

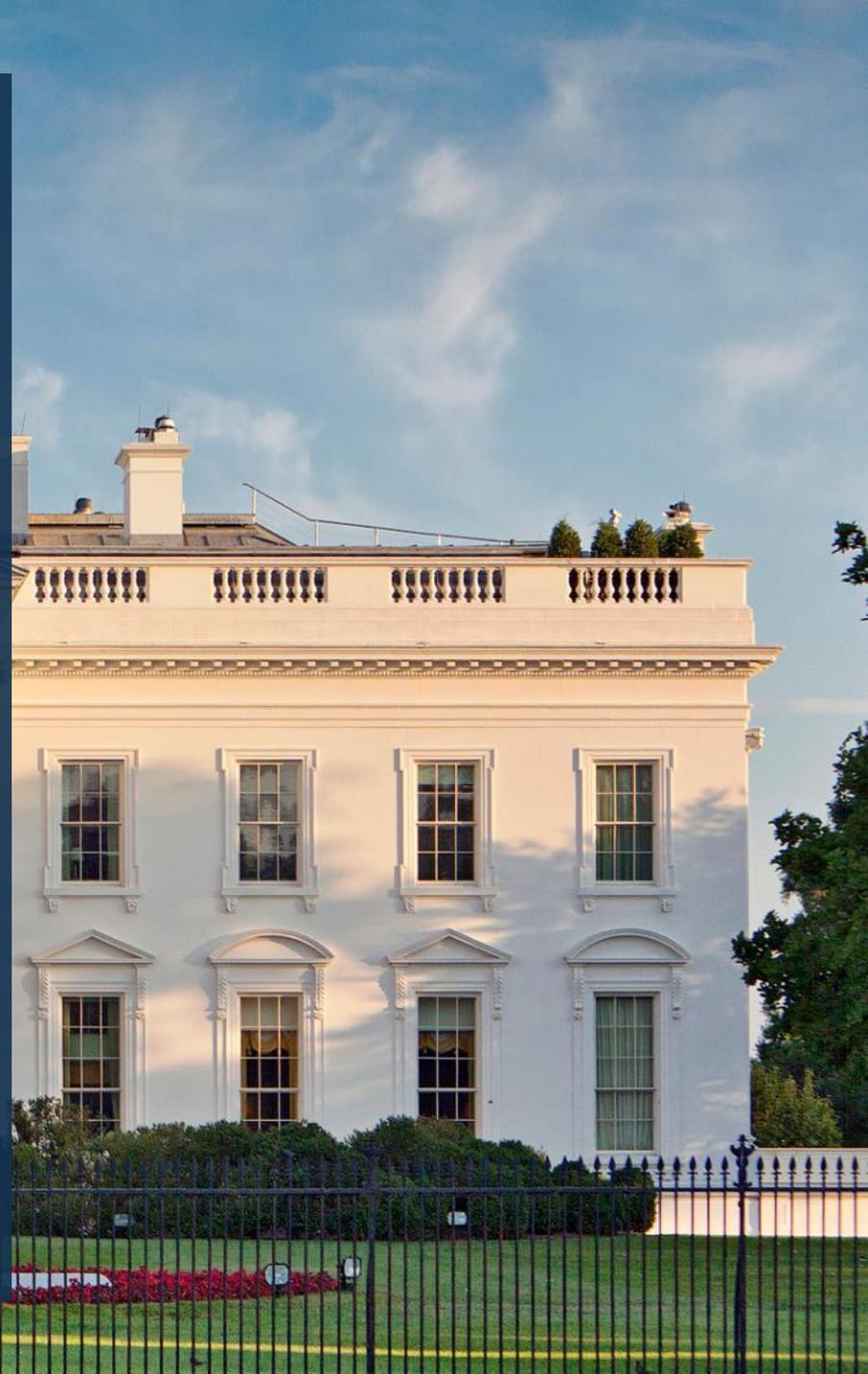
Bereit für Neues

LB  BW

# Kapitalmarktkompass November

Trump-Wahl crasht Prognosen

07.11.2024 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 07.11.2024 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: **2742 054 8758#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **56511#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-events.webex.com/lbbw-events/j.php?MTID=m75738a4ffaaa332e2d2571cad6db0de1>

Event-Kennnummer: **2742 054 8758**

Event-Passwort: **KMK11** (56511 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).

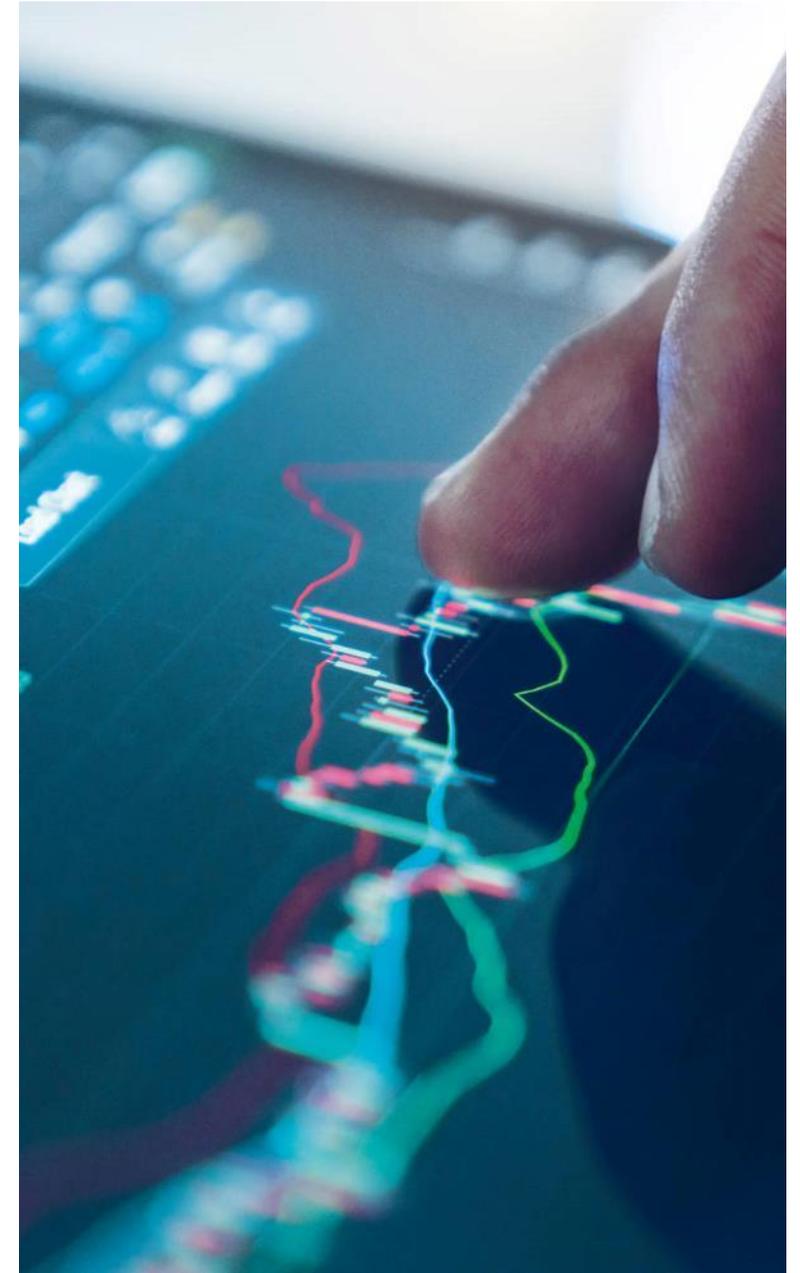
Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Webkonferenz-Termine:

- **Donnerstag**, 07.11.2024 14h
- Dienstag, 19.11.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.12.2024 14h
- **Mittwoch**, 08.01.2025 14h
- Dienstag, 21.01.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.02.2025 14h
- Dienstag, 18.02.2025 14h – KMK-Update
- **Mittwoch**, 05.03.2025 14h
- Dienstag, 18.03.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.04.2025 14h
- Dienstag, 15.04.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 06.05.2025 14h
- Dienstag, 20.05.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.06.2025 14h
- Dienstag, 17.06.2025 14h – KMK-Update

# Inhalt

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>01</b> | <b>Vorwort und Einleitung</b>   | <b>04</b> |
| <b>02</b> | <b>Sonderthema: Donald Trump ist zurück</b>                             | <b>08</b> |
| <b>03</b> | <b>Makro: Trump-Wahl crasht Prognosen</b>                               | <b>12</b> |
| <b>04</b> | <b>Rentenmarkt: Zinsschere USA/EWU öffnet sich</b>                      | <b>26</b> |
| <b>05</b> | <b>Credits: Unternehmen begaben 2024 Bonds über 400 Mrd. Euro</b>       | <b>39</b> |
| <b>06</b> | <b>Aktien: Effekte des Trump-Siegs in einer Welt mit Klumpenrisiken</b> | <b>44</b> |
| <b>07</b> | <b>Prognosen und Asset Allokation: Neue Szenarien, neue Prognosen</b>   | <b>52</b> |
| <b>08</b> | <b>Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten</b>           | <b>62</b> |



