von Lieferketten (Stärkung der Selbstversorgung & Reduzierung der Abhängigkeit vom Ausland)
 - Technologie und Zukunftssektoren im Zentrum (u.a. KI, Quantentechnologie, Biowissenschaften, Weltraumforschung)
- Gegenwärtige Herausforderungen weckten Hoffnung auf umfangreiche Stimulierungsmaßnahmen

Weiterhin Vorrang für Investitionen & Technologie

Investitionsquote (links) vs. Konsumquote

% des BIP



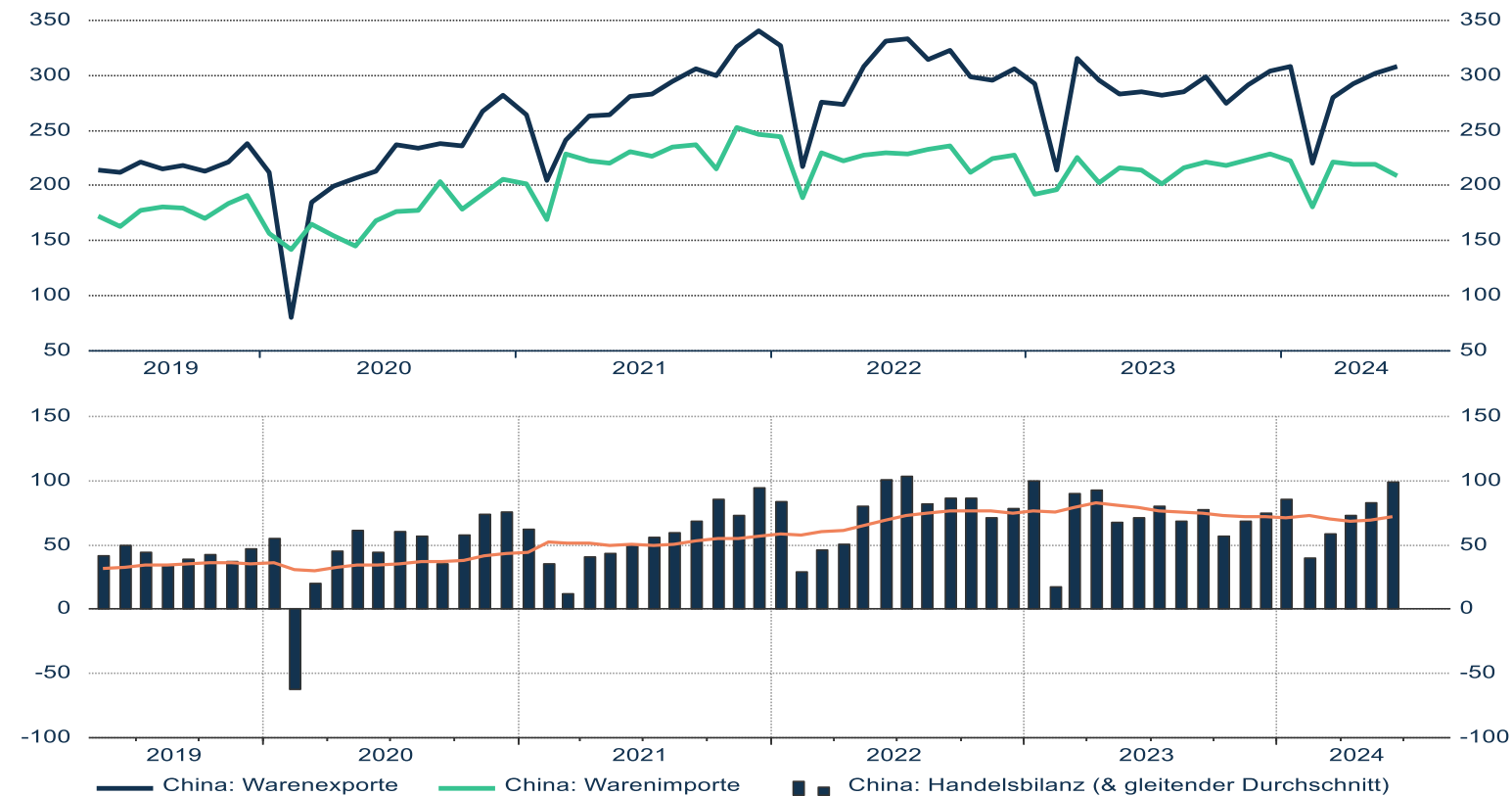
- Chinas Wirtschaftsstrategie wurde beim jüngsten Treffen des Zentralkomitees (sog. „Drittes Plenum“) erneut bestätigt.
- Die Funktionäre wiederholten das Bekenntnis zur Stärkung der sog. „neuen Produktivkräfte“.
- High-end-Produkte und auf technologischer Innovation basierende Industriepolitik.
- Instrumente: Staatlich gelenkte Investitionspolitik und angebotsorientierte Wirtschaftspolitik.
- Langfristig muss sich der Konsum als weitere Säule des Wachstums herausbilden.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Handelszahlen zeigen Stärken & Schwächen des Wachstums

China Warenhandel

Mrd. USD



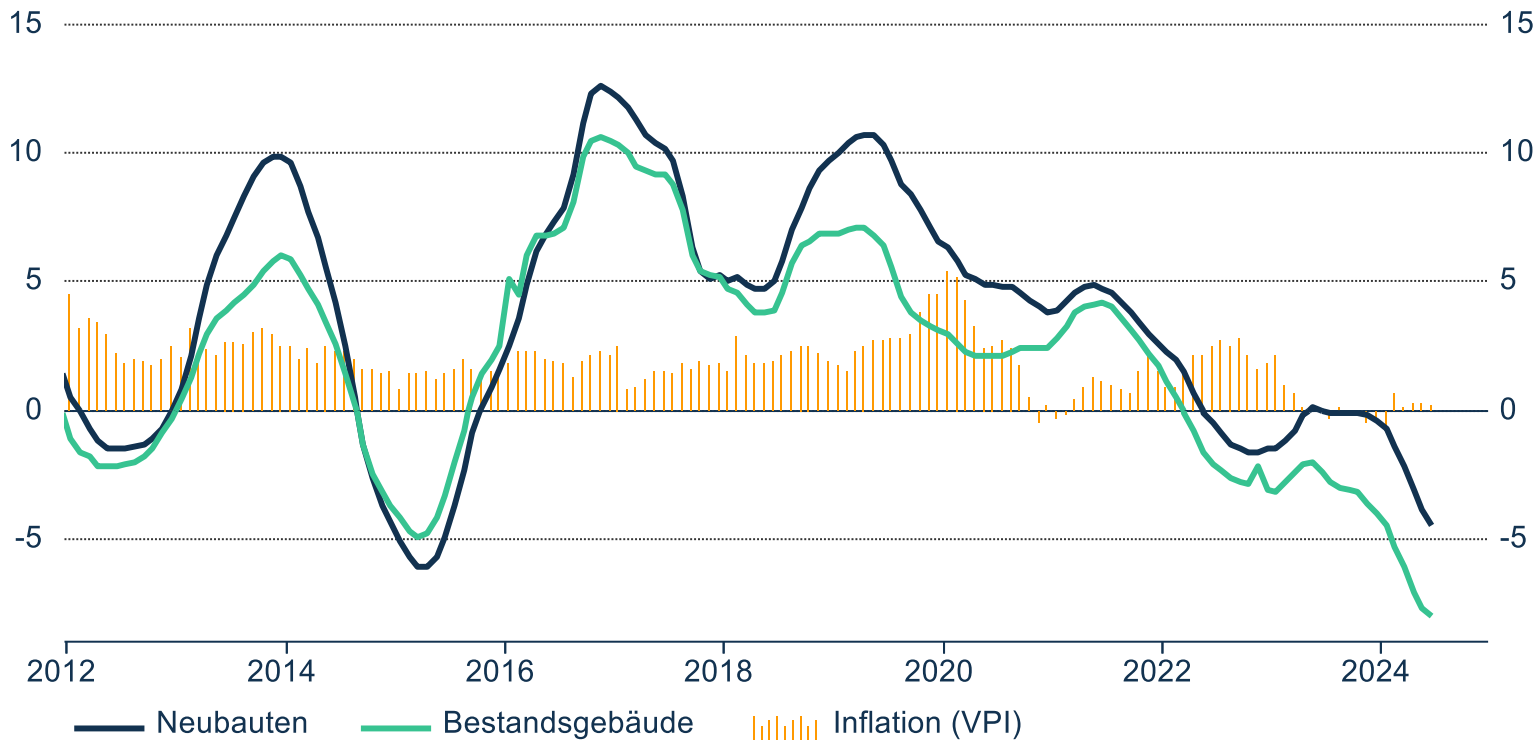
- Dynamik in der Industrie wird gestützt durch stabile Auslandsnachfrage.
- Chinesischer Hersteller (u.a. von klimafreundlichen und grünen Technologien) punkten mit Innovationsgeist, hoher Dynamik und Kosteneffizienz.
- Industriepolitik geprägt von einem Zyklus an hohen Subventionen und staatlichen Förderungen mit anschließendem hartem Preiswettbewerb unter den Herstellern.
- Exporte im Juni mit Anstieg von 8,6 % (Y-Y) auf \$ 308 Mrd. Ausfuhren in die USA legten um 7,5 % zu, jene in die EU um 4,3 %.
- Importe hingegen unerwartet mit Rückgang um 2 % auf \$ 209 Mrd.
- Handelsüberschuss auf fast \$ 100 Mrd. ausgeweitet.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Keine Stabilisierung bei Preisdynamik in China

Entwicklung Immobilienpreise & Verbraucherpreise

Y-Y%

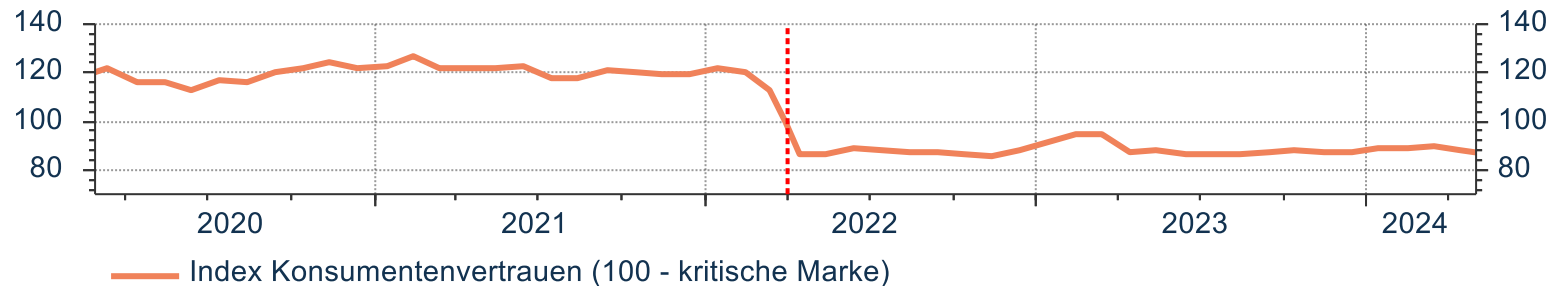
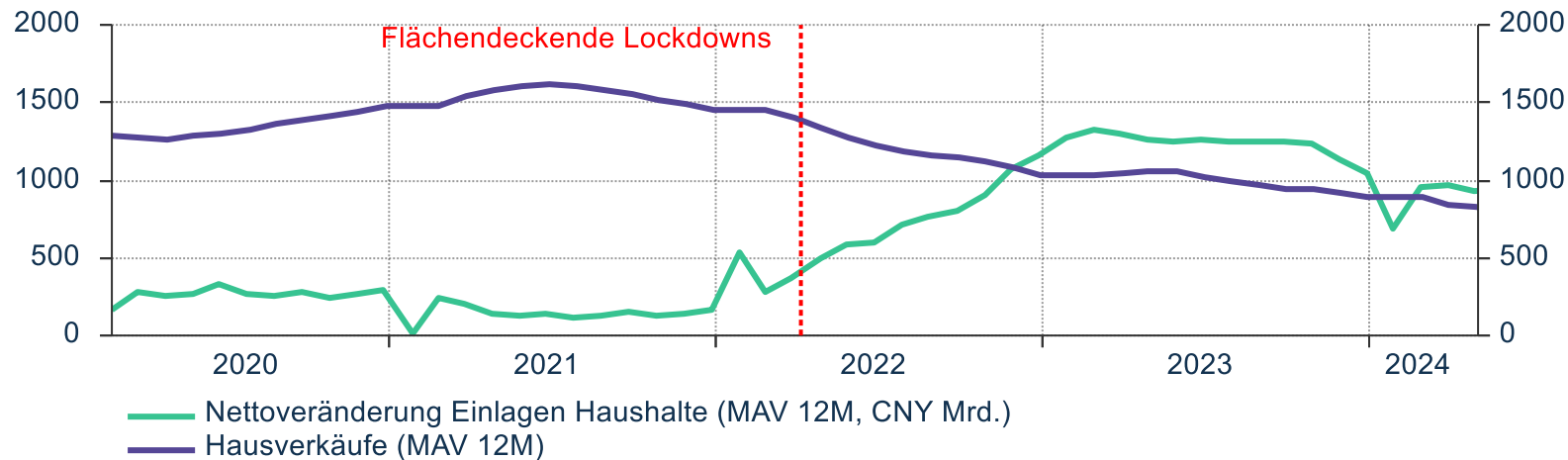


- Sowohl die Preise für Neubauten (Juni: -4,9 %, Y-Y) als auch für bestehende Wohngebäude (-7,9 %) befinden sich weiter im Abwärtstrend.
- Auch die Verbraucherpreise waren im Juni mit 0,2 % (Y-Y) leicht unter dem Vormonat.
- Immobilienkrise wirkt über drei Kanäle:
 1. Rückgang bei Bautätigkeit und Immobilieninvestitionen (Anteil des Immobiliensektors am BIP bis vor Kurzem bei 25 % !)
 2. Einnahmeausfall bei Lokalregierungen
 3. „Vermögenseffekt“: Immobilien machen größten Teil des Vermögens von Privathaushalten aus

Haushalte schichten Vermögen um, statt zu konsumieren

Einlagen, Hausverkäufe (oberes Panel) & Konsumentenvertrauen

Mrd. CNY

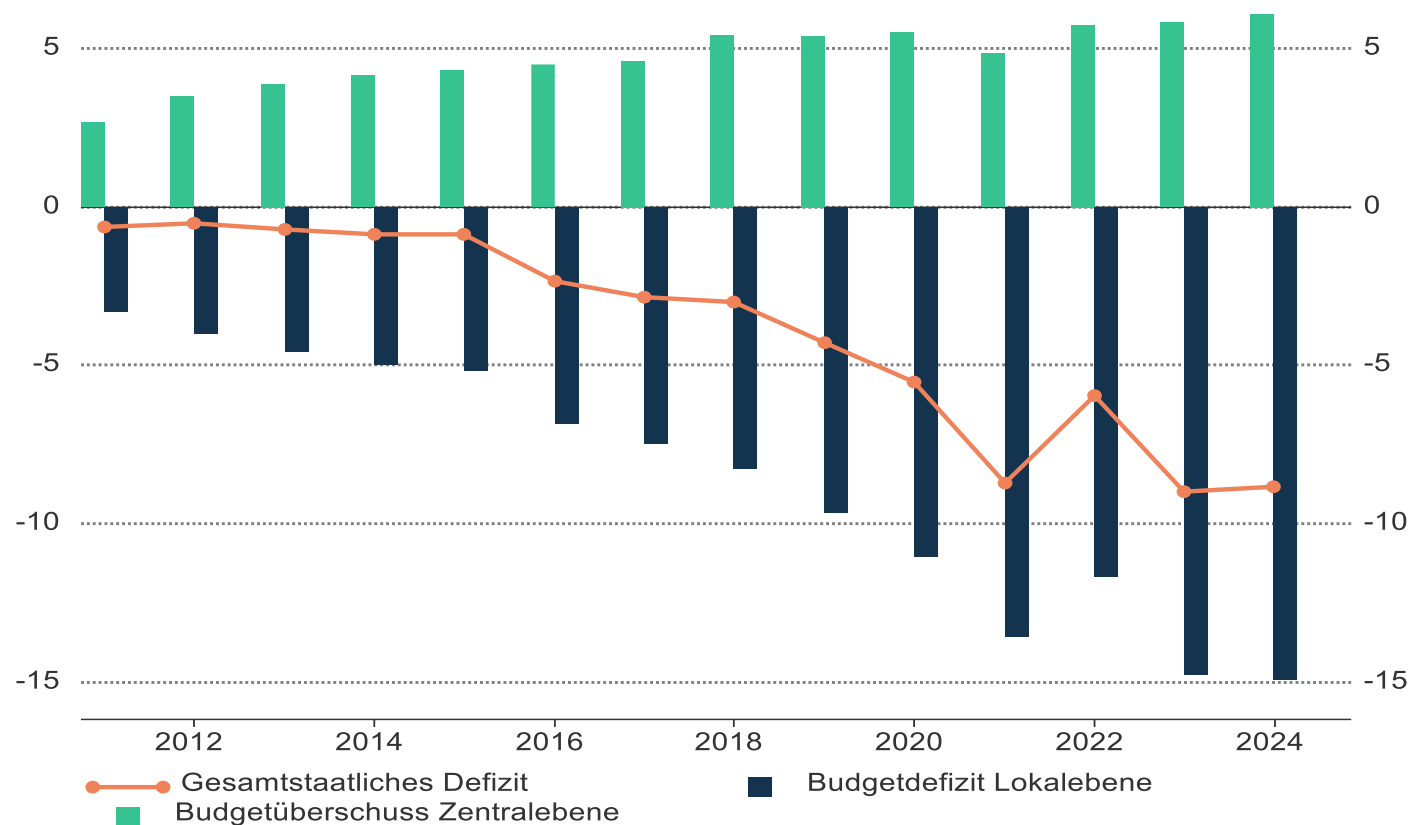


- Zuflüsse aus Hausverkäufen werden nun vermehrt in Form kurzfristiger Bankeinlagen angelegt.
- Hohe Sparquoten in China auch auf wenig ausgebautes Sozialsystem und der Notwendigkeit von „Vorsorgespargen“ zurückzuführen.
- Drittes Plenum mit ersten Reformansätzen:
- Reform des Gesundheits- und Bildungssystems
- „Graduelle Anhebung“ des Renteneintrittsalters
- Reform des Haushaltsregistrierungssystems (vereinfachter Zugang zu öffentlichen Leistungen für Arbeitsmigranten aus ländlichen Regionen)
- Konkrete Pläne noch ausständig, aber KP-Mitglieder werden ungewohnt deutlich und fordern signifikante Fortschritte innerhalb der nächsten fünf Jahre bei Reformvorhaben.

Fiskalreform als möglicher Mittelfrist-Boost

Budgetlage Zentral- v.s. Lokalregierung

Bn. CNY



- Pläne zur Neustrukturierung der fiskalischen Verantwortung zwischen der Zentralebene und der Lokalebene als ermutigendes Zeichen
- Stärkung der Autonomie und Verbesserung der finanziellen Ausstattung der lokalen Verwaltungen.
- Problem der chronischen Unterfinanzierung der Lokalregierungen seit Jahrzehnten bekanntes Problem
- Einnahmen-Ausgaben-Missverhältnis: Über 80% aller staatlichen Ausgaben werden lokal getragen, aber nur 50% des Steuer- und Abgabenaufkommens fließen der Lokalebene zu
- Zentralebene soll gewisse Ausgaben übernehmen, und Steuereinnahmen sollen insgesamt fairer verteilt werden

Quelle: LSEG, LBBW Research

Privatwirtschaft mit Licht und Schatten

Chinas Leitindex CSI 300 vs. S&P 500

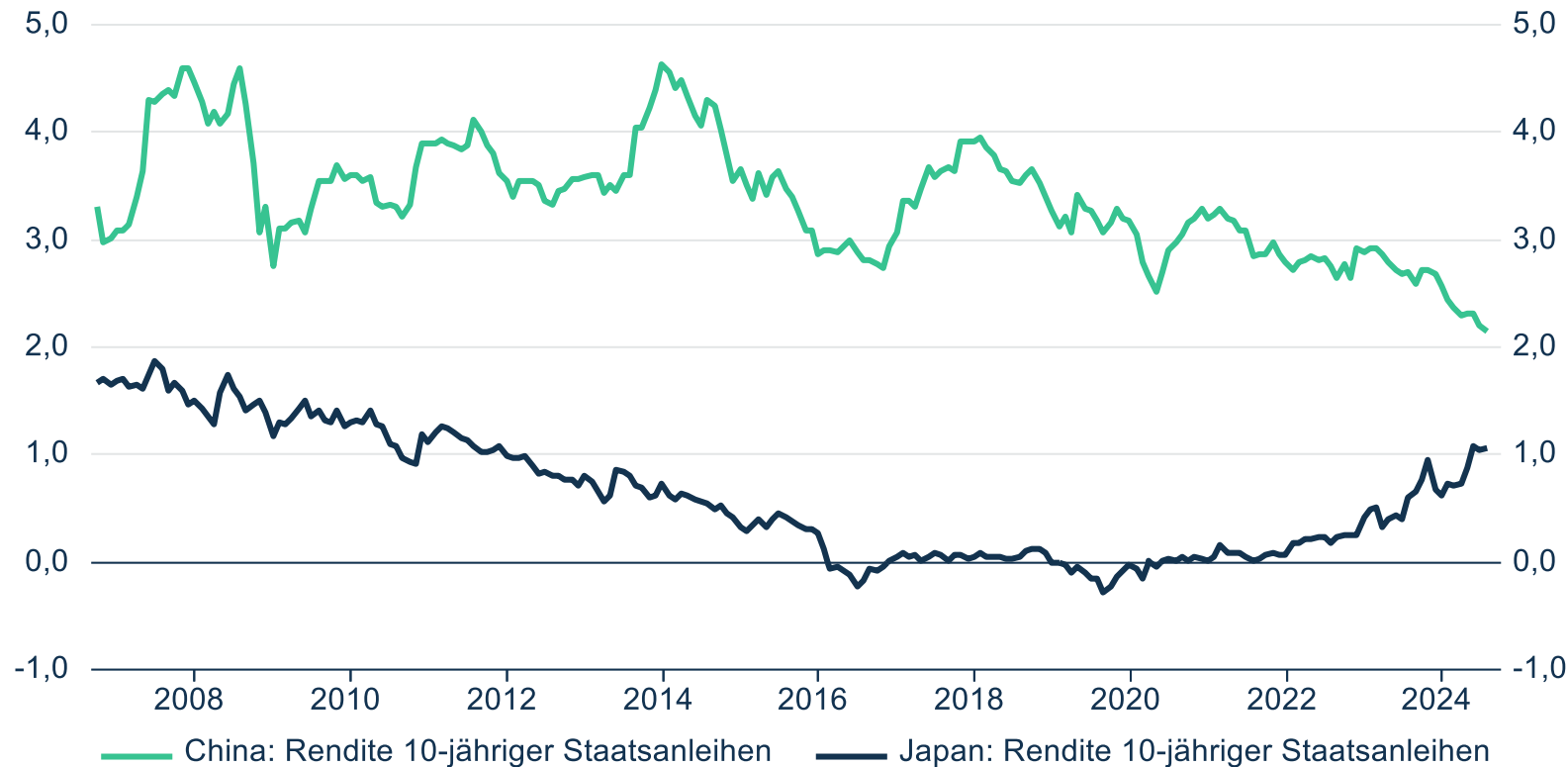
Indexiert auf 100 (Anfang 2020)



- Für die Privatwirtschaft sind die Signale aus dem Dritten Plenum eher gemischt
- Angedeutet wurde eine weitere Öffnung des Infrastruktur- und Technologiesektors sowie bessere Finanzierungsmöglichkeiten für private Unternehmen
- Markt soll eine „größere Rolle“ zugestanden werden
- Aber: Überlegungen oftmals im Kontext zur Erreichung der national vorgegebenen Wirtschafts- und Sicherheitsstrategie diskutiert
- Staatliche Kontrolle steht weiter im Zentrum
- „Nationale Sicherheit“ wird als „grundlegendes Fundament“ für Chinas Modernisierung bezeichnet
- Anleger reagierten vorerst wenig beeindruckt. Chinas Leitindex gab in den ersten drei Tagen nach dem Plenum um fast 4% nach.

Flucht in sichere Anlagen auch am Bondmarkt

China & Japan Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Rendite 10-jähriger Staatsanleihen auf einem neuen Rekordtief von 2,13 %.
- Anleger flüchten mangels Alternativen und wirtschaftlicher Unsicherheiten in chinesische Staatsanleihen.
- Zentralbank signalisierte Anfang Juli Bereitschaft zu intervenieren, um die Rally am Bondmarkt zu bremsen (Asset-swap mit großen Banken iHv. einigen hundert Milliarden Yuan).
- Fallende Renditen als zweiseitiges Schwert: Günstigere Refinanzierungsmöglichkeiten vs. Gefahr einer möglichen Übertreibung und erhöhter Volatilität

Fazit: Kein Big Bang, aber Hoffnung auf mehr

- Priorisierung einer angebotsorientierten sowie industrie- und technologiebezogenen Wirtschaftspolitik keine Überraschung, aber verzögerter Umbau der Wirtschaft und birgt Risiken
- Versprochene Fiskalreform würde eine wesentliche Entlastung der Lokalregierungen darstellen
- Reform des Sozialversicherungswesen mit potentiell positiven Auswirkungen auf Lebensstandard und Konsumbereitschaft der Haushalte
- Drittes Plenum erhöht rhetorisch den Druck auf Verantwortungsträger und dürfte als Hinweis auf weitere Maßnahmen in den kommenden Monaten dienen
 - Verweis auf das diesjährige Wachstumsziel und Aufruf zu mehr Anstrengungen
 - Geldpolitisch: Chinesische Zentralbank mit Senkung der Leitzinsen sowie langfristiger Kreditzinsen direkt nach Ende des Plenums
 - Treffen des Politbüros Ende Juli / Anfang August mit weiteren Signalen zu Stützungsmaßnahmen

Schlüsselbegriffe im chinesischen Diskurs

Begriff	Definition
Reform und Öffnung 改革开放	Dieser historische Begriff bezieht sich auf die wirtschaftlichen Reformen und die Öffnung des Landes gegenüber ausländischen Investoren, die 1978 unter Deng Xiaoping begannen. Diese Politik erlaubte es China, sich in die Weltwirtschaft zu integrieren und ebnete nach Jahrzehnten politischer und wirtschaftlicher Turbulenzen den Aufstiegen zur globalen Wirtschaftsmacht.
Sozialistische Marktwirtschaft 社会主义市场经济	Obwohl das Konzept seit vielen Jahrzehnten Bestandteil der chinesischen Wirtschaftspolitik ist, hat es in jüngster Zeit wieder an Bedeutung gewonnen. Die Verantwortungsträger lassen Marktkräfte zu, übernehmen aber eine klare Steuerungsfunktion und sind darauf Bedacht, den Einfluss auf den Privatsektor sowie die Relevanz staatlicher Unternehmen sicherzustellen.
Zwei Kreisläufe 双循环	Diese, erstmals im Mai 2020 lancierte Initiative ist ein zentraler Pfeiler des zukünftigen Entwicklungsmodells und zielt darauf ab, den Inlandsmarkt (interner Kreislauf) zur zentralen Stütze der Wirtschaft zu machen und den internationalen Handel (externer Kreislauf) in jenen Bereichen zu verstärken, die zu einer nachhaltigen Entwicklung im Inland beitragen.
Gemeinsamer Wohlstand 共同富裕	Mit einem Gini-Koeffizienten von 0,37 sind Chinas Einkommen ungleicher verteilt als in vielen Industriestaaten. Um diesem Trend entgegenzuwirken wird unter dem Begriff „Gemeinsamer Wohlstand“ versucht, neben dem Eindämmen exzessiver Spekulationen auch ein inklusives Wachstum sowie ein Ausbalancieren zwischen städtischen und ländlichen Regionen zu erreichen.
Hochwertige Entwicklung 高质量发展	Dieser Begriff betont die Notwendigkeit, das Wirtschaftswachstum durch Innovation und Effizienz zu steigern und vermehrt auf Qualitäts- und Hightechprodukten zu setzen, anstatt sich auf traditionelle, ressourcenintensive Methoden zu verlassen. Xi Jinping hat diesen Ansatz als oberstes Ziel für den Ausbau des Landes bezeichnet.

03

Makro: Karten werden neu gemischt

Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 30 36
matthias.krieger@LBBW.de

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Kamala Harris liegt in vielen „Swing States“ vorne

Ergebnisse für Trump versus Harris gemäß Bloomberg-Umfrage im Zeitraum vom 24. bis 28. Juli 2024

Bundesstaat	Trump	Harris	Vorsprung
Wisconsin	47	49	+2
Pennsylvania	50	46	+4
Michigan	42	53	+11
Arizona	47	49	+2
Nevada	45	47	+2
North Carolina	48	46	+2
Georgia	47	47	Tie

- Donald Trump lag in jüngster Zeit sowohl in den landesweiten Umfragen als auch in den Umfragen für die „Swing States“ vorne.
- Eine aktuelle Bloomberg-Umfrage brachte jedoch Bewegung ins Spiel. Demnach liegt nun Kamala Harris in vier von sieben „Swing States“ vorne.

Harris-Euphorie schlägt sich im Trump-O-Meter nieder

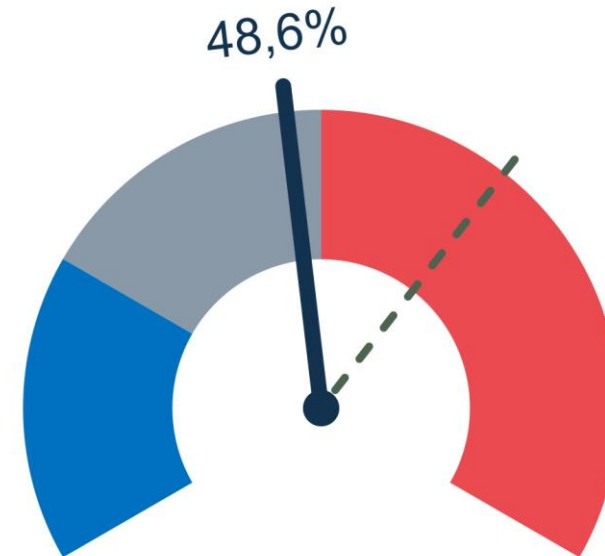
Das LBBW-Trump-O-Meter

Das LBBW-Trump-O-meter soll die Ex-ante-Wahrscheinlichkeit einer Wahl Donald Trumps abschätzen. Wir stützen uns dabei auf drei Inputquellen:

- Umfragen (öffentlich zugängliche Daten; 60 %).
- Wettquoten (öffentlich zugängliche Daten; 20 %).
- Expertenmeinung (LBBW Research; 20 %)

Die Harris-Euphorie schlägt sich auch in unserem Trump-O-Meter nieder.

Erstmalig seit Berechnung des Indikators werden die Chancen auf einen Wahlsieg von Donald Trump auf unter 50 % taxiert.



