

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 07.11.2023 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

- 1. Einwahlnummer: +49-619-6781-9736 oder +49-89-95467578
- 2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: 1#
- 3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: 2789 068 7727#
- 4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: 56501#

Link zur Webkonferenz:

https://lbbw-meetings.webex.com/lbbw-meetings/j.php?MTID=m9e8d4c0f7df742517577dca0f92ebdd7

Event-Kennnummer: 2789 068 7727

Event-Passwort: **KMK01** (56501 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, 09.01.2024, 14h
- Dienstag, 16.01.2024, 14h KMK-Update
- Dienstag, 06.02.2024, 14h
- Dienstag, 20.02.2024, 14h KMK-Update
- Dienstag, 05.03.2024, 14h
- Dienstag, 19.03.2024, 14h KMK-Update



Inhalt

01	Vorwort und Einleitung
02	Sonderthema: Wegweisende Wahlen
03	Makro: Sorgen zu Jahresbeginn
04	Zinsen: Konstruktives Umfeld mit Hindernissen
05	Covered Bonds: Angekommen im "neuen" Normal
06	Aktien: Schwierige Monate ante portas
07	Prognosen und Asset Allokation: Weiterhin erhöhte Volatilität
80	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten



O 1 Vorwort und Einleitung

Dr. Thomas Meißner Leiter Strategy Research Tel: +49 711 127–73574 thomas.meissner@LBBW.de

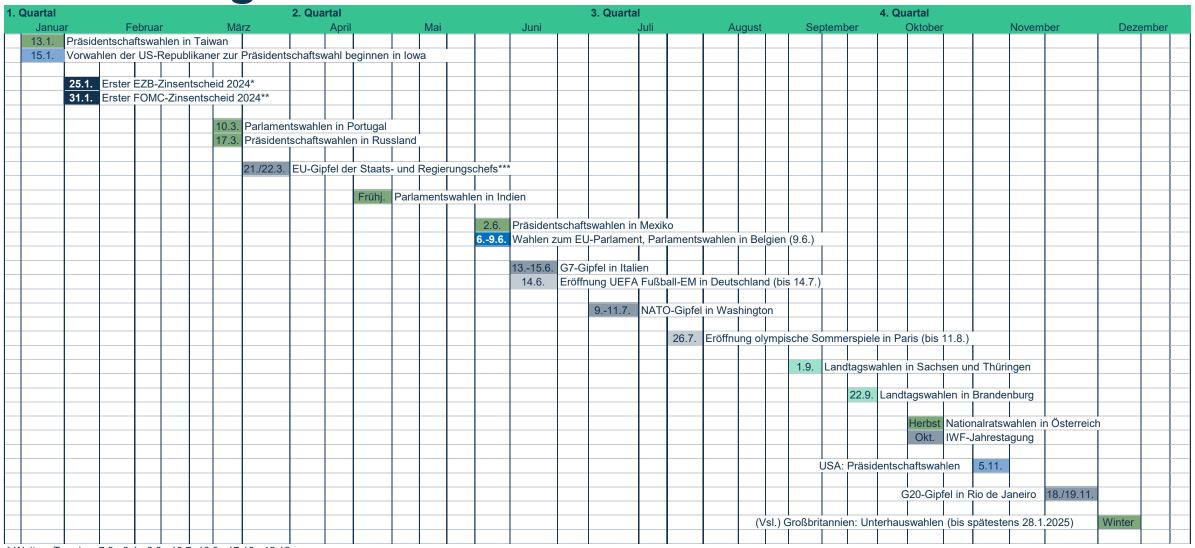


»Wer die Wahl hat, hat die Qual.«

Dr. Moritz KraemerChefvolkswirt | Leiter Bereich Research

Kurt Tucholsky wird der Satz zugeschrieben, dass Wahlen nichts ändern, sonst wären sie verboten. Das Jahr 2024 ist wie geschaffen, um den Gegenbeweis anzutreten, im Guten wie im Schlechten. Wir haben für Sie zusammengestellt, wann wo gewählt wird und was sich dadurch ändern könnte – in der Politik und für die Finanzmärkte. Zudem könnte 2024 eine Zinswende für die großen Notenbanken der Welt bringen. Noch sind die Währungshüter zwar zurückhaltend, aber die Spekulation am Markt ist schon da. Alles andere als sinkende Leitzinsen wäre eine Überraschung, nachdem sich die Inflation gegen Ende 2023 deutlich entspannt hat und die Konjunkturampel bestenfalls auf gelb steht.

Die wichtigsten Termine 2024



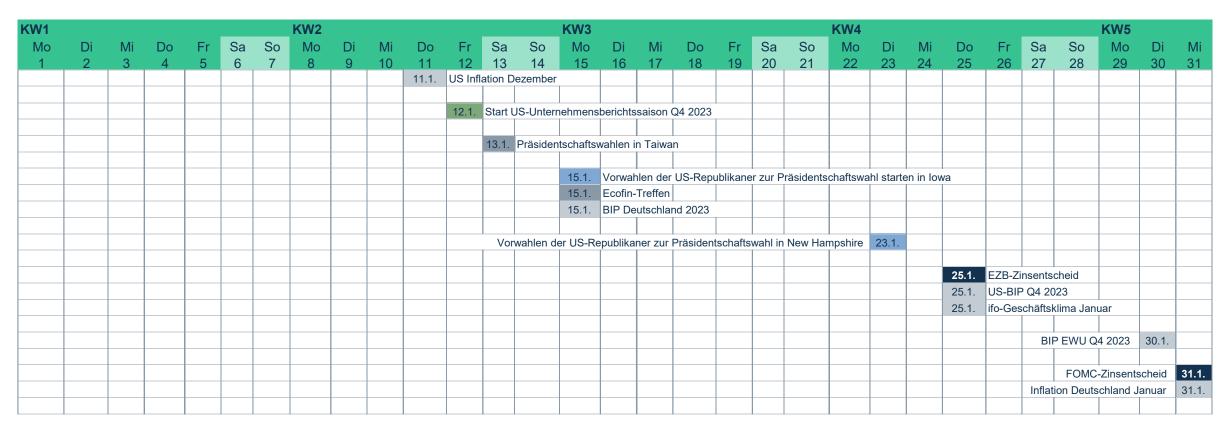
^{*} Weitere Termine: 7.3., 8.4., 6.6., 18.7, 12.9., 17.10., 12.12.

Quellen: Wikipedia, Notenbanken, LBBW Research

^{**} Weitere Termine: 20.3., 1.5., 12.6., 31.7., 18.9., 7.11., 18.12.

^{***}Weitere Gipfel-Termine im Juni, Oktober und Dezember

Die wichtigsten Termine im Januar



- Die EZB und die Fed dürften auf ihrer jeweils ersten Sitzung 2024 eine Debatte über Zinssenkungen noch als verfrüht einstufen.
- Die BIP-Daten für Q4 dürften für die USA eine starke Verlangsamung des Wachstums und für die EWU eine Rezession enthüllen.
- Das Rennen der US-Republikaner für die Präsidentschaftskandidatur startet wie gewohnt im Bundesstaat Iowa.
- Die Präsidentschaftswahlen in Taiwan haben angesichts des stark angespannten Verhältnisses zu China geopolitische Bedeutung.

2023 mit starken Returns, 2024 startet schwach

Ausgewählte Assets

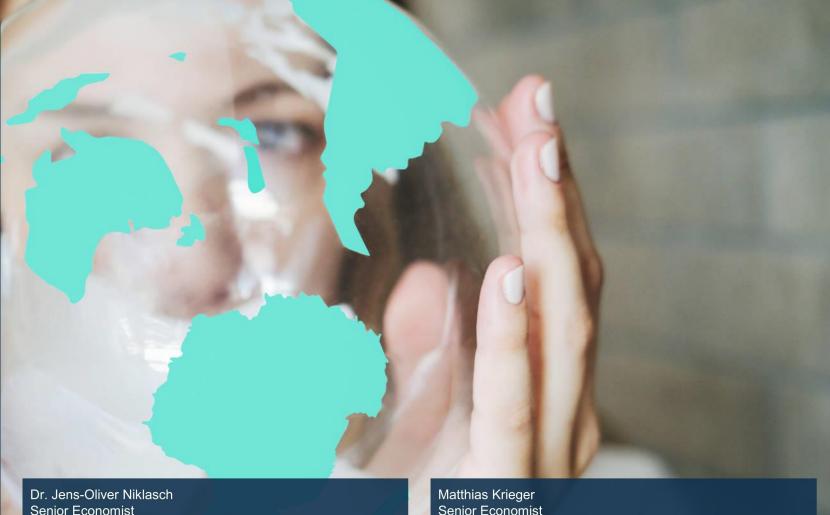
Total Return in Prozent



Quelle: LSEG. LBBW Research

02

Sonderthema: Wegweisende Wahlen



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

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. Berndt Fernow Senior Investment Analyst Tel: + 49 711 127–4 83 85 Berndt.Fernow@LBBW.de

Diese Wahlen stehen 2024 an

Wo?	Was?	Wann?	Relevanz	Risiko für Politik, Markt und Konjunktur
Taiwan	Präsident & Parlament	13. Jan	**	Geringes Risiko
Deutschland	Bundestag (nur Teile von Berlin)	11. Feb	*	Kein Risiko
Portugal	Parlament	10. Mrz	*	Kein Risiko
Indien	Parlament	April/Mai	*	Geringes Risiko
Belgien	Parlament	Frühjahr 24	*	Geringes Risiko
EU	EU-Parlament	6.6. bis 9.6.	**	Mittleres Risiko für Staatsanleihemärkte; könnte Neuwahlen in Frankreich und/oder Deutschland triggern
Deutschland	Landtage (SN/TH/BB)	1.9. und 22.9	**	Mittleres Risiko; könnte Neuwahlen in Deutschland triggern
Österreich	Parlament	Herbst 24	**	Mittleres Risiko, wenn FPÖ künftige Regierung anführt
USA	Präsident + Parlament (teilw.)	05. Nov	***	Hohes Risiko für deutliche Reaktion an Finanzmärkten
Großbritannien	Parlament	bis Jan 25	**	Regierungswechsel wahrscheinlich, Reaktion der Finanzmärkte möglich

Quelle: Wikipedia, LBBW Research

Wahlen in Indien und Taiwan

Wahl in Indien (April-Mai)

- Modi mit guten Chancen

Mehrere Wochen im April und Mai nehmen die Wahlen in der größten Demokratie der Welt in Anspruch. Im Parlament hat die Indische Volkspartei (BJP) von Premier Narendra Modi eine komfortable Mehrheit. Umfragen zufolge dürfte das so bleiben.

Kritiker werfen Modi, der seit 2014 regiert, einen autoritären Führungsstil vor. Zudem wird seine hindu-nationalistische Partei für Unruhen und Diskriminierungen des muslimischen Bevölkerungsanteils Indiens verantwortlich gemacht.

Trotz hoher BIP-Wachstumsraten ist Modis wirtschaftliche Bilanz ernüchternd. Nur einen Bruchteil seiner Versprechen zur Reform der indischen Wirtschaft hat er bislang umgesetzt.

Nach außen tritt Indien unter Modi zunehmend selbstbewusst auf. Im "westlichen Lager" lässt sich der Subkontinent nicht verorten, wie die Zusammenarbeit mit Russland zeigt. Indien kauft kräftig russisches Öl und kooperiert in der Rüstungsindustrie eng mit Putin. Indien positioniert sich aber auch als Gegenpol zu China.

Der Ausgang der Wahlen dürfte die Finanzmärkte eher wenig bewegen, selbst im Falle einer (unwahrscheinlichen) Niederlage Modis.

Wahl in Taiwan (13. Januar)

- Umfragen nicht zur Freude Pekings

Das Rennen um die Präsidentschaft in Taiwan geht in die finale Woche. Die letzten Prognosen deuten auf einen Sieg der Regierungspartei DPP mit ihrem Spitzenkandidaten und derzeitigen Vizepräsidenten William Lai hin. Der Kandidat der von China favorisierten Oppositionspartei KMT liegt in den meisten Umfragen nur knapp dahinter.

Sollte die DPP das Präsidentenamt behalten, würde das in Peking keine gute Stimmung verursachen. China bezichtigt die DPP, die Abspaltung Taiwans zu betreiben. Nicht zufällig hat China Ende 2023 weitere taiwanesische Importprodukte auf eine "Watchlist" für Sanktionen gesetzt und damit den Druck auf Taipeh weiter erhöht.

Unter diesem Szenario wäre zwar mit einer verschärften Rhetorik aus Peking und weiteren Handelsbeschränkungen zu rechnen, eine fundamentale Änderung des Status Quo ist aber selbst für diesen Fall kurzfristig nicht zu erwarten.

Viel entscheidender für die weitere Dynamik in der Taiwanstraße wird die Ausrichtung der künftigen US-Außenpolitik unter dem nächsten Präsidenten in Washington sein.

Quelle: LBBW Research

US-Präsidentschaftswahl im November wirft ihren Schatten voraus

US-Wahl: Trump liegt nach Wettquoten vorne

Politiker	Partei	Quote
Donald Trump	Rep.	40 Cent
Joe Biden	Dem.	39 Cent
Nikki Haley	Rep.	10 Cent
Gavin Newsom	Dem.	8 Cent
Robert Kennedy Jr.	parteilos	5 Cent
Ron DeSantis	Rep.	3 Cent
Kamala Harris	Dem.	3 Cent

Quelle: www.predictit.org, abgerufen am 03.01.2024, LSEG, LBBW Research

Stimmung bei US-Kleinunternehmen

NFIB, saisonbereinigte Monatswerte Index 1986=100

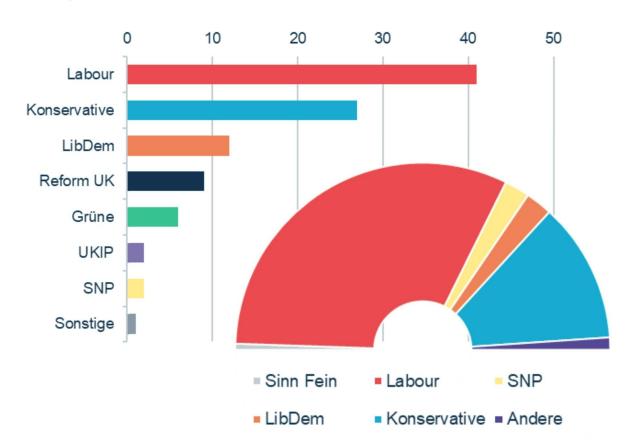


Nach Trumps' Wahl 2016 schoss die Unternehmensstimmung durch die Decke. Dies dürfte sich im Fall seines Sieges 2024 nicht wiederholen: Die Haushaltslage gibt keinen Raum für Steuersenkungen, und viele Unternehmer haben sich spätestens seit dem 6.1.2021 vom ihm abgewandt. Trump hat einen Rachefeldzug gegen die Biden-Administration angekündigt. Auch könnte er politisch-militärische Beistandsverpflichtungen der USA in Frage stellen, um wirtschaftliche Zugeständnisse zu erpressen. Desaströs wäre, zumal für die Exportnation Deutschland, ein Wiederaufflammen von Trumps Protektionismus. Eine zweite Trump-Präsidentschaft könnte verheerende Folgen für Europas Wirtschaft haben.

UK: Regierungswechsel voraus – Labour liegt in Umfragen weit vorne

Umfrage und Sitzprojektion zur Unterhauswahl

Umfragezeitraum: 22. – 29. Dezember, in %



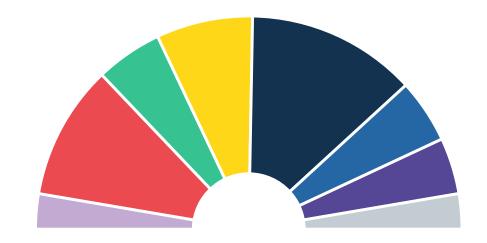
- Das britische Unterhaus muss bis Januar 2025 neu gewählt werden.
- Nach jüngsten Umfragen liegt die Labour Party 14 %-Punkte vor den Konservativen. Es ist unwahrscheinlich, dass die "Tories" diesen Vorsprung noch aufholen können.
- Aufgrund des Mehrheitswahlrechtes im Vereinigten Königreich sollte der Vorsprung ausreichen, der Arbeiterpartei eine absolute Mehrheit im britischen Unterhaus zu bescheren.
- Eine Labour-Regierung sollte nach dem Abgang des sich selbst als Sozialisten bezeichnenden Parteiführers Jeremy Corbyn kein Schreckgespenst für die Devisenmärkte mehr sein.
- Im Gegenteil: Die sogenannte Schatten-Schatzkanzlerin Rachel Reeves hat ein umfassendes Bekenntnis zur Haushaltsdisziplin abgelegt.
- Durch die Einigung im Nordirland-Konflikt (Windsor-Abkommen) ist das Risiko eines Handelskrieges zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU vom Tisch. Die Arbeiterpartei dürfte im Fall ihres absehbaren Wahlsieges den Brexit zwar nicht umkehren, jedoch eine nähere Anbindung an die EU-Regularien vorantreiben.
- Gewänne Labour keine absolute Mehrheit, wären potenzielle Koalitionspartner SNP oder Liberaldemokraten ebenfalls pro-europäisch.