# 01

## Vorwort und Einleitung

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



**Dr. Moritz Kraemer**  
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

## » *Ein Handelskonflikt bedeutet Rezession in Deutschland.*«

Auch das noch! Der Sieg Donald Trumps bei der US-Präsidentenwahl hat das Negativ-Szenario für die Weltwirtschaft wahr werden lassen. Es ballen sich die Risiken: Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten, Chinas Aggression gegen Taiwan oder die Schuldenhöhe in den USA und einigen Staaten der EWU. Zu alledem droht jetzt ein Handelskrieg zwischen den USA und der EU. In Deutschland sollten wir Trumps Sieg als Weckruf begreifen. Auf unserer Agenda muss stehen, wie unsere Wirtschaft auch in schwierigen Zeiten wieder wachsen kann. Letztlich wird dies über die Rentabilität von Anlagen entscheiden und damit über unseren Lebensstandard von morgen. Unabhängig von allen Parteipräferenzen.

# Die wichtigsten Termine im November

| KW44 |    |    | KW45 |       |                         |    | KW46  |   |    |        |  | KW47 |        |                      |    |    | KW48       |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|------|----|----|------|-------|-------------------------|----|-------|---|----|--------|--|------|--------|----------------------|----|----|------------|---|----|----|--------|---|----|----|--------|-----------------------------|----|----|--------|-----------------------------|--|--|
| Fr   | Sa | So | Mo   | Di    | Mi                      | Do | Fr    | Sa  | So | Mo     | Di   | Mi   | Do     | Fr                   | Sa | So | Mo         | Di  | Mi | Do | Fr     | Sa  | So | Mo | Di     | Mi                          | Do | Fr | Sa     |                             |  |  |
| 1    | 2  | 3  | 4    | 5     | 6                       | 7  | 8     | 9   | 10 | 11     | 12   | 13   | 14     | 15                   | 16 | 17 | 18         | 19  | 20 | 21 | 22     | 23  | 24 | 25 | 26     | 27                          | 28 | 29 | 30     |                             |  |  |
|      |    |    |      | 5.11. | US-Präsidentschaftswahl |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    | 7.11. | Fed-Zinsentscheid (keine neuen Projektionen)      |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    | 7.11. | BoE-Zinsentscheid (inkl. neuem Inflationsbericht) |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    | 8.11. | EU-Gipfel der Staats- und Regierungschefs         |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    | 8.11. | Rating Review Spanien (Fitch)                     |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    | 11.11. | UN-Klimakonferenz in Baku beginnt (bis 24. November) |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      | 13.11. | US-Inflation Oktober |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    | 17.11.     | Italien: Regionalwahlen in der Emilia Romagna |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    | 18./19.11. | G20-Gipfel der Staats- und Regierungschefs    |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    | 19.11.     | EZB veröffentlicht EWU-Tariflöhne für Q3      |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    | 22.11. | Rating Review Griechenland (Fitch) und Italien (Moody's®) |    |    |        |                             |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    | 25.11. | ifo-Geschäftsklima November |    |    |        |                             |  |  |
|      |    |    |      |       |                         |    |       |   |    |        |  |      |        |                      |    |    |            |   |    |    |        |   |    |    |        |                             |    |    | 29.11. | Inflation Euroraum November |  |  |

- Die Fed dürfte ihre zweite Zinssenkung in Folge beschließen. Wahrscheinlich ist dieses Mal ein „normaler“ Schritt um 25 Bp.
- In Großbritannien beschließt die Notenbank voraussichtlich ebenfalls ihren insgesamt zweiten Zinssenkungsschritt.
- Die US-Präsidentschaftswahl überschattet die politische Bühne weltweit. Mutmaßlich auch das G20-Treffen in Rio de Janeiro.
- Die EWU-Tariflohndaten für Q3 und die Inflation für November liefern wichtigen Input für die letzte EZB-Sitzung des Jahres.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

# Fortgesetzte US-Outperformance

## Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

# 02

Sonderthema:  
Donald Trump  
ist zurück



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



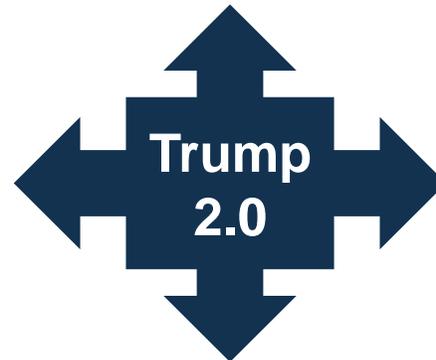
# Zweite Trump-Präsidentschaft: Womit wir rechnen müssen

## Außen- & Geopolitik

- Stärkung der nationalen Sicherheit
- Restriktive Migrationspolitik, Grenzsicherung
- Schwächung der NATO
- Beendigung der Unterstützung für die Ukraine / Zugeständnisse an Russland
- China Gegner Nr. 1

## Wirtschafts- & Handelspolitik

- Protektionistische Handelspolitik
- Zölle auf Importe (China, Europa, Mexiko im Visier)
- Steuersenkungen
- Deregulierung



## Umwelt- & Energiepolitik

- Förderung Ausbau fossiler Brennstoffe
- Trump wird große Teile von Bidens Klimapolitik rückgängig machen
- Ausstieg aus internationalen Klimaabkommen

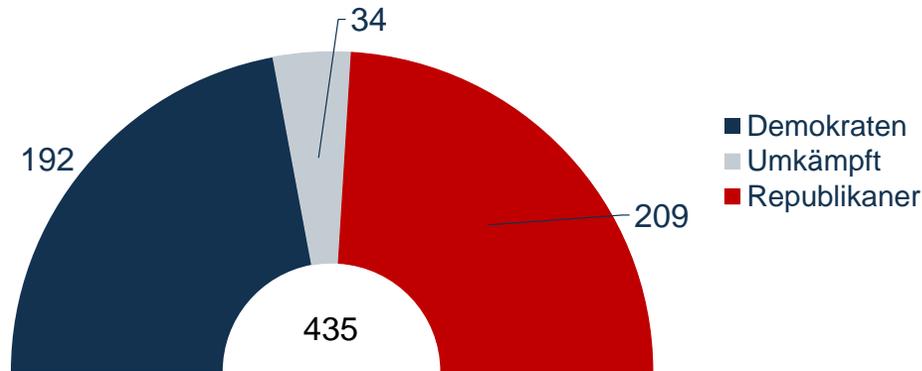
## Fiskal- & Geldpolitik

- US-Haushaltsdefizit bereits bei 7 % des BIP
- Trump will Unternehmenssteuern senken
- Staatsverschuldung wird weiter deutlich steigen
- Versuch Kontrolle über Notenbank

# Republikaner gewinnen Mehrheit im Senat, Republikaner im Rennen um das Haus im Vorteil

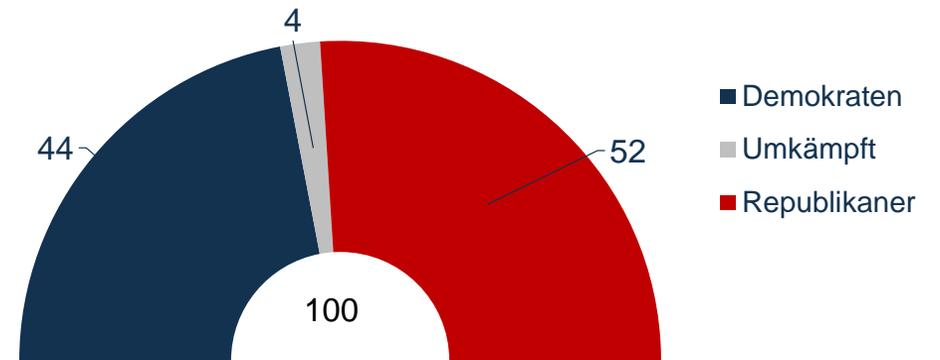
## Repräsentantenhaus

Zahl der Abgeordneten (Stand: 07.11.2024, 10.00 Uhr)