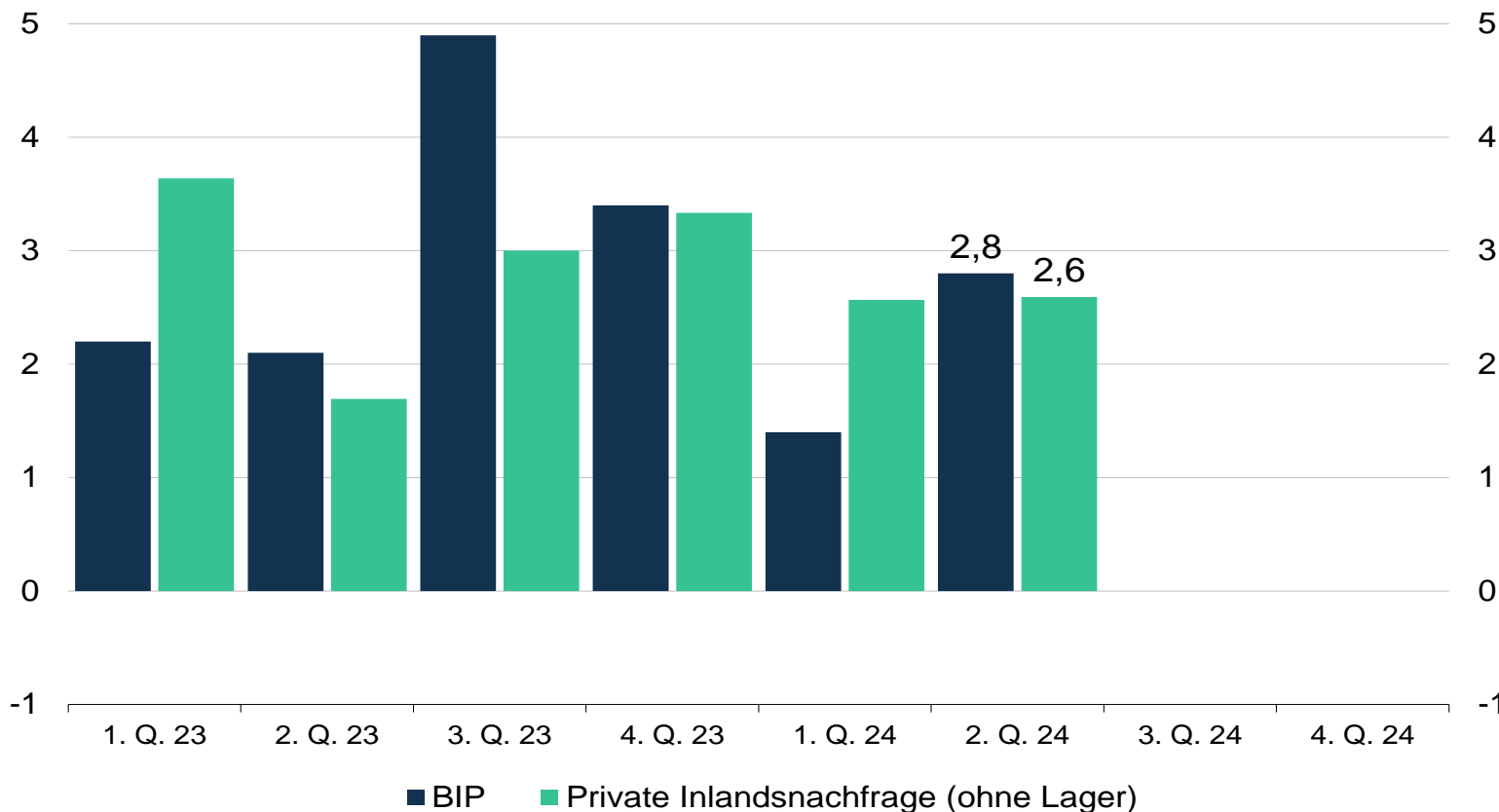
Wahrscheinlichkeit

- aktuell
- - - vor 1 Monat

Schnee von gestern: Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft beeindruckte

BIP und private Inlandsnachfrage (ohne Lager)

Jahresrate, in %

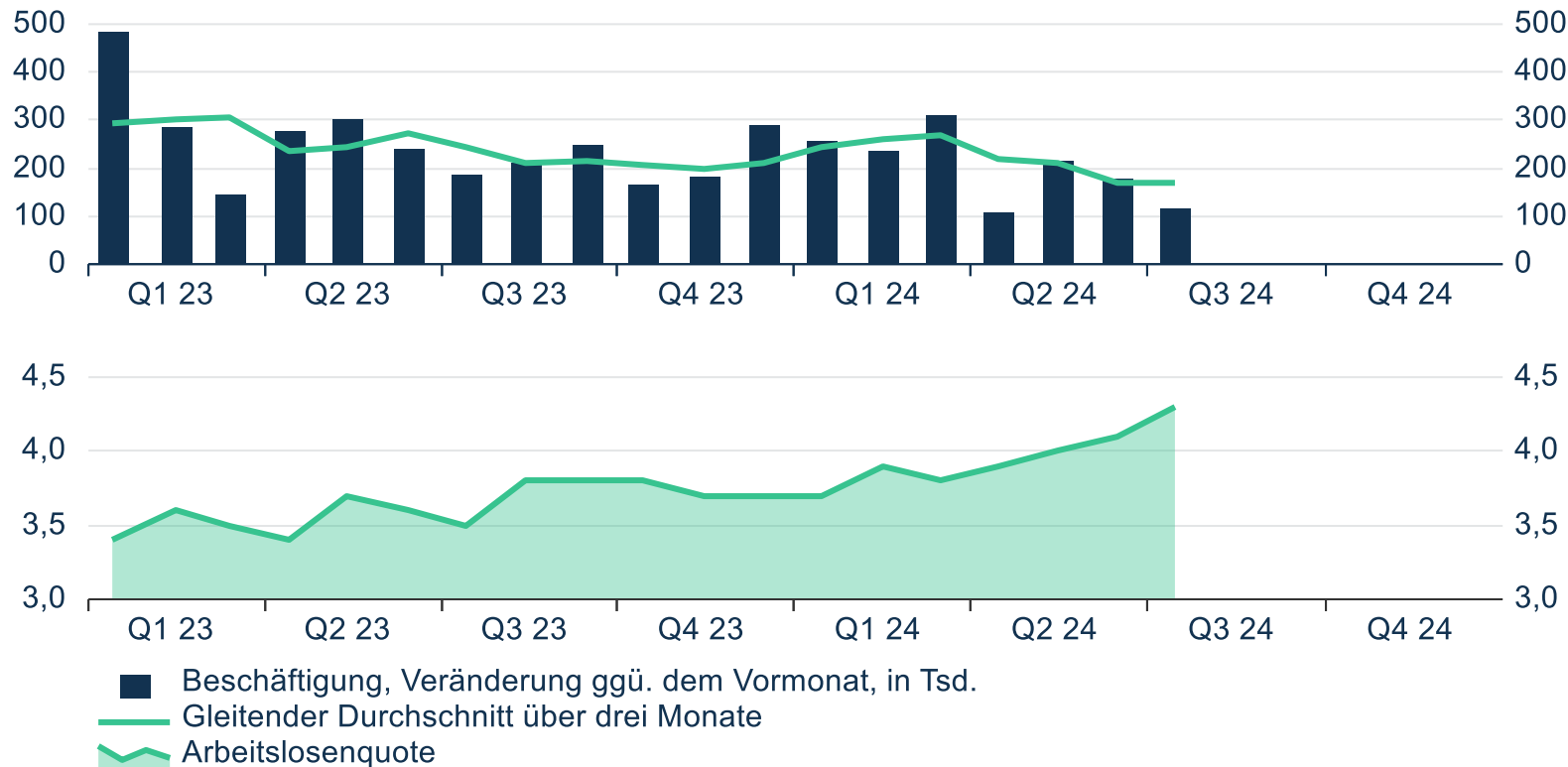


- Die US-Wirtschaftsleistung legte im zweiten Quartal 2024 mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate (Jahresrate) von 2,8 % gegenüber dem Vorquartal zu und übertraf damit die Erwartungen.
- Auch bei Berücksichtigung des Umstandes, dass der Lageraufbau 0,8 Prozentpunkte zum Wachstum beisteuerte, bleibt die BIP-Veröffentlichung in der Gesamtschau eine positive Überraschung. Dies zeigt sich auch darin, dass die private Inlandsnachfrage (ohne Lager) – eine Art Kern-BIP – mit einer recht robusten Jahresrate von 2,6 % zulegen konnte.
- **Einschränkend ist zu erwähnen, dass sowohl Stimmungsindikatoren wie die ISM-Indizes als auch der jüngste Arbeitsmarktbericht ein anderes Bild der Konjunktur zeichnen!**

US-Arbeitsmarkt im Juli schwach in allen Belangen

Beschäftigung und Arbeitslosenquote

Saisonbereinigte Monatswerte

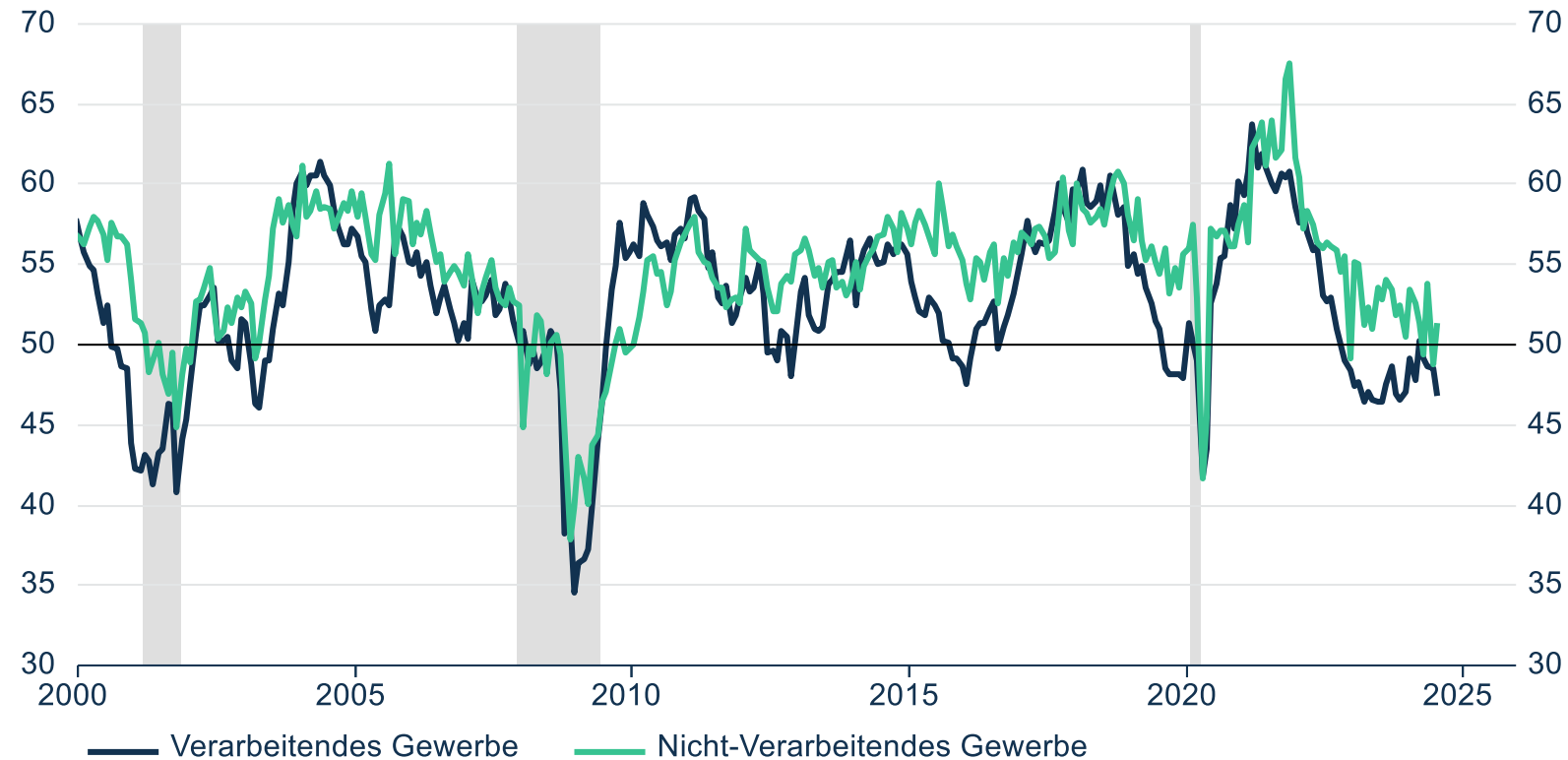


- Der Arbeitsmarktbericht für Juli blieb in allen Belangen hinter den Erwartungen zurück:
- Der Beschäftigungsaufbau schwächte sich merklich ab, und zwar auf 114 Tausend. Die Werte für die beiden Vormonate wurden nach unten revidiert, die wöchentliche durchschnittliche Arbeitszeit sank, die Arbeitslosenquote stieg an, und das Lohnwachstum war moderat.
- Hätte die US-Notenbank schon auf ihrer Sitzung am Mittwoch Kenntnis vom Arbeitsmarktbericht gehabt, wäre das Pendel sicherlich schon in Richtung einer Senkung des Leitzinses ausgeschlagen. So erscheint nun eine Leitzinssenkung auf der Gremiensitzung im September als in Stein gemeißelt. Die Frage ist lediglich noch, wie stark diese ausfällt.

ISM-Indizes schwanken um die Expansionsschwelle

ISM-Einkaufsmanagerindizes

Saisonbereinigte Monatswerte, Diffusionsindizes

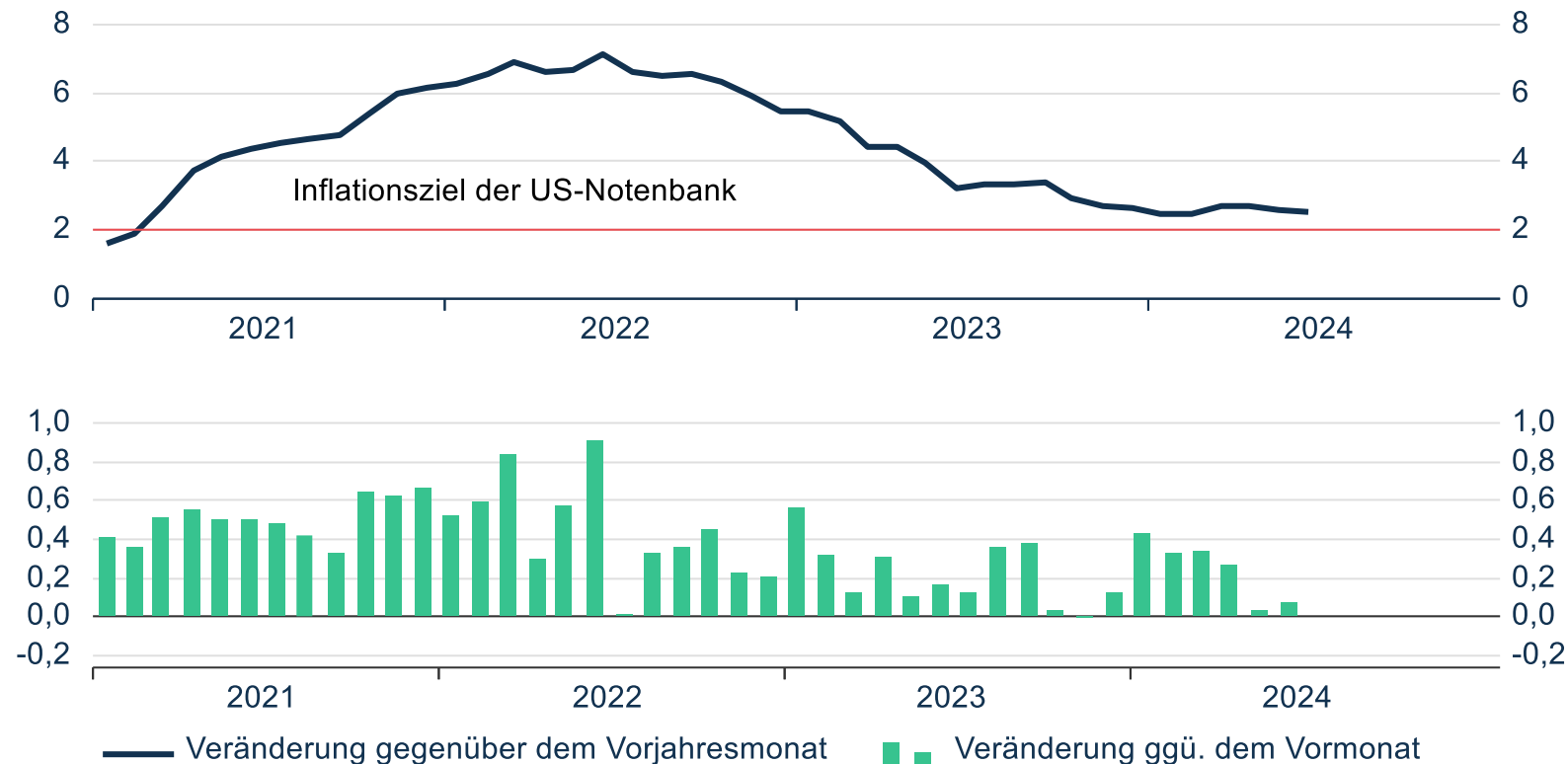


- Während der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Juli 2024 noch tiefer in die Kontraktionszone rutschte, machte der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im selben Zeitraum einen kleinen Sprung nach oben und liegt nur wieder über der Expansionschwelle von 50 Punkten.
- Der von uns berechnete ISM-Gesamtindex beläuft sich für Juli auf 50,9 Punkte und signalisiert somit noch ein Wachstum der US-Wirtschaft, wenn auch ein denkbar geringes.

USA: Inflation nähert sich langsam dem Fed-Ziel

Deflator des persönlichen Verbrauchs

in %

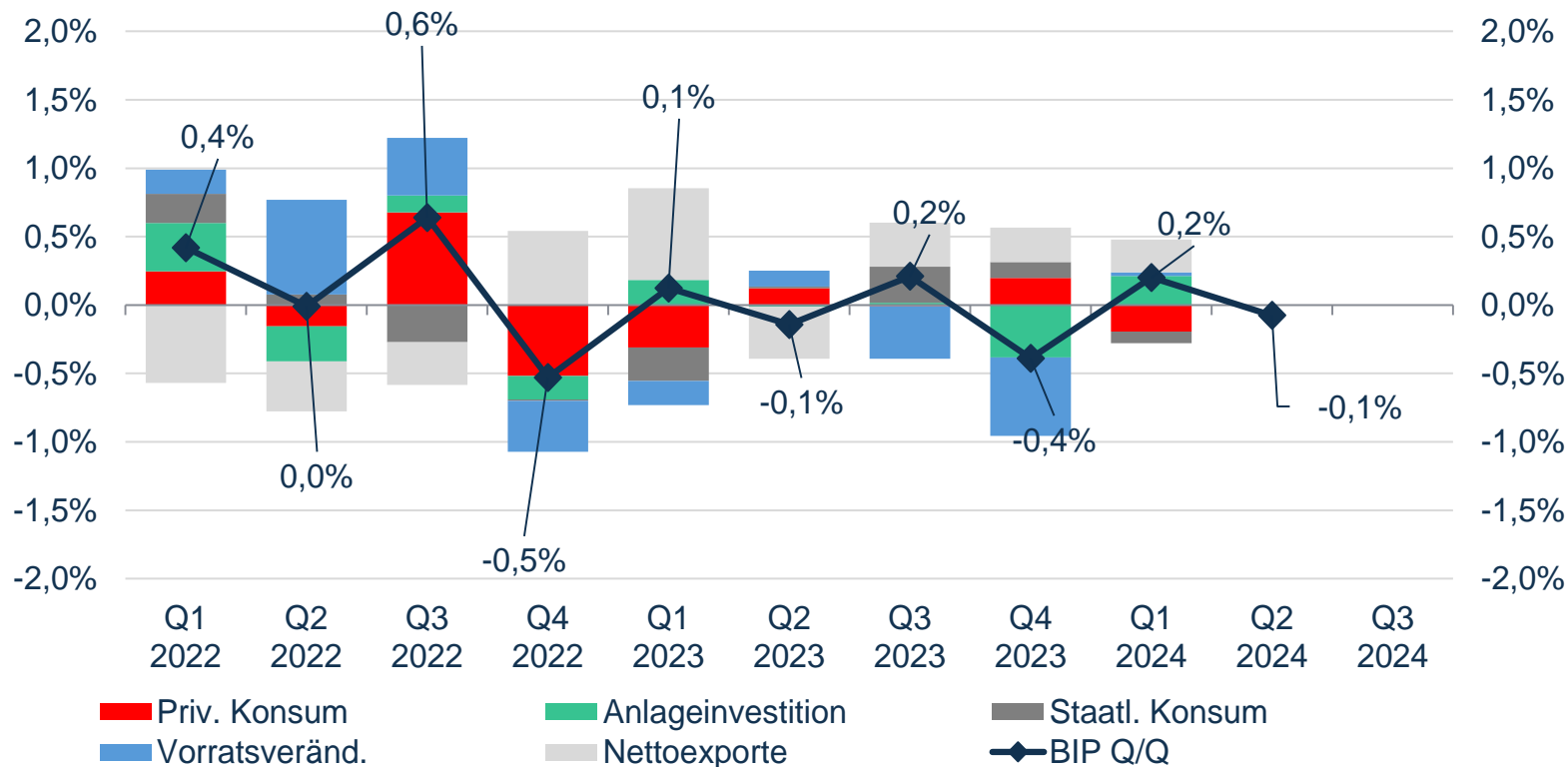


- Die Veränderungsrate des Deflators des persönlichen Verbrauchs gegenüber dem Vorjahresmonat sank von 2,6 % im Mai auf 2,5 % im Mai.
- Bei Betrachtung von Monatsraten tritt der nachlassende Preisaufwärtsdruck noch deutlicher zutage. Der Deflator stieg im Juni mit einer Rate von 0,1 % gegenüber dem Vormonat an, nach einer Monatsrate von 0,0 % im Mai.
- Die Lohnstückkosten sind im zweiten Quartal 2024 lediglich mit einer Veränderungsrate von 0,5 % gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr angestiegen. Dies spricht für eine Fortsetzung des Desinflationstrends.

Deutschland: BIP schrumpft in Q2

BIP Q/Q und Beiträge der Sektoren

Quartalswerte, preis-, kalender- und saisonbereinigt

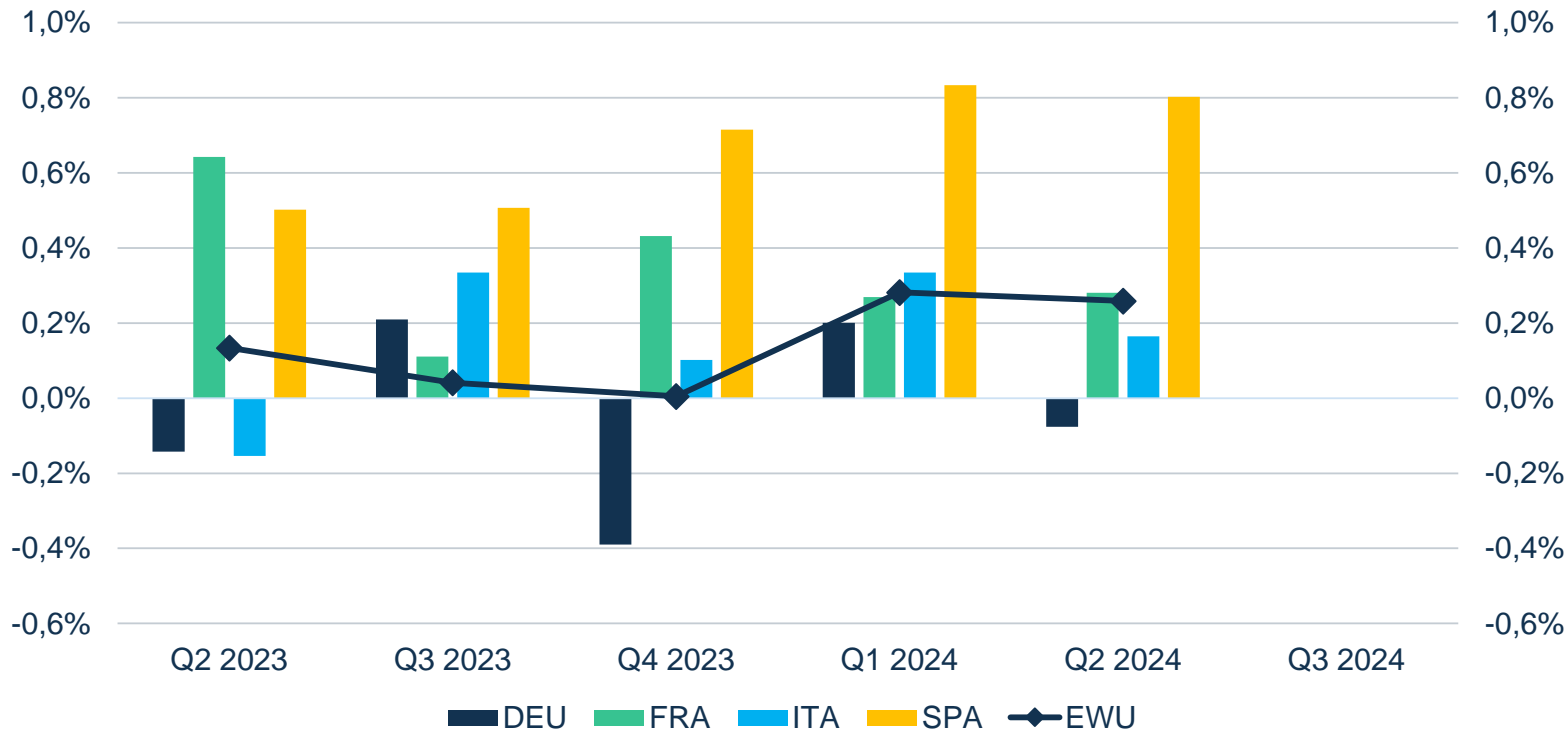


- Der Rückgang der Wirtschaftsleistung kam überraschend. Allerdings waren die Prognosen der von den Nachrichtenagenturen befragten mit 0,0% bis 0,1% nicht hochgesteckt.
- Die Vorquartale wurden revidiert. Für Q3/2023 und Q4/2024 ging es leicht aufwärts. Aber in der Summe wiegt das schwache Ergebnis schwerer.
- Insgesamt dürfte das Ergebnis im laufenden Jahr nahe null liegen.

EWU: Gutes Wachstum in Q2, Deutschland abgehängt

EWU und große Staaten: BIP-Wachstum Q/Q

Quartalswerte, real-, saison- und kalenderbereinigt

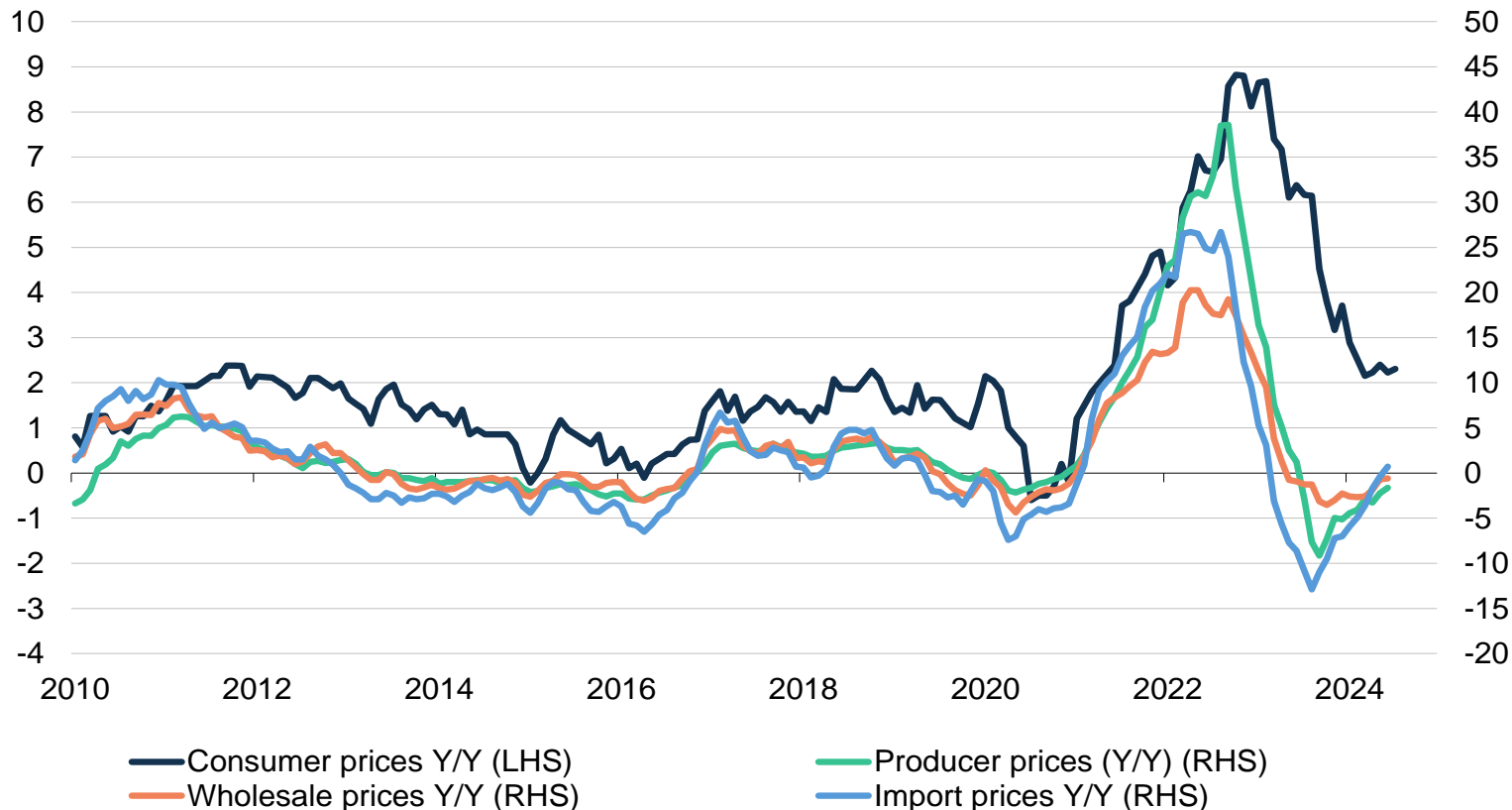


- Im Euroraum stellt sich die Lage anders, deutlich besser, dar als in Deutschland.
- Das BIP-Wachstum im zweiten Quartal war mit 0,3 % Q/Q so hoch wie im ersten Quartal 2024.
- Besonders stark wächst weiterhin Spaniens Wirtschaft. Aber auch die beiden anderen großen Staaten hängen Deutschland zu zeit ab. Das Bild wird sich vermutlich im laufenden Quartal nicht wesentlich ändern.