Quelle: Deltapoll, electoralcalculus.co.uk, LBBW Research

EU: Im Europäischen Parlament dürfte die große Koalition der Mitte geschwächt werden

Zusammensetzung des EU-Parlaments

705 Abgeordnete nach Fraktionen, Stand 05.01.2024



- Linke
- Grüne
- Europäische Volkspartei
- Rechtspopulisten

- Sozialdemokraten
- Renew (Liberale)
- Rechtskonservative
- Fraktionslose (u.a. Fidesz, 5 Sterne)

- Das EU-Parlament hat sich einen maßgeblichen Einfluss auf die europäische Gesetzgebung erkämpft, besitzt aber kein Initiativrecht.
- Da sich die Fraktionen im EU-Parlament aus jeweils befreundeten Parteien zusammensetzen, die auch nationale Interessen vertreten, sind sie keine Abstimmungsmaschinen. Vielmehr muss jede Mehrheit neu errungen werden.
- In Europa regiert eine informelle Große Koalition der Mitte aus EVP,
 Liberalen/Zentristen und Sozialdemokraten, fallweise auch Grünen.
- Da die politischen Gezeiten in den Ländern nicht synchron verlaufen, gleichen sich von Wahl zu Wahl manche Wählerverschiebungen aus. Für das neu zu wählende Parlament ist erneut eine Mehrheit der moderaten Kräfte zu erwarten.
- Der rechte Rand könnte allerdings eine weitere Stärkung erfahren. Dieser ist jedoch keineswegs homogen. So unterscheiden sich in Bezug auf die Ukrainepolitik Rechtskonservative (v.a. Fratelli d'Italia und Polens PiS) diametral von moskaufreundlichen Populisten (z.B. AfD, Rassemblement National oder Lega).
- Die Frage nach Rückwirkungen der EU-Wahl auf einzelne Länder bei massiven Verlusten der Regierungsparteien würden wir für Deutschland und Frankreich verneinen, da sich deren Regierungen mit Neuwahlen nur schaden würden.

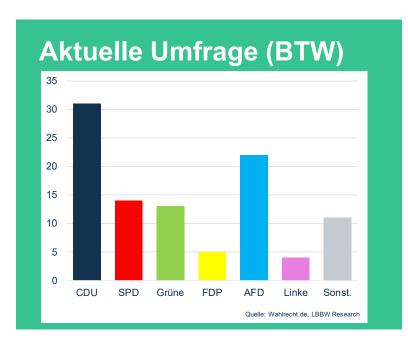
Quelle: Offizielle Webseite des Europäischen Parlamentes, LBBW Research

Deutschland und die EU-Wahl

- Deutschland entsendet 96 Abgeordnete nach Brüssel.
- Für die Wahl 2024 gilt erstmals eine Hürde von 3,5% für Länder mit mehr als 60 Abgeordneten.
- Die EU-Wahl findet in Deutschland am 9. Juni statt.

In Deutschland stehen 2024 an:

Die EU-Wahl, drei Landtagswahlen, dazu Kommunalwahlen sowie die Nachwahl zum Bundestag in einigen Berliner Bezirken.





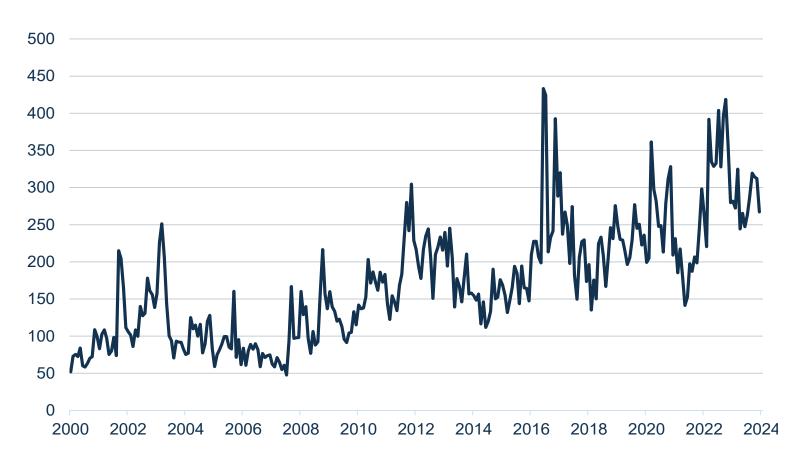
Der Bundestag wird regulär erst wieder 2025 gewählt.

Aktuelle Umfragen zeigen, dass die Ampelkoalition derzeit nicht mehr unterstützt wird.

Derzeit schließen wir indes aus, dass eine der drei Landtagswahlen (Sachsen, Thüringen, Brandenburg) oder die EU-Wahl am Ende vorgezogene Neuwahlen zum Bundestag auslöst.

Europa: Index, wirtschaftspolitische Unsicherheit

Europa: Index der wirtschaftspolitischen UnsicherheitMonatswerte



- Die Unsicherheit in Europa über die Wirtschaftspolitik bleibt zwar hoch, ist aber derzeit nicht exorbitant.
- Dies könnte sich v.a. mit den Wahlen in den Vereinigten Staaten ändern.
- Für die Wahlen in der EU dürften sich hingegen keine extremen Ausschläge als Folge der Wahlergebnisse zeigen.

Quelle: LSEG. LBBW Research



Geopolitische Risiken

Russlands Krieg gegen die Ukraine:

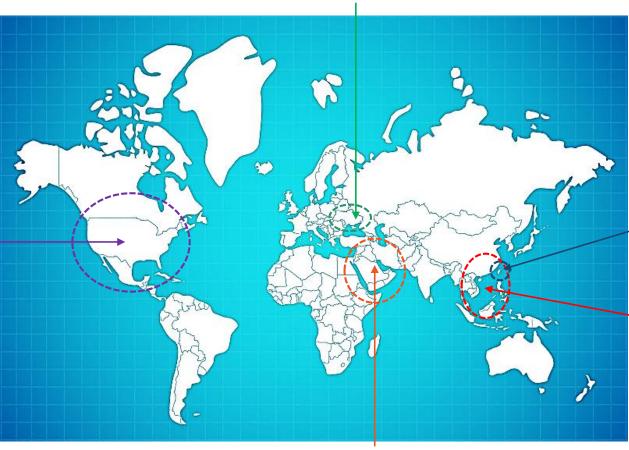
Ein Sieg Russlands würde Europa zum potenziellen Austragungsort weiterer Kriege machen.

Unsichere Welt

US-Wahlen:

Ein Wahlsieg Trumps könnte die handels- und geopolitische Ausrichtung der USA komplett verändern:

- Haltung der USA zu **Europa und NATO**
- Haltung zu Russland
- Konfrontation China
- Handelskonflikte
- Haltung zu WHO, internationalen Schiedsgerichten usw.



Nahostkonflikt:

Eine Eskalation könnte gravierende Folgen haben (Energiekrise, Inflation, militärische Interventionen, politische Folgen, Terror, ...)

Taiwan-Konflikt:

In Taiwan stehen Wahlen an. die Peking genau beobachtet. Der Konflikt birgt erhebliche Sprengkraft. Taiwan ist die Halbleiterschmiede der Welt. Die USA und die VR China stehen sich hier auch militärisch mehr oder weniger direkt gegenüber.

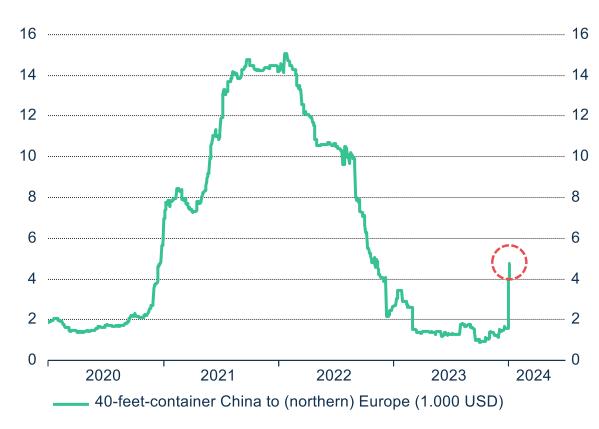
Südchinesisches Meer:

Chinas Gebietsansprüche könnten zu einer Eskalation des Konflikts mit den Anrainerstaaten führen – inmitten der wachstumsstärksten Region der Welt.

Nahostkonflikt: Lieferkettenstress steigt wieder an

Preis für einen 40-Fuß-Container von China nach Nordeuropa

in USD



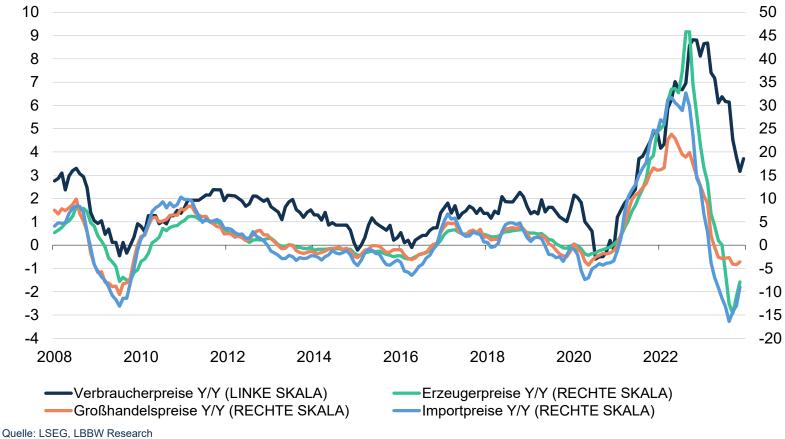
Während der vergangenen Wochen haben sich insbesondere die aus dem Nahostkonflikt resultierenden geopolitischen Risiken für die Weltwirtschaft signifikant erhöht:

- Die Attacken der vom Iran ausgerüsteten Huthi-Rebellen auf Schiffe im Roten Meer, das Eingreifen der USA und die gestiegene Gefahr, der Iran könnte nun seinerseits direkt in die Auseinandersetzungen eingreifen, haben das Eskalationspotenzial des Konfliktes mehr als deutlich gemacht.
- Die "Liquidierung" des Hamas-Vize al-Aruri im Libanon (mutmaßlich durch Israel) sowie die Ermordung von 95 Menschen durch einen Bombenanschlag zum vierten Todestag des durch US-Geheimdienste ermordeten iranischen Generals Soleimaini gießen hier Öl ins Feuer.
- Die Preise für den Containertransport z.B. von Asien nach Europa sind vor diesem Hintergrund zuletzt nach oben geschossen.
- Dies zeigt deutlich die Risiken auf, die einer ohnehin labilen Weltwirtschaft von einer Eskalation geopolitischer Konflikte drohen.

DEU: Reicht das schon?

Inflation auf verschiedenen Stufen

Veränderung zum Vorjahresmonat

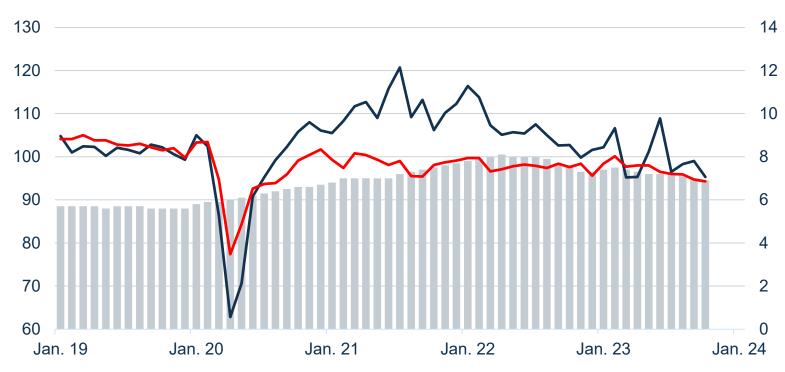


- Im Dezember hat die Inflationsrate f
 ür. Deutschland (nationaler CPI) wieder zugelegt, von 3,2 % auf 3,7%. Aufgrund der Basiseffekte im Zshg. mit den Preisen für Haushaltsenergie war dies erwartet worden.
- Auf den vorgelagerten Stufen sind die Preise weiter rückläufig, allerdings lässt die Dynamik der Basiseffekte hier in den kommenden Monaten rasch nach.
- Wir haben unsere Prognosen für die deutsche Inflation gesenkt, für 2024 von 2,8% auf 2,5%.

Deutschland: Industrie immer schwächer

Aufträge und Produktion

Monatswerte, Indexstände bzw. Produktionsmonate



- Seit fünf Monaten bis inkl. Oktober 2023 (letztverfügbarer Wert) ist die Industrieproduktion rückläufig.
- Der Auftragseingang war zuletzt im Trend ebenfalls schwächer, während der Auftragsbestand (Reichweite in Produktionsmonaten) abgenommen hat. Mit 6,9 Monaten liegt er weiter über dem Vor-Corona-Niveau.

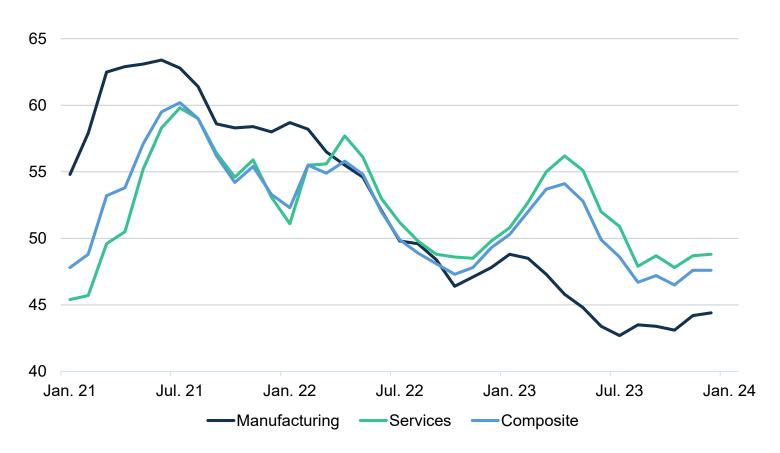
- Reichweite in Produktionsmonaten (rechte Skala)
- —Neuaufträge (linke Skala)
- —Produktion im Produzierenden Gewerbe (linke Skala)

Quelle: LSEG, LBBW Research

EWU: Konjunktur – Talfahrt? Bodenbildung?

EWU: Einkaufsmanagerindizes

Indexstand, Monatswerte



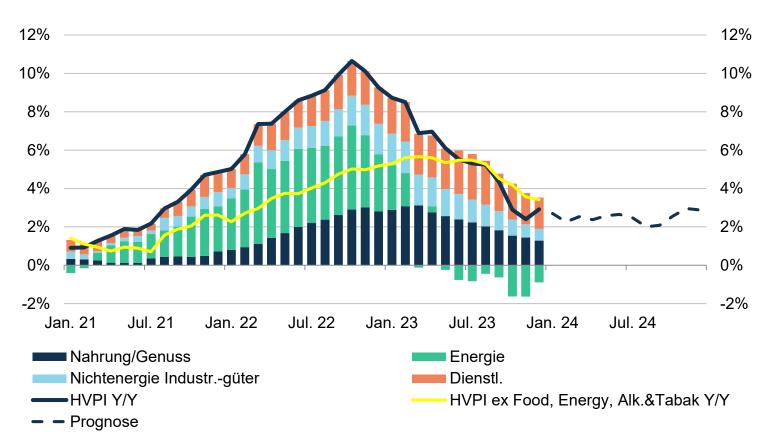
- Die Frühindikatoren sehen zwar per Saldo etwas stabiler aus.
- Allerdings ist ein großer Anstieg bislang ausgeblieben.
- Zudem verharren die Einkaufsmanagerindizes unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten.
- Auch der Jahresbeginn dürfte eher im Zeichen einer Stagnation stehen.