## Senat

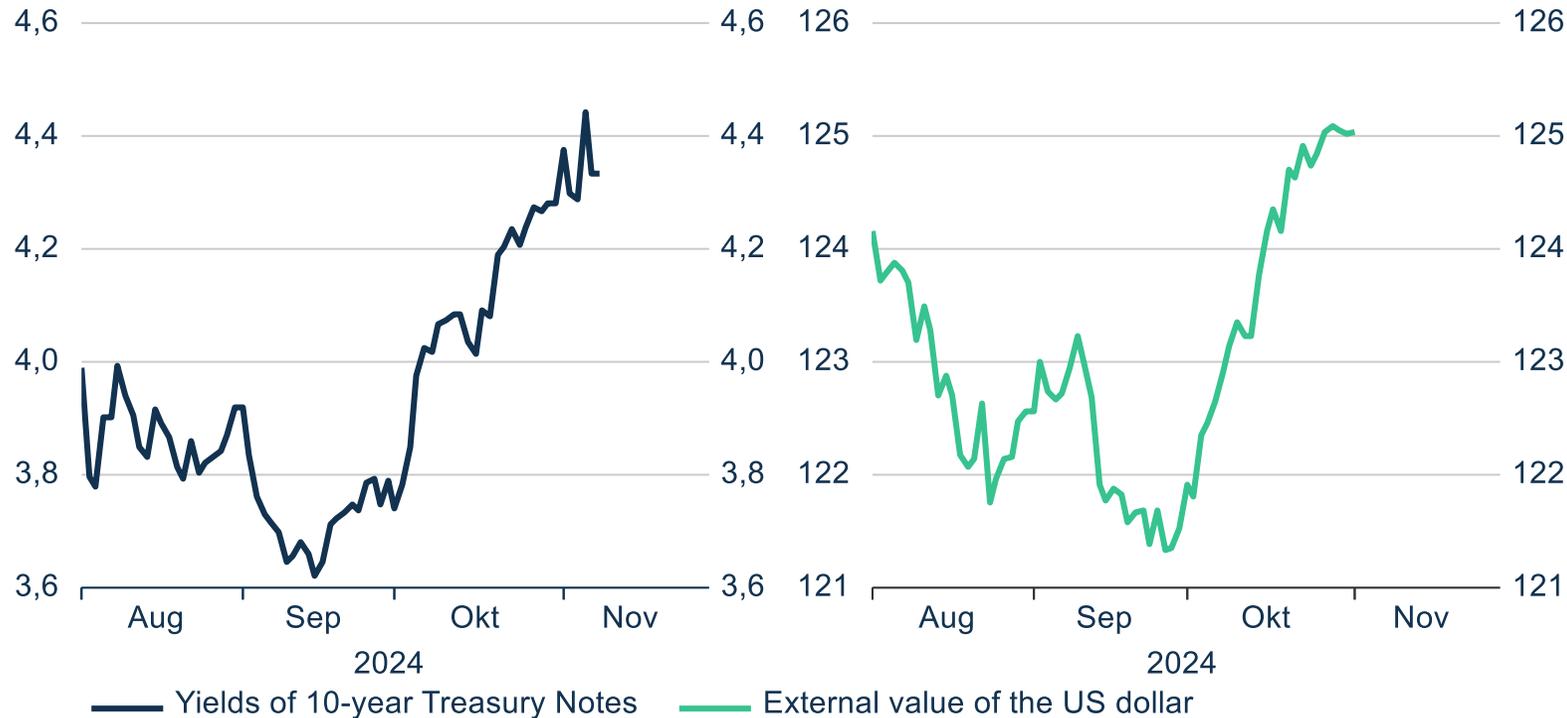
Zahl der Abgeordneten (Stand: 07.11.2024, 10.00 Uhr)



# Donald Trump lässt US-Renditen und US-Dollar ansteigen

## Rendite 10-jähriger T-Notes und Außenwert des US-Dollar

Tageswerte



- Die US-Renditen und der US-Dollar stiegen in Erwartung eines Wahlsieges von Donald Trump im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen an.
- Auch der US-Aktienmarkt legte im Vorfeld der US-Wahlen zu.
- Nachdem sich in der Wahlnacht ein Sieg von Donald Trump abgezeichnet hatte, setzte sich dieses Muster fort.

# 03

## Makro: Trump-Wahl crasht Prognosen

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

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

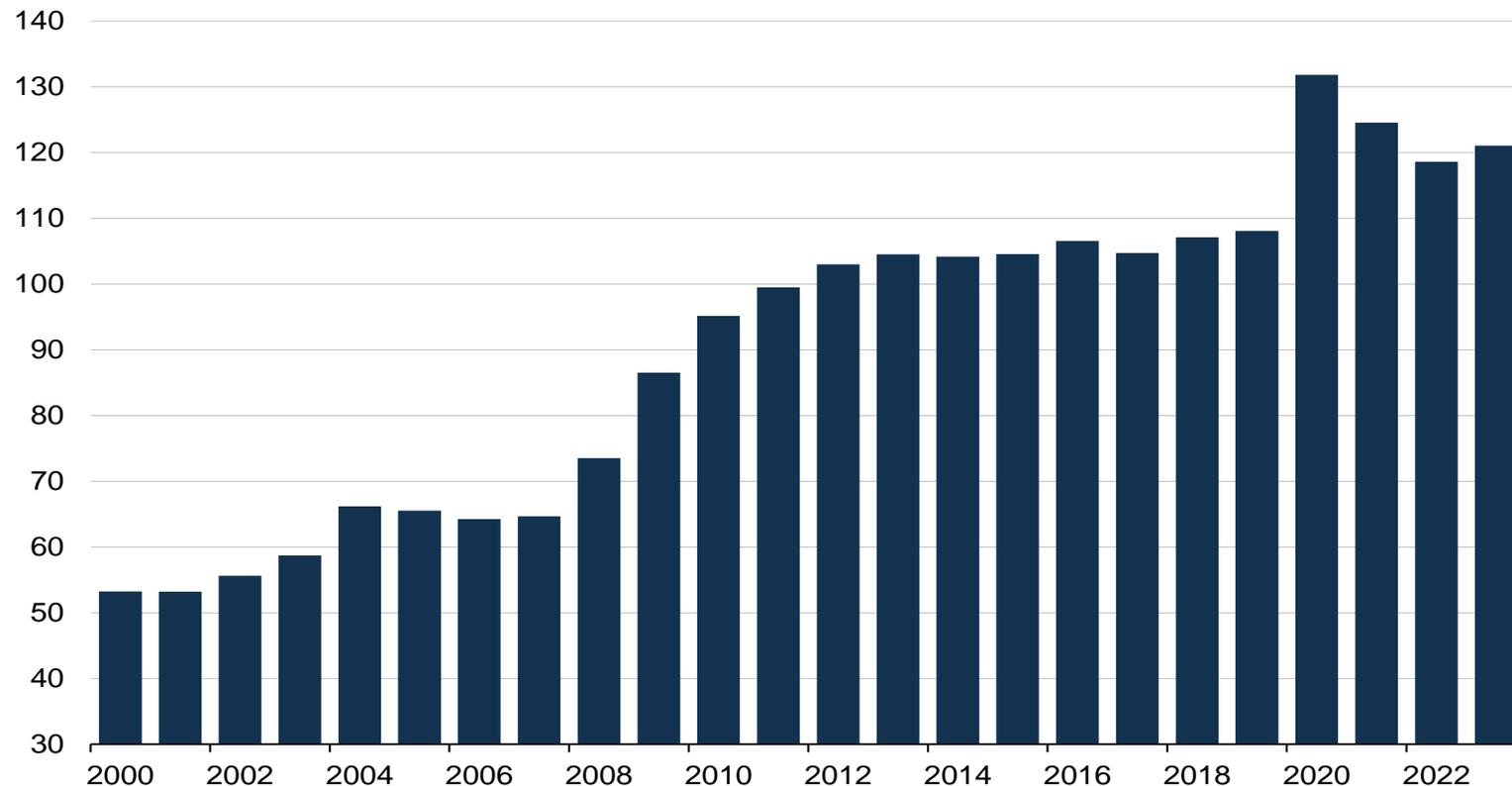
Matthias Krieger  
Senior Economist  
Tel: + 49 711 127-7 30 36  
matthias.krieger@LBBW.de