Deutschland: Im Juli unerwarteter Inflationsanstieg

Preisveränderungen, verschiedene Stufen

Monatswerte



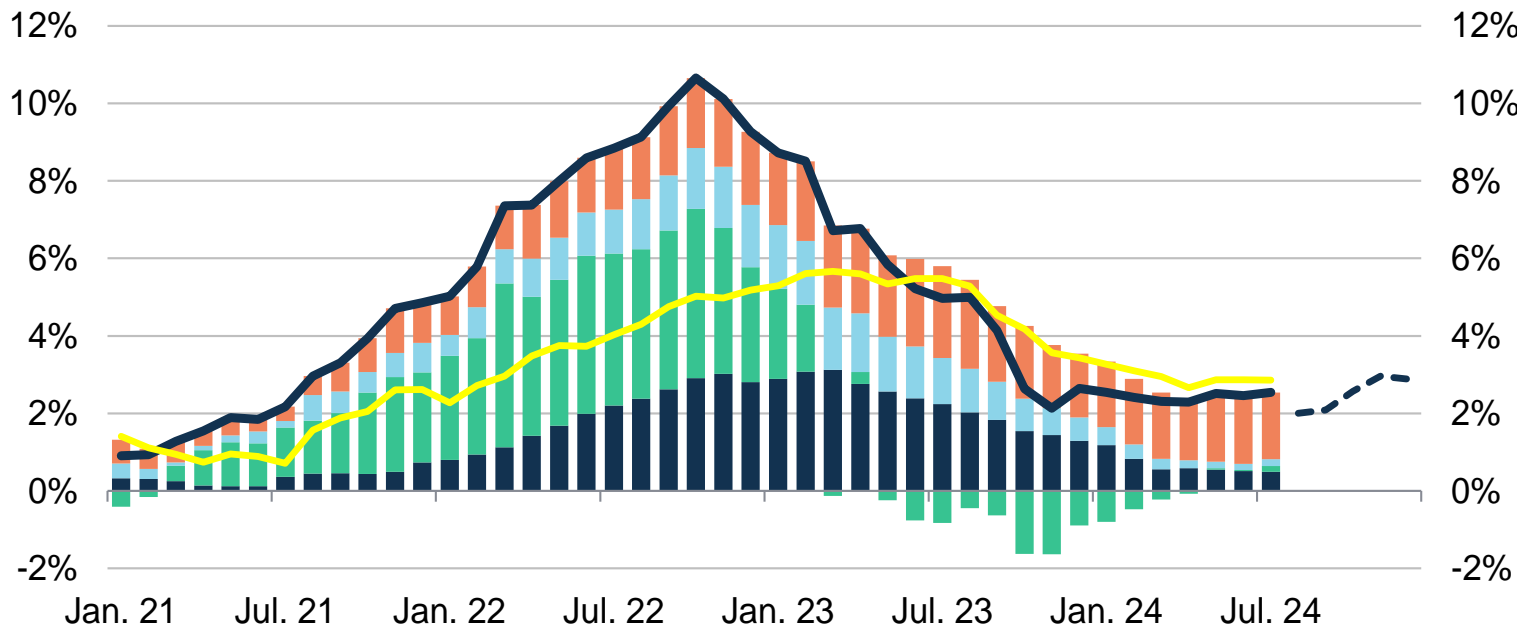
- Für Juli hatten wir mit einem Rückgang der Inflation in Deutschland (nationaler CPI) gerechnet.
- Es kam anders: Die Inflation legte von 2,2 % auf 2,3 % zu. Auf den Vorstufen ist die quasi „automatische“ Entlastung (v.a. durch den Basiseffekt aus der Energiepreisentwicklung) inzwischen vorbei.
- In den kommenden Monaten dürfte die Inflation oberhalb von 2% schwanken.

Quelle: LSEG, LBBW Research

EWU: Inflation im Juli überraschend gestiegen

HVPI Y/Y

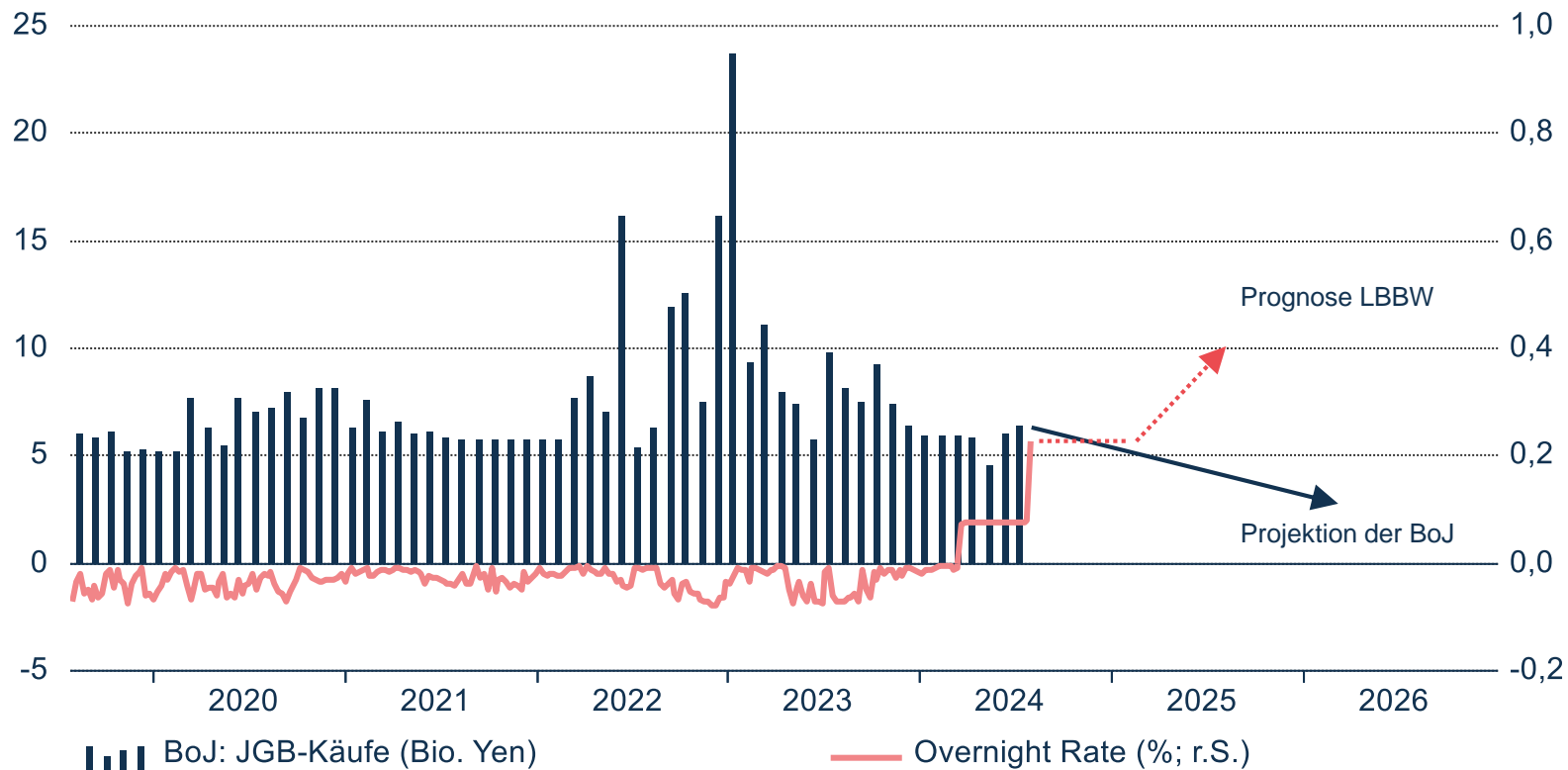
Monatswerte, nicht saisonbereinigt



- Die Inflation ist im Juli von 2,4 % auf 2,6 % gestiegen. Grund hierfür war die anhaltend hohe Inflation im Dienstleistungssektor. Zudem sind die entlastenden Basiseffekte aus den Energiepreisen nunmehr ausgelaufen.
- Im August und im September dürfte die Inflation zunächst deutlich sinken.
- Im Schlussquartal 2024 wird sie wieder deutlicher anziehen.

Japan: BoJ erhöht Leitzins und reduziert JGB-Kaufvolumen

JGB-Käufe der BoJ mit BoJ-Projektion bis Q1 2026 und Overnight Rate mit LBBW-Prognose
in Bio. Yen pro Monat / in %

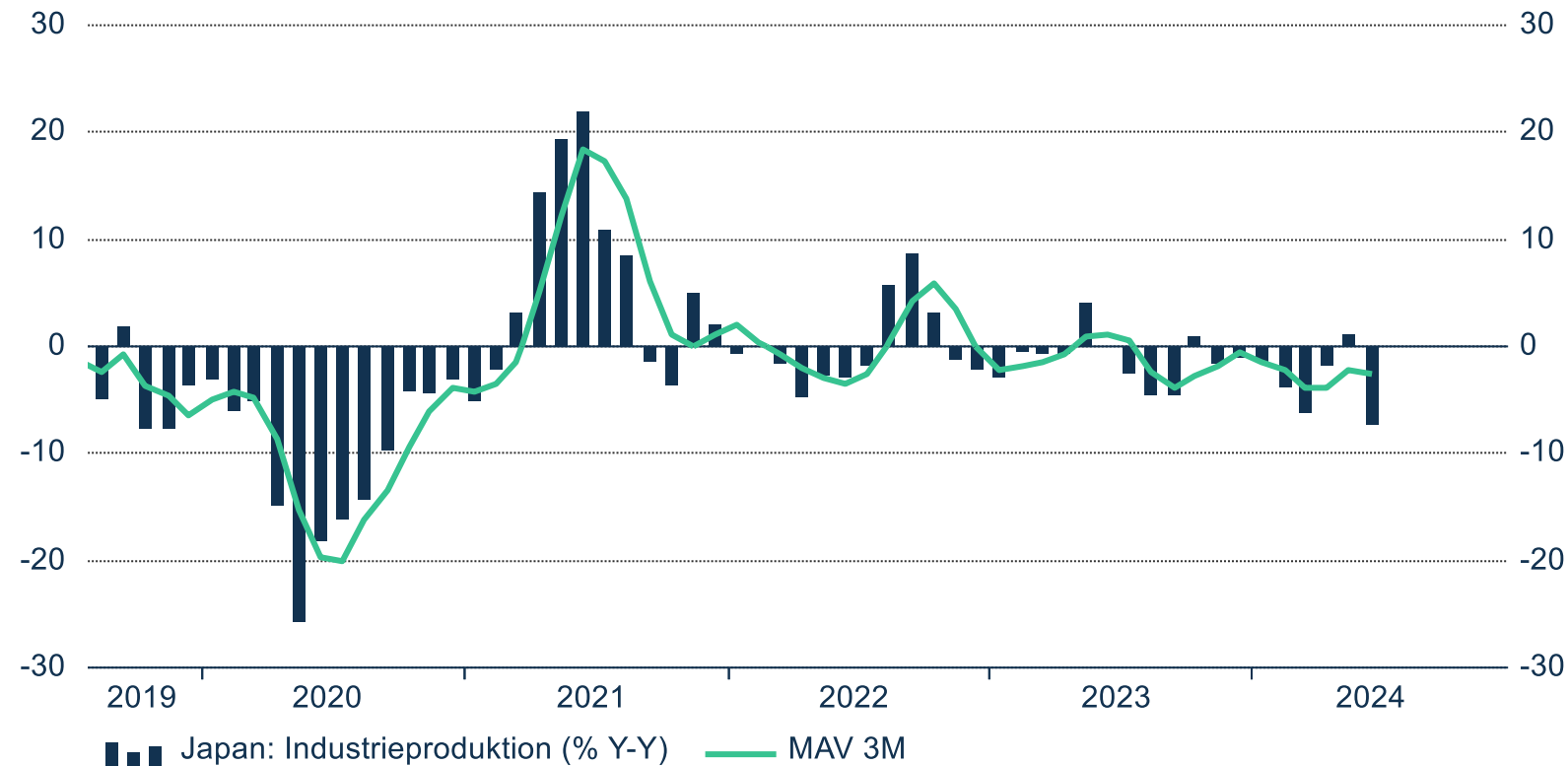


- Die BoJ hat die Märkte überrascht. Die gerade beschlossene Zinserhöhung von 0 % bis 0,1 % auf 0,25 % hatte so dezidiert niemand erwartet.
- Nachwirken dürfte vor allem, dass die BoJ zudem ihre monatlichen Anleihekäufe bis zum ersten Quartal 2026 auf etwa 3 Bio. Yen pro Monat (rund 20 Mrd. USD) reduzieren will.
- Dies würde dann eine Halbierung der bisherigen Käufe bedeuten. Pro Quartal dürften sich die JGB-Käufe der BoJ nun um rund 400 Mrd. Yen reduzieren.

Japan: Konjunkturdaten sprechen vorerst gegen weitere Zinserhöhungen

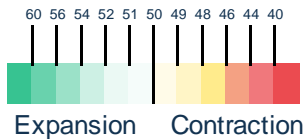
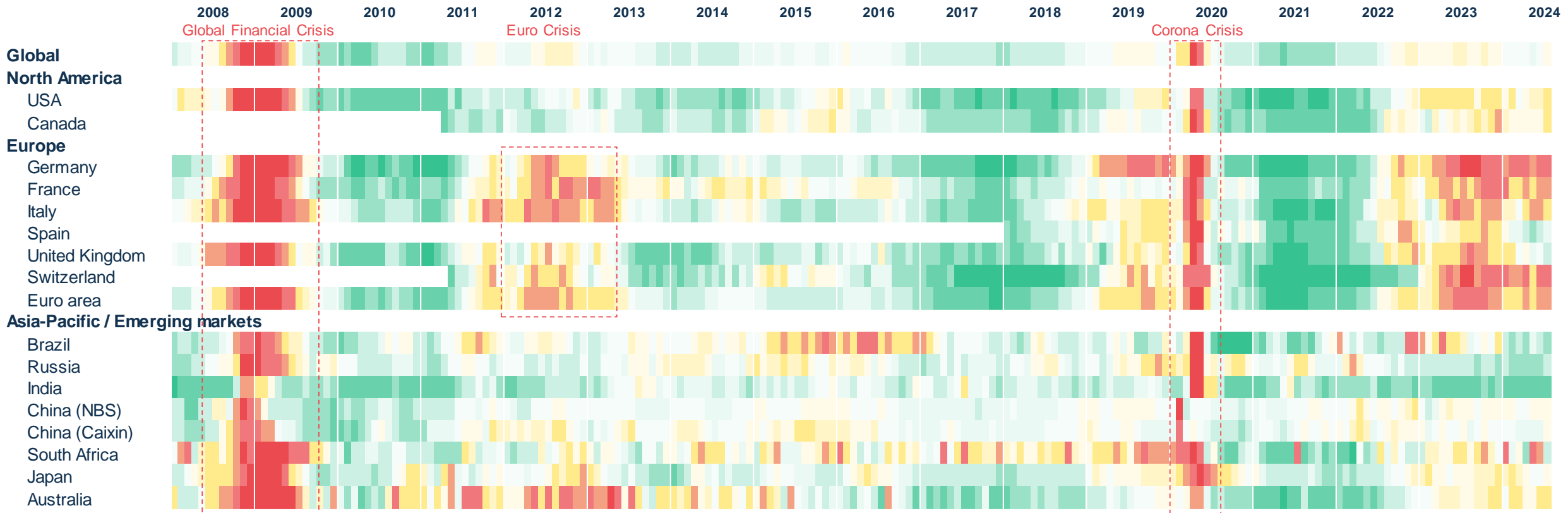
Industrieproduktion

in % Y-Y mit MAV 3M



- Allerdings überzeugen die Begründungen der BoJ nicht wirklich. Die aktuelle Inflation rechtfertigt zwar die Zinserhöhung und auch die Reduktion der Anleihekäufe.
- Die Märkte unterstellen der BoJ wegen deren optimistischer Sicht auf die weitere Konjunkturentwicklung nun aber teilweise einen sehr „hawkishen“ Impetus, der mit Blick auf die überaus schwache Konjunktur u.E. nicht gerechtfertigt ist.
- Wir gehen davon aus, dass die BoJ für den Rest des Jahres stillhalten und erst ab 2025 die Zinsen weiter moderat erhöhen wird.
- Dies auch, um zu beobachten, wie sich der Yen nun entwickelt, die Finanzmärkte mit der neuen Situation in Japan umgehen und wie sich die geldpolitische Lage in den USA und in Europa weiter gestaltet.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

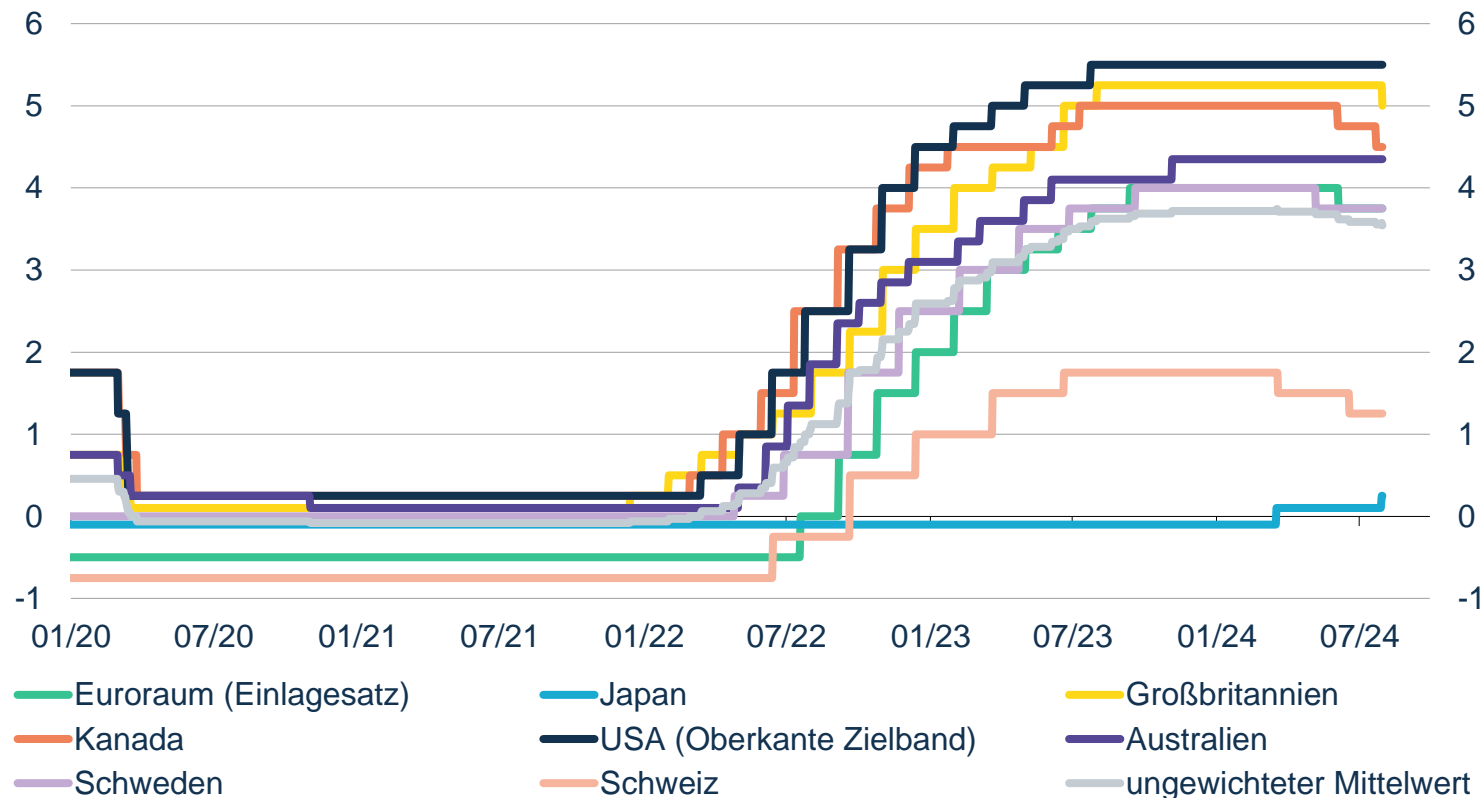
04

Rentenmarkt: Sommerrally schießt übers Ziel hinaus

Elmar Völker
Senior Fixed Income Analyst
Tel: + 49 711 127-7 63 69
elmar.voelker@LBBW.de

Geldpolitik: Globale Lockerung nimmt Fahrt auf – Japan ist „Ausreißer“

Leitzinsen für ausgewählte Industriestaaten und ungewichteter Mittelwert



- Nach der SNB, der schwedischen Riksbank, der kanadischen Notenbank und der EZB hat nun die BoE die Leitzinswende nach unten eingeleitet.
- Die Fed steht in den Startlöchern. Selbst in Australien wachsen nach unerwartet soften Inflationsdaten die Spekulationen auf eine Zinswende bis zum Herbst dieses Jahres.
- => Der Abstieg vom Leitzinsgipfel gewinnt global an Breite. Der ungewichtete mittlere Leitzins der hier abgebildeten Staaten sank seit dem Frühjahr von 3,72 % auf zuletzt 3,54 %.
- Die japanische Notenbank schert mit ihrer für die meisten Beobachter überraschenden zweiten Zinsanhebung dieses Jahres aus.

Rentenmarkt: Bullisher Trendbruch in den USA. EUR-Rendite mit Übertreibungstendenzen

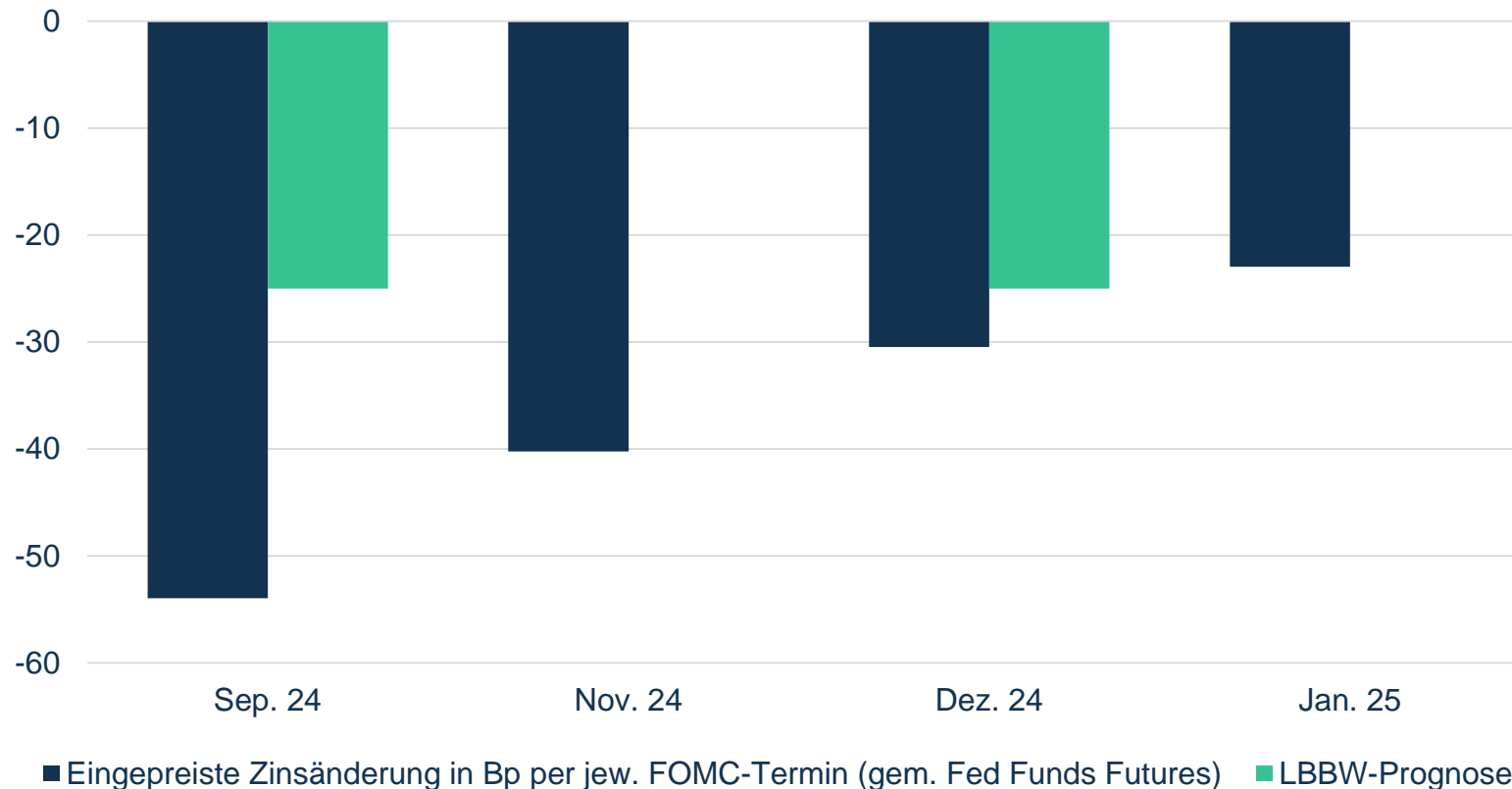
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und 10-jähriger US-Treasuries



- **UST 10Y:** Aufwärtstrend seit Anfang 2024 gebrochen. Summe rentenfreundlicher Makro-Impulse und „Flight to Safety“ forcieren rentenpositive Stimmung. Momentum zusätzlich befeuert durch Rutsch unter 4 %-Marke => Neues Jahrestief unter 3,80 % trendverstärkend!
- **Bund 10Y:** Jahreshoch bei 2,70 % als Marke einer Topp-Bildung gefestigt. Starkes bullisches Momentum im Sog der US-Renditen. Rutsch unter Abwärtstrendkanal (aktuell zwischen 2,25 % und 2,60 % verlaufend) deutet auf Übertreibungstendenzen hin!
- **Wermutstropfen:** Flucht in Sicherheit zuletzt verstärkender Faktor im bullischen Trend, könnte sich rasch wieder umkehren, falls Finanzmarktunsicherheit abebben sollte.

Fed: Zinswende im September quasi „eingetütet“ – Frage ist nur noch, wie groß sie ausfällt

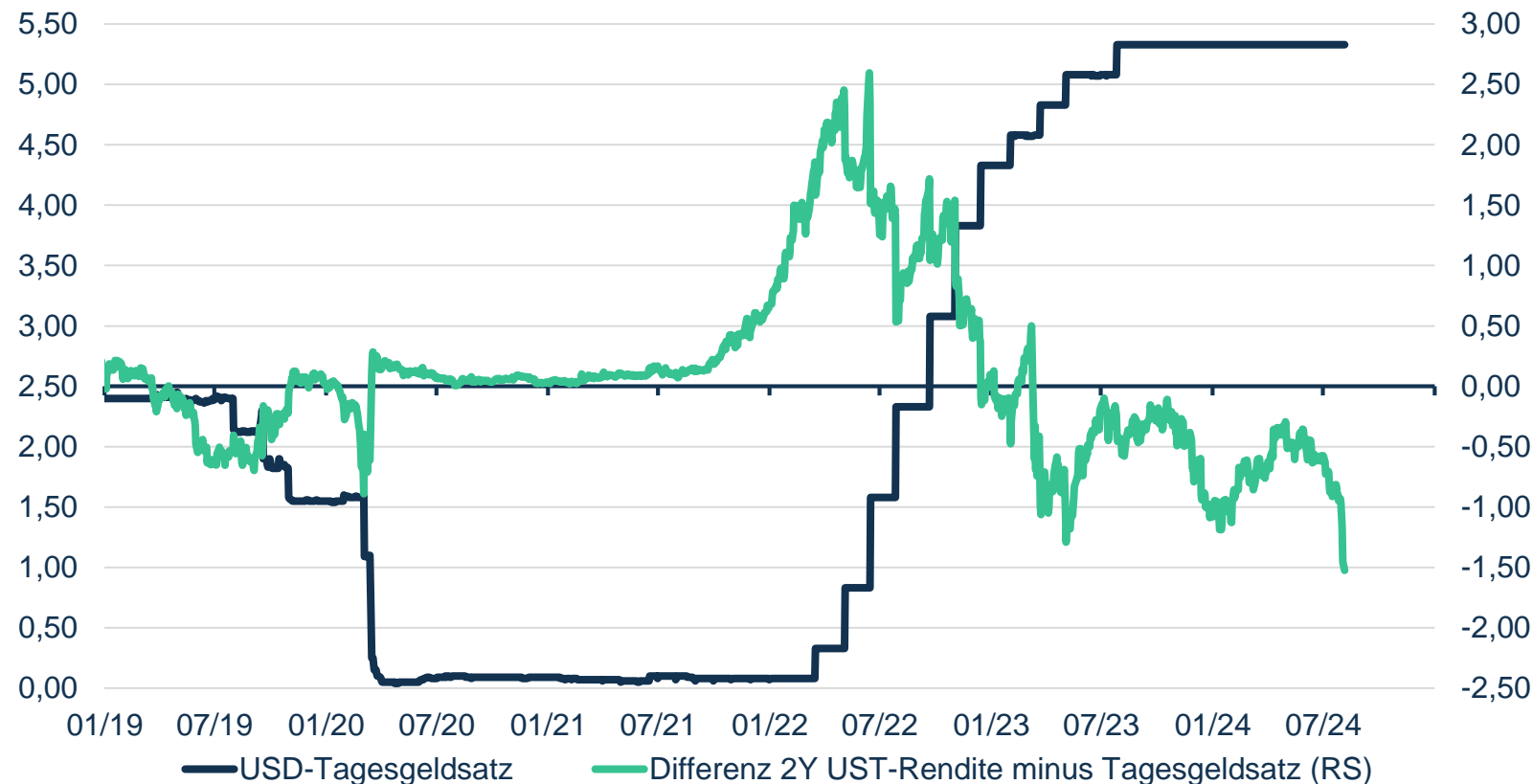
Marktimplizite Leitzinsänderung je Fed-Termin



- BIP-Wachstum zwar in Q2 überraschend stark, enttäuschende Frühindikatoren und sehr softer Arbeitsmarkt nähren indes Sorgen vor zügigem Abschwung.
- Fed-Chef Powell gibt bisher klarste Hinweise auf Zinssenkung im September: **Eine solche könnte dann „auf dem Tisch“ liegen!**
- Markt spekuliert auf „großen“ Schritt (50 Bp). Falls August-Payrolls erneut enttäuschen, wäre dies u.E. realistisch.
- **Per Jahresende 2024 sind drei aufeinanderfolgende Senkungen (insgesamt 125 Bp!) jetzt der Marktkonsens.**
- **Bei unserer Leitzinsprognose wachsen die Abwärtsrisiken!**

USD-Rentenmarkt: Rezessionssorgen lassen Zinssenkungsspekulation explodieren

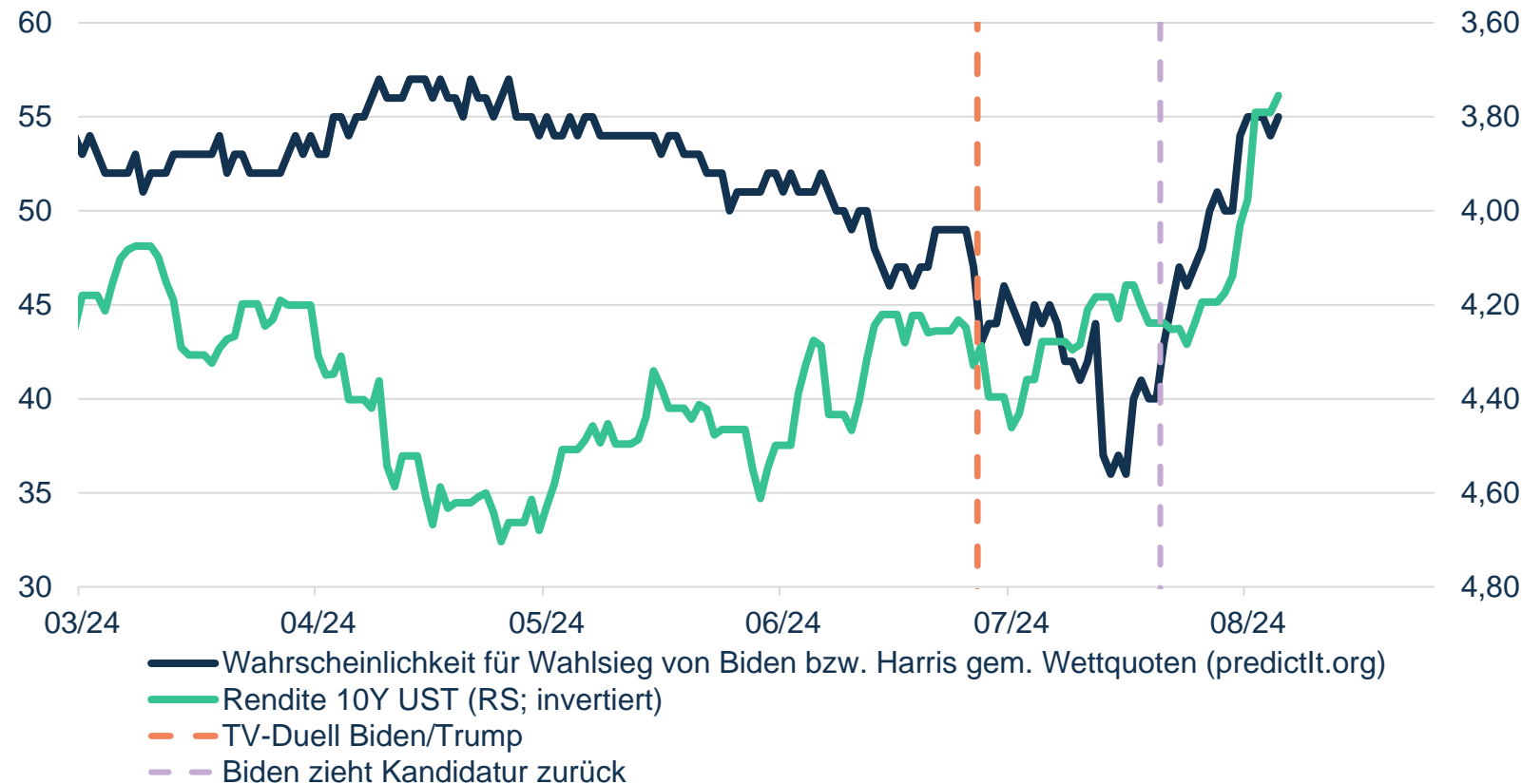
USD-Tagesgeldsatz und Differenz zwischen Rendite 2-jähriger US-Treasuries und Tagesgeldsatz



- Wachsende Sorgen vor einer US-Rezession und Verkaufsschübe bei Risikoassets treiben die Anleger in USD-Zinsanlagen!
- Die Zinssenkungsspekulation ist ausweislich der Rendite 2-jähriger US-Treasuries stärker als zu Jahresbeginn 2024 und stärker als während der zwischenzeitlichen US-Bankenturbulenzen vom Frühjahr 2023.
- Erweisen sich die Krisenängste als übertrieben, steht eine abrupte Korrektur der Zinserwartungen zu erwarten.
- => Momentum zwar auf der rentenpositiven Seite, aber Anfälligkeit für Kursrückschläge wächst!