Quelle: LSEG. LBBW Research

Euroraum: Das "Biest" lebt noch

EWU: HVPI Y/Y und Verlaufsprognose für 2024

Monatswerte, nicht sb.



- Im Dezember hat die Inflation im Euroraum von 2,4% auf 2,9% zugelegt. Das entsprach den Erwartungen. Grund hierfür waren Basiseffekte bei den Energiepreisen.
- Voraussichtlich wird die Inflation in den kommenden Monaten zwischen 2% und 3% verharren – immer vorausgesetzt, dass nicht neue Preisschocks, vor allem an den Energiemärkten, die privaten Haushalte treffen.
- Wir haben unsere Prognosen für die EWU-Inflation gesenkt, für 2024 von 2,5% auf 2,2%.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Widersprüchliche Signale zum US-Arbeitsmarkt

US-Beschäftigung und ISM-Einkaufsmanagerindex

Veränderung ggü. dem Vormonat, in Tsd. bzw. Indexpunkte



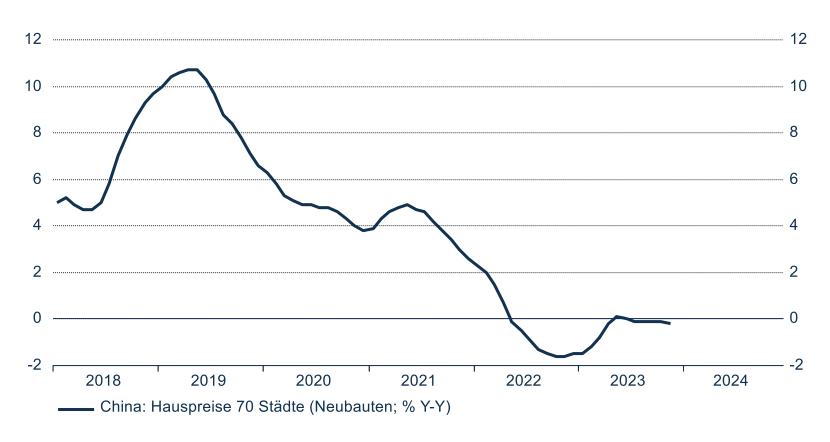
- Die US-Wirtschaft schuf im Dezember 216.000 neue Stellen: mehr als allgemein erwartet Dies ruft einen Slogan aus den 1960er Jahren für den VW-Käfer in den Sinn: "Er läuft und läuft und läuft".
- Aber dem nicht genug: Auch die Löhne zogen im Schlussmonat 2023 wieder kräftiger an. Die Veränderungsrate der durchschnittlichen Stundenlöhne gegenüber dem Vorjahresmonat kletterte von 4,0 % im November 2023 auf 4,1 % im Dezember 2023.
- Gar nicht ins Bild passt die Entwicklung des ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor. Dessen Komponente für die Beschäftigung sank von 50,1 Punkten im November auf 43,8 Punkte im Dezember.

Quelle: LSEG, LBBW Research

China: Immobiliensektor bleibt unter Druck

Hauspreise in 70 Städten (Neubauten)

in % Y-Y

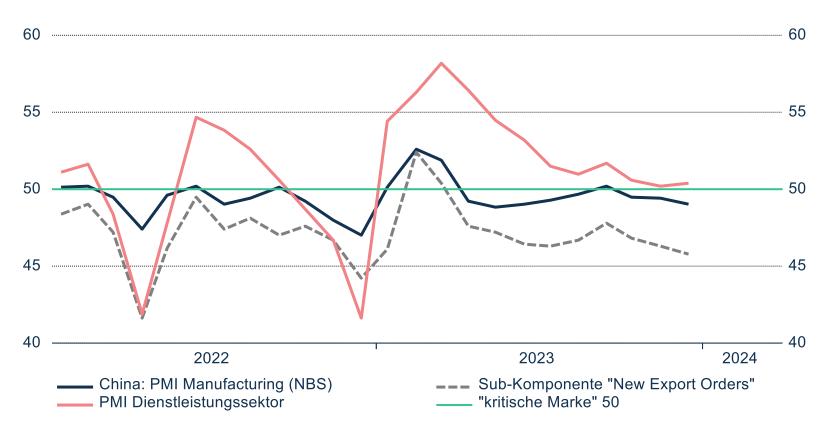


- Trotz staatlicher Stützungsmaßnahmen liegen die Wachstumsraten der Hauspreise noch immer im Minusbereich.
- Der Immobiliensektor dürfte auch 2024 eher eine Belastung für die chinesische Konjunktur darstellen.
- Dies bestätigt u.a. die Insolvenz der großen "Schattenbank" Zhongzhi. Der Löwenanteil des Anlagevermögens steckt auch hier im Bau- und Immobiliensektor.
- Dass nun noch weitere "Schattenbanken" in Zahlungsschwierigkeiten kommen, weil Anleger ihr Kapital abziehen und so die Refinanzierungsmöglichkeiten des Schattenbankensektors "austrocknen", ist nicht auszuschließen.

China: PMIs lassen wenig Dynamik erwarten

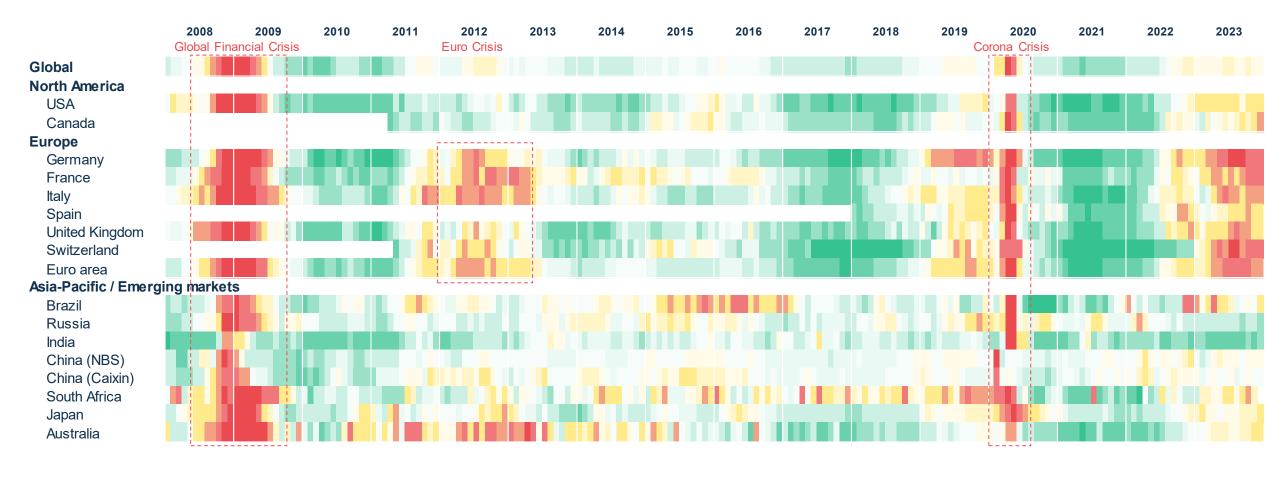
Einkaufsmanagerindizes (Nationales Statistikamt)

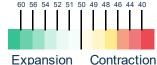
Indexwerte



- Während sich der PMI für den Dienstleistungssektor gerade so im Expansionsbereich hält, verharrt der PMI für das Verarbeitende Gewerbe derzeit unterhalb der "kritischen Marke" von 50 Zählern – mit Tendenz eher weiter nach unten.
- Die Perspektiven für die chinesische Wirtschaft bleiben vor diesem Hintergrund b.a.w. sehr gedämpft.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe





Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

Zinsen: Konstruktives **Umfeld mit** Hindernissen



Fed schwenkt auf annähernd neutrale Haltung – Markt setzt auf frühe Zinssenkung

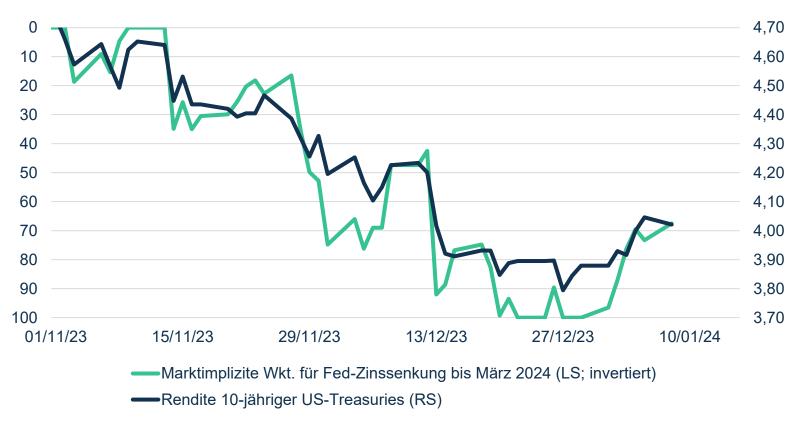
Am Markt eingepreiste Leitzinsänderung je FOMC-Sitzung mit neuer und vorheriger LBBW-Prognose



- Fed-Entscheid vom 13.12.2023
 bringt faktische Abkehr von Perspektive einer weiterer Zinsanhebung.
- Powell: Stehen am Anfang einer Debatte über einen Zinssenkungspfad.
- Neuer "Dot Plot" hat Marktspekulation über Zinssenkungen angeheizt: Projektion per Ende 2024 jetzt 4,75 % statt bisher 5,25 %.
- USD-Geldmarkt preist aktuell zwischen fünf und sechs Zinssenkungsschritten à 25 Bp bis Ende 2024 ein.
- Wir haben unsere Fed-Prognose angepasst.
 Die erste Zinssenkung erwarten wir nun für Juni 2024 (bisher: Sommer 2024).
 Bis Jahresende rechnen wir mit insgesamt fünf Schritten auf 4,25 % (bisher: 4,75 %).

USD-Rentenmarkt: Dämpfer für Zinssenkungseuphorie stößt Gewinnmitnahmen an

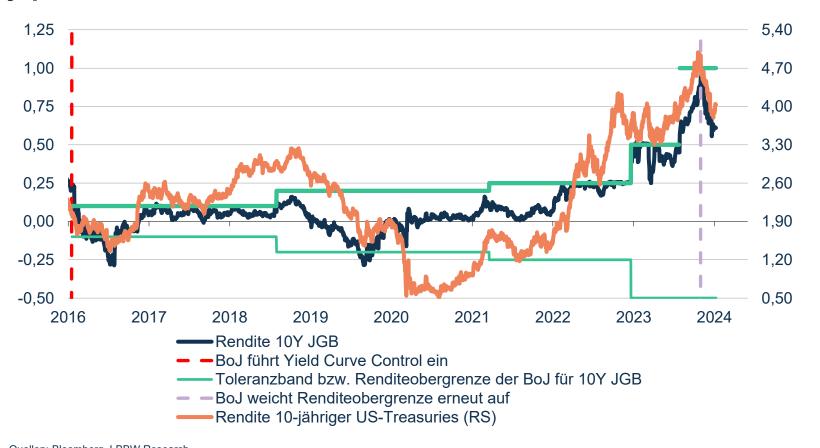
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und marktimplizite Wahrscheinlichkeit für Fed-Zinssenkung bis März 2024



- Um die Weihnachtszeit erreichte die Zinssenkungseuphorie am USD-Zinsmarkt ihren vorläufigen Höhepunkt.
- Am USD-Geldmarkt galt es zeitweise als ausgemacht, dass die Fed bereits im März 2024 mit Zinssenkungen beginnt.
- Zuletzt haben die Zweifel an einer derart frühen Zinswende wieder zugenommen, befeuert u.a. durch das Fed-Protokoll zum jüngsten Zinsentscheid sowie durch solide US-Arbeitsmarktdaten.
- Am Rentenmarkt begann das Jahr mit Gewinnmitnahmen. Kurzfristig dominieren u.E. die Risiken einer fortgesetzten Korrektur, da die Zinssenkungshoffnungen noch immer Potenzial für Enttäuschungen bergen.

USD-Rentenmarkt: Japanische Zinswende birgt Kursrisken

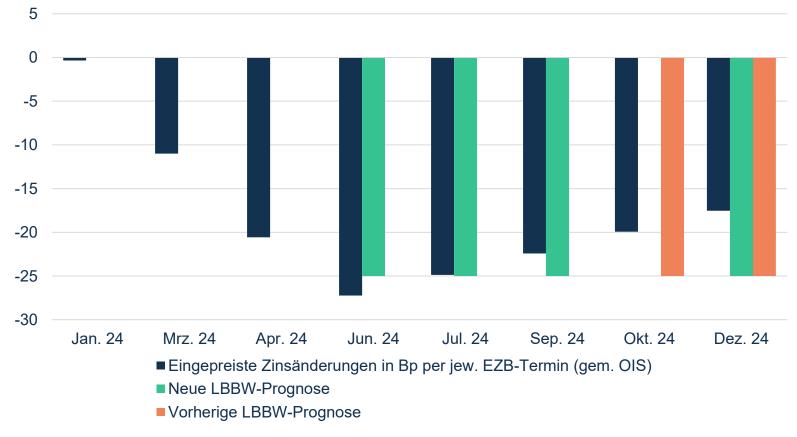
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen



- Weitere Kursrisiken für den US-Staatsanleihemarkt:
- 1) Eine sich auftürmende Angebotswelle an US-Treasuries trifft auf ein fortgesetztes Quantitative Tightening seitens der Fed.
- 2) Die japanische Notenbank steht in den Startlöchern für eine – wenngleich sehr vorsichtige – Leitzinswende.
- Im Oktober hat die BoJ ihren jüngsten Trippelschritt in Richtung Normalisierung der Geldpolitik vollzogen.
- Der nächste Schritt dürfte in Japan eine Abkehr von den Negativzinsen sein, u.E. per Frühjahr 2024.
- Japans Staatsanleiherenditen werden u.E. tendenziell steigen, was US-Treasuries für japanische Anleger unattraktiver macht.

EZB: Keine voreilige Zinssenkungsdebatte – erste Lockerung um die Jahresmitte erwartet

Am Markt eingepreiste Leitzinsänderung je EZB-Sitzung mit neuer und vorheriger LBBW-Prognose

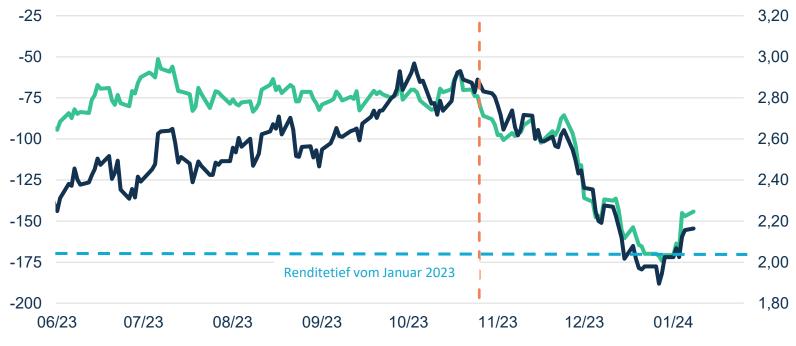


- EZB unterstreicht Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung mit erneuter Senkung der Inflationsprojektionen.
- Laut Direktoriumsmitglied Schnabel wäre es gleichwohl voreilig, die Aufgabe bereits als erledigt zu betrachten. EZB-Spitze wiegelt Debatte über Zinssenkungen mithin ab.
- Euro-Geldmarkt eskomptiert erste Leitzinssenkung aktuell für April 2024.
- Wir haben unsere EZB-Prognose angepasst. Die erste Zinssenkung erwarten wir angesichts unerwartet schneller Fortschritte bei der Inflation nun für Juni 2024 (bisher: Herbst 2024). Bis Jahresende rechnen wir mit insgesamt vier Schritten à 25 Bp auf 3,00 % (bisher: 3,50 %).