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

# Rentenmarktteilnehmer befürchten Anschwellen der US-Staatsverschuldung...

## US-Staatsverschuldung (Gesamtstaat)

Kalenderjahre, in % des BIP, nach VGR-Systematik

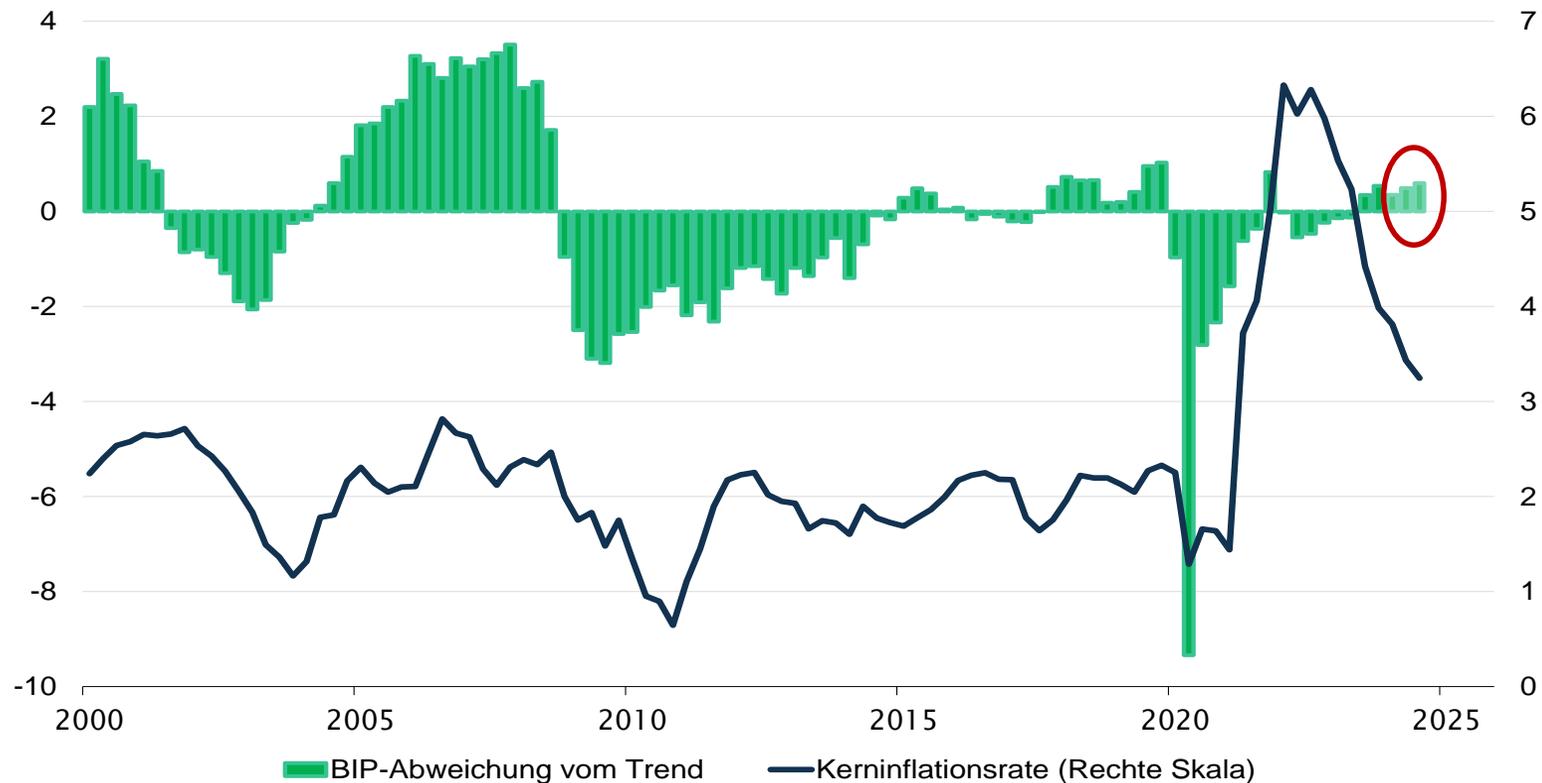


- Die US-Staatsverschuldung belief sich im Jahr 2023 auf gut 120 % des BIP.
- Nach einer Analyse des „Committee for a Responsible Budget“ würde eine Umsetzung der Fiskalpläne von Donald Trump die Verschuldung des Zentralstaates – über einem Zeitraum von zehn Jahren gerechnet – um 7,75 Billionen US-Dollar (entspricht gut 25 % des aktuellen BIP) in die Höhe schießen lassen.
- Die US-Renditen sind im Zuge eines sich abzeichnenden Wahlsieges von Donald Trump kräftig angestiegen. Dies dürfte zu einem Gutteil den Sorgen der Rentenmarktteilnehmer auf eine weiter anschwellende US-Staatsverschuldung geschuldet sein.

# ...und ein Wiederanziehen der US-Inflation

## US-Produktionslücke und US-Kerninflationsrate

Quartalswerte, in %

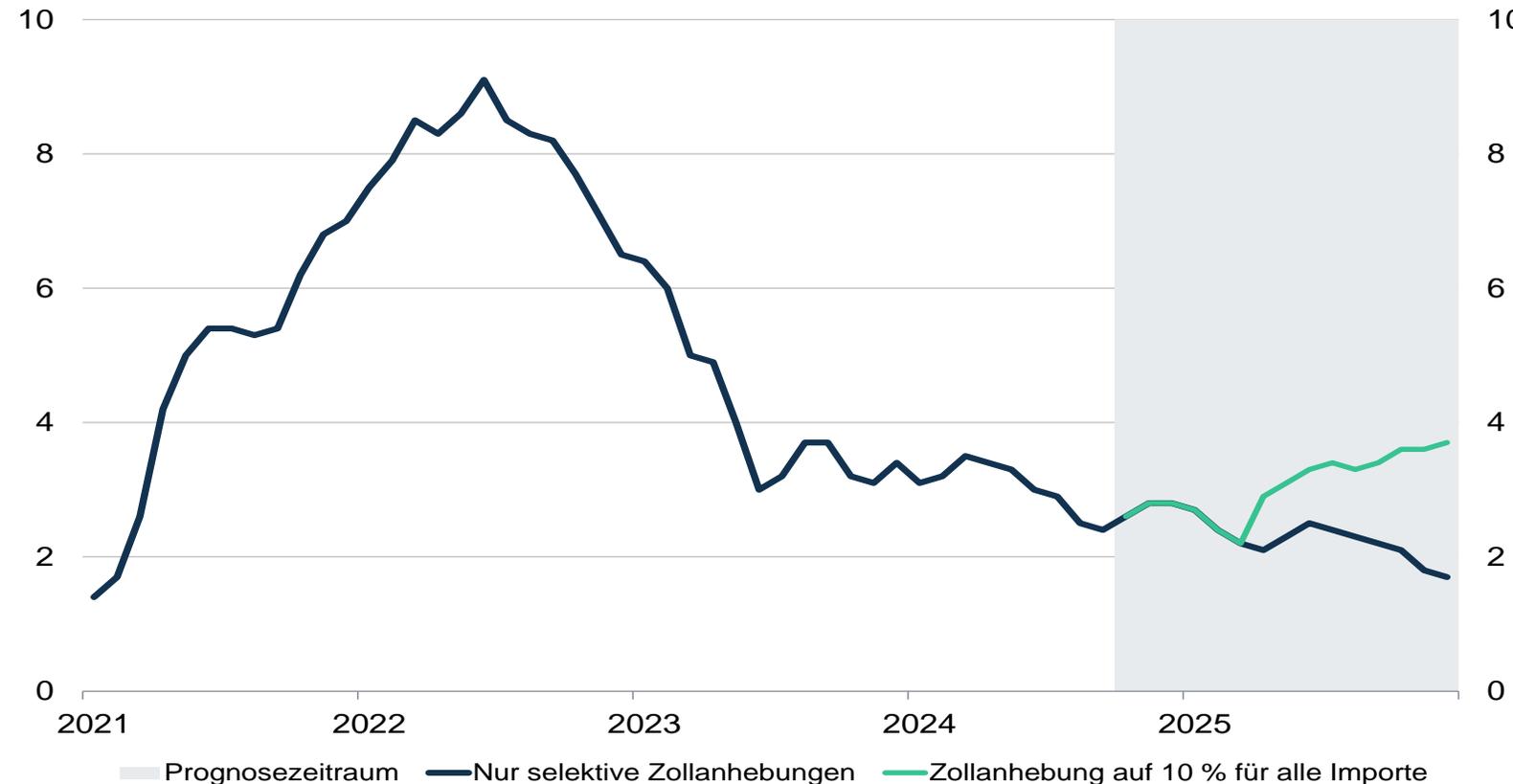


- Nach unserer Schätzung bestand in den Vereinigten Staaten im dritten Quartal 2024 eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in Höhe von 0,6 % des potentiellen Bruttoinlandsproduktes.
- In dieser konjunkturellen Lage droht eine expansive Fiskalpolitik in Verbindung mit einer Verteuerung der Importe und einer Rückführung illegal eingereister Migranten die Inflation zu befeuern.