USD-Rentenmarkt: Stimmungsaufschwung zugunsten der Demokraten beflügelt die Kurse

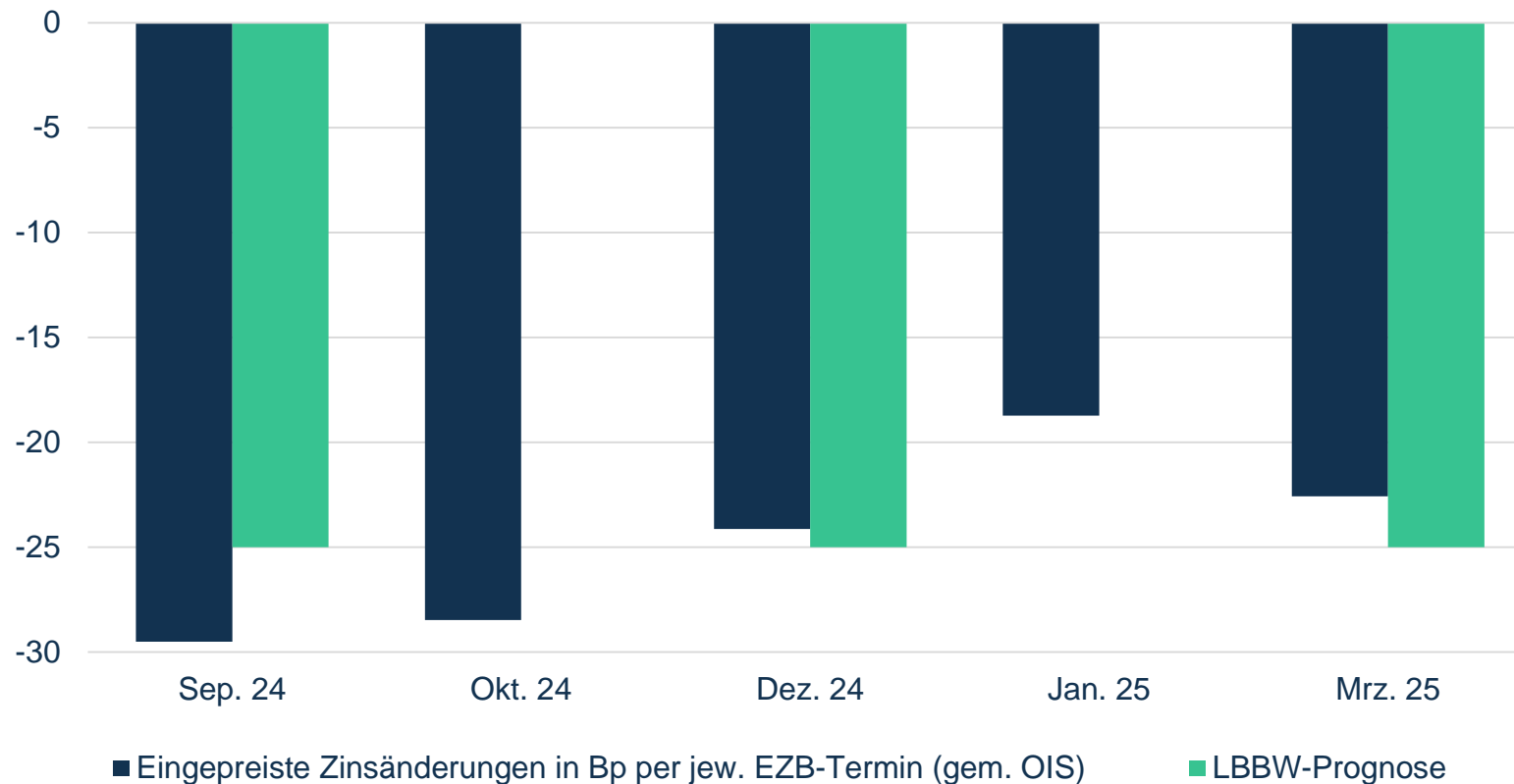
Renditen 10-jähriger US-Treasuries und Wahrscheinlichkeit für Wahlsieg der Demokraten laut Wettquoten



- Verstärkender Faktor für den Verfall der US-Treasuryrenditen: Das Momentum im US-Präsidentenwahlkampf ist gekippt!
- Die Wahrscheinlichkeit einer erneuten Trump-Präsidentenwahl ist durch den Kandidatenwechsel der Demokraten zu Vizepräsidentin Kamala Harris gesunken.
- Nach dem Ausscheiden Präsident Bidens sehen die Wettquoten die Chancen für Demokraten und Republikaner auf das Weiße Haus in etwa gleichauf.
- Die Sorgen der Marktakteure vor einer noch stärker eskalierenden Staatsverschuldung haben offenbar wieder abgenommen.
- Aber Vorsicht: Ein Abebben des „Harris-Hypes“ könnte den „Trump-Trade“ wieder auf die Tagesordnung bringen!

EZB: Lohndaten könnten Zünglein an der Waage für September-Entscheidung bilden

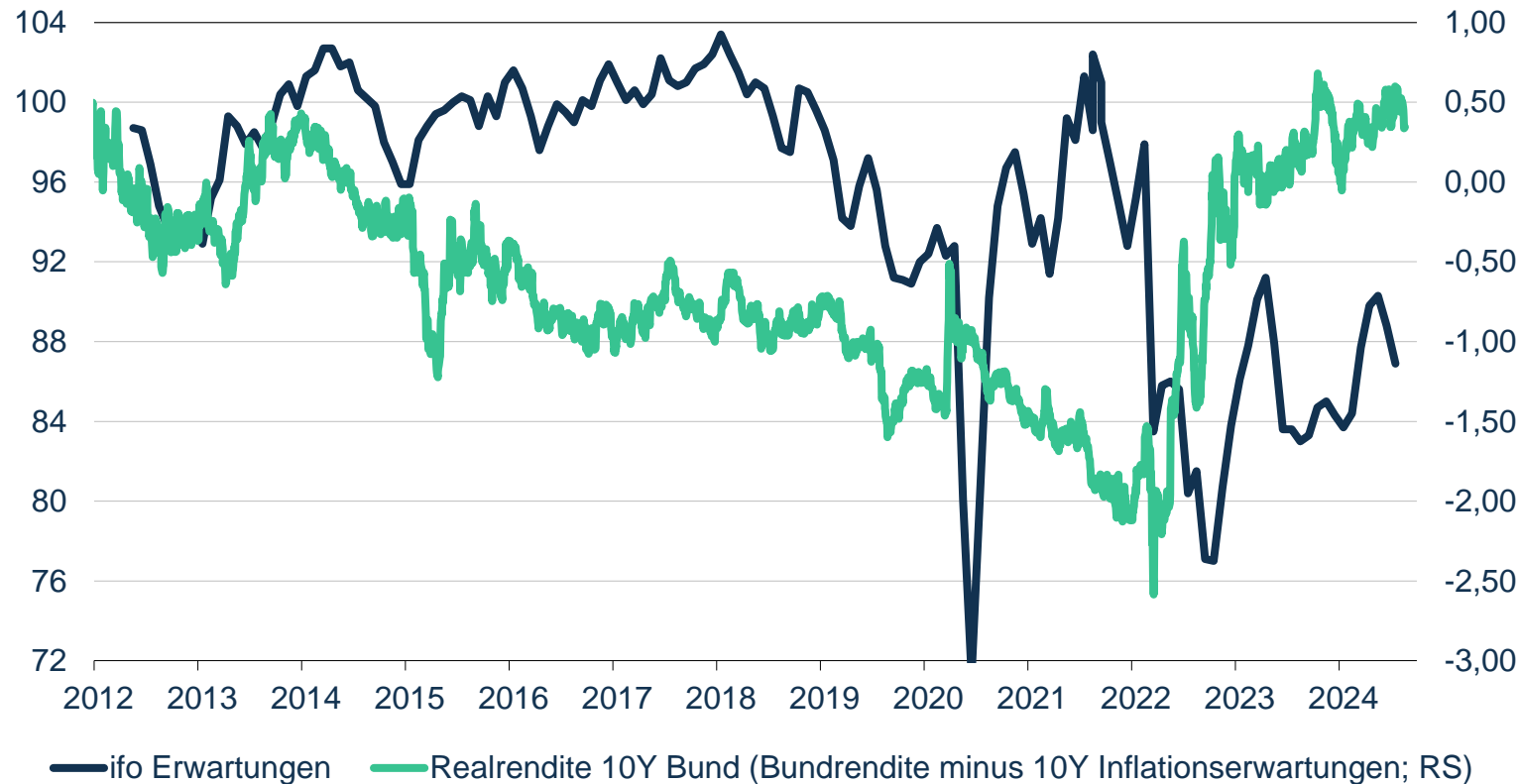
Marktimplizite Leitzinsänderung je EZB-Termin



- Lagarde: Zinsentscheidung im September ist „weithin offen“.
- => EZB scheut erneute Vorfestlegung auf eine Zinssenkung.
- Juli-Inflationsdaten geben den Befürwortern einer zögerlichen Haltung recht, wohingegen schwache Frühindikatoren die Tauben beflügeln.
- => Senkung um 25 Bp im September bleibt u.E. wahrscheinlichstes Szenario. Der Markt lehnt sich mit impliziter Wahrscheinlichkeit von 100 % und Erwartung dreier (!) Senkungen bis Ende 2024 (zu) weit aus dem Fenster.
- Lohndaten für Q2 (Veröffentlichung am 22. August) könnten u.E. Zünglein an der Waage bilden!

EUR-Rentenmarkt: Frühindikatoren sprechen für fortgesetzte Kurserholung

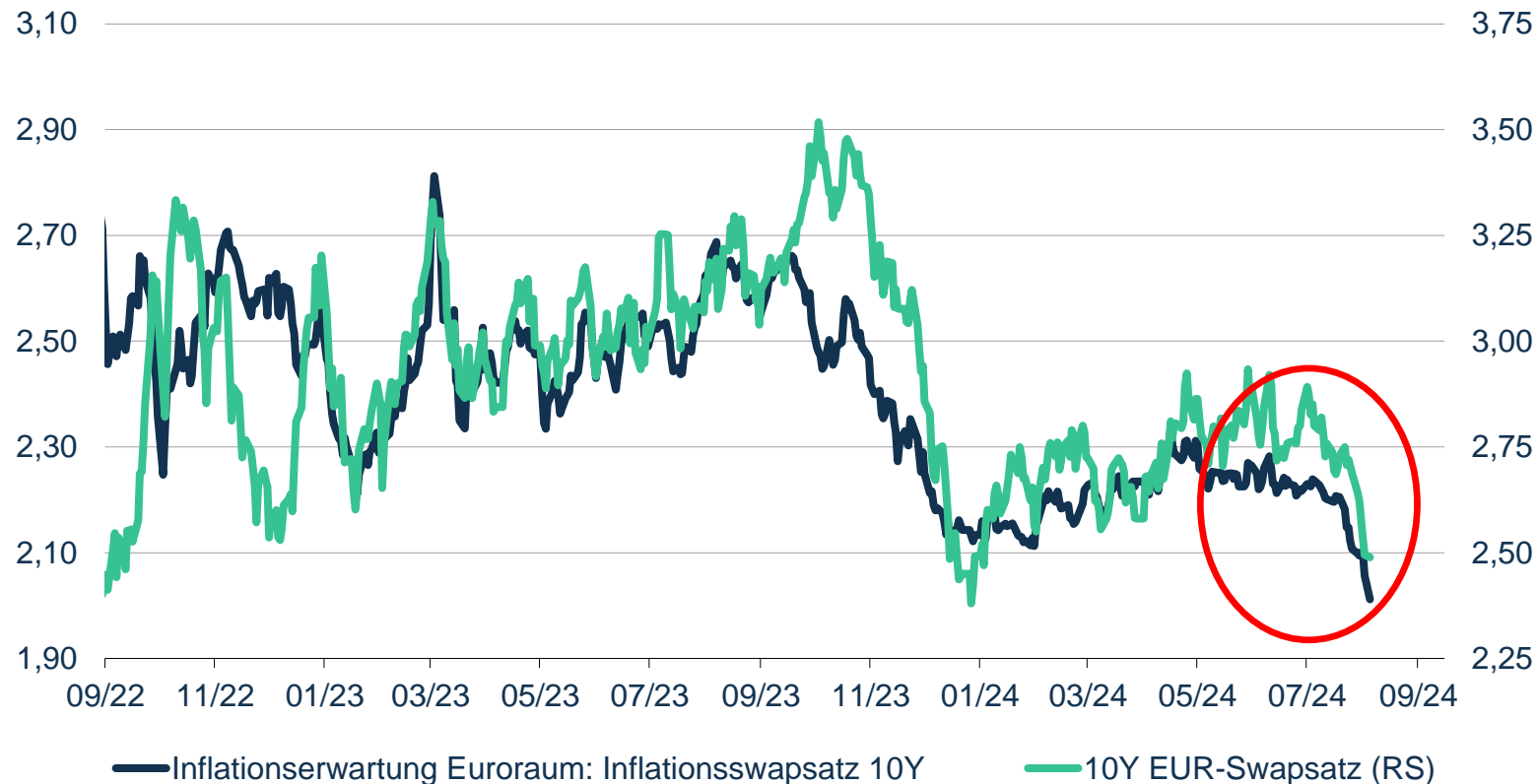
Reale Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und ifo-Erwartungskomponente



- Argumente für kurzfristig weiter sinkende EUR-Langfristzinsen sind: Das bullische Momentum, der rentenpositive Saisonfaktor im Sommer und weiterhin niedrige Netto-Staatsanleiheemissionen im August.
- Hinzukommt die Sorge vor einer erneuten BIP-Wachstumsabschwächung angesichts enttäuschender Frühindikatoren im Juli.
- Die ifo-Erwartungen fielen im Juli auf ein Fünfmonatstief. Die reale Rendite 10-jähriger Bundesanleihen lag dagegen zuletzt noch einen viertel Prozentpunkt über dem Jahresstartwert.

EUR-Rentenmarkt: Ausgeprägter Optimismus bezüglich Desinflation birgt Rückschlaggefahr

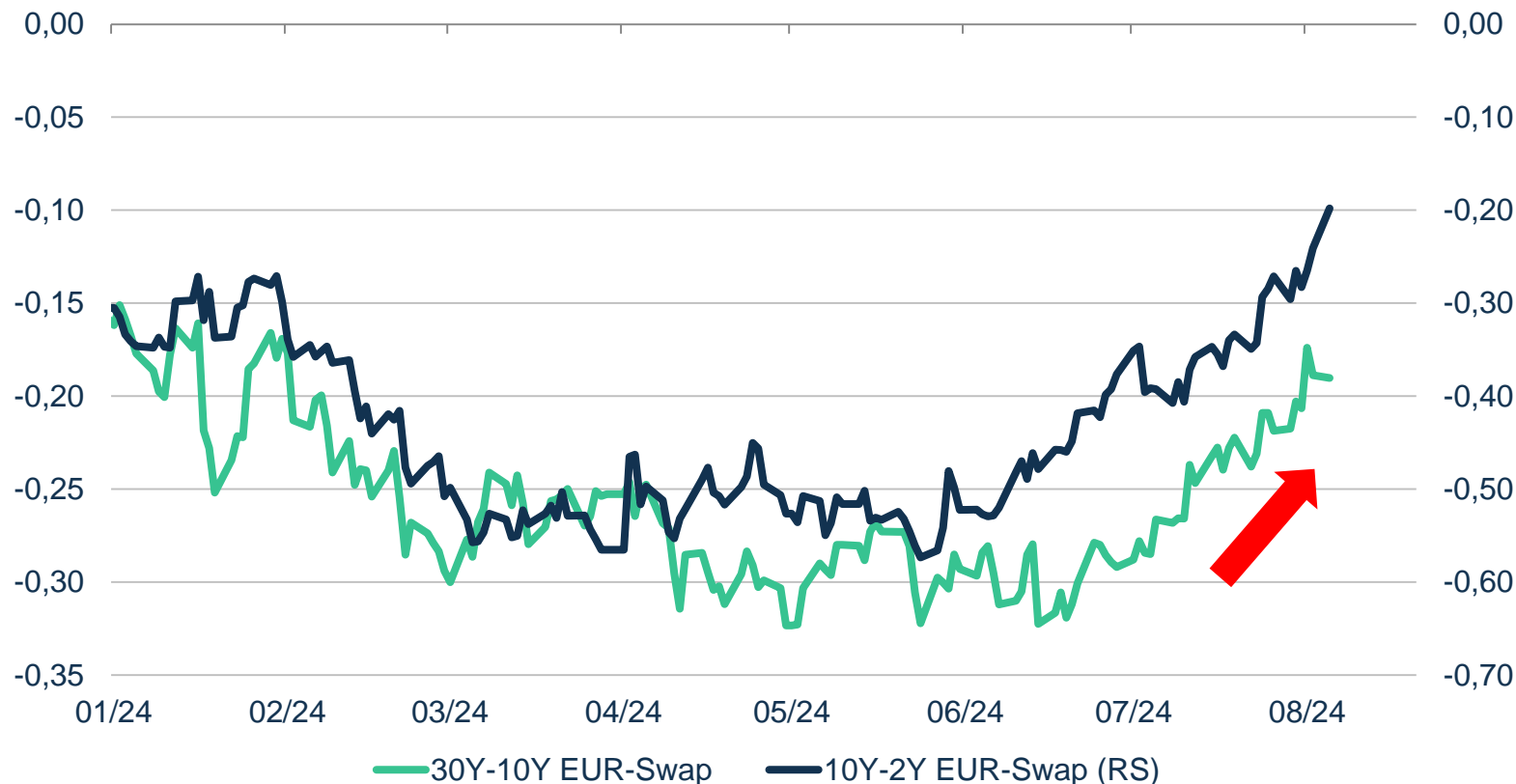
10Y EUR-Swapsatz und langfristige Inflationserwartungen



- Die jüngsten Indizien für eine hartnäckige (Kern-) Inflation im Euroraum mahnen eindringlich zur Vorsicht vor Kursrückschlägen.
- Die langfristigen marktbasierten Inflationserwartungen sind auf ein Jahrestief gefallen. Dies steht im krassen Gegensatz zur hohen Inflation im Juli!
- Falls die Preisdaten für August erneut negativ überraschend und / oder die EZB „hawkish“ aus der Sommerpause kommt, droht am Rentenmarkt ggf. ein böses Erwachen aus der „Sommereuphorie“.

EUR-Zinskurve: Versteilerungstrend festigt sich

Steilheit 10Y-2Y und 30Y-10Y EUR-Swap

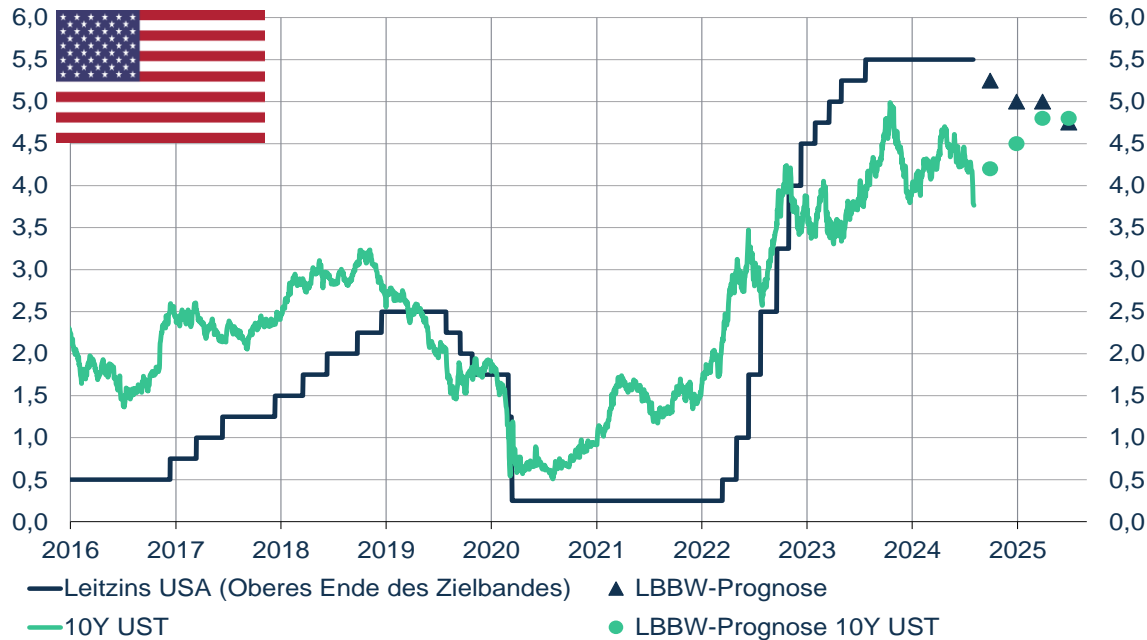


- Die wachsende Zinssenkungseuphorie am Rentenmarkt hat den Trend zur Versteilerung der EUR-Zinskurve seit Anfang Juli merklich vorangebracht.
- Die Zinskurveninversion ist entsprechend auf dem Rückzug: Gemessen am Spread 10Y-2Y EUR-Swap ist diese so gering wie zuletzt im Dezember 2022.
- Extrapoliert man die jüngste Versteilerungsdynamik, dann könnte die Kurveninversion bereits im Herbst enden.
- Da die Zinssenkungserwartungen u.E. jedoch überzogen sind, sind Rückschläge bei der Steilheit gleichfalls einzukalkulieren.
- Wir favorisieren weiterhin ein Ende der Inversion in der Frühphase des Jahres 2025.

Fazit: EZB „im Plan“, US-Zinswende in Reichweite, Renditeverfall überschießt

USD-Zinsen und Prognose

in %

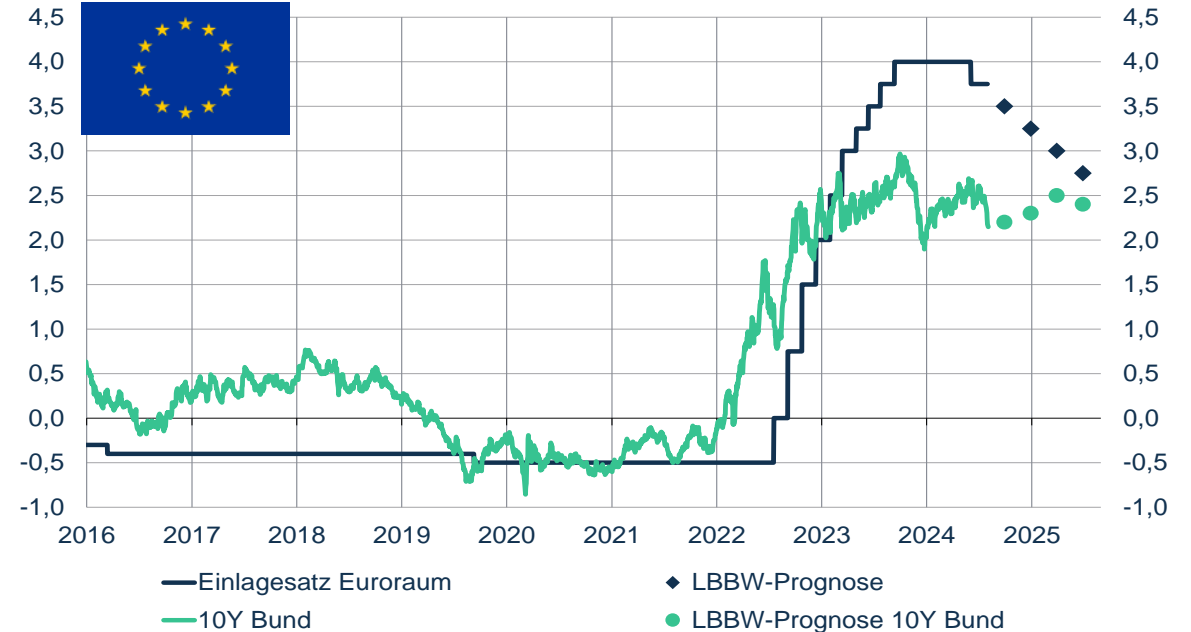


- Erste Leitzinssenkung im September, -50 Bp bis Ende 2024. Stark zunehmende Unsicherheit über Tempo einer Lockerung. Wahlsieg Trumps könnte Karten erneut völlig neu mischen.
- Mittelfristige Renditeaufwärtsrisiken treten stark hervor.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

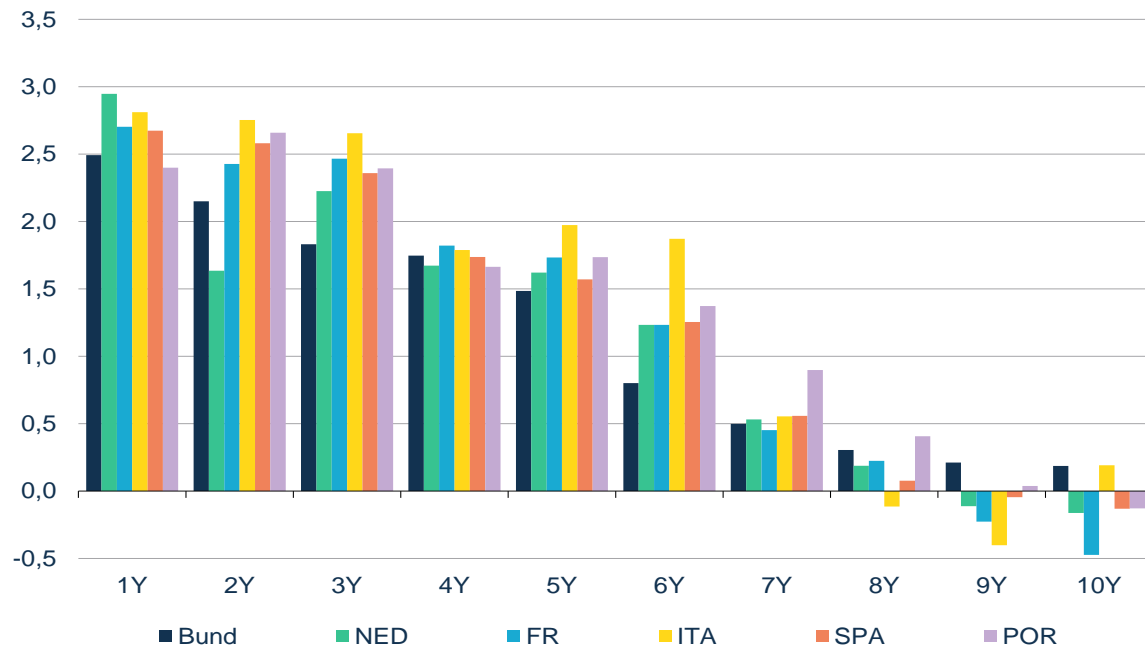


- Zwei weitere Zinssenkungen bis Ende 2024. EZB setzt Lockerungskurs in H1 2025 mit einem Schritt/Quartal fort.
- Langfristzinsen: Kurzfristig Seitwärtstrend erwartet, mittelfristig moderater Wiederanstieg wahrscheinlich.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries auf 12M-Sicht

Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

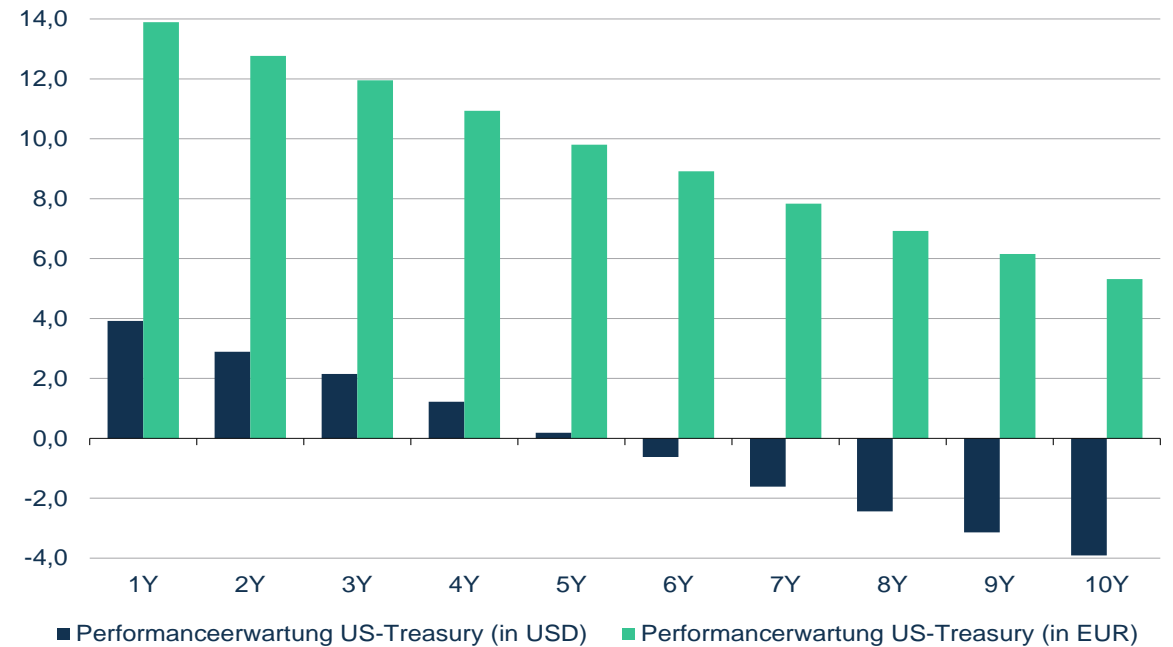


- Sommerrally könnte sich kurzfristig fortsetzen, mittelfristig wachsen die Rückschlaggefahren.
- Peripheriespreads vorerst stabilisiert, **Wahrscheinlichkeit einer nachhaltig stärkeren Renditedifferenzierung hat zugenommen.**

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries

(in %; in USD und EUR)



- US-Dollar: Sorge um US-Konjunktur hat den Dollar belastet, erneuter Rückenwind im Falle eines Trump-Siegs erwartet. **Prognoseunsicherheit enorm gewachsen!**
- Hohe Rückschlaggefahren bei langlaufenden US-Treasuries.

Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Sep-24	Forecast 31-Dec-24	30-Jun-25	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	4.25	3.65	3.40	2.90	
ECB Deposit Rate	3.75	3.50	3.25	2.75	
Overnight Rate (€STR)	3.66	3.40	3.20	2.70	
3M Euribor	3.58	3.35	3.15	2.70	
Swap 2Y	2.75	2.95	2.80	2.35	
Swap 5Y	2.48	2.55	2.60	2.50	
Swap 10Y	2.49	2.50	2.65	2.75	
Bund 2Y	2.63	2.60	2.45	2.05	
Bund 5Y	2.07	2.20	2.20	2.15	
Bund 10Y	2.11	2.20	2.30	2.40	
USA					
Fed Funds Target Rate	5.50	5.25	5.00	4.75	
Overnight Rate (SOFR)	5.35	5.05	4.80	4.55	
3M Money Market	5.50	4.95	4.80	4.50	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	3.71	4.30	4.40	4.10	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.34	3.90	4.10	4.15	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	3.35	3.85	4.10	4.35	
Treasury 2Y	3.87	4.45	4.50	4.20	
Treasury 5Y	3.62	4.15	4.35	4.45	
Treasury 10Y	3.80	4.20	4.50	4.80	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.23	0.25	0.25	0.45
Japan	10Y Government Bond	0.96	1.05	1.10	1.25
UK	Overnight Rate (SONIA)	4.95	4.95	4.70	4.20
UK	10Y Government Bond	3.88	3.90	4.05	4.10
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	1.21	1.20	0.95	0.70
Switzerland	10Y Government Bond	0.40	0.65	0.70	0.75

Quellen: LSEG, LBBW Research

05

Credits: Renaissance der Rüstungs- industrie

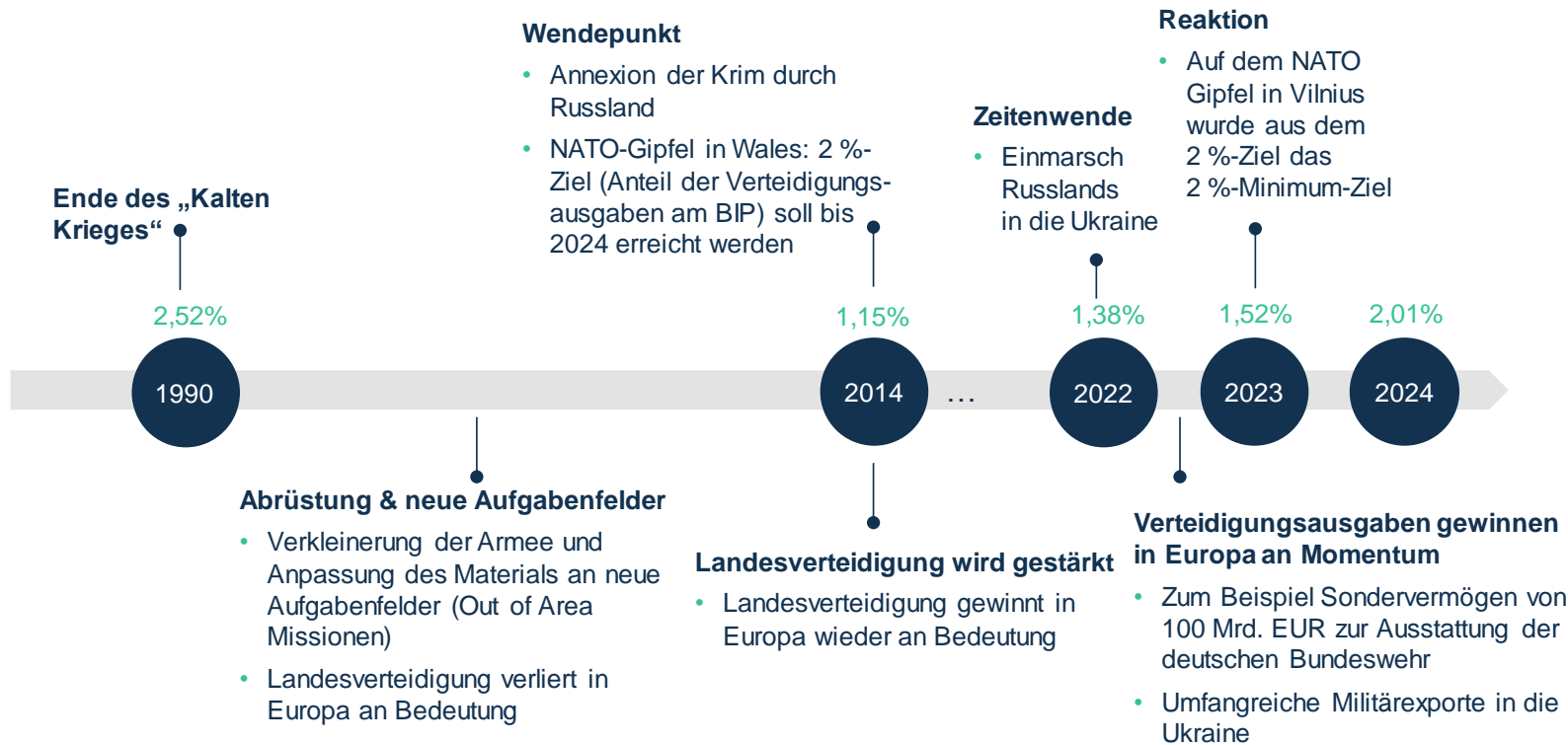


Stefan Maichl, CFA
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-78449
stefan.maichl@LBBW.de

Die Sicherheitslage ist der wesentliche Sektortreiber

Die Sicherheitslage beeinflusst die Verteidigungsausgaben

Anteil verteidigungsrelevanter Ausgaben am BIP in Deutschland in % (in grün)

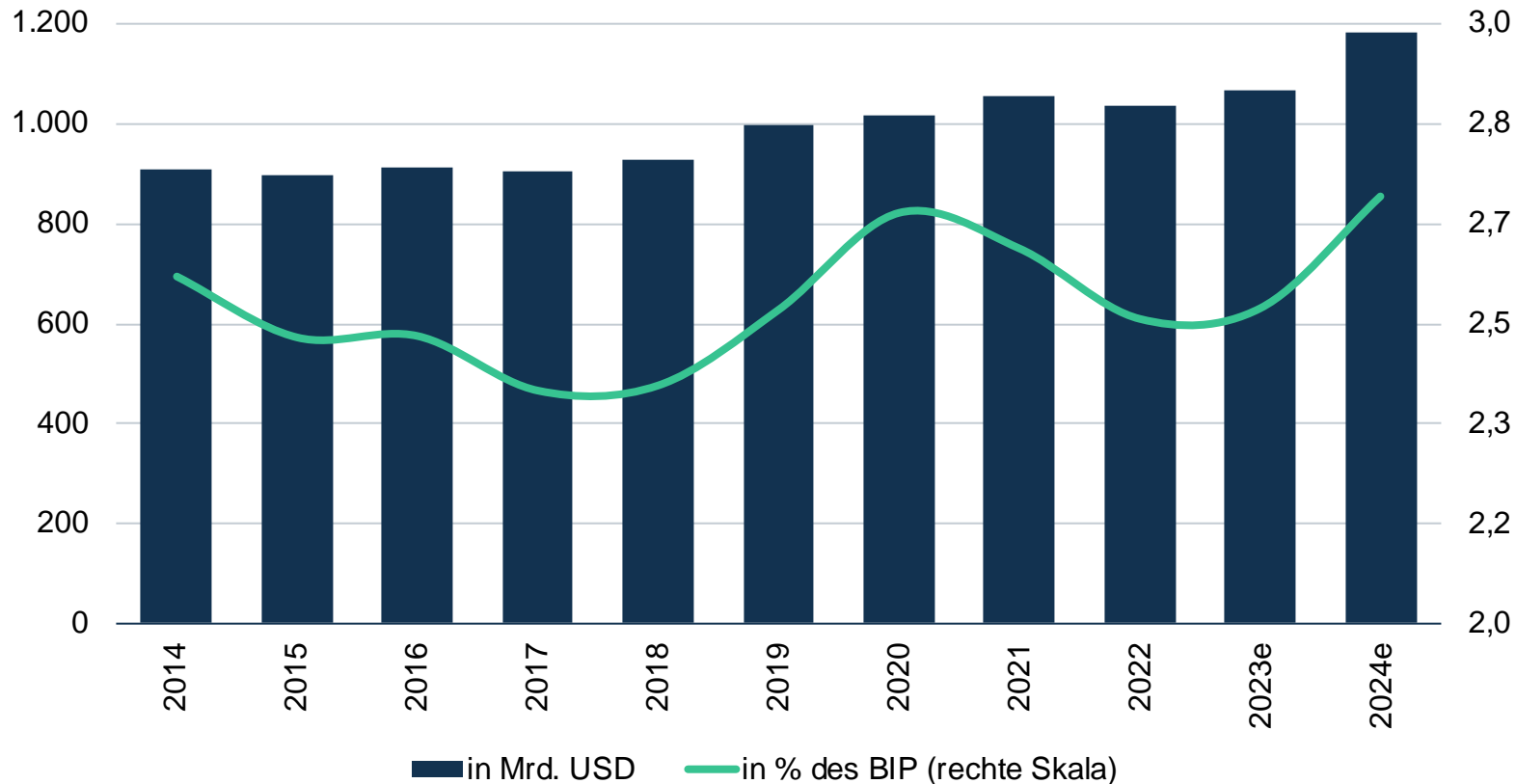


- Verteidigungsausgaben reagieren auf sich verändernde Sicherheitslagen.
- Konjunkturzyklen sind kaum relevante Einflussfaktoren.
- Durch Konjunkturkrisen hervorgerufene Haushaltsengpässe wirken sich aber auch auf militärische Beschaffungen aus.
- Wesentlich ist auch das in den westlichen Demokratien gefühlte Bedrohungspotenzial.
- Die aus dem Fokus geratene Landes- und Bündnisverteidigung gewinnt seit dem Beginn des Ukraine-Krieges wieder an Bedeutung und erfährt politische und gesellschaftliche Akzeptanz.

Die NATO rüstet auf

Verteidigungsausgaben der NATO

in Mrd. USD zu konstanten Preisen und Wechselkursen 2015

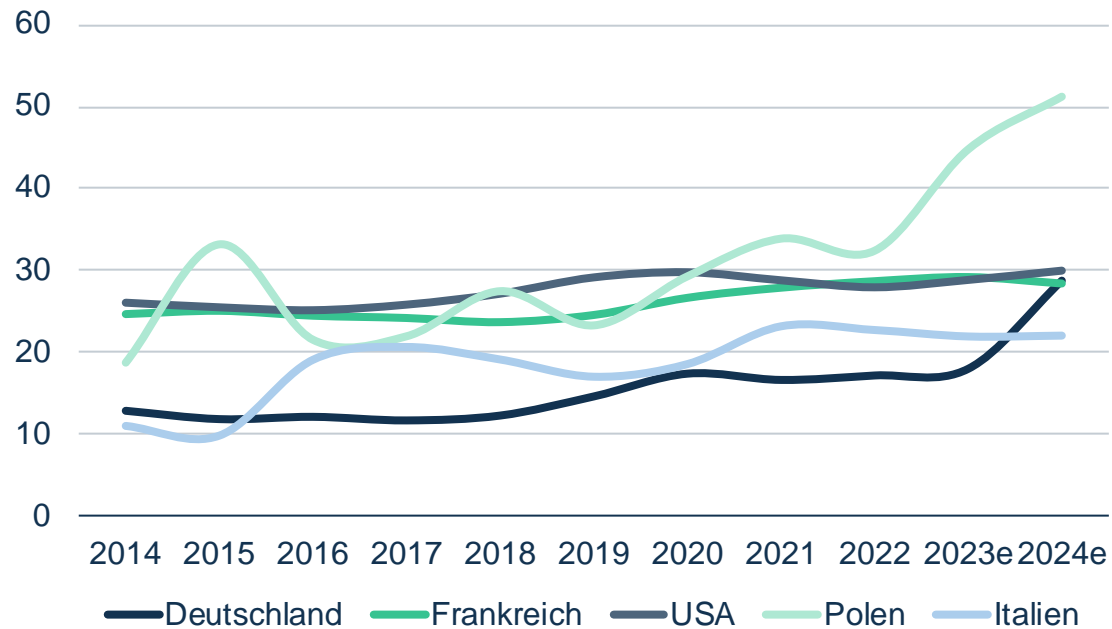


- In der NATO stiegen die Verteidigungsausgaben zwischen 2014 und 2023 um real 17 % auf rund 1,1 Bio. USD.
- Für 2024 erwartet die NATO ein sprunghaftes Wachstum der realen Verteidigungsausgaben um rund 11 % auf 1,18 Bio. USD
- Mit 755 Mrd. USD steuern die USA mehr als alle europäischen NATO-Staaten plus Kanada (430 Mrd. USD) bei.
- Die BIP-Quote soll 2024 auf 2,7% steigen (NATO Europa + Kanada 2,0%).
- Für 2024 wird erwartet, dass 23 von 32 NATO-Mitgliedern das 2%-Ziel erreichen oder übertreffen. 2014 waren es drei Staaten (Griechenland, UK und USA).

Investitionsanteil entscheidend für die Industrie

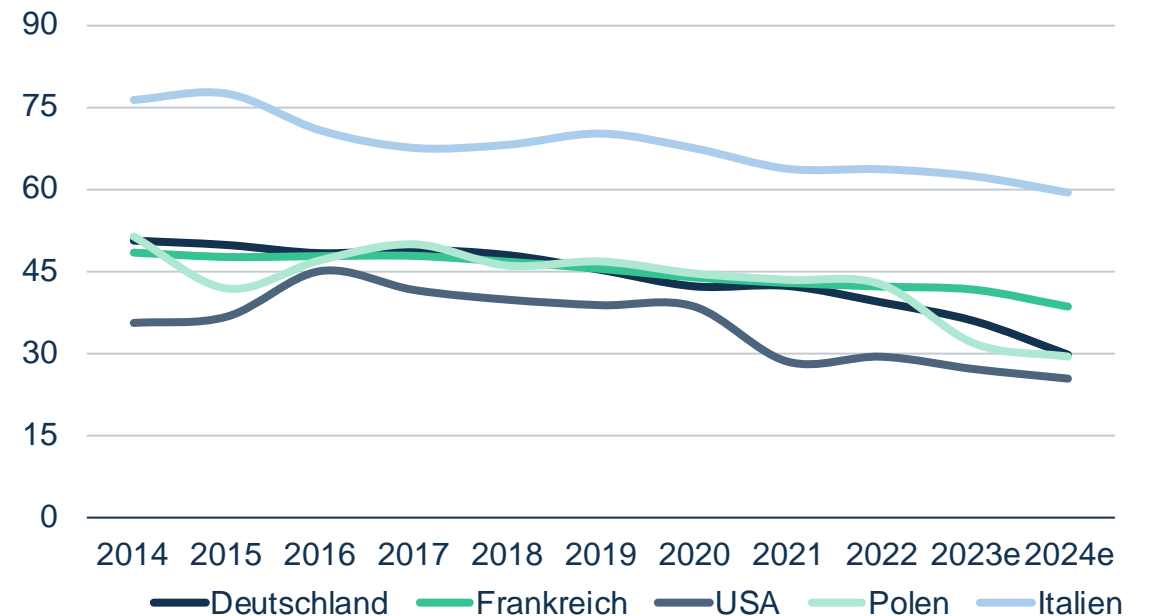
NATO-Ausgaben für Ausrüstung

Prozentanteil an den Verteidigungsausgaben



NATO-Ausgaben für Personal

Prozentanteil an den Verteidigungsausgaben



- Entscheidend für die Rüstungsindustrie ist der Anteil des Verteidigungsbudgets, der in neue Ausrüstung (inklusive darauf bezogene Forschung und Entwicklung) fließt.
- Diese Quote erhöhte sich im Median aller NATO-Staaten von 13 % (2014) auf prognostizierte rund 26 % (2023) beziehungsweise erwartete 31 % (2024). Damit wurde der auf dem NATO-Gipfel in Vilnius nochmals bestätigte Wert von mindestens 20 % deutlich überschritten.

Quelle: NATO, LBBW Research

Sektortrends

- Die in den vergangenen Jahren eher vernachlässigten **Landstreitkräfte gewinnen** mit der Russlandbedrohung in den europäischen NATO-Staaten **wieder an Bedeutung**.
- Der **Einsatz von Elektronik, Sensorik und KI nimmt deutlich zu**. Ein Beispiel dafür ist das europäische Kampfflugzeugsystem Future Combat Air System (FCAS). In eine IT-Systemarchitektur sollen andere Plattformen (Land, See und Weltraum) integrierbar sein, um eine vernetzte Kriegsführung mit erhöhter Kampfkraft zu erhalten.
- Auch der **Automatisierungsgrad steigt**. Automatisierte (z.B. Panzer Panther mit ferngesteuertem Turm) sowie völlig unbemannte Waffensysteme reduzieren den Bedarf an Soldaten (Fachkräftemangel) und das Verlustrisiko auf dem Schlachtfeld.
- **Weitere Wachstumsfelder:** kleine und kosteneffiziente militärische Drohnen, elektronische Kriegsführung, Cybersecurity und Flugabwehrsysteme.

Future Combat Air System (FCAS)



Kampfpanzer Panther KF51



Luftgestütztes Aufklärungssystem LUNA NG



Wesentliche Akteure im Rüstungsgeschäft

LBBW-Umsatzranking Rüstungsindustrie

2023 ohne Russland, China und Indien

Unternehmen	Land	Umsatz	Umsatz	%Anteil	Aktivitätsschwerpunkt			
		Rüstung	Konzern		Rüstung	Land	Air	Sea
		in Mio. EUR						
1	Lockheed Martin	USA	56.309	62.566	90%		x	
2	RTX	USA	33.822	63.815	53%		x	
3	Northrop Grumman	USA	32.014	36.380	88%		x	x
4	Boeing	USA	30.253	72.031	42%		x	
5	BAE Systems	UK	28.179	29.051	97%	x	x	x
6	General Dynamics	USA	27.007	39.140	69%	x		x
7	L3Harris Technologies	USA	15.823	17.981	74%		x	
8	Airbus	Trans-Europa	11.929	65.446	18%		x	
9	Leonardo	Italien	11.468	15.291	75%		x	
10	Thales	Frankreich	9.767	18.428	53%	x	x	x
11	Hill	USA	9.545	10.606	90%			x
12	Leidos	USA	8.005	14.294	56%	x	x	x
13	Rolls-Royce	UK	5.843	17.705	33%	x	x	x
14	Elbit Systems	Israel	5.089	5.532	92%	x	x	
15	Rheinmetall	Deutschland	5.083	7.176	71%	x		
16	Safran	Frankreich	4.872	23.199	21%		x	
17	GE Aerospace	USA	4.700	31.959	15%		x	x
18	CACI International	USA	4.468	6.206	72%	x	x	x
19	MBDA	Trans-Europa	4.451	4.451	100%		x	
20	Naval Group	Frankreich	4.257	4.257	100%			x

Quelle: Unternehmen, Umsatzanteil Rüstung aufgrund von Unternehmensangaben oder Schätzungen LBBW Research

- Der Wettbewerb wird durch sicherheitspolitische Interessen der Abnehmerstaaten überlagert. Oft werden lokale Anbieter bevorzugt, um nationale strategische Handlungsspielräume zu erhalten.
- Rüstungsmärkte zudem sehr stark reguliert.
- Rüstungsmarkt von US-Konzernen dominiert. Allein die fünf größten US-Konzerne erwirtschafteten im Jahr 2023 einen Rüstungsumsatz von rund 179 Mrd. EUR.
- In Europa wird die Rüstungsindustrie von einigen großen, meist nationalen Tier-1-Champions dominiert. Um sie schart sich eine Vielzahl kleinerer Zulieferer, für die das Rüstungsgeschäft nicht unbedingt das Kerngeschäft darstellt.

06

**Aktien:
KI-Hausse
kulminiert**

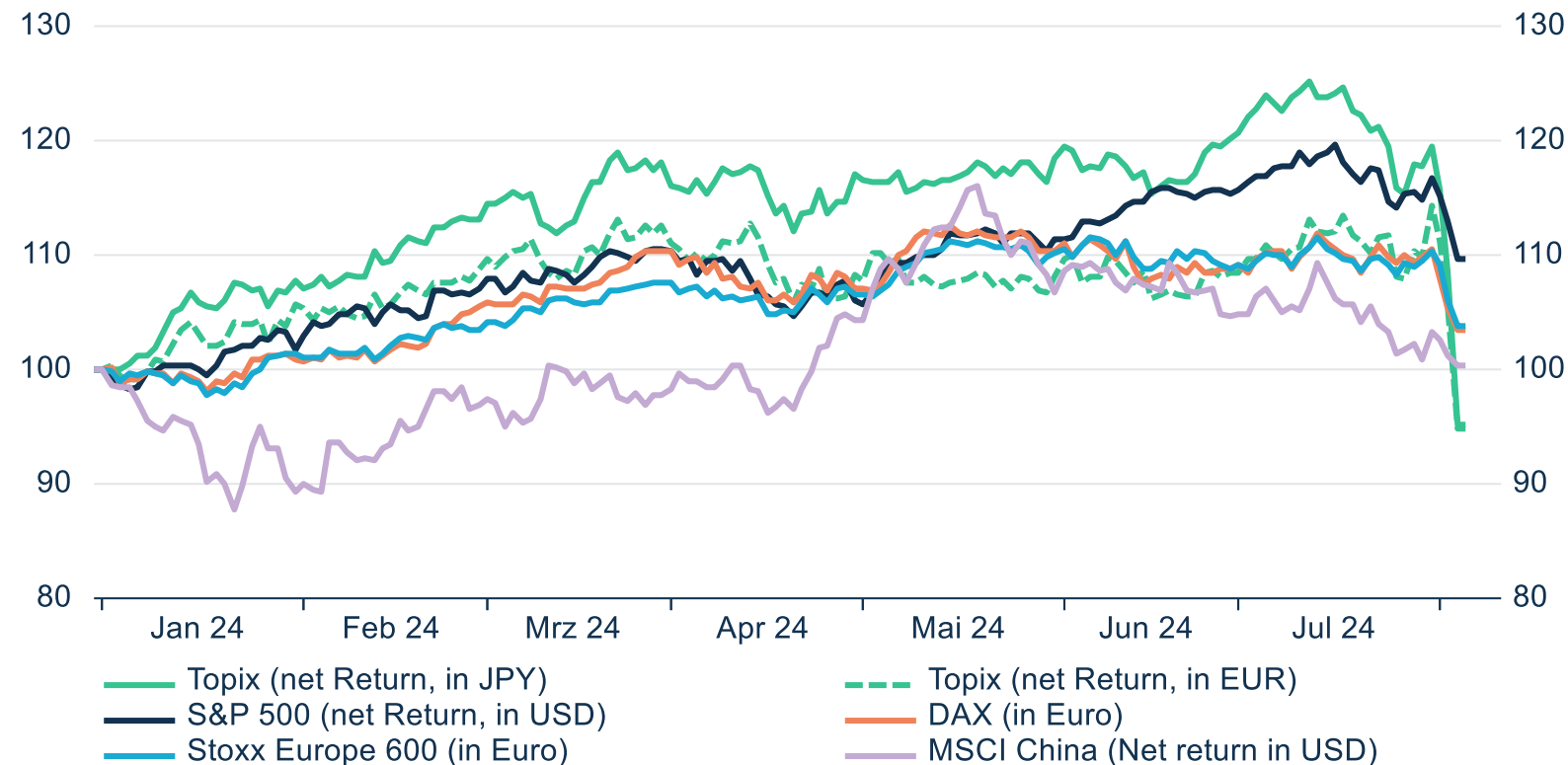


Dr. Berndt Fernow
Gruppenleiter Research für Privat- und Unternehmenskunden
Tel: +49(711)127-48385
berndt.fernow@LBBW.de

Aktien: 2024 aufgelaufene Gewinne zum guten Teil wieder aufgezehrt

Aktienmärkte international

indexiert: 31.12.2023=100, in Landeswährung

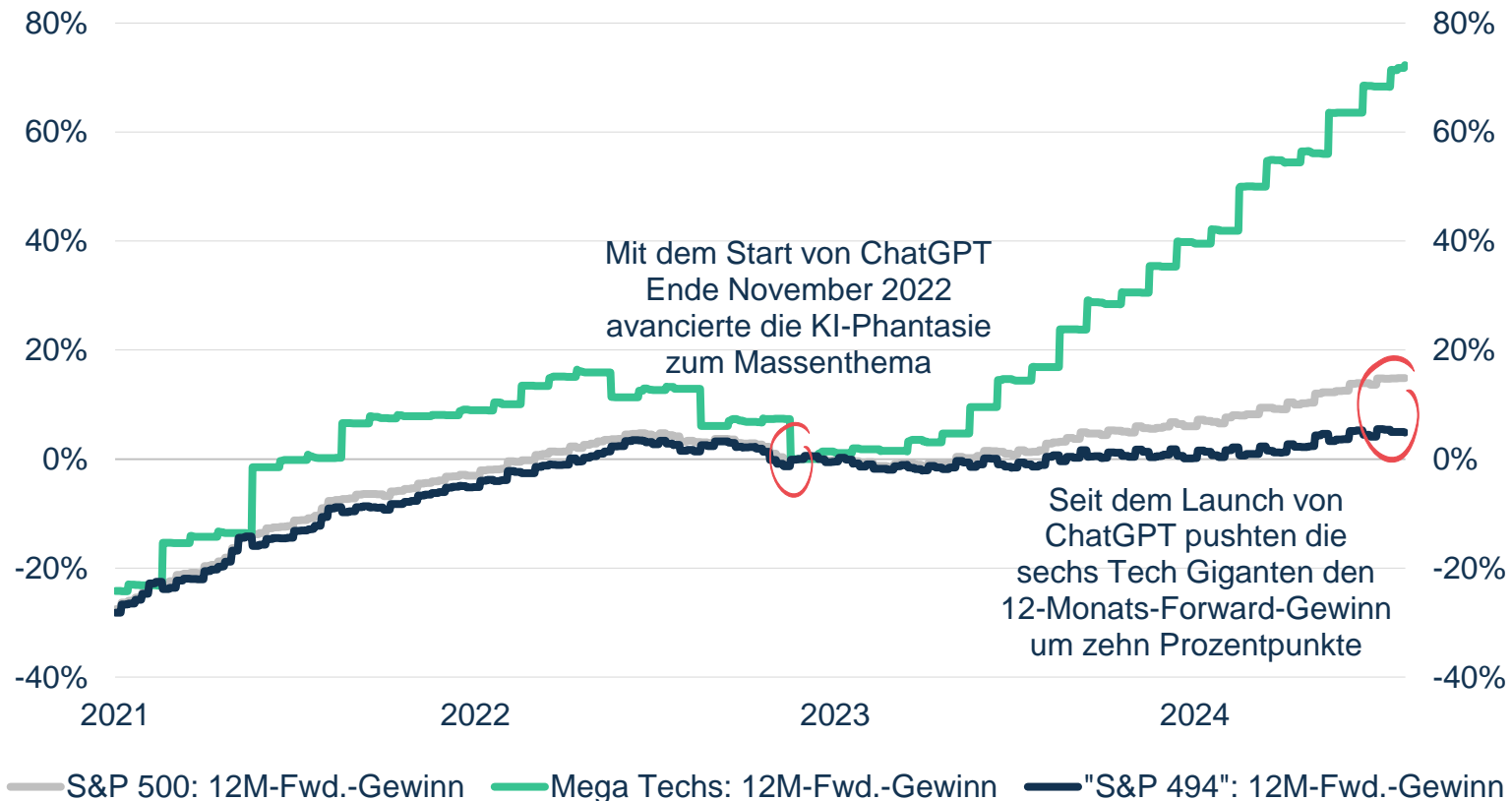


- Die Aktienmärkte haben von ihren seit Ultimo aufgelaufenen Gewinnen einen guten Teil wieder abgegeben. Seit Mai rückten nur noch die US-Indizes vor.
- Den japanischen Aktienmarkt trieb eine Yen-Schwäche. Einen substantziellen Anteil der in Indexpunkten erzielten Gewinne zehrten Währungsverluste auf. Der Dreh des Yen führte beide Linien wieder nahe zusammen.
- Wir setzen weiterhin auf US-Titel: Eine mögliche erneute Wahl Donald Trumps und eine erwartete USD-Aufwertung bringen das beste Chance-Risiko-Verhältnis.
- An Chinas Börsen entfachten staatliche Stützungen nur ein Strohfeuer. Immobilienkrise, Wachstumsrückgang und zunehmende Repression sprechen gegen Engagements im Reich der Mitte.