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Rentenmarkt: Zinssenkungserwartung treibt erst Rally und dann Gewinnmitnahmen

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und marktimplizite Erwartung für kumulierte EZB-Leitzinssenkung bis Ende 2024

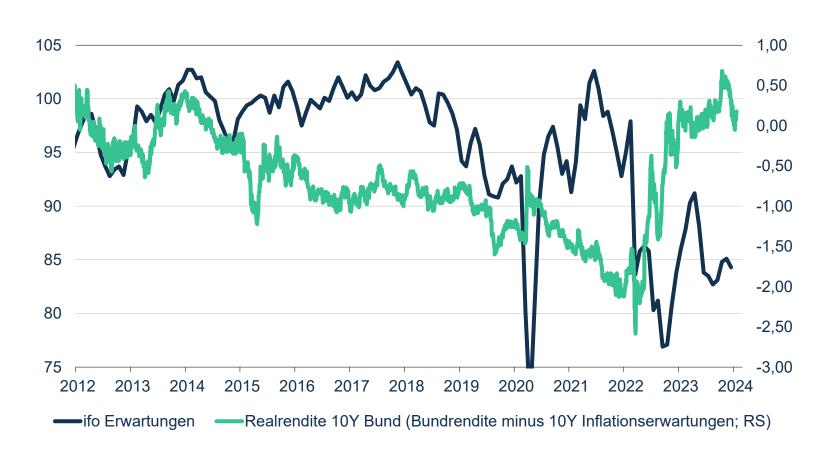


- ——Markterwartung EZB: Leitzinsänderung vom "Peak" bis Ende 2024 (EUR-Geldmarkt; in Bp; LS)
- Rendite 10Y Bund (RS)
- EZB signalisiert Ende der Leitzinsanhebungen

- Ungeachtet der reservierten Haltung der EZB zur geldpolitischen Lockerung haben die Zinssenkungsspekulationen kurz vor Ende 2023 einen neuen Höhepunkt erreicht.
- Einige Anleger haben den Jahreswechsel dann offenbar genutzt, um überbordende Lockerungserwartungen zu reflektieren.
- Der Jahresstart war in der Folge von Gewinnmitnahmen am Rentenmarkt geprägt. Der erwartbare Anstieg der EWU-Headline-Inflation im Dezember dürfte u.E. nur vordergründiger Aufhänger sein.
- Zinssenkungserwartungen von kumuliert 150 Bp bis Ende 2024 sind u.E. noch immer zu ausgeprägt. Wir sehen daher weiteres Korrekturpotenzial am Euro-Rentenmarkt.

EUR-Rentenmarkt: Schwache Konjunktur bildet wichtige Kursstütze

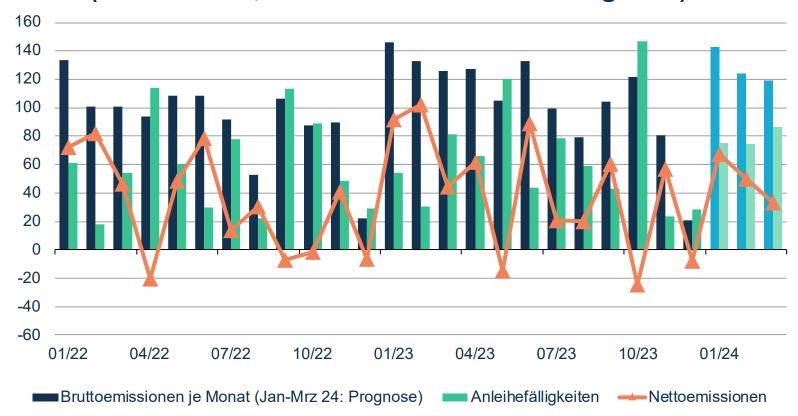
Realrendite 10-jähriger Bundesanleihen und ifo-Erwartungen



- Kursstützend wirkt am Rentenmarkt um die Jahreswende 2023/24 ein anhaltend trüber Konjunkturausblick für den Euroraum.
- Das ifo-Geschäftsklima trübte sich im Dezember ein. Die Erwartungskomponente sank erstmals wieder, nach zuvor drei Anstiegen in Folge.
- Der schwache Ausblick deckelt u.E. das Potenzial für einen Wiederanstieg der (realen) Euro-Langfristzinsen im Zuge der jüngsten Korrekturbewegung.

EUR-Rentenmarkt: Hoher Netto-Angebotsdruck ist Belastungsfaktor in der Jahresstartphase

Brutto- und Nettoemissionen am Euro-Staatsanleihemarkt je Monat (in Mrd. Euro; Jan.-Mrz. 2024: LBBW-Prognose)

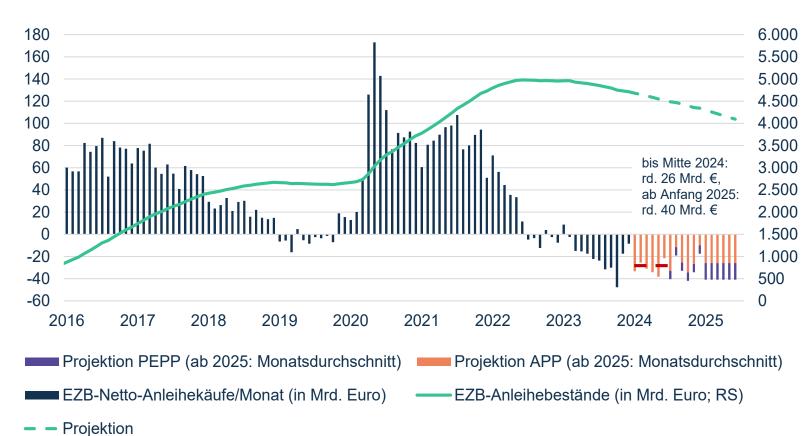


- Die Angebotskonstellation am Euro-Staatsanleihemarkt z\u00e4hlt in der Jahresstartphase zu den belastenden Faktoren.
- Die Bruttoemissionen erreichen im ersten Quartal traditionell ihre Jahreshöchstwerte, vor allem im Januar.
- Die Nettoemissionen verzeichnen im Januar 2024 nach unserer Prognose ihr höchstes Niveau seit Juni 2023.
- Fazit: Die Grundkonstellation ist u.E. für den Euro-Rentenmarkt "konstruktiv mit Hindernissen". Vor allem in der "Antizipationsphase" bezüglich der EZB-Leitzinswende dürften die Anleger zu "Buying on dips" neigen.
 Die Angebotskonstellation und die bereits ausgeprägte Zinssenkungsspekulation bilden Hindernisse.

Quantitative Tightening schaltet ab Mitte 2024 einen Gang höher

EZB-Anleihebestände und Nettokäufe

in Mrd. Euro



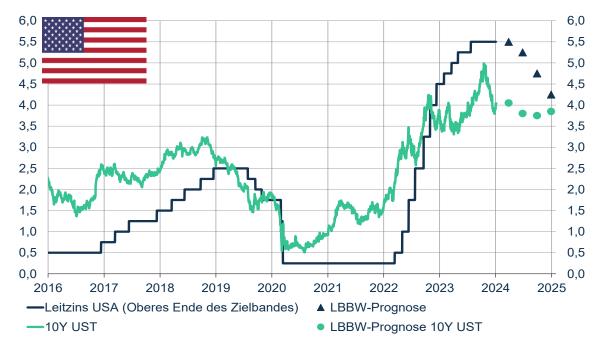
- PEPP: Vollständige Wiederanlage bis Mitte 2024. Ab Juli 2024 zunächst Abschmelzen der PEPP-Bestände um 7,5 Mrd. Euro/Monat. Ab Januar 2025 wird Wiederanlage komplett eingestellt.
- Schätzungsweise dürften sich Fälligkeiten aus APP und PEPP zusammen im Mittel auf rund 40 Mrd. Euro/Monat belaufen.
- Beschleunigung des "Quantitative Tightenings" (QT) ab Mitte 2024 liefert Argument für Wiederanstieg der Langfristrenditen im späteren Jahresverlauf. Zudem liefert QT latenten Aufwärtsdruck für die Spreads in der Euroraum-Peripherie.
- Erwartete Handelsspanne für die 10-jährige Bundrendite im Jahr 2024: 1,50 % 2,50 %.

Quelle: LSEG. LBBW Research

Fazit: Zins- und Renditeprognosen gesenkt; Markt schießt übers Ziel hinaus

USD-Zinsen und Prognose

in %

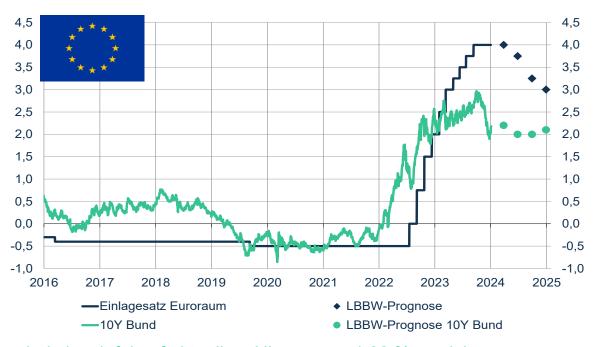


- Leitzinsgipfel auf aktuellem Niveau von 5,50 % erreicht.
 Spekulation auf schnelle Trendwende verfrüht.
- Erste Leitzinssenkung im Juni 2024; insgesamt fünf Schritte bis Ende 2024; Langfristzinsen dürften mittelfristig weiter sinken.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

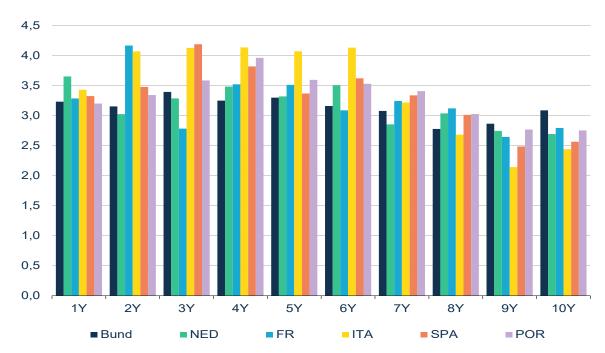


- Leitzinsgipfel auf aktuellem Niveau von 4,00 % erreicht.
 Erste Senkung im Juni 2024, insgesamt 100 Bp bis Dez. 2024.
- Langfristzinsen: Mittelfristig leicht sinkender Trend erwartet, überschießende Zinssenkungserwartungen bergen Risiken.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries auf 12-Monatssicht

Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

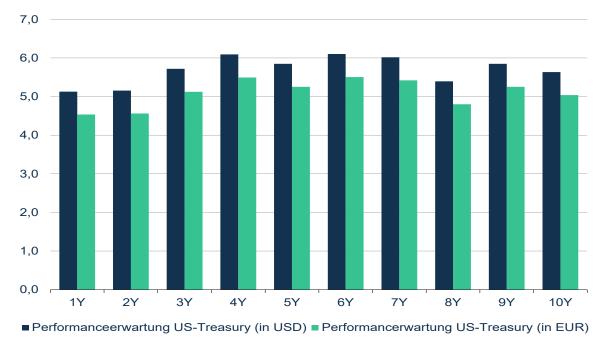


- Kurzfristig Gefahr von Kursrückschlägen. Mittelfristig gute Aussichten auf nachhaltige Erholung.
- Zuletzt Spreadeinengung in der Peripherie, latentes Risiko erneuter Ausweitung infolge der "Quantitative Tightening"-Pläne der EZB.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries

(in %; in USD und EUR)



- US-Dollar: Zinsvorsprung und robuste US-Wirtschaft stützen kurzfristig.
 Mittelfristig dominiert Risiko einer moderaten Dollar-Schwäche.
- Allokationsempfehlung: "übergewichten".

Zinsprognosen im Detail

		Spot	31-Mar-23	Forecast 30-Jun-24	31-Dec-24
Euro area					
ECB Main Refi	nancing Rate	4.50	4.50	4.25	3.50
ECB Deposit R	Rate	4.00	4.00	3.75	3.00
Overnight Rate	(€STR)	3.90	3.90	3.65	2.95
3M Euribor		3.94	3.85	3.60	2.90
Swap 2Y		2.95	3.00	2.50	2.20
Swap 5Y		2.57	2.60	2.35	2.35
Swap 10Y		2.60	2.70	2.50	2.60
Bund 2Y		2.80	2.50	2.00	1.70
Bund 5Y		2.04	2.10	1.85	1.85
Bund 10Y		2.07	2.20	2.00	2.10
USA					
Fed Funds Target Rate		5.50	5.50	5.25	4.25
Overnight Rate	(SOFR)	5.32	5.35	5.10	4.10
3M Money Mark	cet .	5.59	5.30	4.95	4.00
Swap 2Y (SOF	R-OIS)	4.23	4.25	3.65	3.20
Swap 5Y (SOF	R-OIS)	3.72	3.65	3.35	3.35
Swap 10Y (SO	FR-OIS)	3.66	3.75	3.45	3.55
Treasury 2Y		4.46	4.30	3.80	3.30
Treasury 5Y		3.97	3.90	3.60	3.55
Treasury 10Y		3.99	4.05	3.80	3.85
Other industr	rialized countries				
Japan	Overnight Rate (TONAR)	-0.02	-0.05	0.00	0.25
Japan	10Y Government Bond	0.62	0.85	0.95	1.05
UK	Overnight Rate (SONIA	5.19	5.20	4.95	4.20
UK	10Y Government Bond	3.81	3.85	3.65	3.70
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	1.69	1.70	1.45	1.20
Switzerland	10Y Government Bond	0.82	0.75	0.65	0.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)



05

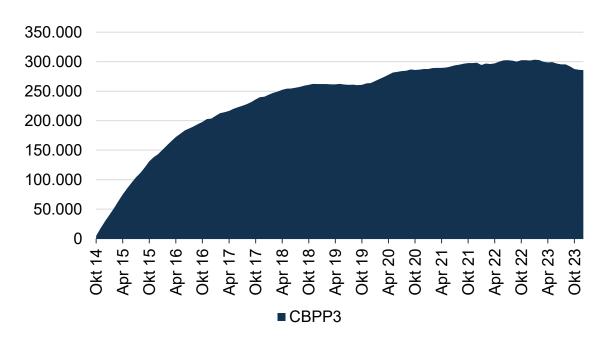
Covered **Bonds:** Angekommen im "neuen" Normal



2024 erstes Jahr seit langem ohne jegliche CBPP3-Käufe der EZB

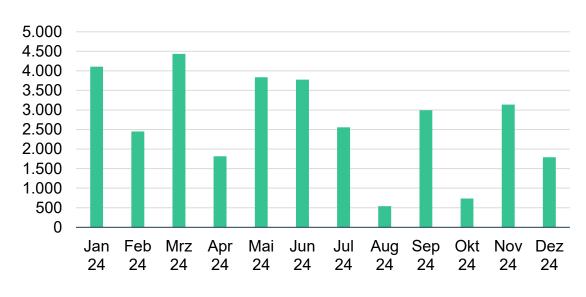
Ausstehendes CBPP3-Volumen im Zeitablauf

Volumen in Mio. EUR



CBPP3-Fälligkeiten – 12-Monats-Projektion

Volumen in Mio. EUR



■ CBPP3 Redemptions 12 Months Projection

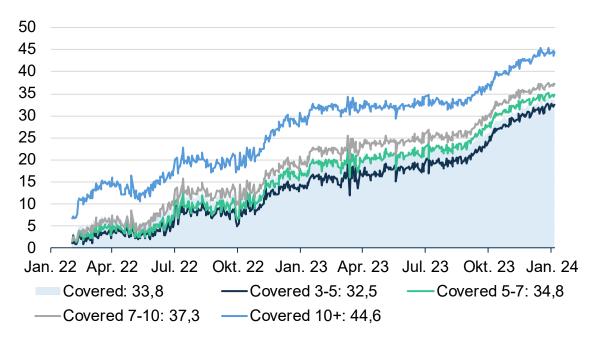
- Seit Juli 2023 nimmt die EZB unter dem CBPP3 keinerlei Reinvestitionen mehr vor. 2023 wurden von CBPP3-Fälligkeiten i.H.v. 35 Mrd. EUR
 nur noch 19 Mrd. EUR reinvestiert. In der Folge verringerte sich das ausstehende CBPP3-Volumen um ca. 16 Mrd. EUR auf 286 Mrd. EUR.
- 2024 wird das erste Jahr ohne jegliche CBPP3-Käufe.
- Insgesamt werden <u>CBPP3-Anlagen</u> in Höhe von ca. <u>32 Mrd. EUR fällig</u>, die nicht wieder durch die EZB angelegt werden.