# US-Verbraucher, nicht ausländische Exporteure zahlen für die Einfuhrzölle

## US-Verbraucherpreisindex

Prozentuale Veränderung gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres

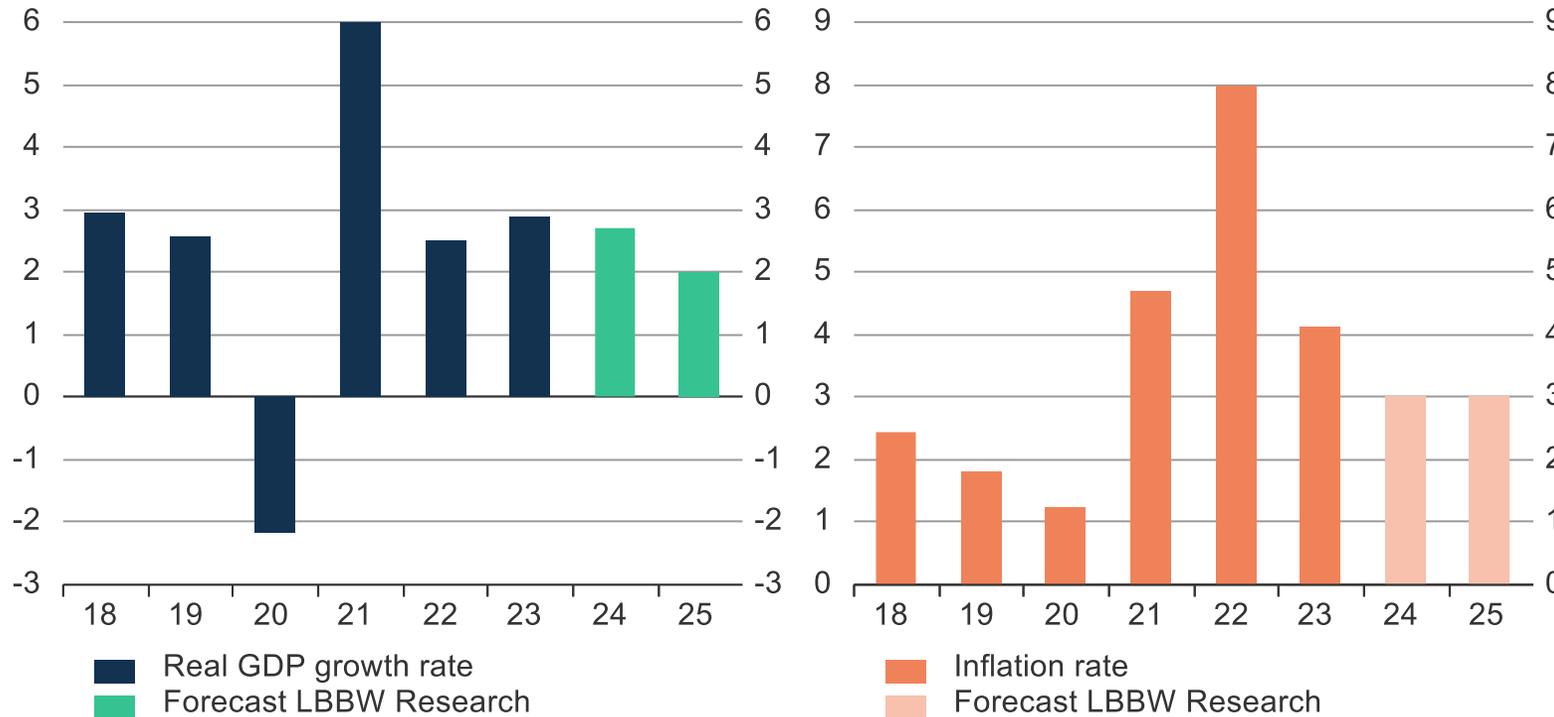


- Wir hatten in einer Simulation angenommen, dass alle US-Einfuhrzölle im Frühjahr 2025 auf 10 % angehoben werden.
- Die von Donald Trump vorgeschlagenen Zollerhöhungen auf 60 % für Einfuhren aus der VR China sind dabei nicht berücksichtigt
- In unserer Simulation lag die US-Inflationsrate für das Jahr 2025 0,8 %-Punkte höher als im bisherigen Basisszenario.

# US-Prognosen für Wachstum und Inflation angehoben

## US-Bruttoinlandsprodukt und US-Konsumentenpreisindex

Jeweils Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %

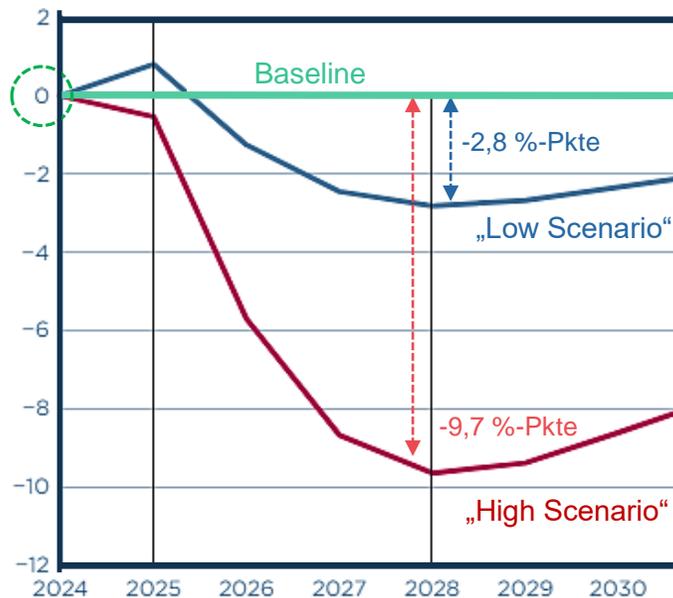


- Wir haben unsere US-Wachstumsprognose für 2024 von 2,5 % auf 2,7 % und für 2025 von 1,5 % auf 2,0 % angehoben.
- Dies ist aber nicht der Wahl von Donald Trump geschuldet, sondern dem Umstand, dass sich die US-Wirtschaft in den zurückliegenden Quartalen besser entwickelt hat und somit auch der statische Überhang für das Jahr 2025 größer geworden ist.
- Die Heraufsetzung der **Inflationsprognose** für das **Jahr 2025**, nämlich von 2,2 % auf **3,0 %**, ist indes der Wahl Donald Trumps geschuldet.
- Wir erwarten, dass die im Wahlkampf angekündigten Zollerhöhungen in Verbindung mit einer expansiven Fiskalpolitik die Inflation spürbar anheizen werden.

# „Trump entfesselt“ wird aber langfristig teuer – auch für die Vereinigten Staaten

## US-BIP-Wachstum: 2 Szenarien zur Politik von Donald Trump

%-Punkte Abweichung von der „Baseline“ des US-BIP (Quelle: Peterson Institute for International Economics)



### „Low Scenario“:

- 60 % Zoll auf US-Importe aus China
- 10 % Zoll auf alle anderen Importe
- keine Gegenmaßnahmen
- 1,3 Mio. lateinam. Arbeiter ausgewiesen
- Regierung nimmt Einfluss auf US-Fed

➤ Inflation steigt auf 4,1 %

➤ BIP 2,8 %-Pkte unter Baseline bis 2028

### „High Scenario“:

- 60 % Zoll auf US-Importe aus China
- 10 % Zoll auf alle anderen
- Gegenmaßnahmen anderer Staaten
- 8,3 Mio. lateinam. Arbeiter ausgewiesen
- starker Einfluss der Regierung auf US-Fed