Gewinnschätzungen der US-Mega-Techs legten seit Start von ChatGPT um 72 % zu

Gewinnentwicklung „Big 6“ versus übrige S&P-500-Werte

12M-Forward, indexiert auf Start von ChatGPT



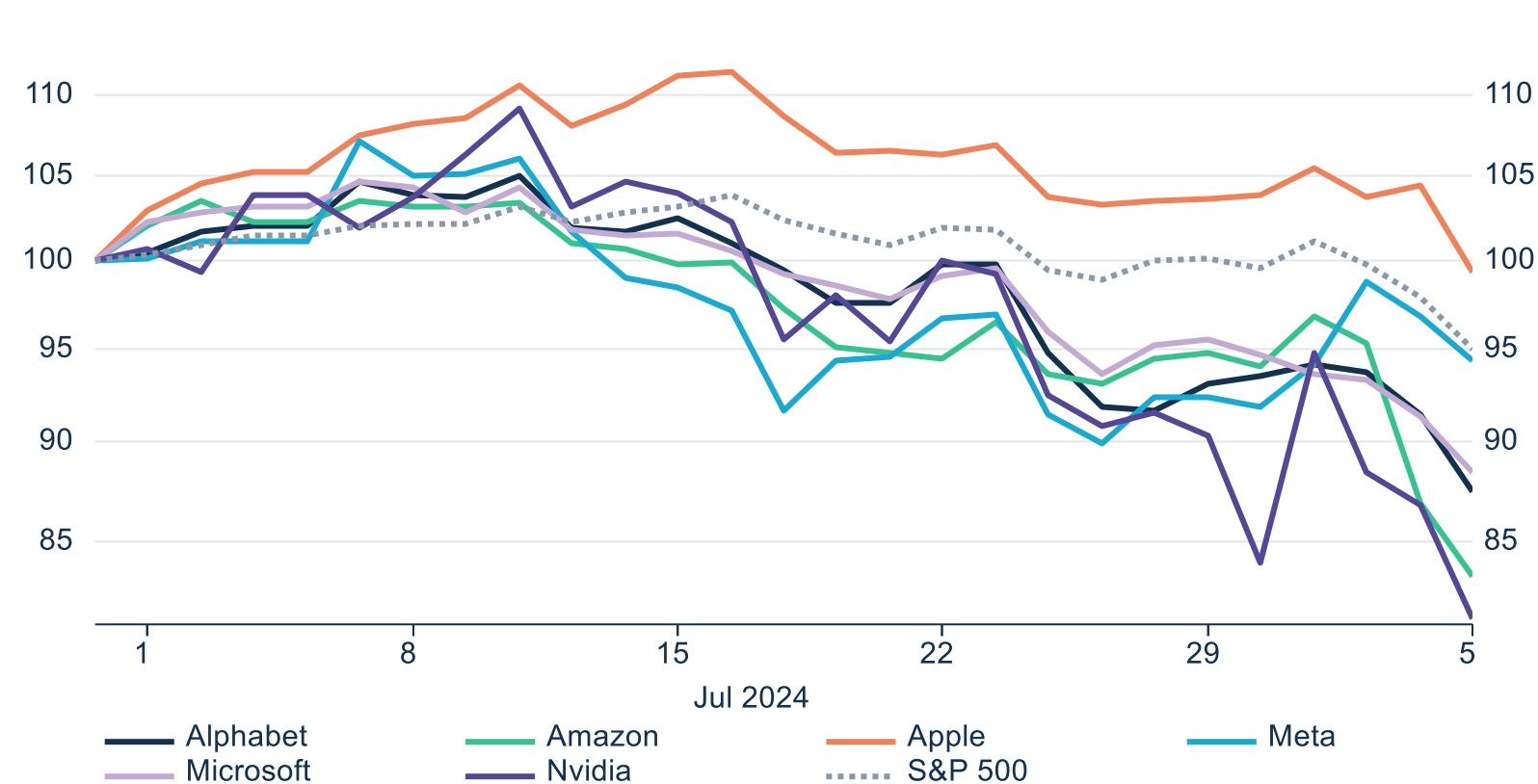
- Die dynamische Gewinnentwicklung des S&P 500 ist in der Hauptsache den sechs großen Internetwerten geschuldet. Diese stehen für rund 30 % der Kapitalisierung und für mehr als zwei Drittel des Gewinnzuwachses.
- Seit Ende November 2022 stiegen die Gewinnschätzungen für die „Big 6“ um sagenhafte 72 %. Damit zogen sie auch den 12-Monats-Forward-Gewinn des S&P 500 nach oben.
- Mit der Erfolgssträhne steigen die Erwartungen der Anleger. Diese orientieren sich zunehmend nicht mehr an veröffentlichten Schätzungen, sondern an „Flüsterzahlen“.
- Dies zeigte sich in der Q2-Berichtssaison, in der die Kurse sowohl im Vorfeld als auch nach den Zahlen unter Druck gerieten.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Explodierende Kosten für KI-Kapazitäten bringen Anleger ins Grübeln

Kursentwicklung S&P 500 vs. Tech-Megacaps

indexiert seit Beginn des zweiten Halbjahres

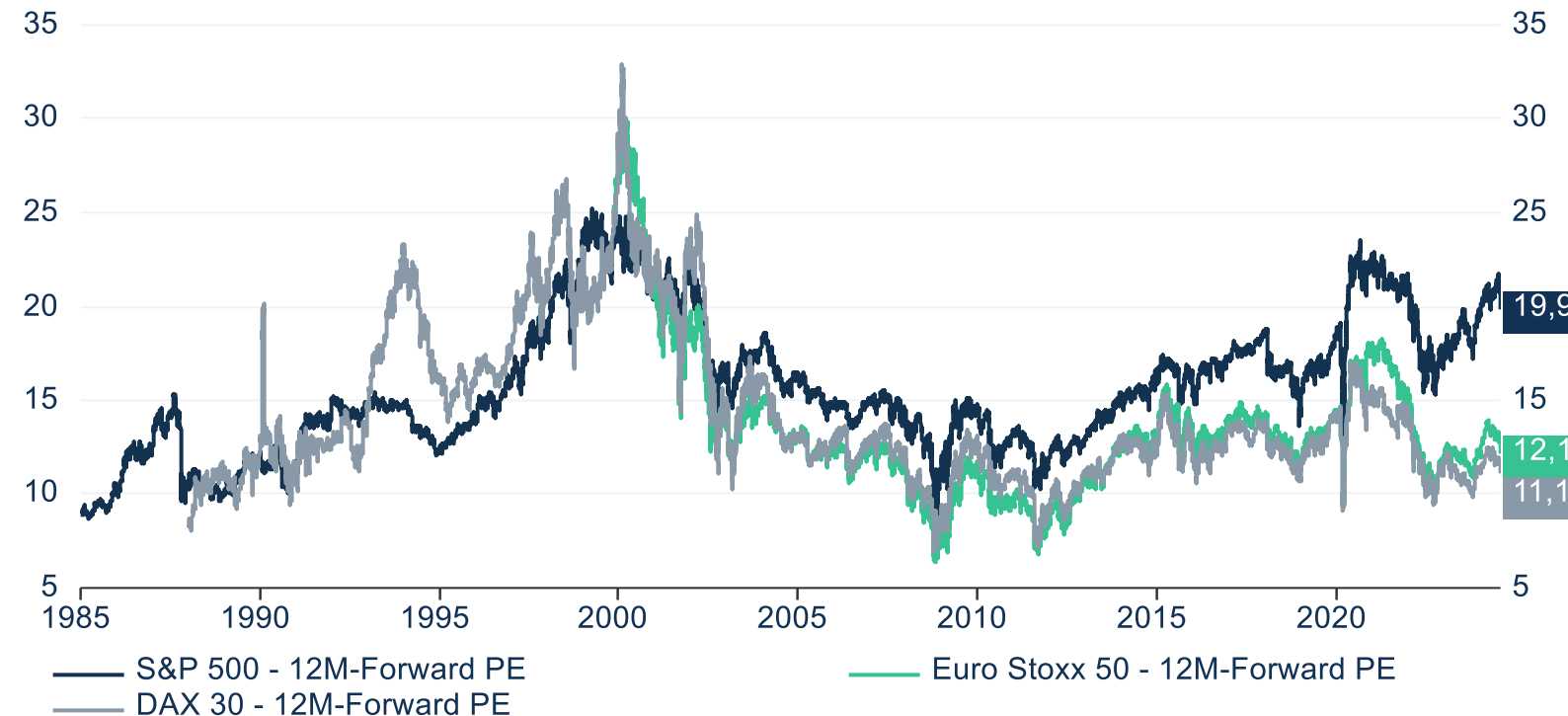


- Lange Zeit entwickelten sich alle sechs Tech-Megacaps besser als der Gesamtmarkt. Dies „pushte“ den Kurs des S&P 500.
- Weil die KI-induzierten Gewinnwachstumsraten zuletzt erodierten, wurden die Anleger im Vorfeld der Q2-Zahlen nervös.
- Seit Jahresmitte entwickelten sich fünf der sechs Titel schwächer als der Markt.
- Während Nvidia erst Ende August berichtet, haben die restlichen fünf ihre Q2-Zahlen inzwischen vorgelegt. Sie lagen zwar über den Erwartungen, wurden seitens der Anleger jedoch bestenfalls gemischt aufgenommen, weil die Kosten für Aus- und Aufbau von KI-Rechenzentren explodieren und sich vermutlich erst in vielen Jahren amortisieren werden.

Bewertungsaufschlag der USA ist gewachsen – dank KI-Phantasie

Aktienmarktbewertung USA, Europa und Deutschland

12M-Forward

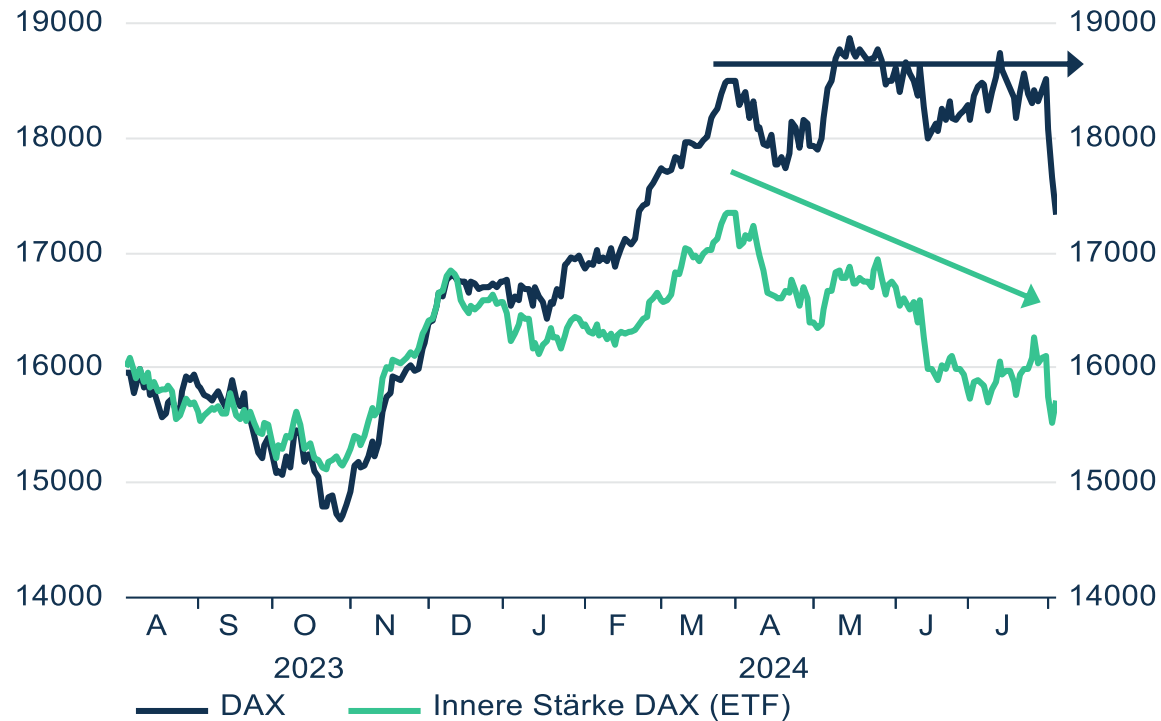


- Im Zuge der KI-Hausse hat sich der Bewertungsaufschlag der USA gegenüber der Alten Welt markant ausgeweitet.
- Gemessen am S&P 500 ist der US-Markt teurer als in 85 % aller Tage.
- Diese optisch hohe Bewertung ist vor allem den „Leuchttürmen“ der KI-Industrie zuzuschreiben. Der Growth-Subindex weist ein KGV von 26 auf, der Value-Subindex liegt unter 16. Dies liegt zwar noch immer deutlich über demjenigen der europäischen Indizes, aber Gewinnwachstum und -qualität der US-Unternehmen sind auch im Value-Segment besser als hierzulande.
- Das DAX-KGV wird primär durch die Automobilwerte nach unten gezogen.

Sentiment: Aktiennachfrage abgeschwächt – Stabilisierung abwarten!

DAX mit Innerer Stärke

berechnet aus ETF, indexiert



S&P 500 mit Innerer Stärke

berechnet aus ETF, indexiert



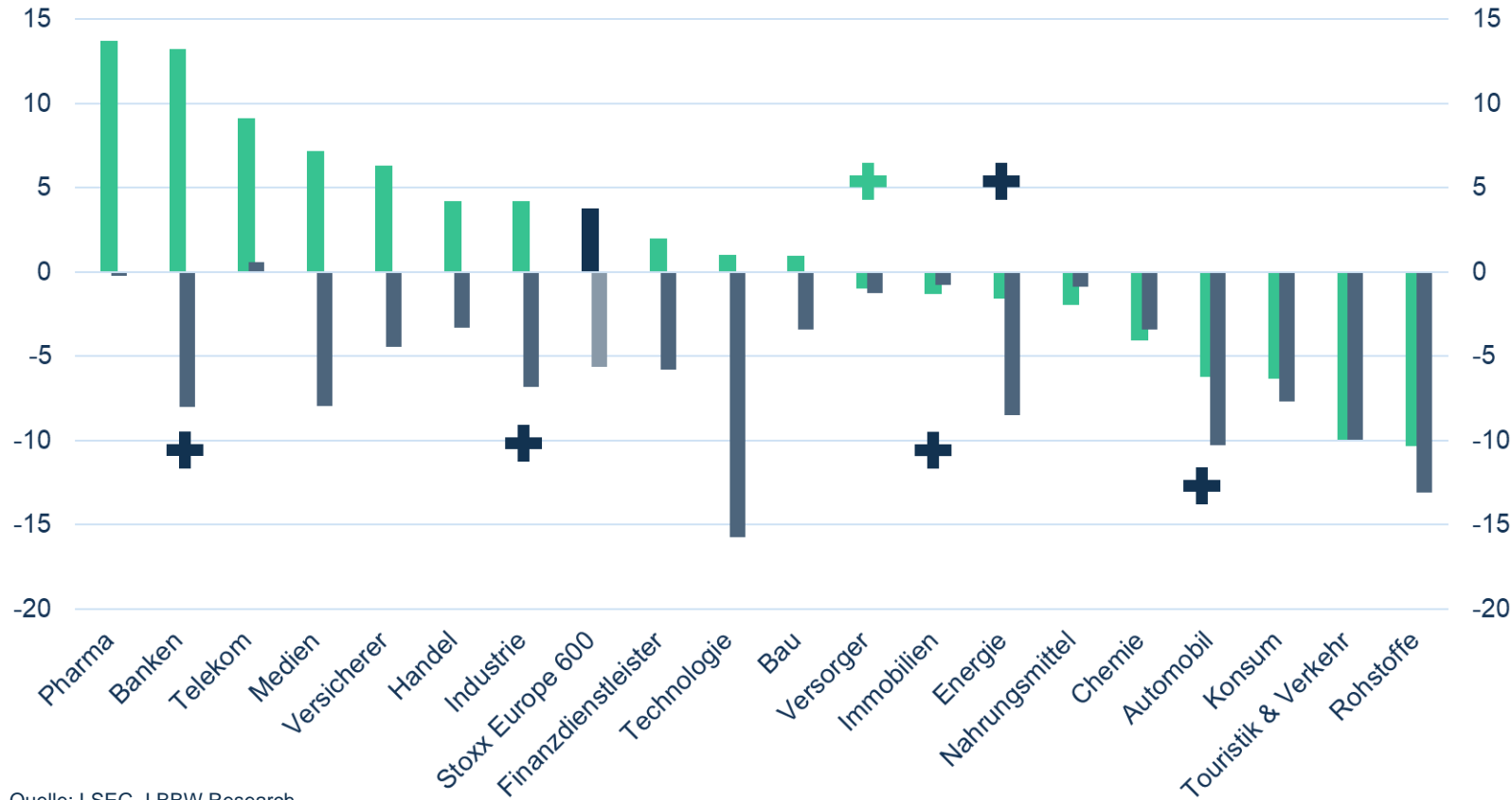
- Die negative Divergenz der Inneren Stärke (= kumulierte Entwicklung während der Handelszeit) zeigte eine klare Abschwächung der echten Anlagenachfrage nach Aktien => Warnzeichen!

Quelle: LSEG, LBBW Research

Branchenrotation erkennbar

Branchenperformance Stoxx Europe

seit Jahresbeginn (grün) versus 1 Monat (grau); LBBW-Favoriten sind markiert

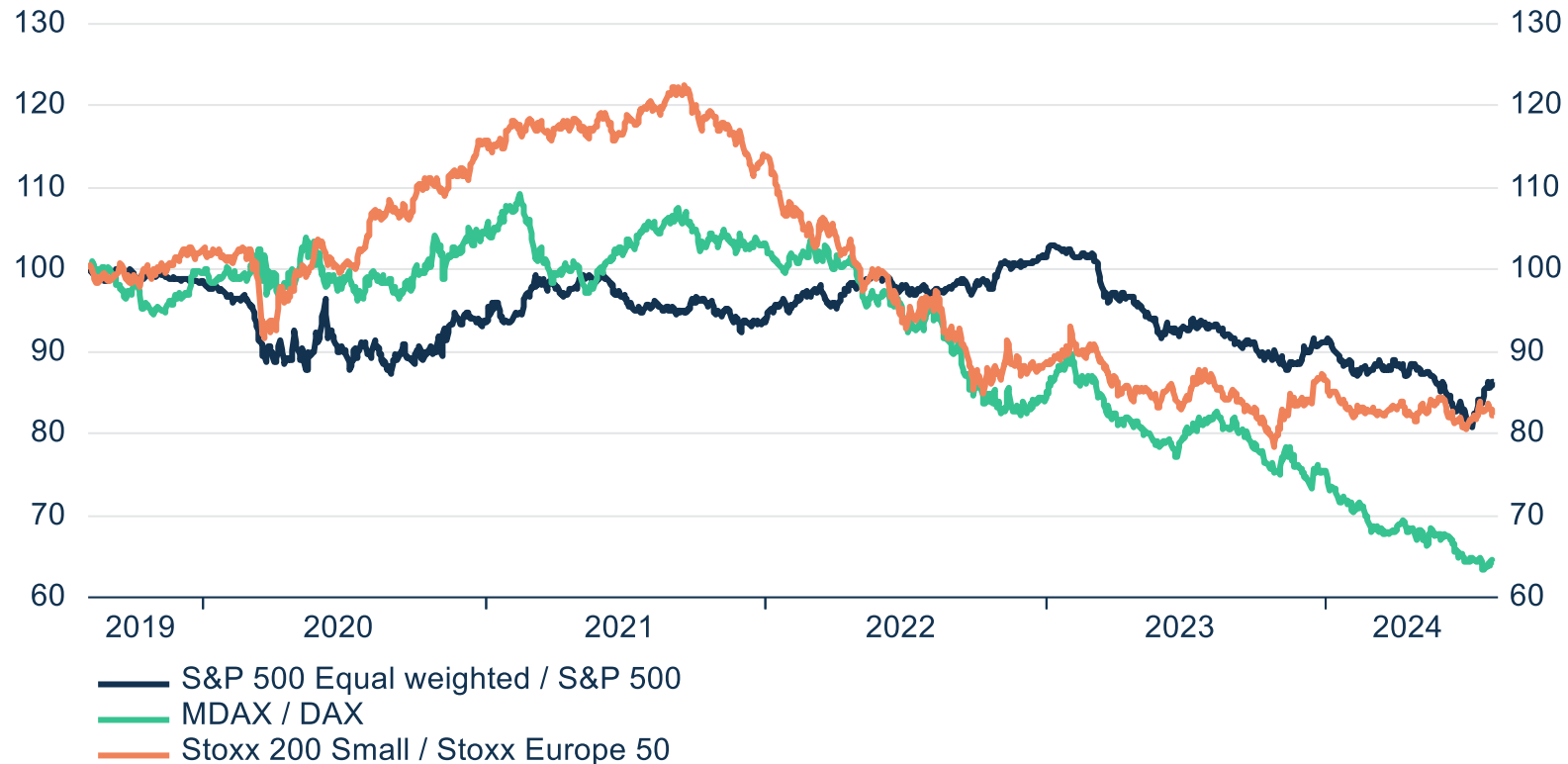


- Mit einer positiven Performance seit dem Halbjahresresultimo haben sich Pharma und Telekom in die Spitzengruppe geschoben.
- Technologiewerte fielen stark zurück, wobei diese Branche im Stoxx 600 von wenigen Werten bestimmt wird.
- Automobil, Industrie und Energie litten unter der Furcht vor einer Konjunkturschwäche, während Versorger markant aufholten.
- Insgesamt ist ein klarer Schwenk hin zu defensiven Sektoren zu erkennen.
- Dies scheint uns aber nicht nur ein Reflex der Marktschwäche zu sein, sondern auf einer Rotation hin zu vernachlässigten Sektoren zu beruhen.
- D.h. nach abgeschlossener Korrektur dürften neue Favoriten die nächste Aufwärtsbewegung prägen.

Marktbreite hat sich deutlich gebessert

Blue Chips versus Zweite Reihe

relativ



- Die Stärke der KI-Spitzenwerte ging einher mit einer Stagnation der Titel aus der „Zweiten Reihe“. Zu erkennen ist dies an der relativen Entwicklung des nach Marktwert gewichteten S&P 500 zu seinem Pendant mit gleicher Gewichtung aller Titel.
- In Europa war dasselbe Phänomen zu beobachten. Hier hießen die Zugpferde ASML, SAP, LVMH und Novo Nordisk.
- Seit dem Halbjahresresultimo scheint hier etwas in Bewegung zu kommen. Zumindest scheinen die Investoren zunehmend bereit, sich von ihren Portfolio-Stars zu trennen.
- Dies würde bedeuten, dass die von uns erwartete Konsolidierung sehr selektiv verlaufen und in einen Favoritenwechsel münden könnte. Wir setzen weiter auf ein Aufholen der „Zweiten Reihe“.

Tiefes KGV der Schwellenländer ist kein hinreichender Investitionsgrund

Bewertung der Schwellenländer-Indizes

KGV 12M Forward



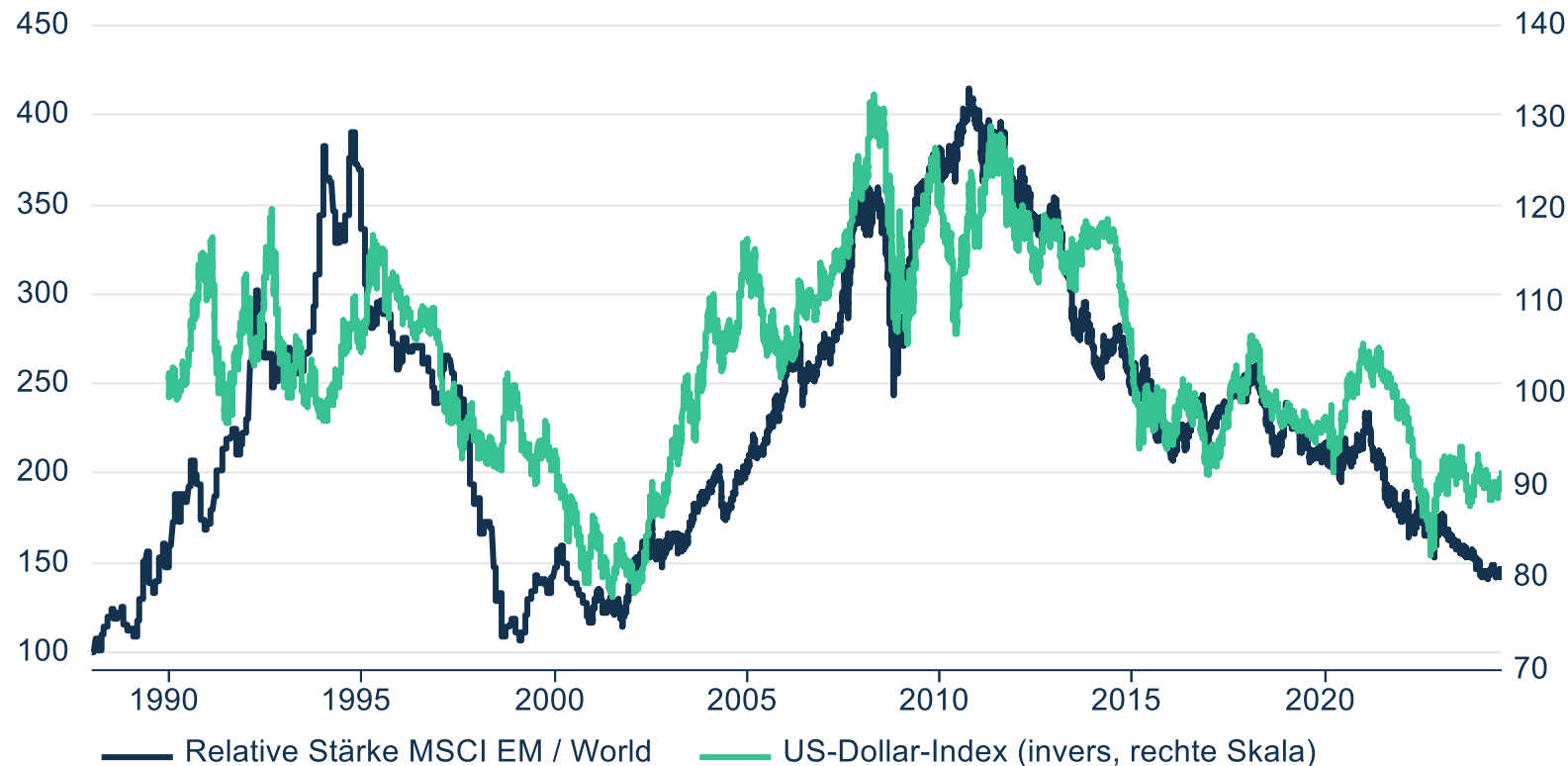
- Die Schwellenbörsen sind optisch deutlich niedriger bewertet als diejenigen der Industriestaaten (vor allem der USA).
- Dieser Abschlag ist berechtigt, denn
 - die Bewertung von Schwellenländer-Aktien vergleicht sich mit deutlich höheren Renditen in den lokalen Währungen;
 - in den Schwellenländer-Indizes haben allgemein niedriger bewertete Branchen (Rohstoffe, Banken, Öl) ein höheres Gewicht als im MSCI World;
 - politische Risiken können beträchtlich sein (Beispiel Russland 2022).
- Letzterer Aspekt kommt vor allem in China zum Tragen. Das Land reagiert auf die aktuelle strukturelle Wachstumsabschwächung nicht mit Liberalisierungen, sondern mit Repression.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Erwartete Dollarstärke spricht weiterhin gegen Schwellenländer-Aktien

Relative Stärke: Emerging Markets versus USD-Index

relativ



- Ein weiterer Grund, der zurzeit gegen die Schwellenbörsen spricht, ist die erwartete Stärke des US-Dollars. Diese belastet die im Ausland verschuldeten Staaten und dort ansässigen Unternehmen (direkt über den Schuldendienst oder indirekt über Zahlungsbilanzprobleme der Staaten).
- Wir erwarten eine neue relative Stärke der Schwellenbörsen erst für die nächste Stufe der Aktienhaube, wenn sich ein neuer weltweiter Konjunkturaufschwung etabliert hat und die Risikofreude der Anleger zunimmt.

07

Prognosen und Asset Allokation – Keine schnelle Stabilisierung

Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
+49 (0) 711 – 127 – 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutsches BIP enttäuscht im zweiten Quartal 2024 mit -0,1 % Q/Q nach Erholung um 0,2 % in Q1
- Frühindikatoren deuten auf weiterhin schleppende Entwicklung in H2 2024 hin
- Inflation bleibt voraussichtlich zunächst über 2% und könnte aufgrund von Basiseffekten in einzelnen Monaten auch wieder zulegen



Aktienmärkte



- Gewinntrend in Europa konjunkturbedingt verhalten, in den USA besser
- KI-getriebene Hausse in Konsolidierung
- Nach aktuellen Turbulenzen keine schnelle Stabilisierung erwartet



Zinsumfeld



Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Leitzins-Peak bei 5,50 % erreicht; erste Senkung im September 2024, Leitzins per Ende 2024 bei 5,00 % erwartet
- EZB: Nächste Leitzinssenkung im September 2024, Einlagesatz per Ende 2024 bei 3,25 % erwartet



Devisen



- Potenziell stärkere Zinssenkungen der Fed dürften den US-Dollar im Vergleich zum Euro belasten.
- Zudem sehen wir Harris' zuletzt verbesserte Chancen als Belastung für den US-Dollar.
- US-Dollar mit Rückenwind im Falle einer Wahl Donald Trumps



Rohstoffe



- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ will Förderkürzungen auch im dritten Quartal aufrechterhalten; Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Hoffnung auf US-Zinssenkungen und politische Spannungen in Nahost halten Gold auf hohem Niveau.

Renditen

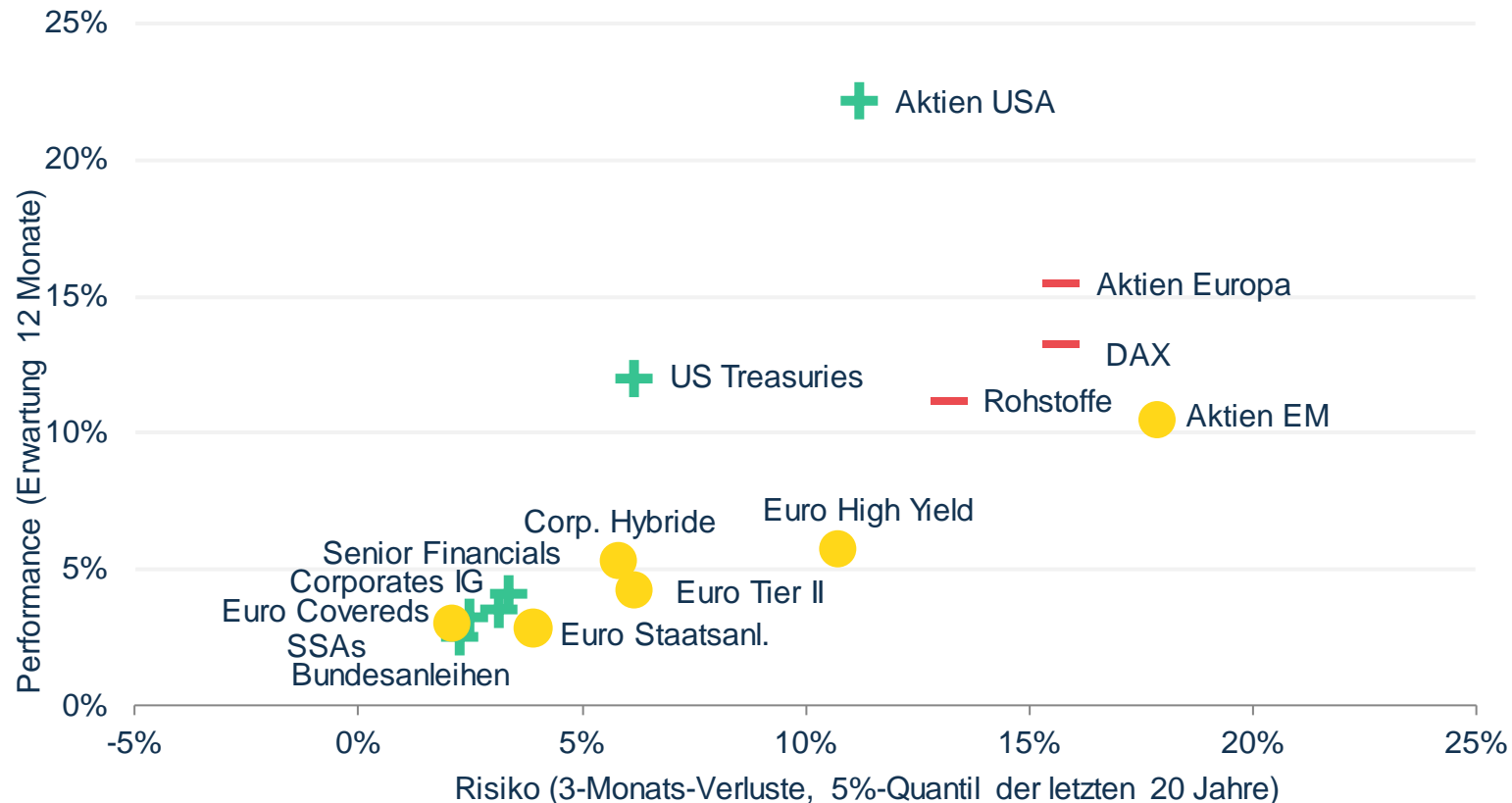


- EUR Langfristzinsen: Kurzfristig Seitwärtstrend erwartet, mittelfristig moderater Wiederanstieg wahrscheinlich.