Quelle: EZB, LBBW Research

Spreadausweitungen setzen sich fort – Druck auf Risikoaufschläge sollte 2024 anhalten

Covered Spreads – Laufzeitindizes

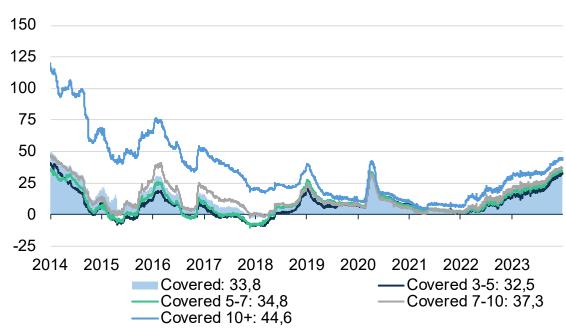
Spreads in Basispunkten – 2022 bis heute



 Nachdem Covered Bond Spreads bereits 2022 einen Anstieg um 13 Basispunkte zu verzeichnen hatten, kam es 2023 zu einem <u>Plus um zusätzliche 15 Basispunkte</u>.

Covered Spreads – Laufzeitindizes

Spreads in Basispunkten – 10-Jahres-Rückblick

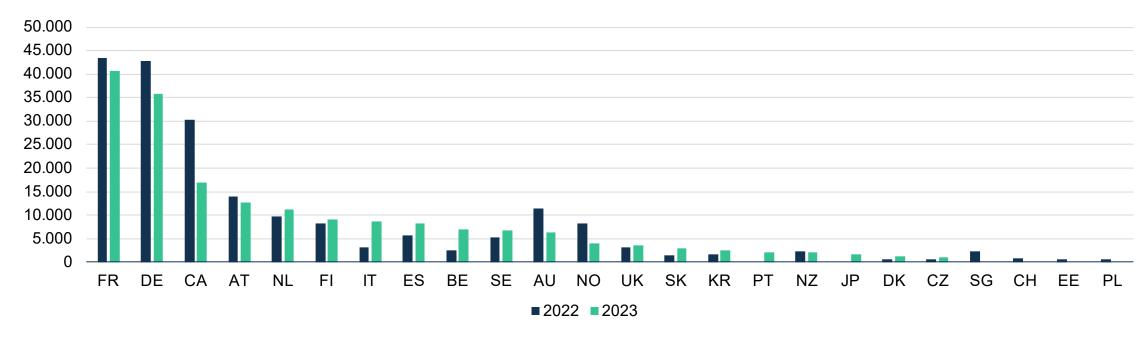


- 2024 wird das erste volle Jahr ohne jegliche CBPP3-Käufe der EZB.
- Wir gehen davon aus, dass der Druck auf die Risikoaufschläge anhält.
- Neben weiterhin deutlich positiven Nettoneuemissionen sollten hierfür anhaltende Zins- und Konjunkturunsicherheiten maßgeblich sein.

Frankreich und Deutschland 2023 führend – Emittenten aus Südeuropa erleben Renaissance

EUR Benchmark CB Neuemissionen nach Jurisdiktion

Volumen in Mio. EUR



- Mit 40,65 Mrd. EUR bzw. 37 Emissionen führen französische Institute klar das Feld an. Es folgt Deutschland (35,75 Mrd. EUR bzw. 56 Emissionen) sowie Kanada (17 Mrd. EUR bzw. 11 Emissionen). Stark präsentierten sich zudem Emittenten aus Österreich (12,8 Mrd. EUR bzw. 20 Emissionen) sowie aus den Niederlanden (11,25 Mrd. EUR bzw. zwölf Emissionen).
- Eine wahre Renaissance zeigten Institute aus Südeuropa. Allein aus Italien kamen 8,75 Mrd. EUR, aus Spanien 8,25 Mrd. EUR.

Quelle: informa global markets, LBBW Research

Netto-Neuemissionsvolumen auch 2024 deutlich positiv

LBBW Research Prognose 2024: EUR Benchmark Covered Bonds

Volumen in Mrd. EUR

	New Issues 2023YTD	New Issues 2024 expected	Redemptions 2023	Redemptions 2024	Net New Issues 2023YTD	Net New Issues 2024 exp.
Australia	6,3	5,0	3,8	5,5	2,5	-0,5
Austria	12,8	10,0	1,8	2,3	11,1	7,8
Belgium	7,0	4,0	2,5	1,0	4,5	3,0
Canada	17,0	16,0	16,5	12,5	0,5	3,5
Denmark	1,3	1,0	0,8	0,5	0,5	0,5
Finland	9,0	9,0	5,8	3,0	3,3	6,0
France	40,7	32,0	25,8	25,6	14,9	6,5
Germany	35,8	28,0	19,7	20,9	16,1	7,2
Italy	8,8	8,0	7,8	8,9	1,0	-0,9
Netherlands	11,3	10,0	3,8	5,0	7,5	5,0
New Zealand	2,0	2,0	1,5	2,5	0,5	-0,5
Norway	4,0	6,0	10,4	4,0	-6,4	2,0
Poland	0,0	1,0	0,5	1,0	-0,5	0,0
Portugal	2,1	2,5	0,0	2,0	2,1	0,5
Slovakia	3,0	2,5	0,0	0,5	3,0	2,0
Spain	8,3	8,0	9,4	6,3	-1,1	1,8
Sweden	6,8	6,0	4,5	4,8	2,3	1,3
UK	3,5	7,0	4,3	7,5	-0,8	-0,5
Asia	4,4	5,5	3,0	1,8	1,4	3,8
Others	1,0	1,5	2,0	0,5	-1,0	1,0
<u>Total</u>	<u>184,7</u>	<u>165,0</u>	<u>123,4</u>	<u>115,8</u>	<u>61,3</u>	<u>49,2</u>

Quelle: informa global markets, LBBW Research

Covered Bond Primärmarkt 2024 mit starkem Start – Erstmals wieder lange Laufzeiten

EUR Benchmark Covered Bonds – Erste Handelswoche 2024

Volumen in Mio. EUR

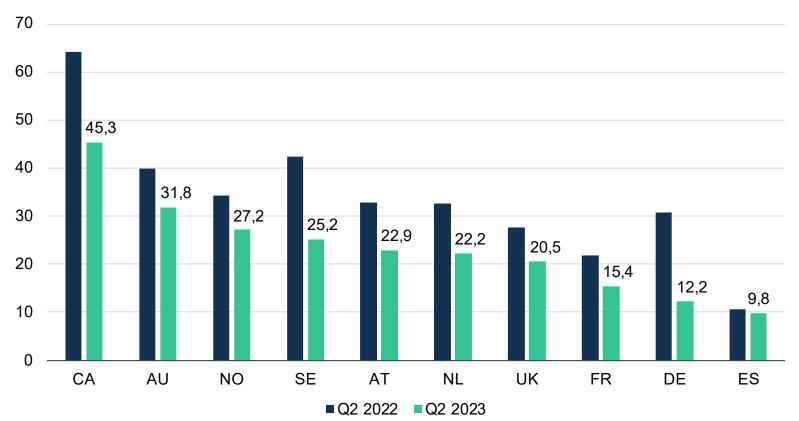
Issuance	Issuer	Country	ISIN	Volume (EURm)	Maturity	Maturity Profile	Issue Spread	IPT	NIP	Issue Yield	Over subs.	
2-Jan-24	LBBW	DE	DE000LB39AS0	750	12-Mrz-31	SB	30	35	8	2,751%	1,7	
2-Jan-24	COMMERZBANK	DE	DE000CZ439N1	1.000	11-Jan-27	SB	23	27	9	2,804%	1,6	
2-Jan-24	COMMERZBANK	DE	DE000CZ439P6	1.000	9-Jan-31	SB	38	42	9	2,841%	1,4	
2-Jan-24	ERSTE BANK	AT	AT0000A39GD4	1.000	9-Jan-31	SB	50	57	7	2,972%	2,0	•
3-Jan-24	DZ HYP	DE	DE000A351XU7	750	28-Feb-31	SB	33	37	9	2,774%	1,5	
3-Jan-24	UNICREDIT BANK AUSTRIA	AT	AT000B049952	750	10-Nov-28	SB	47	55	7	2,916%	3,3	. ,
3-Jan-24	ING BANK	NL	XS2744125001	1.250	10-Jan-28	SB	25	30	7	2,726%	1,1	ľ
3-Jan-24	ING BANK	NL	XS2744125266	1.250	10-Jan-32	SB	39	45	9	2,847%	1,4	
3-Jan-24	AAREAL BANK	DE	DE000AAR0405	500	10-Mai-28	SB	52	52	17	2,981%	1,0	
3-Jan-24	CREDIT AGRICOLE HL SFH	FR	FR001400N327	1.250	12-Jan-28	SB	30	35	3	2,759%	1,2	
3-Jan-24	CREDIT AGRICOLE HL SFH	FR	FR001400M4Z8	1.250	12-Jan-34	SB	50	55	7	2,984%	1,6	
4-Jan-24	NORD LB	DE	DE000NLB4Y34	500	13-Jan-31	SB	38	42	12	2,882%	1,7	
4-Jan-24	CRH	FR	FR001400N5A7	1.250	12-Jan-29	SB	36	42	4	2,881%	1,9	
4-Jan-24	CRH	FR	FR001400N5C3	750	12-Jan-34	SB	49	55	7	3,067%	1,8	

- Mit 14 Emissionen und 13,25 Mrd. EUR zeigte die erste Handelswoche 2024 im Zehn-Jahresvergleich den stärksten Jahresauftakt.
- Mit jeweils 4,5 Mrd. EUR dominierten deutsche und französische Emittenten.
- Wie erwartet herrscht weiterhin ein Käufermarkt vor. Die durchschnittliche Neuemissionsprämie (NIP) lag bei 8bp.
- Dabei zeigt sich bei Investoren eine stärkere Risikodifferenzierung.
- Die durchschnittliche Laufzeit lag bei 6,3 Jahren (GJ 2023: Ø5,2 Jahre).
- Positiv stimmt, dass mit zwei 10-jährigen Platzierungen erstmals seit sechs Monaten das längere Laufzeitsegment wieder bespielt wurde.

LBBW Hauspreisindikator zeigt Rückgang der Überbewertungsniveaus an

LBBW Hauspreisindikator für ausgewählte Jurisdiktionen

Überbewertung in %



- Rückläufige Immobilienpreise bei zum Teil gleichzeitig gestiegenen Angebotsmieten haben dazu geführt, dass sich die Überbewertungsniveaus in den vergangenen drei Quartalen in zahlreichen von uns betrachteten Jurisdiktionen abgebaut haben.
- Gesetzliche Vorgaben, u. a. zu Loan-to-Value-Limits, Überdeckungsquoten sowie zur Liquiditätsvorhaltung, begrenzen u.E. die Auswirkungen auf die Cover Pools.
- Darüber hinaus weisen die <u>meisten</u>
 <u>Emittentenratings</u> <u>stabile bzw. positive</u>

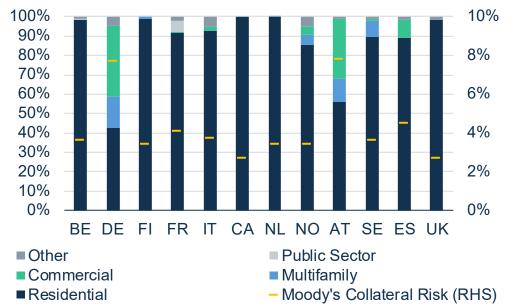
 <u>Ratingausblicke</u> auf.

Quelle: OECD, LBBW Research – LBBW Hauspreisindikator: Aggregation von drei Subindikatoren 1) Prozentuale Abweichung der realen Preise von langfristigen linearen Trend 2) Prozentuale Abweichung des Preis-Einkommens-Verhältnisses vom langfristigen Durchschnitt 3) Prozentuale Abweichung des Preis-Miet-Verhältnisses vom langfristigen Durchschnitt – Niederlande Stand Q1 2023

Die meisten Cover Pools weisen wohnwirtschaftliche Deckung auf

Mortgage CPs nach Art der Finanzierung

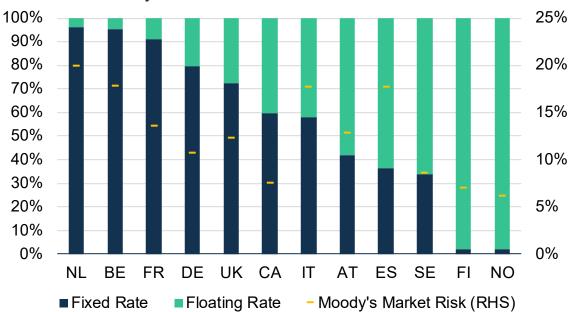
Anteile und Moody's Collateral Risk in %



- Die <u>meisten Mortgage Cover Pools</u> sind durch <u>wohnwirtschaftliche</u> <u>Immobilienfinanzierungen</u> besichert.
- <u>Gewerbeimmobilienfinanzierungen</u> befinden sich vor allem in deutschen und in österreichischen Deckungsstöcken.

Mortgage CPs nach Verzinsungsart

Anteile und Moody's Market Risk in %



- Im Umfeld steigender Zinsen sind <u>Cover Pools mit einem hohen Anteil</u> variabel verzinster <u>Darlehen erhöhten Kreditnehmerrisiken</u> ausgesetzt. <u>Ein Anstieg der NPLs blieb bisher jedoch aus</u>.
- Andererseits profitieren variabel verzinste Cover Pools von einer marktnäheren Bewertung – insbesondere nach Emittenten-Insolvenz.

Quelle: Moody's, LBBW Research

06

Aktien:
Schwierige
Monate ante
portas



Schwacher Jahresstart als schlechtes Omen für das Gesamtjahr

Vierfelder-Tafel: Erste fünf Tage eines Jahres

Anzahl an Jahren bzw. Anteile in Prozent

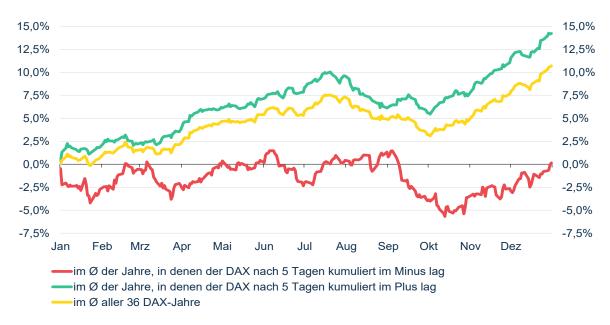
in la	hwa ra	per Jahı		
in Ja	nren	+	_	Gesamt
nach 5	+	21	6	27
Tagen kum.	-	5	4	9
		26	10	36

in Dra	t	per Jahı		
in Pro	ozent	+	_	Gesamt
nach <mark>5</mark>	+	77,8%	22,2%	75,0%
Tagen kum.	-	55,6%	44,4%	25,0%
		72,2%	27,8%	100,0%

- Den ersten Handelstag 2024 schloss der DAX knapp im Plus ab.
 Aber bereits nach dem zweiten Tag lag er kumuliert im Minus.
- Wenn er so wie dieses Jahr auch nach fünf Handelstagen kumuliert im Minus lag, fiel die Wahrscheinlichkeit dafür, dass er das Gesamtjahr im Plus beendet, mit 55,6 % stark gedrückt aus.

Historische DAX-Durchschnittsverläufe

in Prozent



- Der durchschnittliche Verlauf in Jahren, in welchen der DAX nach fünf Tagen kumuliert im Minus lag, zeigt, dass ein schwacher Start in aller Regel nachwirkt. Er ist somit ein schlechtes Omen.
- Trotzdem sind auch gute Jahre nicht ausgeschlossen: Die Spanne reicht von -40,37 % (2008) bis +46,71 % (1993). Im Median fiel die Performance mit +2,65 % etwas höher aus als im Ø mit +0,15 %.