➤ Inflation steigt auf 7,4 %

➤ BIP 9,7 %-Pkte unter Baseline bis 2028

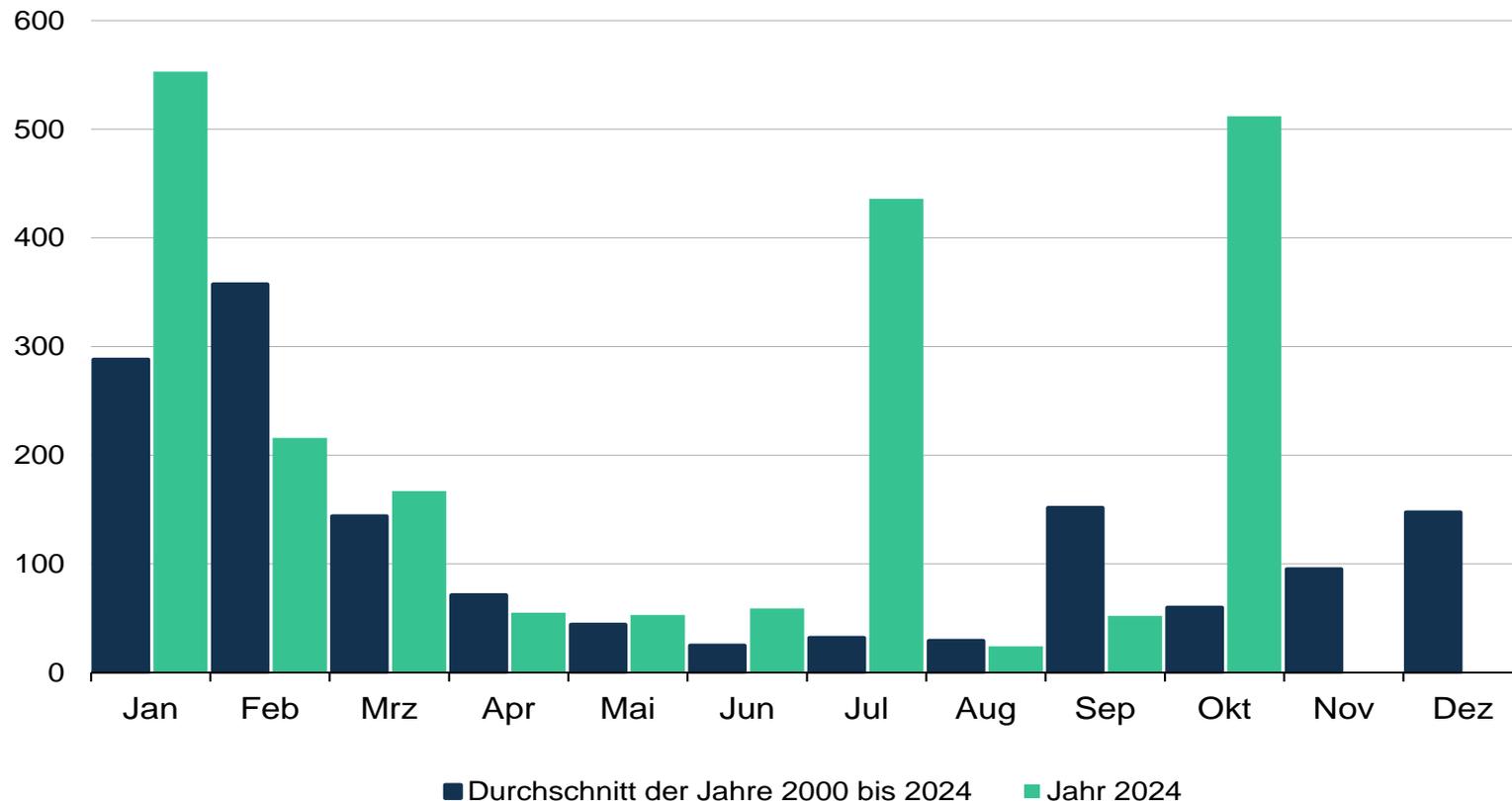
Trump beim Wort genommen:

- Würde er seine im Wahlkampf geäußerten Maßnahmen in dieser Rigorosität umsetzen, würde das US-BIP im „Low Scenario“ im Jahr 2028 etwa 2,8 %-Punkte unter dem Wert ohne diese Maßnahmen liegen, im extremen „High Scenario“ sogar um 9,7 %-Punkte.
- Die deutlich schwächere US-Wirtschaft wäre dann auch ein Problem für andere Staaten.

# Hurrikan und Streik verzerren Arbeitsmarktbericht

## Zahl der AN, welche wegen schlechten Wetters nicht arbeiten konnten

Monatswerte, in Tausend

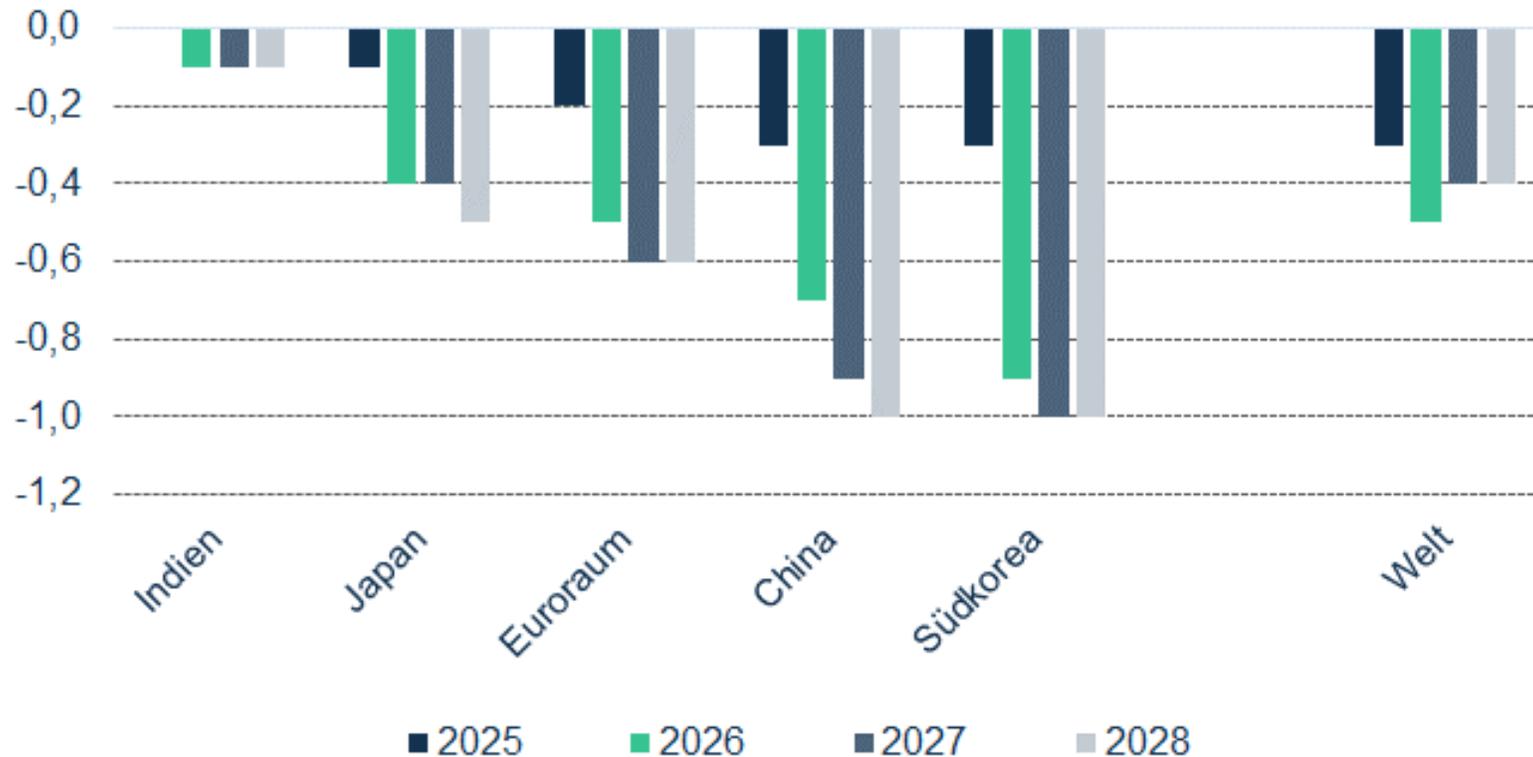


- Die US-Wirtschaft schuf im Oktober 2024 im Saldo 12 Tsd. Stellen. In der Privatwirtschaft erfolgte im Saldo ein Abbau von 28 Tsd. Stellen.
- Der geringe Beschäftigungsaufbau dürfte darauf zurückzuführen sein, dass viele Arbeitnehmer aufgrund des Hurrikans Milton nicht zur Arbeit erschienen sind und damit in der Statistik nicht als beschäftigt gezählt wurden.
- Im Oktober 2024 gaben 512 Tsd. Personen an, wegen schlechten Wetters nicht zur Arbeit gegangen zu sein. Dies vergleicht sich mit einem Durchschnitt von 60 Tsd. Arbeitnehmer für den Monat Oktober.
- Zudem sank die Zahl der Beschäftigten in der Branche „Erzeugung von Transportmitteln“ infolge eines Streiks bei Boeing.

# Neue Zölle: Handelskrieg produziert nur Verlierer

## Schätzung: Abweichung des BIP von der Basislinie (ohne Zölle) bei Einführung neuer Zölle

%-Punkte (Quelle: Fitch 09/2024)



### Szenario:

- Die USA erhöhen ihre Importzölle auf
  - 60 % für US-Importe aus China,
  - 10 % für alle anderen Importe.Die betroffenen Staaten wehren sich durch analoge Gegenmaßnahmen.