Asset Allokation auf 12-Monatssicht: Risiko & Prognosen im Überblick

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Hinweis: Unsere USD-Prognose führt zu einem positiven Effekt von rund +9 % bei den in US-Dollar notierten Assetklassen (neben US-Aktien und -Treasuries auch Rohstoffe und Emerging Markets Aktien).

Asset Allokation auf Sicht 6-12 Monate: Einschätzungen auf einen Blick

Allokation im Überblick (auf Sicht von 6 - 12 Monate)

Exposure	Einschätzung	Segmente	Regionen	Strategien
Zins	0/+	0 0-3 Jahre 0 4-7 Jahre 0/+ 8-10 Jahre	0 Euro-Peripherie 0/+ Bund + USD-Bonds	synthetische Staatsanleihen Multi Callables Inflations-Linker
Credit	+	+ Corporate Inv. Grade 0 Corporate High Yield 0 Corporate Hybride 0/+ Senior Financials 0/+ Covered Bonds/SSAs 0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/- Emerging Markets Debt	
Aktien	0	+ Automobil Banken Energie Immobilien Industrie Versorger	0/+ USA 0/- Japan 0/- Europa ex D 0/- Deutschland 0/- EMMA Asia 0 EMMA ex Asia	Value Dividendenstrategien Mid-Caps
Währungen	0/+	gegenüber Euro	+ USD, GBP 0 JPY, CNY - CHF	Selektiv
Rohstoffe	0/-	- Edelmetalle 0 Industriemetalle 0/- Energie	- Gold - Silber 0/- Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0/- Büro, "High Street" Einzelhandel	0 Deutschland	

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Juli)

Konjunktur

in %		2022	2023	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,7	0,0	0,3	1,0
	Inflation	6,9	5,9	2,5	2,1
Euroraum	BIP	3,5	0,5	0,8	1,2
	Inflation	8,4	5,4	2,5	2,1
USA	BIP	1,9	2,5	2,3	2,0
	Inflation	8,0	4,1	3,0	2,4
China	BIP	3,0	5,2	3,5	4,0
	Inflation	2,0	0,2	1,7	2,2
Welt	BIP	3,5	2,9	2,8	3,3
	Inflation	8,7	5,3	2,9	3,0

Zinsen und Spreads

in %	aktuell	30.09.24	31.12.24	30.06.25
EZB Einlagesatz	3,75	3,50	3,25	2,75
Bund 10 Jahre	2,12	2,20	2,30	2,40
Fed Funds	5,50	5,25	5,00	4,75
Treasury 10 Jahre	3,78	4,20	4,50	4,80
BBB Bundspread (in Bp.)	142	125	120	110

Aktienmarkt

in Punkten	aktuell	30.09.24	31.12.24	30.06.25
DAX	17 339	18 000	19 000	20 000
Euro Stoxx 50	4 572	4 800	5 100	5 200
S&P 500	5 186	5 300	5 700	5 900
Nikkei 225	31 458	38 000	40 000	40 000

Rohstoffe und Währungen

	aktuell	30.09.24	31.12.24	30.06.25
US-Dollar je Euro	1,10	1,06	1,03	1,00
Franken je Euro	0,93	1,00	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,86	0,82	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)	2 408	2 200	2 100	2 100
Öl (Brent - USD/Barrel)	76	85	80	80

+ Angehoben
- Gesenkt

LBBW Szenarien

55 % Hauptszenario

- 1) Harris oder „moderates Trump-Szenario“. Festgefahrene Fronten im Ukraine-Krieg, Verhärtung der geo- und handelspolitischen Blockbildung. Nach Wahl in Frankreich: Sorgen vor nicht nachhaltiger Fiskalpolitik einzelner Eurostaaten nehmen zu.
- 2) Gedämpftes globales Konjunkturmilieu, Deutschland weiterhin unterdurchschnittlich, USA überdurchschnittlich.
- 3) Sinkende Inflation und schwache Konjunktur bewegen die Notenbanken zu vorsichtigen Leitzinssenkungen. Fed lockert zögerlicher als EZB. Wachsende Zinsdifferenz stärkt den US-Dollar.
- 4) Differenzierung bei europ. Staatsanleihen nimmt zu, Aktien und Credits bleiben gefragt, Wohnimmobilienpreise stabilisieren sich.

25 % Negativszenario I

„Trump entfesselt“ /
Geopolitik

- 1) US-Wahl: Trump „entfesselt“ (Handelskrieg: Einfuhrzölle steigen auf 10%, ggü. China auf 60%; US-Verschuldung: starker Anstieg; Ungewissheit über NATO-Bündnistreue, Konflikt mit China eskaliert / Europa wird ggü. China zu Sanktionen gezwungen).
- 2) Geopolitik: China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; Nahost-Konflikt weitet sich aus; Ukraine zunehmend existenzgefährdet.
- 3) Rezession: EZB senkt Leitzinsen zügig, zusätzlich Liquiditätsspritzen, Bundrenditen fallen stark wegen Konjunkturangst und Zinssenkungen der Notenbanken. Drohende Überschuldung: Rendite längerfr. US-Staatsanleihen steigt stark, Zinskurve steiler.
- 4) „Risk-off“: Europäische Aktien fallen stark, US-Werte halten sich besser, Credit Spreads steigen deutlich.

15 % Negativszenario II

„Inflation“

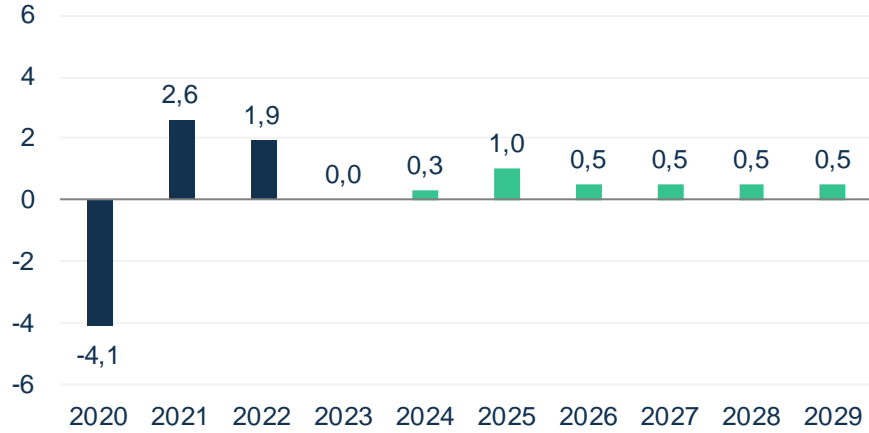
- 1) Inflation geht langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweitrunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) Notenbanken lassen Leitzinsen ungeachtet einer Konjunkturabschwächung für lange Zeit unverändert.
- 3) Renditen am Rentenmarkt steigen wegen „Tightening Bias“ der Zentralbanken und steigender Inflationsprämien.
- 4) „Risk-off“: Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Starker Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

5 % Positivszenario

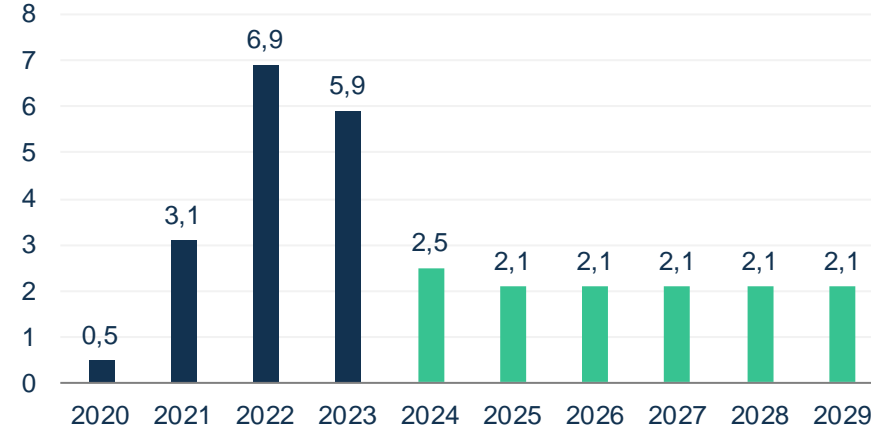
- 1) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 2) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 3) Rasante KI-Entwicklung führt perspektivisch zu Investitionsboom und Produktivitätsverbesserungen.
- 4) „Risk-on“ an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktien- und Immobilienpreise steigen).

Hauptszenario (55 %)

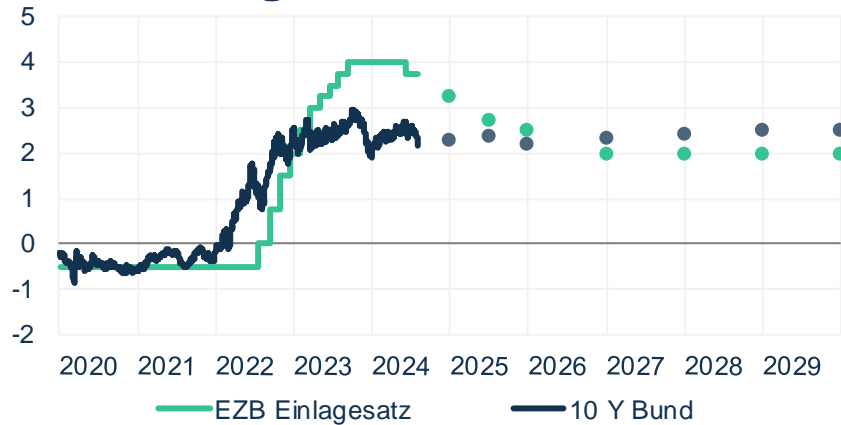
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



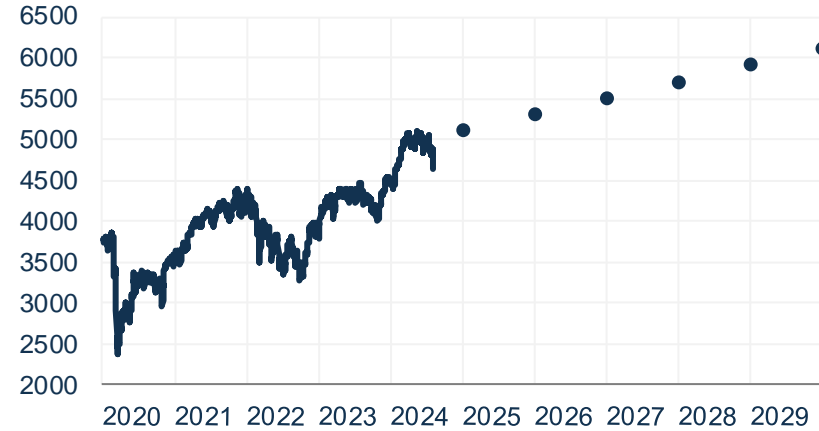
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

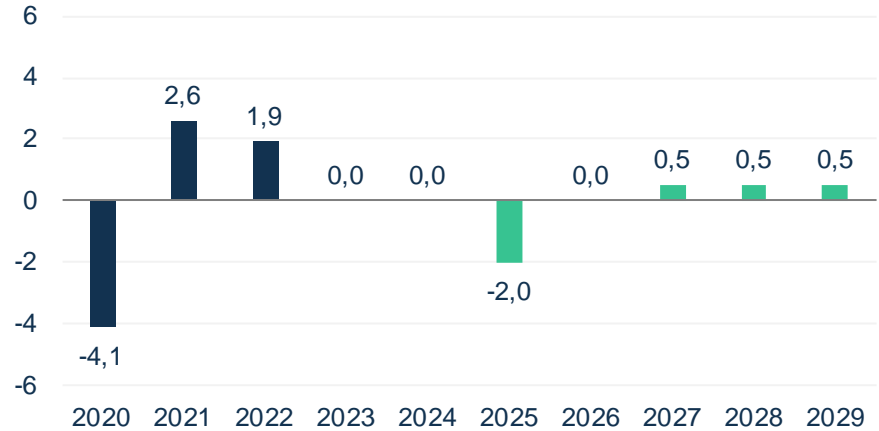


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

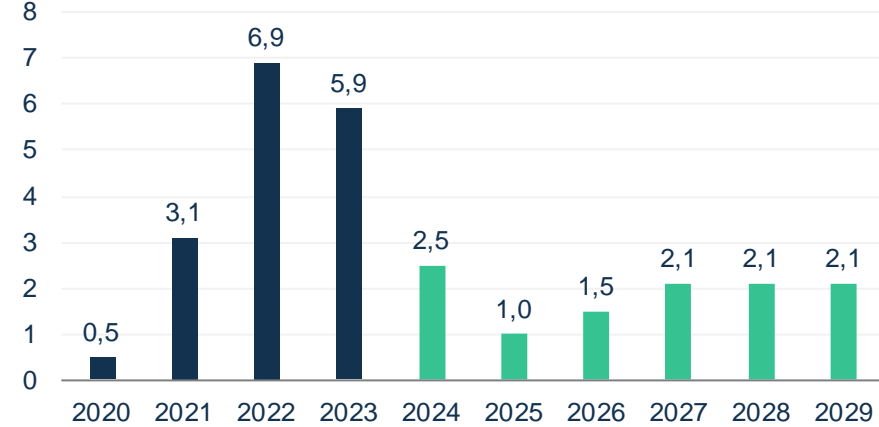
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Trump entfesselt“ (25 %)

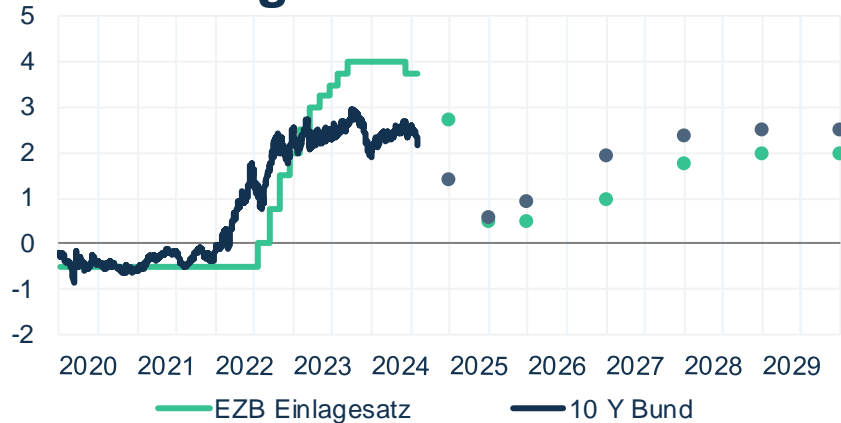
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



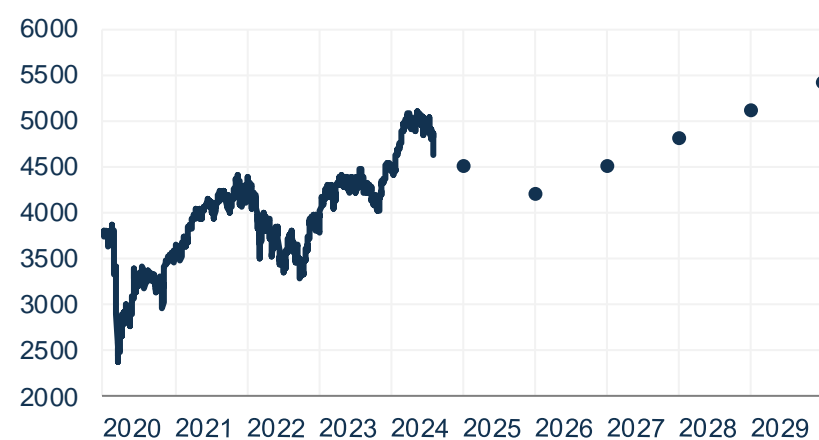
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

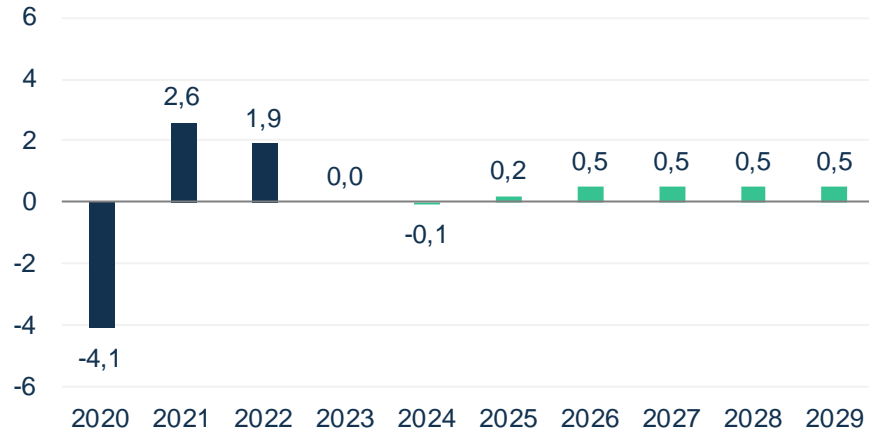


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

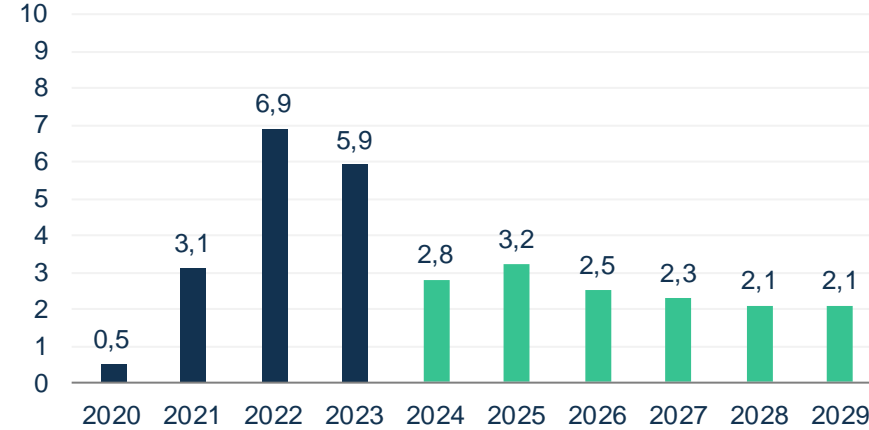
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) Inflation hartnäckiger (15 %)

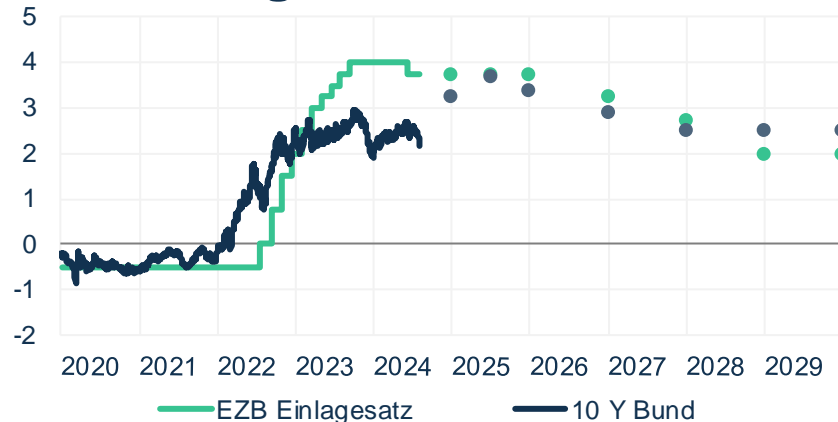
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



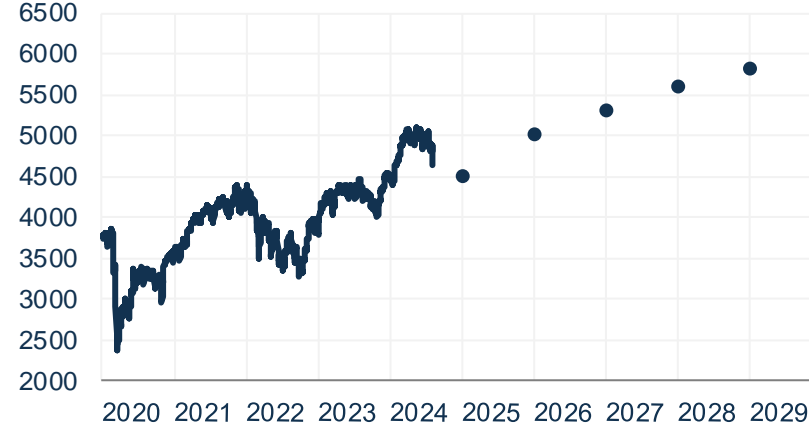
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

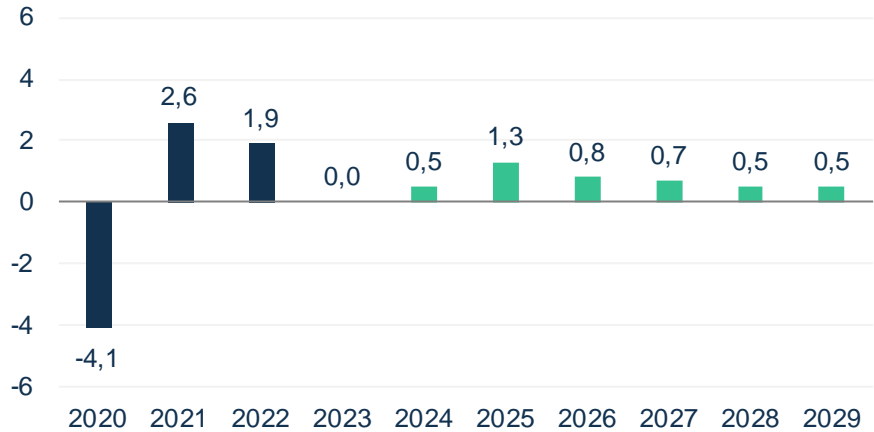


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

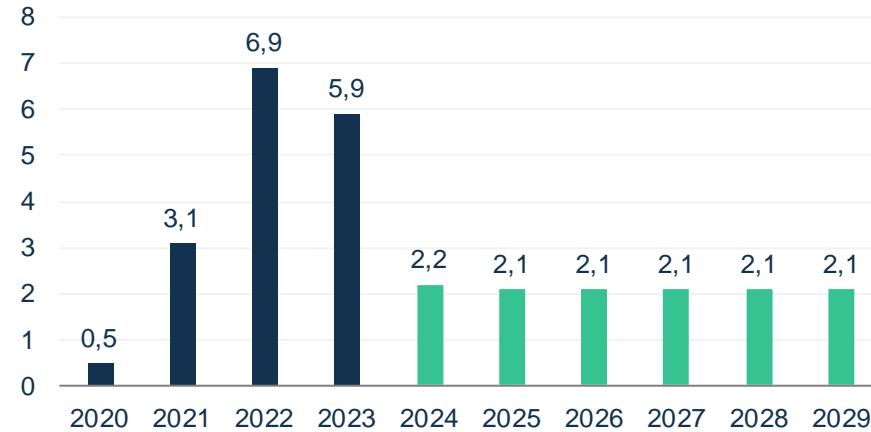
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (5 %)

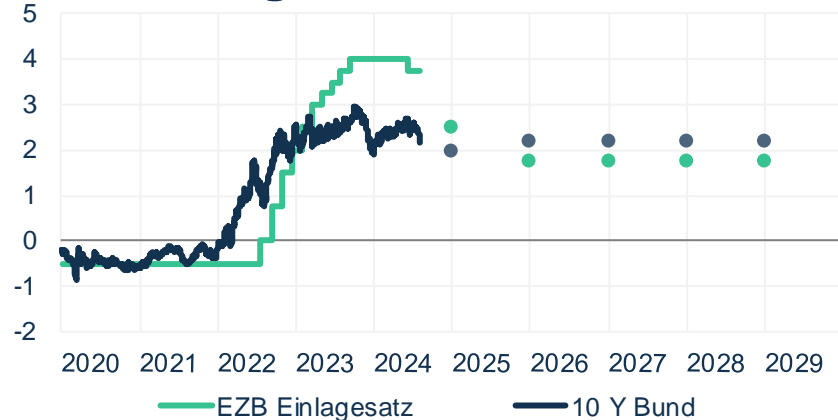
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



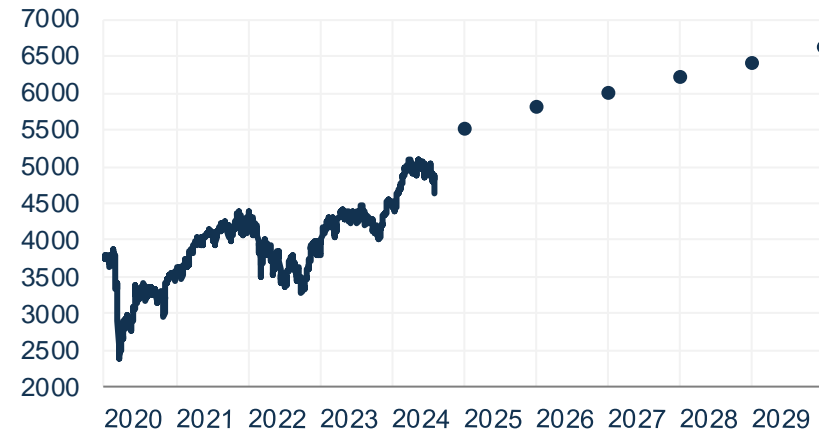
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

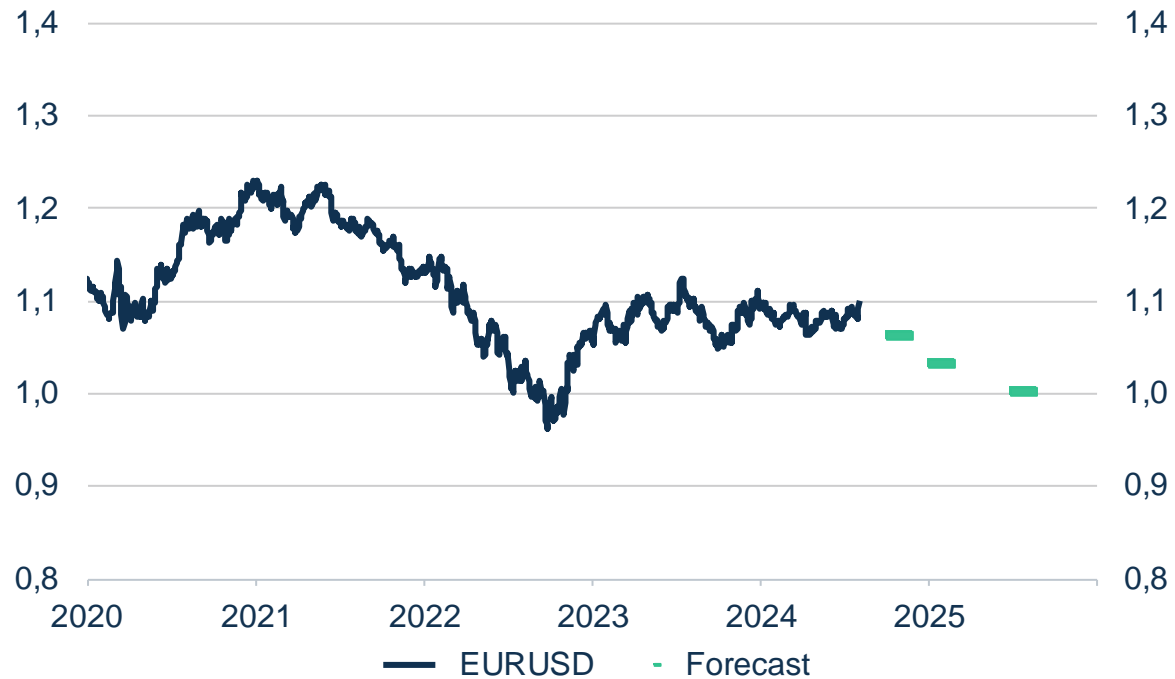
08

Anhang



EURUSD: Parität für Mitte 2025 prognostiziert

FX EUR/USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
EURUSD	1.10	1.08	1.10	1.08	1.06	1.03	1.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

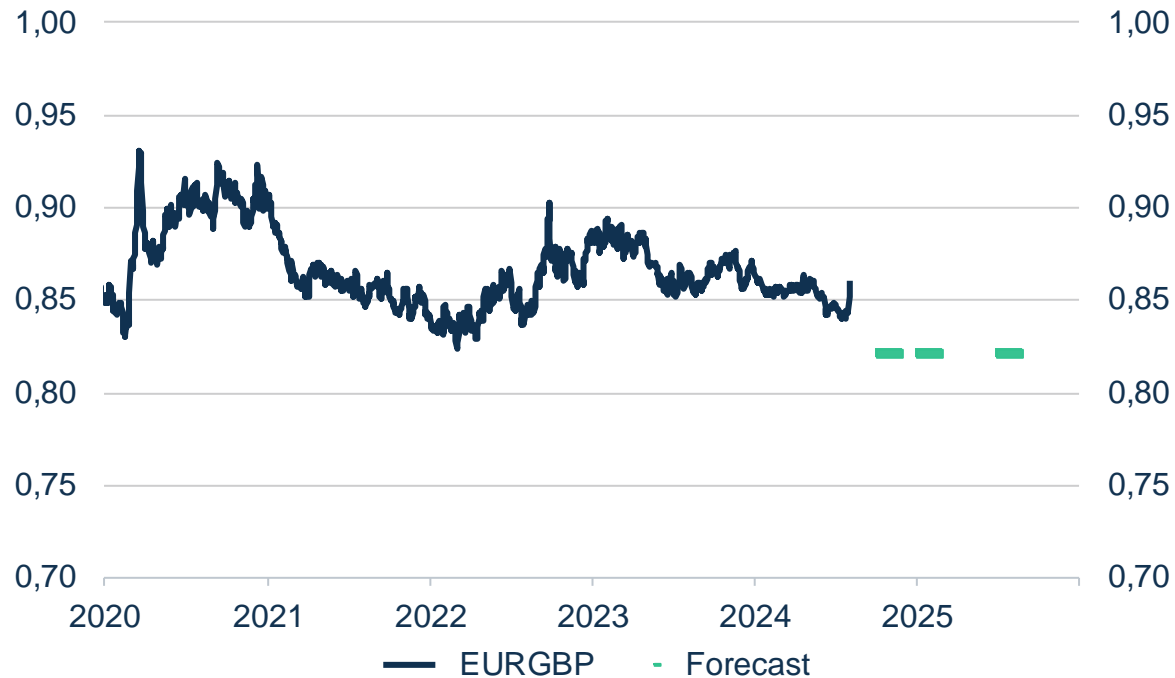
- Der Euro ist nach unseren Berechnungen der Kaufkraftparität gegenüber dem US-Dollar unterbewertet.