Quelle: LSEG. LBBW Research

Trotz niedrigerer Bondrenditen: US-Aktien relativ gesehen nach wie vor zu teuer

US-Grenz-KGV im Lichte des Bondmarkts

Kurs-Gewinn-Verhältnisse bezogen auf jeweils nächste 12 Monate



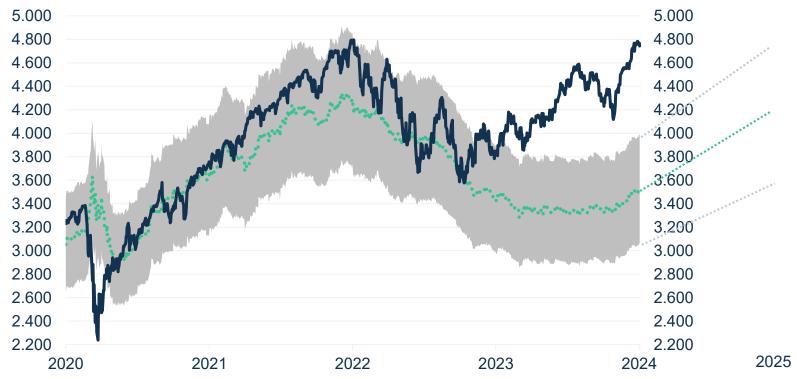
- Bonds und Aktien sind als gegenseitige Substitute zu betrachten: Anhand der jeweiligen Bondrenditen sowie unter Berücksichtigung der spezifischen Risikounterschiede lässt sich daher ermitteln, welches KGV für den Aktienmarkt "fair" erscheint.
- Die zuletzt markant gesunkenen Bond-Renditen lassen dabei wieder klar höhere Aktien-KGVs zu als noch vor Monaten.
- Mit einem 12M-Forward-KGV von 19,8 sind US-Aktien dennoch weit höher bewertet, als dies im Lichte der Bonds adäquat erscheint.
- Bezogen auf zehnjährige US-Treasuries kommt unser Modellansatz aktuell auf ein "faires" KGV von 14,1, gegenüber Credits auf 13,8 (Investment Grade 7-10 Jahre).

Quelle: LSEG, LBBW Research

US-Aktienmarkt muss sich noch "freischwimmen"

S&P 500 im Lichte unseres Drei-Faktor-Modells mit Projektion

in Indexpunkten



S&P-500-Gewinn-Bewertungsband (um relative Attraktivität und Liquiditätsversorgung adjustiert)

•••• Neutrales Niveau
S&P 500

Quelle: LBBW Research

- Unser US-Modell erweitert die Betrachtung der relativen Attraktivität um Gewinnaspekte und Liquiditätsausstattung.
- Auf Basis unserer Erwartungen an US-Gewinnentwicklung, Treasury-Rendite, BIP-Wachstum und Liquiditätsentwicklung haben wir den "fairen" Bewertungskorridor des S&P 500 bis Ende 2024 projiziert.
- Demnach sollte die obere Begrenzung des 2024 wohl wieder deutlich steigenden "fairen" Bandes bis zum Jahresende in etwa dem derzeitigen Indexniveau des S&P 500 entsprechen.
- Temporär erwarten wir zwar, dass sich die aktuell noch markante Überbewertung als Hemmschuh erweisen könnte. Je mehr sich der Markt jedoch hiervon "freigeschwommen" hat, desto besser dürfte das US-Aktien-Sentiment wieder werden.

Jahresendrally 2023 sowie erhöhte Unsicherheit vor den Wahlen als Bremsklötze

Dow Jones: Kursentwicklung im Vorfeld der US-Wahlen

in Prozent

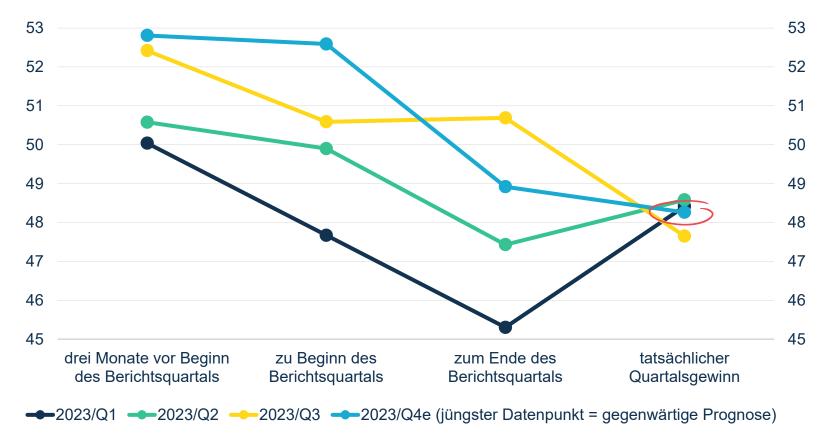


- Bei den vergangenen zwei Wahlen mit Beteiligung von Donald Trump ging es um mehr als nur, ob Republikaner oder Demokraten siegen. Die mit Trump verbundene markant erhöhte Unsicherheit schien den Anlegern nicht zu schmecken.
- US-Aktien entwickelten sich im Vorfeld der beiden jüngsten Präsidentschaftswahlen jedenfalls schwächer als sonst üblich. Die Entwicklung 2020 wurde allerdings stark von der Pandemie beeinflusst, was ihre Aussagekraft schwächt. In den letzten 12 Monaten vor dieser Wahl gab der US-Markt um 2,1 % nach. Aber auch 2016 legten US-Aktien in dieser Phase nur um 3,2 % – und damit klar schwächer als üblich – zu.
- Da US-Aktien im Jahresendspurt 2023 zudem markant vorausgelaufen sind, könnten nun zähe Monate drohen.

US-Blue-Chips dürften mehrheitlich besser als erwartete Q4-Zahlen berichten, aber ...

S&P 500: Erwarteter und tatsächlicher Quartalsgewinn

in Indexpunkten



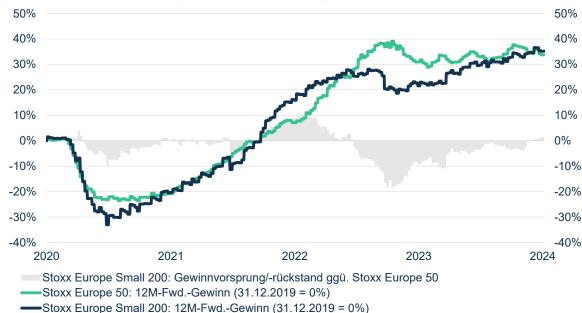
- Mit den Zahlen der US-Großbanken rückt die US-Q4-Berichtssaison in den Fokus.
- Weil die Unternehmen die Analysten im Vorfeld des Zahlenreigens typischerweise nach unten "guiden", sinken die Prognosen für den US-Quartalsgewinn in aller Regel bis zum Beginn der "earnings season". Die hierdurch niedriger gelegte Latte erhöht die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die zu berichtenden Zahlen mehrheitlich besser als erwartet ausfallen.
- Für Q3/23 wich die Entwicklung von diesem Muster ab. Für Q4/23 könnte es nun jedoch wieder greifen. Seit Ultimo 2023 sanken die Prognosen allerdings zunächst weiter.
- Angesichts eingetrübter Konjunkturperspektiven dürften die Anleger mehr auf die Unternehmensausblicke als auf die Quartalszahlen schauen.

Quelle: S&P. LBBW Research

Nach drei Jahren der Underperformance dürfte die zweite Reihe die Blue Chips wieder schlagen

Erste vs. zweite Reihe - 12M-Fwd. Gewinn

indexiert in Prozent (31.12.2019 = 0%)



Erste vs. zweite Reihe - 12M-Fwd.-KGV



- Aktien der zweiten Reihe entwickelten sich in der Mehrzahl aller Jahre besser als die Blue Chips. Hierfür gibt es strukturelle Gründe.
- Von 2021 bis 2023 zeigten sie höchst außergewöhnlich drei Jahre am Stück Underperformance.
- Dies könnte sich nun wieder ändern: Der Stoxx Europe 200 Small welchem auch die meisten Titel des MDAX angehören zeigte zuletzt wieder einen besseren Gewinntrend als die Blue Chips des Stoxx Europe 50. Trotzdem sind erstere Werte derzeit lediglich so hoch bewertet wie letztere. Im langjährigen Median verfügten die Midcaps hingegen über einen Bewertungsaufschlag in Höhe von 20%.

Quelle: LSEG, LBBW Research

07

Prognosen und Asset Allokation – Weiterhin erhöhte Volatilität



Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutsche Wirtschaft bleibt schwach: BIP in Q3/2023 mit -0,1 % etwas besser als gedacht; dennoch tritt die Konjunktur bestenfalls auf der Stelle
- Anhaltende Konjunkturschwäche bis mind. Jahresende 2023
- Inflation bremst reale Kaufkraft
- Anhaltende Unklarheit über Fiskalpolitik schafft zusätzliche Abwärtsrisiken



Devisen



- US-Renditevorteil sollte leicht abnehmen
- Euro nur mit wenig Potenzial
- Standort USA gilt als attraktiver
- Bei Euro / US-Dollar insgesamt nur wenig Bewegung zu erwarten



Aktienmärkte



- Chance-Risiko-Verhältnis nach Jahresendrally eingetrübt
- Heimische Gewinnschätzungen zu hoch, Konjunkturschwäche belastet
- US-Bewertungen sehr ambitioniert
- Im weiteren Jahresverlauf 2024 dürfte sich vor allem außerhalb der USA weiteres Potenzial entfalten



Rohstoffe



- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ beschließt neuerliche Förderkürzungen ab Anfang 2024;
 Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Hoffnungen auf Zinssenkungen hieven Gold wieder über die Marke von 2.000 USD.



Zinsumfeld



Geldmarkt / Notenbanken

- Fed:
 Leitzins-Peak bei 5,50 % erreicht;
 sinkende Inflation öffnet Tür für
 geldpolitische Lockerung;
 erste Senkung im Juni 2024
- EZB: Leitzins-Peak bei 4,00 %
 (Einlagesatz) erreicht;
 erste Senkung im Juni 2024, Leitzins per
 Ende 2024 bei 3,00 % erwartet

Renditen

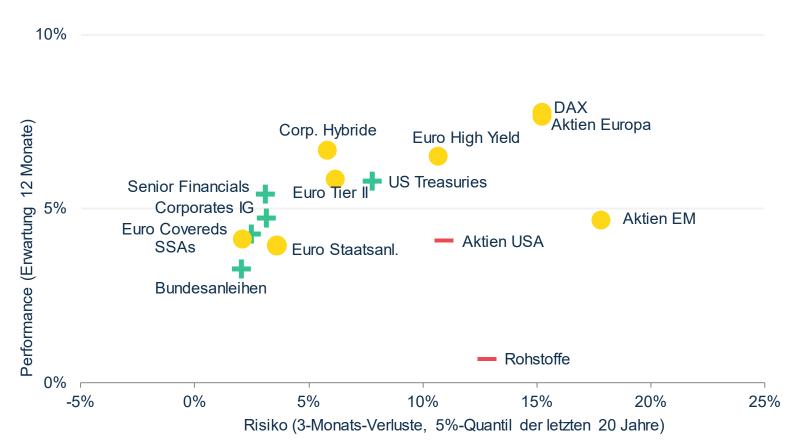


 EUR-Langfristzinsen kurzfristig mit Aufwärtsrisiken; auf mittlere Frist nachhaltige Trendwende nach unten zu erwarten

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



 Anleihen haben deutlich an Attraktivität gewonnen. Innerhalb des Fixed-Income-Segments sind u.E. Credits interessant bewertet. Auch Covered Bonds mit gutem Chance- / Risiko-Verhältnis.

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

Allokation	im Überblic <mark>k (a</mark>	t von 6 - 12 Monate)	
Exposure	Einschätzung	gmente Regionen Strategie	n
Zins	0/+	Jahre0Euro-PeripheriesynthetischeJahre0/+BundMulti Callabl0 Jahre+USD-BondsInflations-Lir	
Credit	+	porate Inv. Grade porate High Yield porate Hybride nior Financials vered Bonds/SSAs 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	
Aktien	0	omobil 0/- USA Value nken 0/+ Japan Dividendens nobilien 0 Europa ex D Mid-Caps ustrie 0/+ Deutschland nrungsmittel 0/- EMMA Asia ekom 0 EMMA ex Asia	trategien
Währungen	0/-	+ GBP Selektiv enüber Euro 0 CNY, USD - JPY, CHF	
Rohstoffe	0	elmetalle 0 Gold Selektiv ustriemetalle 0/+ Silber ergie 0/- Brent	
Immobilien	0/-	hnen, Nahversorger, Logistik 0 Deutschland o, "High Street" Einzelhandel	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

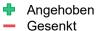
(Änderungen seit Kapitalmarktkompass Dezember)

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

Zinsen und Spreads				
in%	aktuell	31.03.24	30.06.24	31.12.24
EZB Einlagesatz	4,00	4,00	3,75 -	3,00 -
Bund 10 Jahre	2,11	2,20 –	2,00 -	2,10 -
Fed Funds	5,50	5,50	5,25 -	4,25 -
Treasury 10 Jahre	4,05	4,05 -	3,80 -	3,85
BBB Bundspread (in Bp.)	160	155	150	140

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.03.24	30.06.24	31.12.24
DAX	16 716	16 000	16 500	18 000
Euro Stoxx 50	4 485	4 300	4 400	4 700
S&P 500	4 764	4 500	4 600	4 900
Nikkei 225	33 763	33 000	34 000	37 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.03.24	30.06.24	31.12.24
US-Dollar je Euro	1,10	1,08	1,08	1,10
Franken je Euro	0,93	0,99	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,86	0,83	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)	2 036	2 000	2 000	2 100
Öl (Brent - USD/Barrel)	79	80	80	75



Kurzübersicht Szenarien

10% Positivszenario

- 1) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt wieder Fahrt auf.
- 2) Ukraine: Zwischen den Kriegsparteien werden Verhandlungen aufgenommen.
- 3) Entspannung im Nahostkonflikt. Annäherung zwischen Israel und Saudi-Arabien wird fortgesetzt.
- 4) "Risk on" an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktien- und Immobilienpreise steigen).

65% Hauptszenario

- 1) Konjunktur durch gestiegene Leitzinsen belastet, Deutschland weiterhin unterdurchschnittlich.
- 2) Nahostkonflikt bleibt lokal begrenzt.
- 3) Ukraine: Waffenstillstand nicht in Sicht, Gasrationierung für Industrie und Haushalte in EU aber unwahrscheinlich.
- 4) Sinkende Inflation und schwache Konjunktur bewegen die Notenbanken zu vorsichtigen Leitzinssenkungen.

10%
Downside
Inflation hartnäckiger

- 1) Inflation geht langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweitrunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) Notenbanken lassen Leitzinsen ungeachtet der Konjunkturabschwächung unverändert und erhöhen sie sogar weiter.
- 3) Renditen steigen erneut aufgrund der Zentralbankpolitik und steigender Inflationsprämien.
- 4) "Risk off": Breiter Einbruch an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Starker Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

15%

Downside

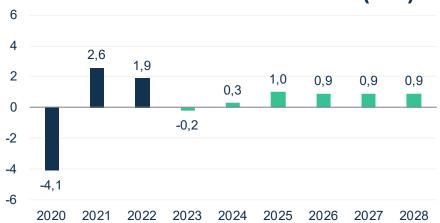
Finanzkrise /geopolitische

Eskalation

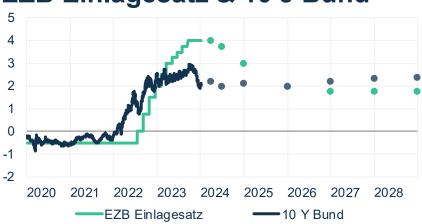
- 1) Trigger: geopolitische Eskalation (Nahost-Konflikt, Ukraine, Taiwan,...), Bankenkrise, Euro-Schuldenkrise.
- 2) Schwere Rezession, EZB senkt Leitzinsen zügig in Richtung null, zusätzlich Liquiditätsspritzen.
- 3) Renditen hochwertiger Staatsanleihen fallen wegen Konjunkturangst und Zinssenkungen der Notenbanken.
- Risk off": Aktien fallen stark, Credit Spreads steigen deutlich. Immobilienmarkt stabilisiert sich wegen fallender Zinsen.