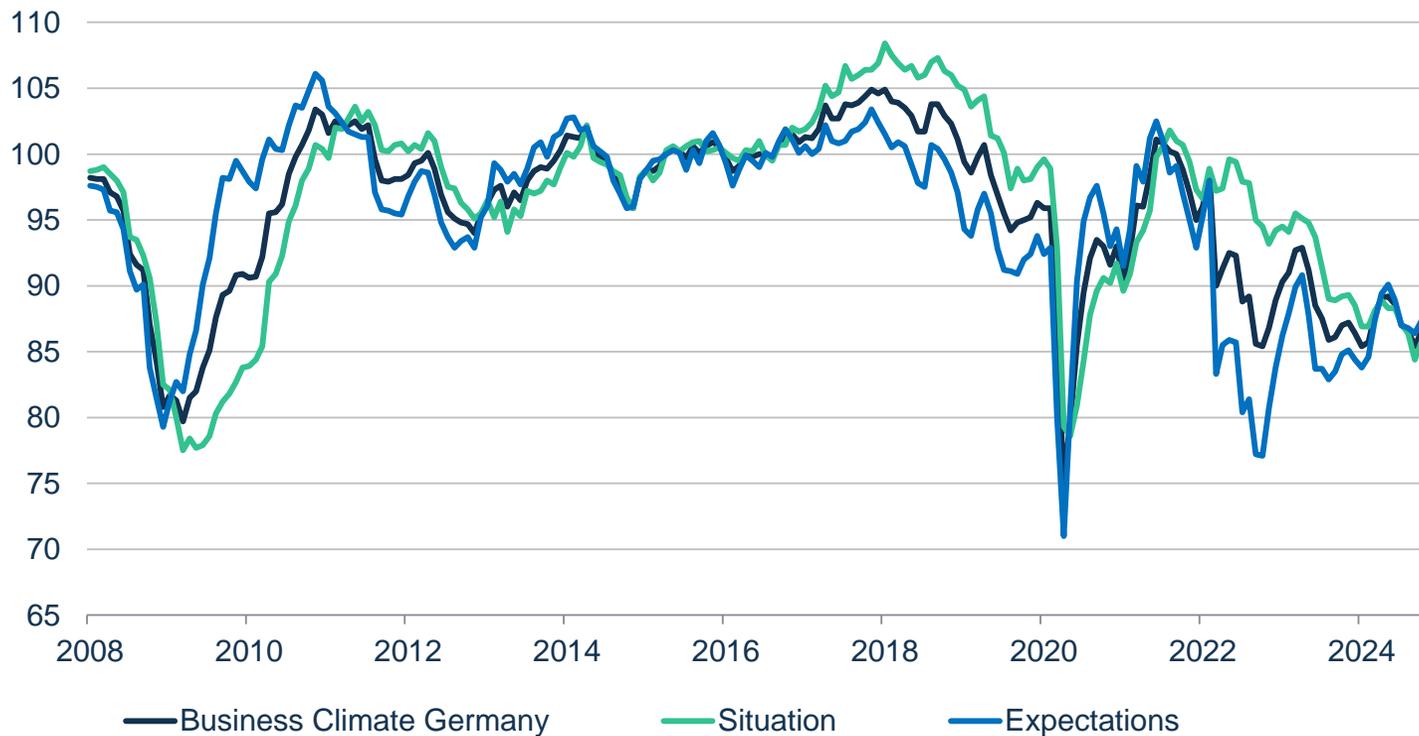
### Resultat:

- In allen Staaten liegt die Wirtschaftsleistung in den Folgejahren zunehmend deutlich niedriger als ohne Zölle.

# DEU: Geschäftsklimaindex belebt sich etwas

## ifo-Geschäftsklimaindex, Lage und Erwartungen

Monatswerte, saisonbereinigt

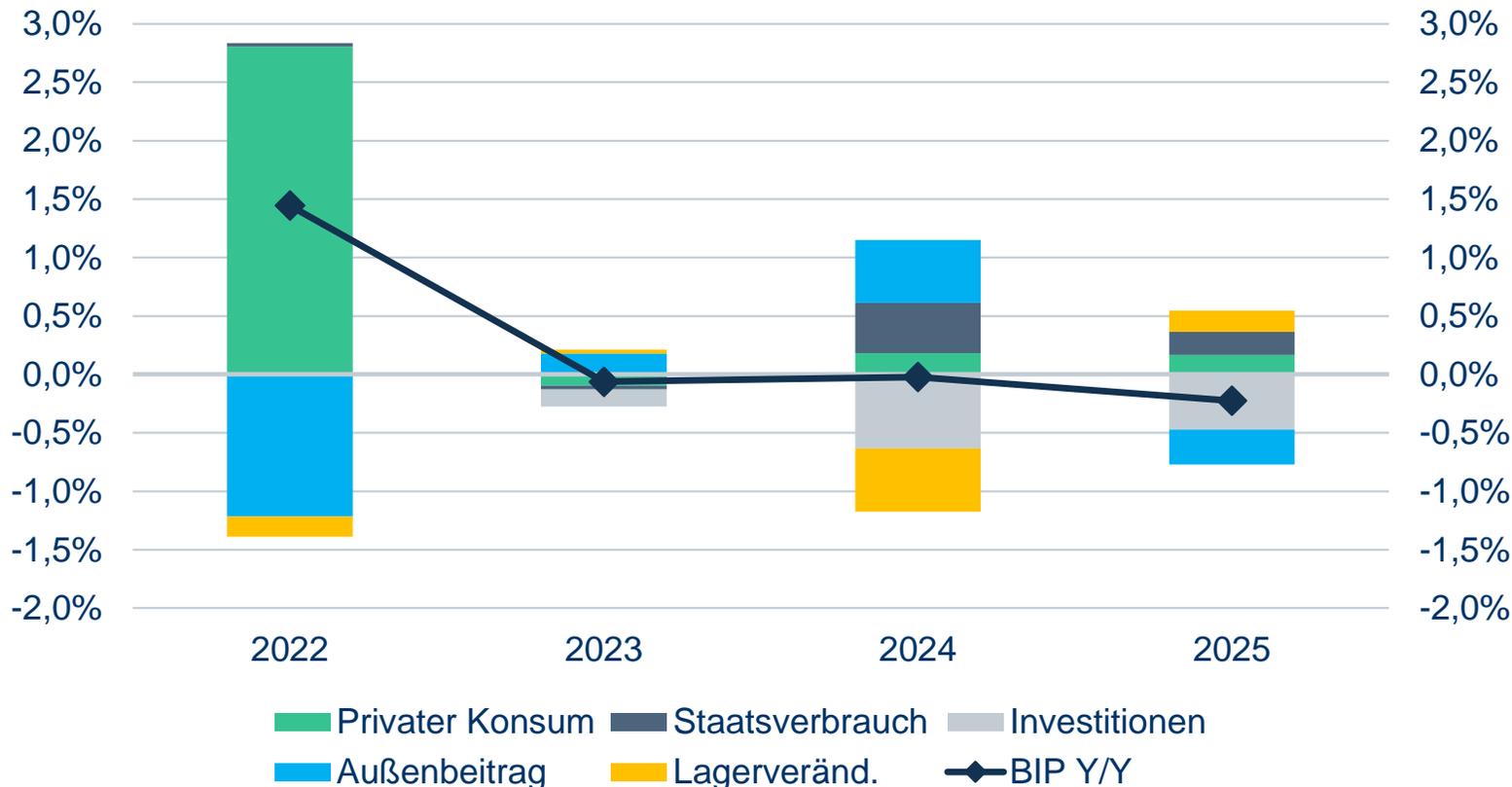


- Überraschend deutlich hat das ifo-Geschäftsklima im Oktober zugelegt. Allerdings war dies erst der erste Anstieg nach zuvor vier Rückgängen.
- „Zu wenig und zu spät“ könnte man mit Blick auf die Lage der Konjunktur und die zu erwartende Großwetterlage 2025 sagen