Contra EUR

- Die US-Notenbank wird ihre Leitzinsen später und schwächer senken als die EZB.
- Die Sorge vor einer Eskalation der geopolitischen Konflikte sollte den US-Dollar stützen.
- Die US-Wirtschaft sollte in den Jahren 2024 und 2025 jeweils stärker wachsen als der Euroraum.
- Die US-Wirtschaft hat angesichts ihrer günstigen und sicheren Energieversorgung einen Wettbewerbsvorteil. Zudem machen die Regelungen des IRA Investitionen in den USA attraktiv.
- Die Renditeabstände innerhalb des Euroraumes haben in den zurückliegenden Wochen zugenommen.

EURGBP: Pfund Sterling ist unterbewertet

FX EUR/GBP



EURGBP	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
	0.86	0.87	0.87	0.85	0.82	0.82	0.82

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Fehlanzeige

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Das Vereinigte Königreich ist weniger von Energieimporten abhängig als der Euroraum.
- Die neue Labour-Regierung ist auf Haushaltskonsolidierung bedacht.
- Die britische Wirtschaft wird im ersten Halbjahr 2024 spürbar stärker gewachsen sein als die Wirtschaft im Euroraum.

EURCHF: Franken legt gegenüber Euro zu

FX EUR/CHF



EURCHF	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
	0.93	0.97	0.93	0.96	1.00	1.00	1.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro CHF

- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Die Inflationsrate in der Schweiz liegt seit Juni 2023 unter der Marke von 2 % und damit im Zielbereich der SNB.
- Geopolitischen Konflikte und politische Risiken könnten eine Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken weiter befeuern.

Contra CHF

- Die SNB dürfte ihre Devisenverkäufe heruntergefahren haben.
- Die SNB läutete im März 2024 die Zinswende ein und senkte ihren Leitzins im Juni um weitere 25 Basispunkte auf 1,25 %. Weitere Zinssenkungen dürften folgen.

EURJPY: Yen kräftig erholt

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
EURJPY	157.88	151.95	156.33	164.48	167.00	163.00	165.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Zinsen der EZB liegen deutlich über denen der BoJ. Letztere fährt inzwischen zwar einen deutlich restriktiveren geldpolitischen Kurs. Die Zinsschritte sind dennoch eher als homöopathische Dosis zu bezeichnen. Der BoJ-Leitzins dürfte noch längere Zeit auf relativ niedrigem Niveau verharren.
- Japans Wirtschaft hat sich stark abgekühlt. Der private Konsum dürfte anämisch bleiben und von der Exportseite erwarten wir 2024/25 wenig Impulse.

Contra EUR

- Die wirtschaftliche Dynamik des Euroraumes ist schwach.
- Die EZB hat inzwischen die Zinswende nach unten vollzogen und dürfte ihre Leitzinsen weiter absenken.
- Die Tendenz der Zins- und Renditedifferenz zu EUR und USD entwickelt sich zunehmend zugunsten von JPY-Anlagen. Zwar zögert die US Fed noch mit der Zinswende. Der Markt antizipiert diese aber zunehmend.

USDCNY: CNY im Sog zwischen PBOC und Fed

FX USD/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
USDCNY	7.13	7.09	7.10	7.22	7.45	7.52	7.65
EURCNY	7.81	7.66	7.86	7.80	7.75	7.75	7.65

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro USD

- Die chinesische Konjunktur schwächte sich in Q2 deutlicher ab als erwartet und verfehlte das vorgegebene Ziel von 5%.
- Angesichts der anhaltenden Schwäche am Immobilienmarkt reagierte die PBOC unerwartet mit einer Senkung der Leit- und Kreditzinsen und betont Bereitschaft, erneut zu intervenieren.
- Jüngste Vorlaufindikatoren deuten auf eine sich abkühlende Dynamik in der Industrie. Der Handelsüberschuss Chinas dürfte sich im 2. Halbjahr wieder verringern.

Contra USD

- Der US-Arbeitsmarkt kühlte sich im Juli überraschend ab.
- Eine Leitzinssenkung der Fed im September scheint so gut wie entschieden. Der Druck auf den CNY dürfte damit abnehmen.
- Die chinesische Regierung verkündete jüngst neue Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft und Stützung des privaten Konsums.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 24	Progn. Q2 25	Einschätzung
EURBRL	6,26	5,60	5,30	<ul style="list-style-type: none"> Die Sorge vor der laxen Fiskaldisziplin der Regierung hat den Real zuletzt belastet. Die beschlossenen Ausgabenkürzungen haben diese Bedenken zunächst abgemildert. Die Inflationsrate stieg im Juni auf 4,23 %. Die Notenbank könnte daher den Leitzins erneut anheben, was zu einem Konflikt mit der Regierung führen würde.
EURHUF	398	395	390	<ul style="list-style-type: none"> Ungarns Notenbank nutze den Rückgang der Inflationsrate auf 3,7 % im Juli, um den Leitzinssatz abermals zu senken. Dieser liegt jetzt bei 5,75 %. Im zweiten Quartal enttäuschte das Wachstum mit einem Rückgang von 0,2 %. Damit dürfte das Jahreswachstum unter 2 % liegen, zumal die Auslandsnachfrage schwach bleibt.
EURMXN	21,59	19,60	19,20	<ul style="list-style-type: none"> Der Abwertungstrend des Peso begann mit der Veröffentlichung der Verfassungsreform in Mexiko durch die neue Staatspräsidentin. Dieser Trend beschleunigt sich durch die Auflösung von Carry-Trades und die Unsicherheiten beim wichtigsten Wirtschaftspartner USA. Sowohl ein möglicher Sieg, von Trump als auch die Konjunkturabschwächung belasten den Peso.
EURPLN	4,30	4,25	4,25	<ul style="list-style-type: none"> Der polnische Zloty profitiert weiter von der Freigabe ursprünglich gesperrter EU-Mittel. Dagegen bleibt die geopolitische Entwicklung rund um den Ukraine-Konflikt ein Risikofaktor. Nach dem deutlichen Anstieg der Inflationsrate auf 4,2 % im Juli wird die Notenbank ihren restriktiven Kurs beibehalten, wodurch der Zinsvorteil für die Währung bestehen bleibt.
EURRON	4,97	5,02	5,10	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate setzte ihren Rückgang weiter fort und sank im Juni auf 4,92 %. Wir gehen davon aus, dass das hohe Lohnwachstum und zu erwartenden Steuererhöhungen ab 2025 die Inflationsrate kaum deutlich unter 4,5 % bringen werden. Wir erwarten, dass die Notenbank erst im vierten Quartal 2024 weitere Zinsschritte beschließt.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 24	Progn. Q2 25	Einschätzung
EURSEK	11,54	11,20	11,10	<ul style="list-style-type: none"> Der Kurs der schwedischen Notenbank war lockerer als bei anderen G10-Staaten. Der deutliche Rückgang der Inflationsrate auf 2,6 % im Juli wird zu weiteren Zinsschritten führen. Im zweiten Quartal dämpfte der schwächere private Konsum das Wachstum. Dies belastet die Krone ebenso wie die gestiegene Risikoaversion der Anleger.
EURTRY	36,22	32,00	28,00	<ul style="list-style-type: none"> Im Juli sank die türkische Inflationsrate auf 62 %. Dennoch bleibt es eine große Herausforderung, das Inflationsziel der Notenbank von 38 bis 42 % bis Jahresende zu erreichen. Ein deutlicher Anstieg ausländischer Direktinvestitionen, sowie der deutliche Rückgang des Leistungsbilanzdefizites stimmen positiv. Externe Konjunkturschocks würden dagegen belasten.
EURZAR	20,38	22,40	22,00	<ul style="list-style-type: none"> Die Marktteilnehmer trauen der neu gebildeten Regierungskoalition die Umsetzung wichtiger Reformen zu, wovon der südafrikanische Rand profitieren konnte. Im Juni blieb die Inflationsrate mit 5,1 % fast unverändert. Wir erwarten daher, dass die Notenbank ihren Kurs beibehält und die Zinswende nicht vor der US-Notenbank einleitet.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 05.08.2024, 12:40 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 24	Progn. Q2 25	Einschätzung
EURAUD	1,69	1,54	1,49	<ul style="list-style-type: none"> Im Juni sank die Inflationsrate auf 3,9 % und ließ die Erwartungen der Marktteilnehmer für eine erneute Zinsanhebung sinken. Dies belastete den australischen Dollar. Stimulierungsmaßnahmen der chinesischen Führung für die lokale Wirtschaft könnten sich positiv auf die Rohstoffpreise auswirken, wovon der australische Dollar profitieren würde.
EURCAD	1,52	1,46	1,41	<ul style="list-style-type: none"> Kanadas Notenbank senkte im Juli erneut den Leitzinssatz um 25 Basispunkte und eilt mit diesem Schritt der EZB voraus. Wir erwarten jedoch, dass sich das Zinsgefälle zwischen dem Euro und dem kanadischen Dollar im weiteren Jahresverlauf verringert. Der zyklische kanadische Dollar wird von den jüngsten Konjunktursorgen in den USA belastet.
EURCZK	25,25	24,50	24,10	<ul style="list-style-type: none"> Tschechiens Notenbank hat den Leitzinssatz auf 4,50 % gesenkt. Wir erwarten zunächst eine Zinspause, da das forsche Zinssenkungstempo die Krone belastet hatte. Im zweiten Quartal wuchs die Wirtschaft um 0,4 %. Dieses Wachstum wird vom privaten Konsum getragen, während sich die Stimmung im produzierenden Gewerbe weiter eintrübt.
EURNOK	12,08	11,00	10,20	<ul style="list-style-type: none"> Seit Beginn des zweiten Halbjahres steht die norwegische Krone unter Druck. Die konjunktursensible Währung wird durch die jüngsten Konjunktursorgen in den USA belastet. Die Inflationsrate ist im Juni auf 3,4 % stärker zurückgegangen als erwartet. Dies weckt die Erwartung der Marktteilnehmer, dass die restriktive Geldpolitik früher als bisher erwartet endet.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 05.08.2024, 12:40 Uhr

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	5-Aug-2024	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.70	-5.26	-3.94	-1.29	-4.53	1.70	1.60
BRL	6.34	-6.30	-13.91	-15.71	-15.39	6.34	5.18
GBP	0.86	-1.72	-0.28	0.42	0.70	0.88	0.84
CNY	7.84	0.37	-0.51	1.01	-0.03	7.97	7.65
JPY	156.52	11.32	5.17	-0.12	-0.50	174.98	154.73
CAD	1.52	-2.88	-3.06	-3.07	-4.14	1.52	1.42
NZD	1.85	-4.66	-3.30	-2.60	-5.76	1.85	1.74
NOK	12.11	-5.54	-3.50	-7.97	-7.38	12.11	11.18
PLN	4.30	-0.34	0.65	3.16	0.97	4.67	4.25
RUB	93.66	2.11	5.17	13.49	5.45	110.46	89.75
SEK	11.57	-1.72	0.66	0.70	-3.75	11.95	11.02
CHF	0.93	4.28	4.52	3.13	-0.26	0.99	0.93
ZAR	20.38	-3.20	-2.24	-0.33	-0.86	20.96	19.17
CZK	25.26	-0.38	-0.86	-4.01	-2.27	25.49	24.00
TRY	36.68	-3.62	-5.06	-18.93	-11.06	36.68	28.00
HUF	396.98	-1.10	-1.93	-2.02	-3.72	399.50	375.95
USD	1.10	-1.42	-1.93	0.40	0.61	1.11	1.05
Exchange rates to USD							
JPY	142.56	12.92	7.24	-0.52	-1.11	161.67	140.90
CNY	7.13	1.94	1.55	0.57	-0.43	7.34	7.10

FX: at-the-money volatility

Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	6.24	6.69	8.24	8.79	14.71	15.81	5.00	5.65	7.11	8.11	5.62	6.22	4.01	4.76	5.89	8.84	6.00	6.60
2 months	6.33	6.63	7.62	8.17	12.43	13.53	5.00	5.55	6.99	7.99	5.27	5.97	3.82	4.52	5.42	8.22	5.56	6.06
3 months	6.62	6.87	7.20	7.85	11.42	12.67	5.06	5.46	6.94	7.94	5.24	5.74	3.81	4.51	5.28	7.68	5.58	6.13
6 months	6.47	6.67	6.76	7.31	10.21	11.16	5.13	5.53	6.95	7.95	5.46	5.91	3.76	4.46	5.62	7.87	5.74	6.24
9 months	6.52	6.72	6.67	7.22	9.77	10.47	5.22	5.67	6.99	7.99	5.55	6.10	3.74	4.44	5.77	7.82	5.95	6.35
1 year	6.58	6.78	6.50	7.05	9.42	10.32	5.32	5.87	7.09	8.09	5.81	6.31	3.73	4.43	6.03	8.13	6.19	6.59
2 years	6.87	7.07	6.67	7.42	9.16	10.36	5.73	6.28	6.77	8.77	5.81	6.56	3.52	4.72	6.39	8.79	6.44	7.14
3 years	6.92	7.57	6.12	8.82	9.15	10.35	4.82	7.87							6.23	8.98	4.71	9.76
5 years	7.41	8.11	6.68	9.38	9.31	10.71	5.14	8.84									4.97	9.82

Data as of: 08/06/2024 3:18 AM

Brent: Konjunktursorgen drücken Ölpreis

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



Brent (USD/Barrel)	Spot	Historical Data			Forecast		
	76.92	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
		82.26	77.69	83.49	85.00	80.00	80.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro

- Ölembargo der EU gegen Russland seit Ende 2022.
- OPEC+ hält Förderkürzungen auch in Q3/24 aufrecht.
- Backwardation signalisiert weiterhin Knappheiten am Ölmarkt.
- Politische Spannungen in Nahost.

Contra

- Russische Ölexporte werden nach China und Indien umgeleitet.
- Relativ niedrigere Gaspreise machen Oil-to-Gas-Switch wieder lukrativ.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage.
- Disziplin der OPEC lässt nach: OPEC-Output steigt 2024 bereits um 0,4 mbpd.

Gold: Spekulanten halten Preis auf hohem Niveau

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data			Forecast			
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Sep-24	Dec-24	Jun-25
Gold (USD/Ounce)	2 408	1 943	2 065	2 206	2 200	2 100	2 100

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro

- Spannungen in Nahost und volatile Finanzmärkte unterstreichen Charakter als „sicherer Hafen“.
- Erste Zinssenkungen der Fed im 2. Halbjahr 2024.
- Zentralbanken steigern Goldkäufe in Q2/24 wieder um 5,6 %.

Contra

- Deutlich gestiegenes Zinsniveau erhöht Opportunitätskosten beim Kauf von Gold.
- Schmucknachfrage fällt wegen schwacher Konjunktur auch in Q2/24 um 17 %.
- Gold-Angebot steigt weiter: Minen-Produktion legt in Q2/24 um 3,3 % zu, Altgold-Recycling verzeichnet Anstieg um 3,5 %.
- Jüngste Gold-Hausse sehr stark vom Terminmarkt getrieben.

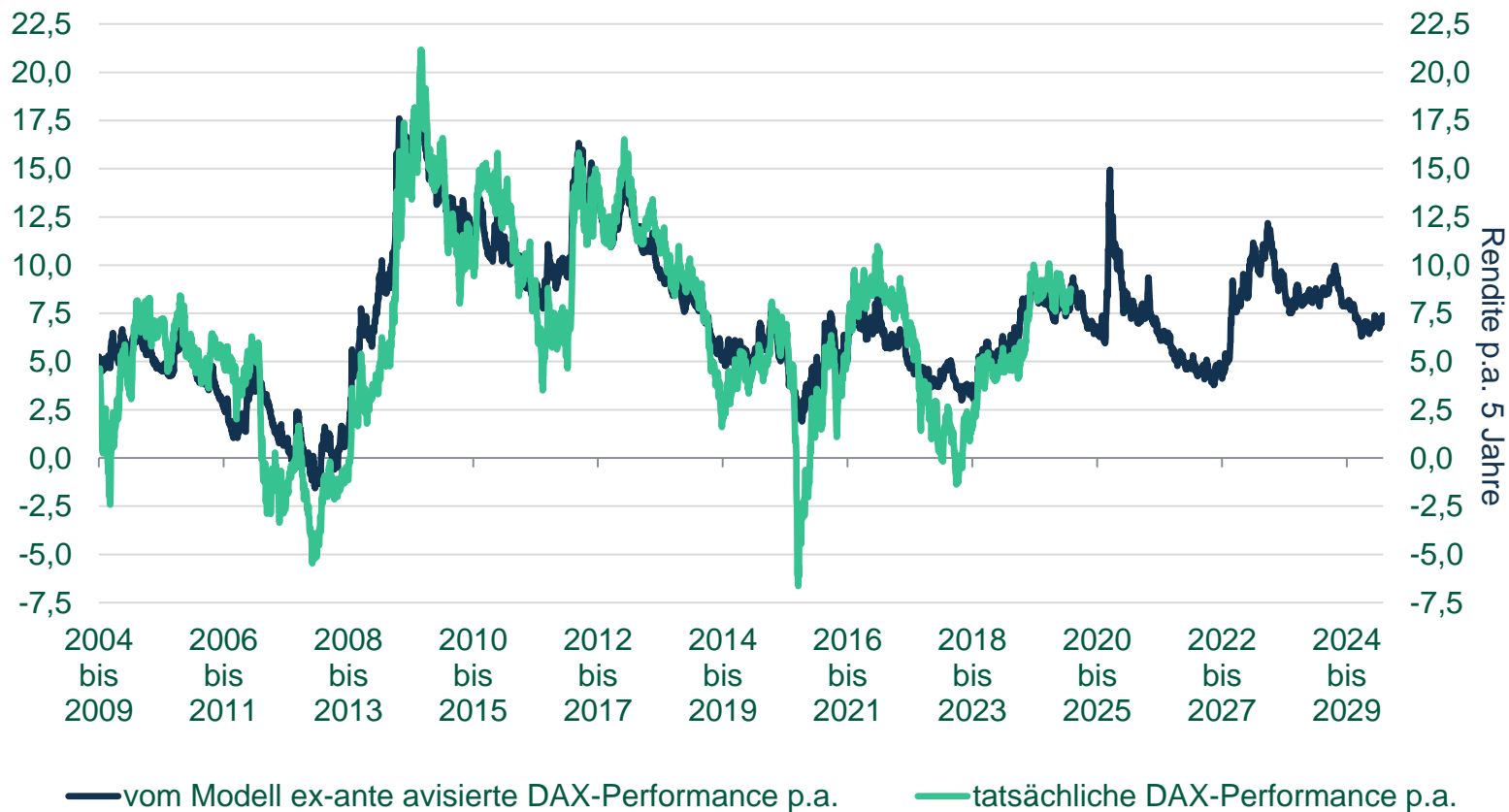
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	5-Aug-2024	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	76.92	-12.49	-7.86	-10.79	-0.99	96.60	73.56
Crude Oil WTI	USD/bbl	74.46	-11.82	-6.52	-10.09	3.57	93.68	68.27
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	2 408	1.03	4.98	24.13	16.58	2 467	1 818
Silver	USD/oz	27.11	-11.36	2.28	15.59	13.93	32.01	21.06
Platinum	USD/oz	916	-10.46	-4.88	-0.33	-8.95	1 065	850
Palladium	USD/oz	852	-16.96	-10.69	-32.27	-23.86	1 324	852
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	2 250	-11.26	-11.82	0.78	-5.62	2 768	2 117
LME Copper	USD/MT	8 889	-10.61	-10.31	3.68	3.85	10 889	7 899
LME Lead	USD/MT	1 931	-13.70	-12.84	-9.26	-6.67	2 344	1 931
LME Zinc	USD/MT	2 634	-12.25	-9.28	5.17	-0.92	3 140	2 284
LME Tin	USD/MT	29 484	-12.96	-7.81	6.44	16.01	35 582	22 979
LME Nickel	USD/MT	16 276	-6.14	-15.39	-23.62	-1.97	21 615	15 769

DAX auf Fünf-Jahres-Sicht attraktiv – Modellavis aber leicht unter historischem Mittel

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

in Prozent p.a. für die jeweils nächsten fünf Jahre



Zwei Einflussfaktoren

1. Dividendenrendite (Ertragskomponente)
2. Marktkapitalisierung in Relation zur Geldmenge M3 (Bewertungskomponente)

Modellavis

Seit mehr als 20 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

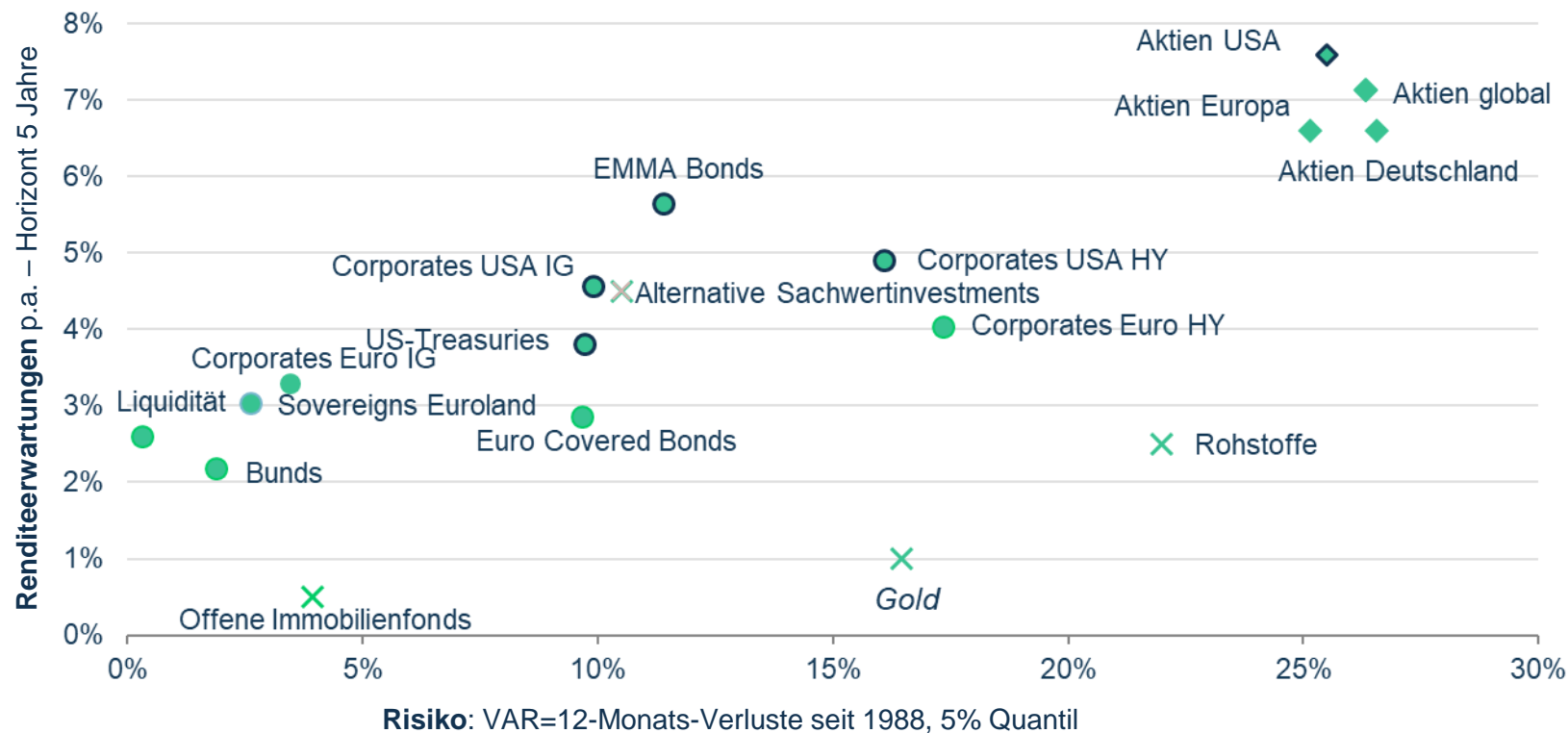
7,4 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

5 Jahre

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



- Renditeerwartungen Bonds: Basis: Aktuelle Rendite der jeweiligen Bond-Indizes. Im Falle von High Yield und Emerging Markets wurden diese bereinigt um historisch plausible Annahmen zu Ausfällen und Recovery Raten. Weitere Prämisse: konstante Zinsstrukturkurve.
- Renditeerwartungen Aktien: Kombination aus Fünfjahresmodell DAX sowie langfristiger Aktienrisikoprämien.
- Währungsbetrachtung: In der Risikobetrachtung wurden ungehedgte Portfolios aus Sicht des Euro-Investors gemessen. Gleiches gilt für die Renditeannahmen, die unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen erfolgen.

Quellen: LSEG, LBBW Research – Stand: 05.08.2024. Assets in Kursiv beinhalten direkte Fremdwährungsrisiken. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen i.d.R. eine Duration zwischen vier und fünf Jahren auf. Ausnahme: EMMA-Bonds mit einer Duration von über acht Jahren. Weil die historischen Ausfälle wegen der geringen Granularität eher „Long-Tail-Events“ sind, haben wir für die Renditeberechnung höhere p.a.-Ausfallraten incl. Recovery (200 bp) als in der 20-Jahres-Historie (39 bp) angesetzt. Lesehinweis Risiko/VAR: In einem von 20 Fällen gab der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse in den vergangenen 20 Jahren um X % oder mehr nach.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns

01.08.2024	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,91	2,49	2,31	2,23	2,19	2,18	2,19	2,21	2,25	2,29	2,52	2,56	2,52	2,51
France	3,07	2,76	2,68	2,67	2,70	2,74	2,79	2,86	2,93	3,00	3,28	3,42	3,51	3,59
Italy	3,20	2,94	2,92	3,00	3,11	3,23	3,35	3,47	3,58	3,69	4,11	4,27	4,29	4,31
Spain	3,07	2,78	2,68	2,67	2,70	2,75	2,83	2,92	3,01	3,11	3,51	3,68	3,78	3,92
Netherlands	3,01	2,62	2,43	2,38	2,39	2,43	2,47	2,51	2,55	2,59	2,73	2,78	2,77	2,71
Austria	2,95	2,67	2,56	2,53	2,56	2,61	2,67	2,73	2,79	2,85	3,04	3,12	3,14	3,12
Belgium	3,10	2,71	2,54	2,51	2,54	2,60	2,67	2,74	2,81	2,88	3,19	3,41	3,53	3,54
Ireland	3,02	2,65	2,49	2,43	2,44	2,48	2,56	2,65	2,74	2,83	3,04	2,99	-	-
Portugal	3,12	2,68	2,47	2,42	2,46	2,54	2,63	2,73	2,83	2,93	3,28	3,47	3,61	3,72
Finland	2,97	2,66	2,56	2,54	2,57	2,62	2,67	2,73	2,78	2,84	3,02	3,04	3,03	3,06
EUR Swap in %	3,29	2,87	2,69	2,61	2,58	2,56	2,56	2,56	2,57	2,59	2,64	2,59	2,48	2,38

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials												
01.08.2024	Maturity in Years (Call-Date)											
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
AA	2,67	2,80	2,87	2,92	2,96	2,99	3,02	3,04	3,06	3,08		
AA-	2,86	2,92	2,96	2,99	3,01	3,03	3,04	3,05	3,06	3,07		
A+	2,96	3,02	3,05	3,08	3,10	3,11	3,13	3,14	3,15	3,16		
A	2,97	3,06	3,11	3,15	3,18	3,20	3,22	3,24	3,26	3,27		
A-	3,00	3,14	3,17	3,20	3,22	3,23	3,24	3,25	3,26	3,27		
BBB+	3,03	3,15	3,22	3,27	3,31	3,34	3,36	3,39	3,41	3,43		
BBB	3,25	3,34	3,39	3,43	3,46	3,48	3,51	3,52	3,54	3,55		
BBB-	3,34	3,49	3,57	3,64	3,68	3,72	3,75	3,78	3,81	3,83		
BB+	3,96	4,33	4,55	4,70	4,82	4,92	5,00	5,07	5,13	5,19		
BB	4,32	4,69	4,91	5,07	5,19	5,29	5,37	5,44	5,51	5,56		
BB-	4,52	4,84	5,03	5,17	5,27	5,36	5,43	5,49	5,54	5,59		
B+	4,55	4,93	5,15	5,31	5,43	5,53	5,61	5,69	5,75	5,81		
B	5,11	5,34	5,48	5,58	5,66	5,72	5,77	5,82	5,86	5,90		
B-	6,38	6,79	7,03	7,20	7,33	7,44	7,54	7,61	7,68	7,75		
EUR Swap in %	3,29	2,87	2,69	2,61	2,58	2,56	2,56	2,56	2,57	2,59		

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred

01.08.2024	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	3,33	3,15	3,04	2,97	2,91	2,86	2,82	2,78	2,75	2,72
AA-	3,18	3,19	3,20	3,20	3,21	3,21	3,21	3,22	3,22	3,22
A+	3,29	3,25	3,23	3,21	3,20	3,19	3,18	3,17	3,16	3,16
A	3,34	3,31	3,29	3,27	3,26	3,25	3,25	3,24	3,23	3,23
A-	3,36	3,32	3,30	3,28	3,27	3,26	3,25	3,24	3,24	3,23
BBB+	3,57	3,43	3,35	3,30	3,25	3,22	3,19	3,16	3,14	3,12
BBB	3,27	3,35	3,39	3,42	3,44	3,46	3,48	3,49	3,50	3,51
BBB-	4,48	4,10	3,88	3,72	3,60	3,50	3,42	3,35	3,28	3,22
EUR Swap in %	3,29	2,87	2,69	2,61	2,58	2,56	2,56	2,56	2,57	2,59

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

01.08.2024	Maturity (Call-Date)										
Country	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
AU	3,38	3,01	2,92	2,93	2,87	3,00		2,94			
AT	3,29	3,27	3,14	3,13	3,13	3,08		2,99	3,08	3,08	3,18
BE	3,49	3,37	3,30	3,24	3,21	3,15	3,17			3,23	
CA	3,29	3,06	2,93	2,93	2,86	2,89	2,87	2,87	2,88	2,98	3,16
DK		3,17	2,92	3,06	2,78	2,90		2,95			
FI	3,05	2,99	2,97	2,91	2,98	2,90	2,98	2,99	2,99	3,11	
FR	3,16	2,96	2,89	2,88	2,88	2,90	2,93	2,95	2,97	2,99	3,06
DE	3,16	3,07	2,93	2,91	2,83	2,84	2,83	2,84	2,87	2,89	3,12
GR											
IE											
IT	3,35	3,15	3,12	3,11	3,13	3,01	3,14	3,12	3,07	2,96	
LU						2,86					
NL	3,15	3,08	2,95	2,86	2,94	2,88	3,00	2,93	2,94	3,00	
NZ	3,37	3,09	2,97	2,93					2,95		
NO	3,23	3,11	2,91	2,96	2,89	2,78	2,89	2,94			
PL											
PT		2,93	2,90	3,02		2,98					3,03
SG		3,21	2,93				2,96				3,17
ES	3,43	3,10	3,00	3,04	2,98	2,95	2,93	3,05		3,07	
SE	3,29	3,04	2,92	2,91	2,74	2,82	2,98			2,99	
CH	3,42				3,14		3,17				
UK		3,10	2,85	2,96	2,91	2,83		3,04	2,85	2,88	
JP		3,18	3,05		2,94	2,91					
KR		3,10	2,93	2,85	2,88	2,84					
SK		3,35	3,16	3,20	3,18			3,03			
EUR Sw ap in %	3,29	2,87	2,69	2,61	2,58	2,56	2,56	2,56	2,57	2,59	2,60

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.



Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: 06.08.2024 10:14