Hauptszenario (65 %)

Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



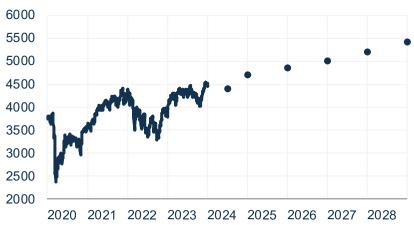
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*



Euro Stoxx 50*



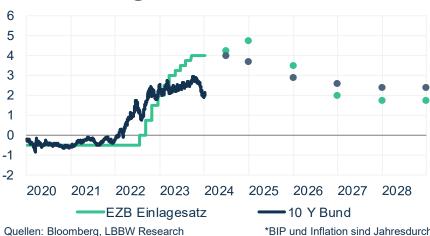
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Negativszenario 1) Inflation hartnäckiger (10 %)

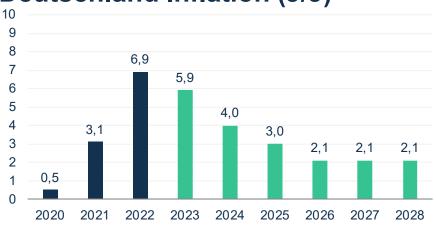
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



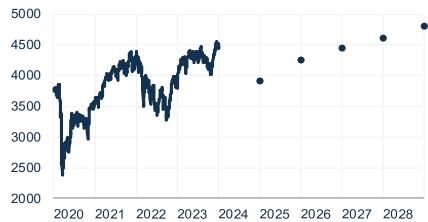
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*



Euro Stoxx 50*



Negativszenario 2) Finanzkrise / Geopolitischer Schock (15 %)

Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



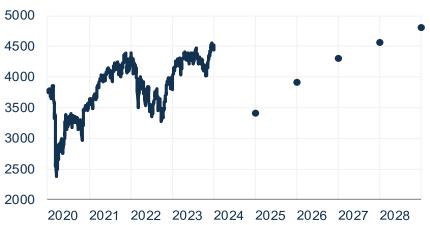
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*



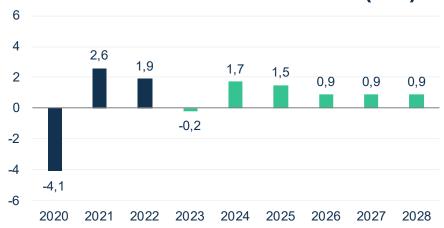
Euro Stoxx 50*



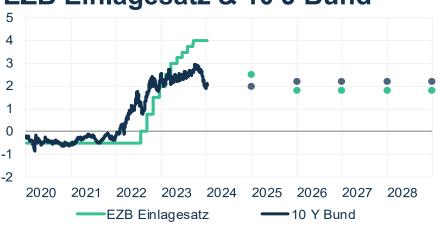
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Positivszenario (10 %)

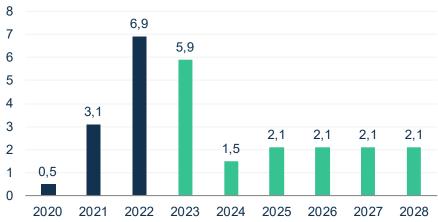
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



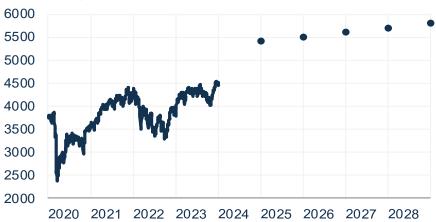
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*



Euro Stoxx 50*

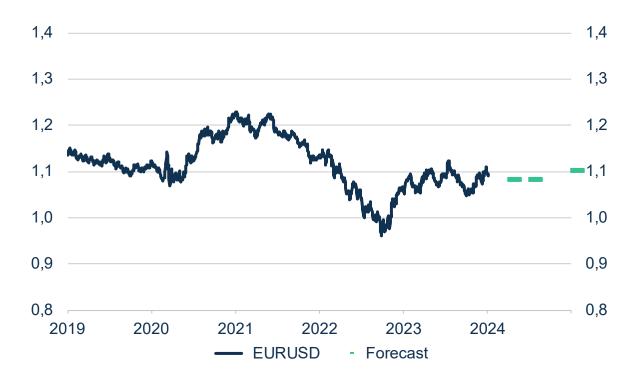


Quellen: Bloomberg, LBBW Research



EURUSD: Seitwärtsbewegung erwartet

FX EUR/USD



		Historical Data			Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24
EURUSD	1.10	1.08	1.10	1.08	1.08	1.08	1.10

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro EUR

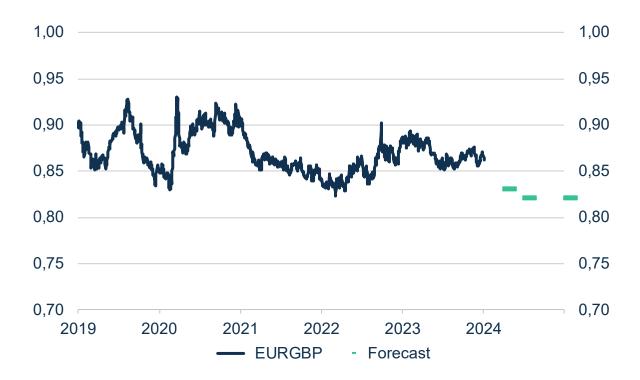
- Die US-Notenbank wird im Jahr 2024 ihre Leitzinsen etwas stärker senken als die EZB dies tun wird.
- Die US-Wirtschaft sollte im Gesamtjahr 2024 zwar etwas stärker wachsen als die Wirtschaft des Euroraumes, dies ist jedoch zuvorderst einen höheren Überhang geschuldet. Die US-Wirtschaft sollte im Verlauf des Jahres 2024 an Dynamik verlieren.

Contra EUR

• Die US-Wirtschaft hat angesichts ihrer günstigen und sicheren Energieversorgung einen Wettbewerbsvorteil. Zudem machen die Regelungen des IRA Investitionen in den USA attraktiv.

EURGBP: Pfund Sterling ist unterbewertet

FX EUR/GBP



		Historical Data			Forecast		
S	pot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24
EURGBP 0.	.86	0.87	0.87	0.86	0.83	0.82	0.82

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro EUR

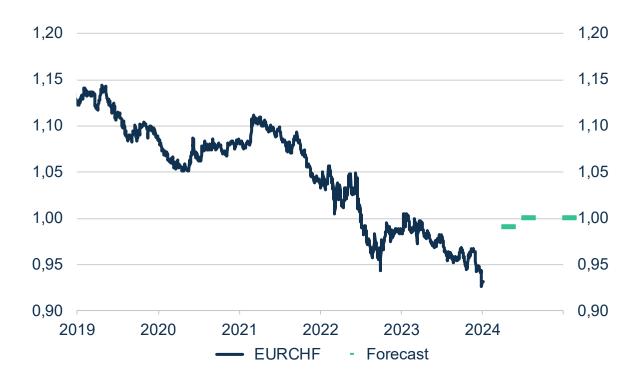
• Die Ausweitung der Renditeabstände innerhalb des Euroraumes hält sich trotz der EZB-Erhöhungen in Grenzen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Das Vereinigte Königreich ist weniger von Energieimporten abhängig als der Euroraum.
- Das LB-Defizit des Vereinigten Königreichs hat sich verringert.
- Die britische Regierung unter Führung des konservativen Premiers Rishi Sunak ist auf eine verlässliche Staatsführung und Haushaltskonsolidierung bedacht. Auch eine etwaige Labour-Regierung nach den Unterhaus-Wahlen ist für die Devisenmärkte kein Schreckgespenst mehr.

EURCHF: Franken ist sicherer Hafen

FX EUR/CHF



		Historical Data			Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24
EURCHF	0.93	0.97	0.93	0.96	0.99	1.00	1.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro CHF

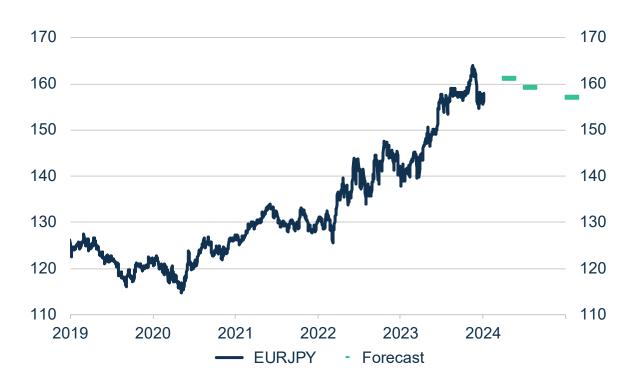
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß
 Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Die Inflationsrate in der Schweiz liegt seit Juni 2023 unter der Marke von 2 %.
- Die geopolitischen Konflikte k\u00f6nnten eine Flucht in den "sicheren Hafen" des Franken weiter befeuern.

Contra CHF

SNB stellt Devisenverkäufe nicht mehr in den Vordergrund.

EURJPY: Spekulationen über Geldpolitik der BoJ

FX EUR/JPY



		Historical Data			Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24
EURJPY	157.91	151.95	156.33	158.15	161.00	159.00	157.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro EUR

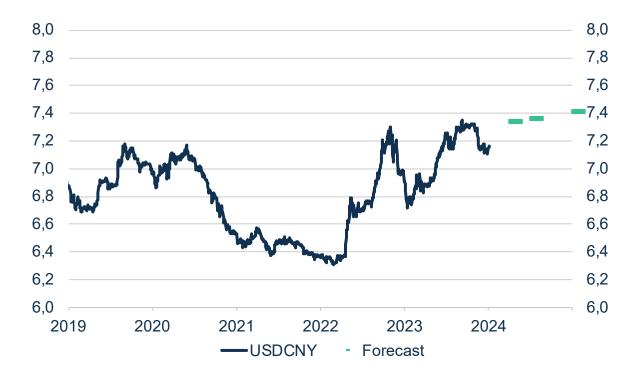
- Die EZB hat ihre Zinsen im Zeitablauf kräftig erhöht.
- Der BoJ-Leitzins dürfte noch längere Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren, wenn auch die Phase der Negativzinsen 2024 enden dürfte.
- Nach einem recht kräftigen ersten Halbjahr 2023 hat sich Japans Wirtschaft danach stark abgekühlt.

Contra EUR

- Die Wirtschaft des Euroraumes insbesondere Deutschlands kämpft derzeit mit rezessiven Tendenzen.
- Die schwächer werdende Weltkonjunktur könnte in Verbindung mit geopolitischen Krisen einen Anstieg der Risikoaversion an den Finanzmärkten auslösen. Hiervon würde der Yen profitieren.
- Die BoJ dürfte ihre Renditebandbreite für 10-jährige JGBs 2024 ausweiten - auch um den Yen zu stützen. Investoren spekulieren derzeit über eine baldige geldpolitische Kehrtwende in Japan.

USDCNY: Hoher Zinsvorteil von USD-Anlagen

FX USD/CNY



		Н	listorical Da	ata	Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24
USDCNY	7.16	7.09	7.10	7.24	7.34	7.36	7.41
EURCNY	7.85	7.66	7.86	7.83	7.85	7.95	8.15

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro USD

- Die US-Zinsen sollten noch bis Herbst auf ihrem hohen Niveau verharren, während China die Zinsen weiter senken dürfte.
- Das BIP-Wachstum in der VR China dürfte weiterhin relativ schwach bleiben.
- Die Verschuldungsprobleme bei chinesischen Unternehmen verunsichern. Vor dem Hintergrund der Immobilienkrise in der VR China dürfte die PBoC ihre Zinsen noch weiter senken.
- Der geopolitische Konflikt "USA vs. VR China" stützt den USD.

Contra USD

- Die VR China ist noch immer ein großer Wachstumsmarkt.
- Chinas Währungsbehörden kontrollieren den CNY-Außenwert.
- Die US-Zinserhöhungsphase läuft aus. Die Zinswende erwarten wir im dritten Quartal 2024.
- Die US-Wirtschaft dürfte 2024 nur noch schwach wachsen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 24	Progn. Q4 24	Einschätzung
EURBRL	5,33	5,40	5,20	 Dank enormer Exporterlöse aus Rohstoffen wuchs Brasiliens Wirtschaft 2023 um etwa 3 %. Für 2024 wird sich das Wachstum nach Ansicht der Notenbank auf etwa 1,7 % abschwächen. Der hohe Leitzinssatz von 11,75 % droht den Konsum der privaten Haushalte zu belasten. Daher erwarten wir in den kommenden Monaten weitere Zinssenkungen durch die Notenbank.
EURHUF	378	370	365	 Die EU akzeptiert die von der ungarischen Regierung getroffenen Maßnahmen zur Stärkung der Unabhängigkeit der Justiz. Sie gibt eingefrorene Mittel in Höhe von 10 Milliarden Euro frei. Nach Angaben der Regierung wird das Haushaltsdefizit 2023 bei 5,9 % erwartet. Damit liegt es nochmals 0,7 % höher als das bereits revidierte Ziel. Ursprünglich sollte es bei nur 3,9 % liegen.
EURMXN	18,48	19,80	19,60	 Im Dezember ist die Inflationsrate Mexikos erneut leicht angestiegen. Wir erwarten dennoch im ersten Quartal des Jahres die Zinswende durch die Notenbank. Dadurch wird sich der Renditevorteil des Peso verringern, wodurch die Währung im Jahresverlauf belastet wird. Die politische und ökonomische Entwicklung in den USA wird für den Peso entscheidend sein.
EURPLN	4,35	4,40	4,45	 Der Wahlsieg der europafreundlichen Opposition zeigt erste Erfolge: Polen erhielt noch Ende 2023 4,6 Milliarden Euro aus den eingefrorenen Mitteln des EU-Wiederaufbaufonds. Die von der Notenbank eingeleitete Zinssenkung wird den Konsum im Jahresverlauf beleben. Sie wird 2024 maßgeblich zum Wirtschaftswachstum Polens von etwa 2,5 % beitragen.
EURRON	4,97	5,07	5,12	 Die Europawahl im Juni ist die erste von vier Wahlen in Rumänien im Superwahljahr 2024. Für die Parlamentswahlen deuten Prognosen auf den Fortbestand der großen Koalition hin. Die von der Regierung im November beschlossenen Rentenerhöhungen untergraben den Plan zur Haushaltskonsolidierung. Dies könnte das Bonitätsrating Rumäniens gefährden.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 08.01.2024, 09:33 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 24	Progn. Q4 24	Einschätzung
EURRUB	99,50	90,00	95,00	 Russlands Notenbank hat den Leitzinssatz im Dezember in einem weiteren Zinsschritt auf 16 % angehoben. Damit reagierte sie auf den Inflationsanstieg, der im November bis 7,48 % reichte. Mit der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen, die Exporteure zur Konvertierung ihrer Deviseneinnahmen zwingt, ist die freie Handelbarkeit des Rubels weiter eingeschränkt.
EURTRY	32,70	26,00	23,00	 Im Dezember hob die türkische Notenbank den Leitzinssatz zum siebten Mal in Folge an. Mit 42,5 % liegt er weiter unterhalb der gestiegenen Dezember-Inflationsrate von 64,77 % Die Anhebung des Mindestlohnes im Vorfeld der anstehenden Bürgermeisterwahlen im März unterstützt den Preisauftrieb weiter und könnte noch weitere Zinsschritte zur Folge haben.
EURZAR	20,52	21,60	22,40	 Das Haushaltsdefizit Südafrikas lag im vergangenen Jahr über den Erwartungen. Dies verzögert den Plan zum Abbau der Staatschulden, die bis 2025 auf 78 % anstiegen werden. Aktuell wird diskutiert, ob Währungsreserven zur Schuldentilgung eingesetzt werden sollen. Dies würde Sparmaßnahmen im Vorfeld der wichtigen Parlamentswahlen verhindern.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 08.01.2023, 09:33 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 24	Progn. Q4 24	Einschätzung
EURAUD	1,63	1,54	1,50	 Australiens Notenbank ließ den Leitzinssatz im Dezember unverändert bei 4,35 %. Die zuletzt schwächeren Wachstumsdaten machen eine weitere Zinsanhebung weniger wahrscheinlich. Ein möglicher Rückgang der Inflationsrate für November und Dezember würde dies stützen. Der australische Dollar würde von einer Erholung der Bauwirtschaft in China stark profitieren.
EURCAD	1,46	1,44	1,40	 Im November hat sich die Inflationsrate Kanadas auf 3,05 % weiter abgeschwächt. Sie befindet sich damit nur marginal über dem oberen Rand des Notenbank-Zielkorridors bei 3,0 %. Das Wachstum der kanadischen Wirtschaft lag im letzten Quartal 2023 mit 0,5 % knapp unter den Erwartungen der Notenbank. Die restriktive Geldpolitik bremst das Wachstum.
EURCZK	24,60	24,10	23,70	Tschechiens Notenbank hat im Dezember die Zinswende eingeleitet. Sie senkte den Zinssatz um 25 Basispunkte auf 6,75 %. Sie kündigte an, die Geldpolitik im Einklang mit dem Rückgang der Inflation weiter zu lockern. Aufgrund von Basiseffekten ist bereits im Januar ein deutlicher Rückgang des Preisauftriebes zu erwarten. Dieser wird sich im Jahresverlauf fortsetzen.
EURNOK	11,29	10,70	10,30	 Die Notenbank Norwegens hat im Dezember den Leitzzinssatz erneut angehoben. Sie kündigte an, diesen für eine längere Zeit auf dem Niveau von 4,50 % zu belassen. Die Schwäche der Krone hatte die Inflationsrate im November wieder deutlich von 4,00 % auf 4,80 % ansteigen lassen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 08.01.2023, 09:33 Uhr

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	5-Jan-2024	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.63	1.02	1.75	-4.25	-0.68	1.70	1.53
BRL	5.35	0.16	1.90	6.16	0.31	5.74	5.18
GBP	0.86	-0.49	0.59	2.82	0.65	0.90	0.85
CNY	7.86	-1.76	-2.12	-7.98	-0.30	8.08	7.26
JPY	158.24	0.45	-1.11	-11.00	-1.59	163.97	138.09
CAD	1.46	0.19	-1.14	-2.27	-0.41	1.51	1.42
NZD	1.75	0.44	1.15	-3.41	-0.38	1.84	1.67
NOK	11.24	4.89	2.87	-4.03	-0.21	12.00	10.60
PLN	4.34	-0.46	6.10	7.80	0.03	4.79	4.32
RUB	99.74	0.27	5.16	-23.22	-0.99	110.46	73.32
SEK	11.20	1.10	3.62	0.49	-0.58	11.95	11.01
CHF	0.93	1.54	3.46	6.02	-0.06	1.00	0.93
ZAR	20.45	0.24	0.68	-11.20	-1.20	21.14	18.19
CZK	24.54	-0.80	-0.54	-1.96	0.62	24.72	23.26
TRY	32.76	-4.62	-11.39	-39.72	-0.40	32.76	19.90
HUF	377.58	0.56	2.63	4.75	1.23	400.08	367.90
USD	1.10	-1.58	-4.08	-4.18	0.62	1.12	1.05
Exchange rates to USD							
JPY	144.14	2.06	3.10	-7.12	-2.19	151.69	127.52
CNY	7.14	0.08	2.25	-3.63	-0.58	7.34	6.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval: 05/01/2024)

FX: at-the-money volatility

	EUR	/USD	EUR	/CHF	EUR	Y/JPY	EUR	/GBP	EUR	/HUF	EUR	/PLN	EUR	/CZK	EUR	CNY	USD/	CNH
Period	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	6.84	6.99	5.65	6.05	9.95	10.40	4.80	5.10	7.14	7.89	6.67	7.27	4.36	5.26	5.55	6.60	4.65	5.05
2 months	6.60	6.75	5.46	5.86	9.50	9.95	4.87	5.17	7.43	8.13	6.72	7.32	4.31	5.31	5.55	6.50	4.68	4.98
3 months	6.61	6.76	5.46	5.81	9.69	10.04	4.99	5.29	7.62	8.32	6.71	7.31	4.31	5.31	5.61	6.51	4.88	5.13
6 months	6.56	6.71	5.50	5.80	9.64	10.04	5.34	5.64	8.14	8.79	6.82	7.37	4.43	5.18	5.83	6.73	5.14	5.34
9 months	6.56	6.71	5.50	5.80	9.54	9.99	5.68	5.83	8.44	9.09	6.88	7.43	4.48	5.23	5.89	6.84	5.27	5.47
1 year	6.67	6.87	5.51	5.81	9.56	9.91	5.85	6.10	8.64	9.34	6.94	7.44	4.44	5.14	6.17	6.77	5.51	5.71
2 years	6.95	7.15	5.78	6.08	9.40	9.90	6.26	6.46	8.42	9.67	6.81	7.61	4.51	5.26	6.46	7.81	5.82	6.27
3 years	7.13	7.53	5.53	6.93	9.28	10.13	6.33	7.08							6.63	7.93	5.88	6.43
5 years	7.68	8.13	6.03	7.58	9.35	10.30	6.65	7.65									5.99	6.49



Brent: OPEC+ hält das Angebot auch 2024 knapp

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



		Н	istorical Da	ata	Forecast			
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24	
Brent (USD/Barrel)	76.71	82.26	77.69	84.47	80.00	80.00	75.00	

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro

- Ölembargo der EU gegen Russland seit Ende 2022.
- OPEC+ beschließt für Anfang 2024 weitere Förderkürzungen von knapp 1 mbpd.
- Backwardation signalisiert weiterhin Knappheiten am Ölmarkt.
- Angebotsdefizit am Ölmarkt in Q4/23 ca. 1,5 mbpd.

Contra

- Russische Ölexporte werden nach China und Indien umgeleitet.
- Relativ niedrigere Gaspreise machen Oil-to-Gas-Switch wieder lukrativ.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage.
- Weltwirtschaft auch 2024 mit relativ schwachem Wachstum.
- Deutliches Förderplus im Iran und in den USA.
- OPEC+ zuletzt mit nachlassender Compliance.

Gold: Hoffnung auf Zinssenkung bringt Allzeithoch

Goldpreis & Prognose



		Н	listorical Da	ata	Forecast				
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Mar-23	Jun-24	Dec-24		
Gold (USD/Ounce)	2 056	1 943	2 065	1 953	2 000	2 000	2 100		

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/01/2024)

Pro

- Notenbanken mit Goldkäufen weiter auf Rekordkurs.
- Terror in Israel unterstreicht Charakter als "sicherer Hafen".
- Stabile Nachfrage nach Goldschmuck.
- Zinssenkungen von Fed und EZB ab dem 2. Quartal 2024 wahrscheinlich.

Contra

- ETCs halten sich weiter mit Käufen zurück.
- Deutlich gestiegenes Zinsniveau erh
 öht Opportunitätskosten beim Kauf von Gold.
- Trübe Konjunkturperspektiven dürften Schmucknachfrage dämpfen.
- Sinkende Inflationsraten bremsen Absatz von Münzen und Barren.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

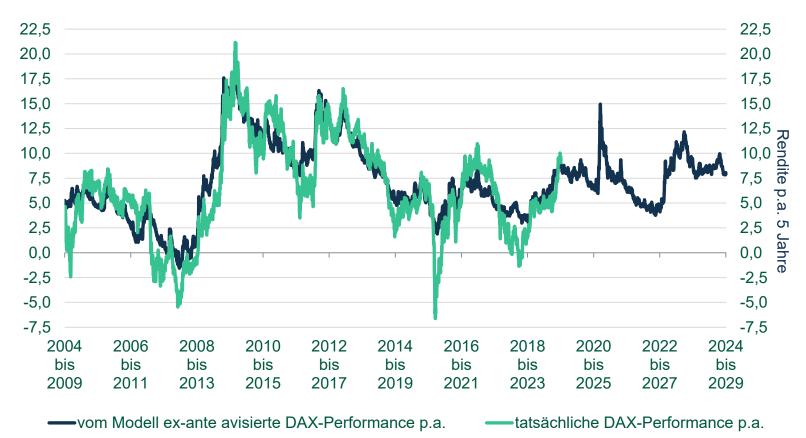
Energy (Spot)	Unit	5-Jan-2024	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	76.71	-0.71	-8.82	-2.55	-1.26	96.60	71.85
Crude Oil WTI	USD/bbl	72.38	0.57	-12.06	-1.75	0.68	93.68	66.64
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	2 056	1.97	13.07	12.31	-0.46	2 079	1 810
Silver	USD/oz	22.98	-5.32	8.76	-1.84	-3.41	26.03	20.09
Platinum	USD/oz	956	5.29	10.65	-9.98	-4.97	1 128	850
Palladium	USD/oz	1 040	7.77	-10.11	-41.67	-7.06	1 802	957
Industrial Metals (3M Future)							
LME Aluminium	USD/MT	2 274	5.25	1.86	0.80	-4.64	2 659	2 117
LME Copper	USD/MT	8 463	1.54	7.14	1.06	-1.12	9 356	7 899
LME Lead	USD/MT	2 076	1.19	-2.79	-6.38	0.36	2 294	1 999
LME Zinc	USD/MT	2 563	5.82	3.47	-14.73	-3.59	3 487	2 249
LME Tin	USD/MT	24 622	2.63	2.00	-0.96	-3.12	32 262	22 218
LME Nickel	USD/MT	16 372	1.42	-11.45	-41.00	-1.39	30 344	16 064

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval: 05/01/2024)

Deutsche Blue Chips auf Fünf-Jahres-Sicht attraktiv

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



Zwei Einflussfaktoren 1. Dividendenrendite (Ertragskomponente)

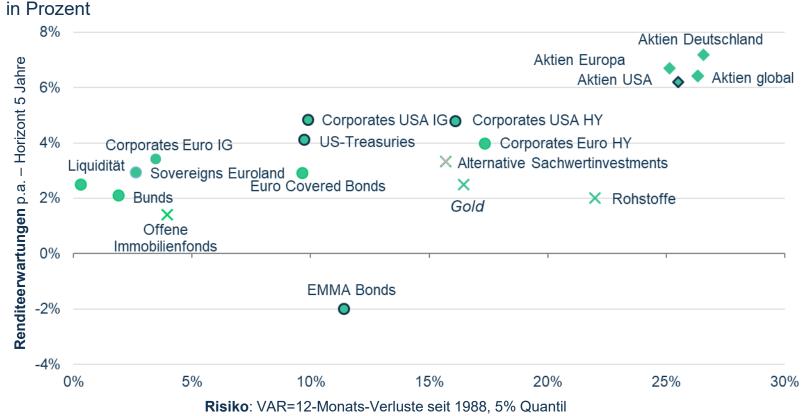




Quelle: Refinitiv. LBBW Research

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen



Quellen: Refinitiv, LBBW Research – Stand: 08.01.2024. 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.

- 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 Portfolien aus Sicht des Euro-Investors gemessen. Gleiches gilt für die Renditeannahmen, die unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen erfolgen.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EU	Average Yield EUR Sovereigns													
08.01.2024 Country	Maturity in 1	Years 2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	3,12	2,48	2,20	2,08	2,04	2,03	2,04	2,07	2,11	2,16	2,39	2,43	2,37	2,34
France	3,17	2,64	2,45	2,40	2,40	2,44	2,49	2,55	2,62	2,70	3,01	3,15	3,21	3,28
Italy	3,39	3,03	2,98	3,07	3,21	3,35	3,49	3,63	3,75	3,87	4,30	4,46	4,45	4,45
Spain	3,29	2,85	2,70	2,68	2,71	2,78	2,86	2,96	3,06	3,16	3,59	3,77	3,84	3,93
Netherlands	3,17	2,64	2,38	2,30	2,30	2,33	2,36	2,40	2,44	2,48	2,63	2,69	2,67	2,60
Austria	3,12	2,66	2,52	2,49	2,52	2,58	2,65	2,71	2,77	2,83	3,01	3,08	3,09	3,09
Belgium	3,26	2,70	2,45	2,38	2,39	2,45	2,51	2,59	2,66	2,74	3,07	3,28	3,38	3,38
Ireland	3,10	2,62	2,41	2,33	2,32	2,34	2,39	2,45	2,51	2,57	2,84	2,96	-	-
Portugal	3,10	2,63	2,40	2,36	2,41	2,50	2,60	2,71	2,82	2,92	3,31	3,49	3,51	3,45
Finland	3,03	2,65	2,48	2,44	2,45	2,48	2,54	2,60	2,67	2,73	2,95	2,99	2,92	2,81
EUR Swap in %	3,56	2,96	2,72	2,62	2,59	2,57	2,58	2,59	2,60	2,62	2,67	2,62	2,52	2,42

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Nor	n-Financials									
08.01.2024	Maturity in Yea	rs (Call-Date)								
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,88	2,96	3,01	3,04	3,07	3,09	3,11	3,12	3,14	3,15
AA-	3,08	3,09	3,10	3,10	3,11	3,11	3,11	3,12	3,12	3,12
A+	3,09	3,13	3,15	3,16	3,18	3,19	3,20	3,20	3,21	3,21
Α	3,23	3,26	3,28	3,29	3,30	3,30	3,31	3,32	3,32	3,33
A-	3,36	3,33	3,31	3,30	3,29	3,29	3,28	3,28	3,27	3,27
BBB+	3,36	3,41	3,44	3,46	3,48	3,49	3,50	3,51	3,52	3,53
BBB	3,50	3,58	3,63	3,66	3,69	3,71	3,73	3,74	3,76	3,77
BBB-	3,90	3,98	4,03	4,07	4,10	4,12	4,14	4,15	4,17	4,18
BB+	4,05	4,19	4,28	4,34	4,38	4,42	4,45	4,48	4,51	4,53
BB	4,77	5,00	5,14	5,24	5,32	5,38	5,43	5,48	5,52	5,56
BB-	5,94	5,93	5,93	5,93	5,92	5,92	5,92	5,92	5,92	5,92
B+	6,66	6,65	6,64	6,64	6,63	6,63	6,63	6,62	6,62	6,62
В	6,94	7,12	7,22	7,30	7,36	7,41	7,45	7,48	7,51	7,54
B-	7,03	7,15	7,33	7,73	8,04	8,30	8,51	8,70	8,86	9,01
EUR Swap in %	3,56	2,96	2,72	2,62	2,59	2,57	2,58	2,59	2,60	2,62

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR E	Banks Senior Prefe	erred												
08.01.2024	Maturity in Yea	Maturity in Years (Call-Date)												
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				
AA	3,61	3,46	3,37	3,31	3,26	3,22	3,19	3,16	3,14	3,11				
AA-	3,54	3,51	3,49	3,48	3,47	3,46	3,45	3,44	3,44	3,43				
A+	3,77	3,67	3,61	3,56	3,53	3,50	3,48	3,46	3,44	3,43				
Α	3,89	3,74	3,65	3,59	3,54	3,50	3,47	3,44	3,41	3,39				
A-	4,07	3,93	3,84	3,78	3,74	3,70	3,67	3,64	3,61	3,59				
BBB+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
BBB	4,35	4,16	4,05	3,98	3,92	3,87	3,83	3,79	3,76	3,73				
BBB-	4,32	4,32	4,32	4,32	4,32	4,32	4,32	4,31	4,31	4,31				
EUR Swap in %	3,56	2,96	2,72	2,62	2,59	2,57	2,58	2,59	2,60	2,62				

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG. LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR C	Covered Bonds										
08.01.2024	Maturity (Call	l-Date)									
Country	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
AU AT BE CA	2,99	3,12	3,10	3,18							
AT	2,99 3,19	3.03	3,00 2,87 3,10	2,91 2,91	2,94 2,90	2,88 3,07	2,87 2,82	3,05	2,83	2,98	2,88
BE	3,19	3,09	2,87	2,91	2,90	3,07	2,82				
CA	3,25	3,02 3,09	3,10	3,15 2,91	0.00	3,19	3,16	0.04			3,00
DK	2.04	3,09	0.40	2,91	3,00		0.00	3,04	0.00	0.07	
FR	3,01 3,19	3,05 3,15 3,06	3,16 3,20	3,22	3,08	2.16	3,03 3,07	2.27	3,23 3,16	2,97 3,03	2.40
DE DE	3,19	3,15 3,06	3,06	3,22 3,06	3,19 2,97	3,16 3,04	3,07	3,27 2,96	3,01	3,00	3,10 2,87
DE GR	3,07	3,00	3,00	3,00	2,31	3,04	3,01	2,30	3,01	3,00	2,07
E	3 10										
Ī	3,10 3,18	3,01	3,10	3,27	2,99	3,24	2,87	3,44	2,70		
LU	3,48 3,07						•				
NL	3,07	3,26	3,09	2,96	3,26	3,06		3,23	3,09		
NZ	3,09 3,08			2,90 3,05							
NO PL	3,08	3,01	3,02	3,05	3,13	3,00	2,96				
PL		0.04	0.00			0.07					0.05
PT SG ES SE		3,21	3,30	2.00		2,97	0.00		2.02		2,95
56	2,93	2.00	3,00	3,23 2,99	2,95	2,97	2,96 2,94 2,77	2,98	2,93	2,89	3,12
SE SE	2,93	2,98 3,15	3,16	2,99 3,10	2,95 3,07	2,97	2,94	2,90		2,09	
CH	3,09 2,79	5,15	5,10	5,10	5,07		۷,11				
ÜK	3,00	3.39		3,33	2.97			3,30			
JP	0,00	3,39 2,87	3,07	0,00	2,97 3,11	2,97		0,00			
UK JP KR	3,11				2,94	2,98					
SK	3,11 3,04	3,14	3,15	3,10	3,10						
EUR Sw ap in %	3,56	2,96	2,72	2,62	2,59	2,57	2,58	2,59	2,60	2,62	2,64

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

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.



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.



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.



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 Vertriebshändler 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: 09.01.2024 10:27