# DEU: BIP-Prognose gesenkt

## BIP-Ist und Prognose

Quartalswerte, real und saisonbereinigt

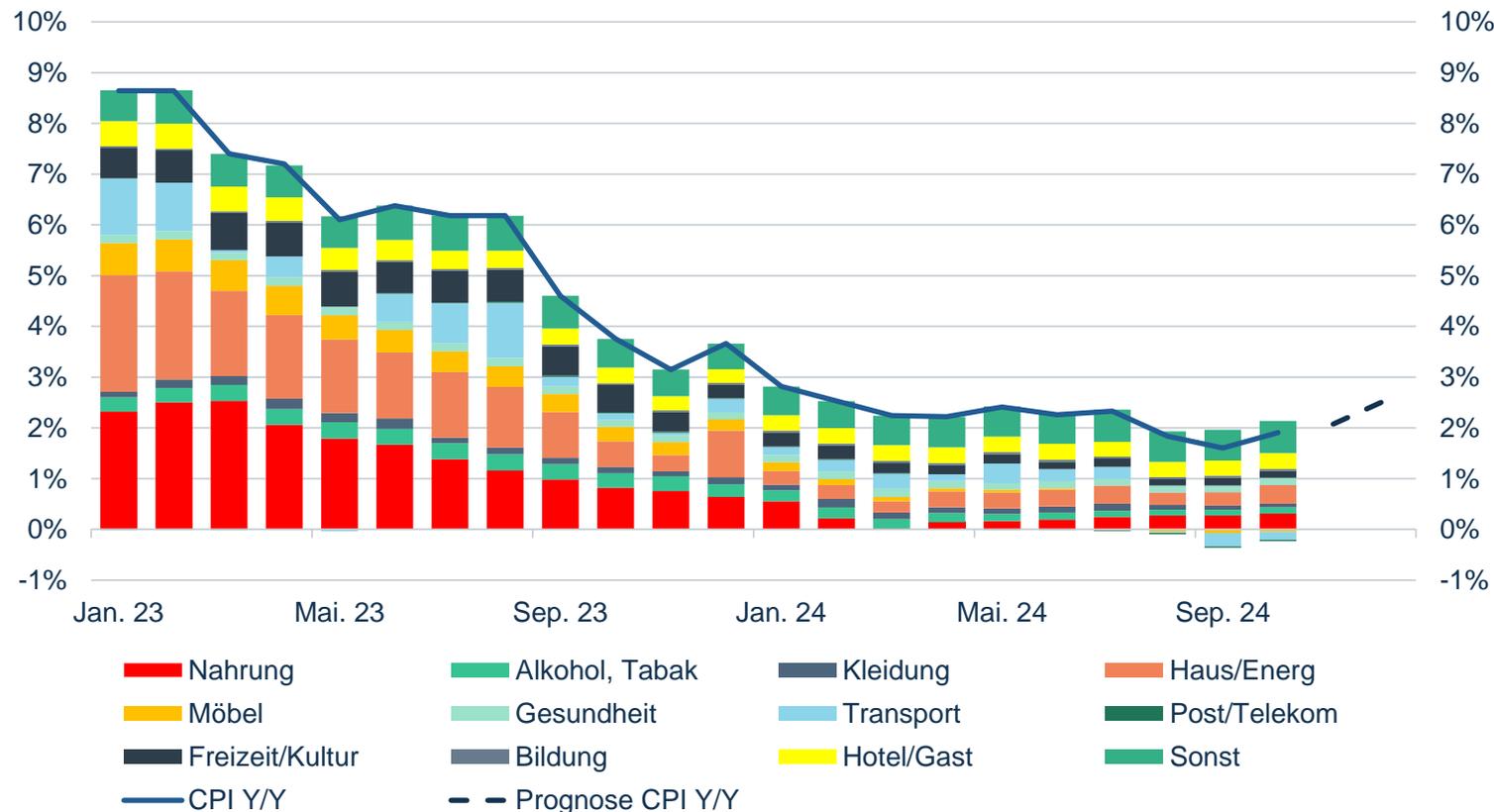


- Wir nehmen den neuen US-Präsidenten Donald Trump beim Wort und rechnen mit einem Rückgang für den Außenbeitrag und einem erneut negativen Beitrag der Investitionen.
- Die Prognose für das Wachstum des deutschen BIP im Jahr 2025 senken wir von 0,7% auf -0,2%.
- **Für den Euroraum** senken wir ebenfalls und mit den gleichen Argumenten die Prognose von 1,2% auf 0,4%

# Anstieg im Oktober v.a. durch Haushaltsenergie

## DEU: CPI Y/Y und Zusammensetzung

Monatswerte



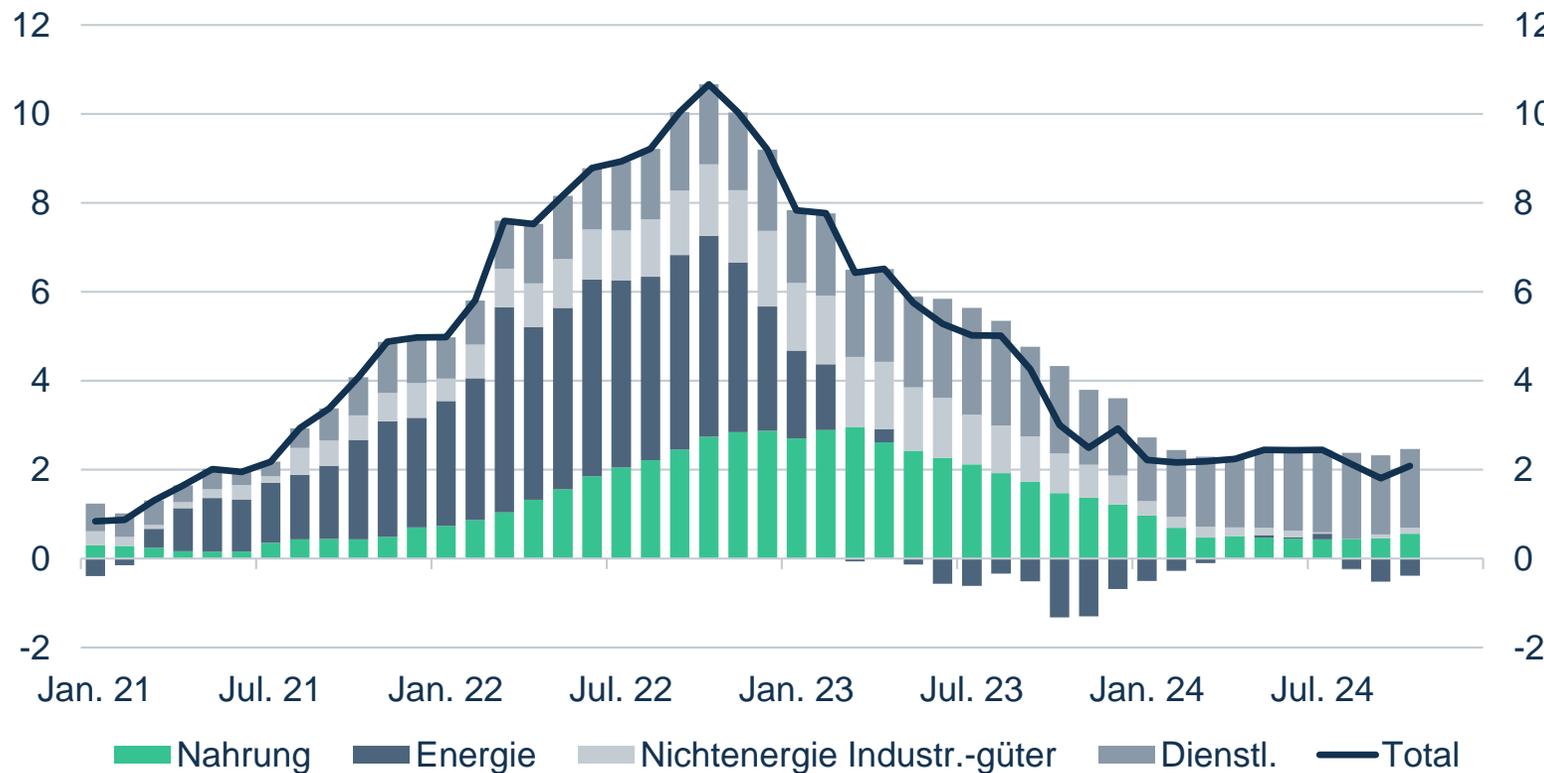
- Unverhofft kommt oft!
- Der Anstieg im Oktober für die Inflation (von 1,6% auf 2,0%) fiel kräftiger aus als gedacht. Dennoch senken wir die Prognose für das Gesamtjahr von 2,5% auf 2,2% (Jahresdurchschnitt nationaler CPI).
- Durch den starken Rückgang in den Vormonaten war zuvor eine Art „Prognoseüberhang“ entstanden (der freilich ohne den Oktober-Wert noch etwas höher ausgefallen wäre).
- In den letzten beiden Monaten des Jahres dürfte die Inflation aufgrund von Basiseffekten insgesamt noch leicht zunehmen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

# Inflation EWU: Anpassung 2024 von 2,5% auf 2,4%

## EWU HVPI Y/Y

Monatswerte



- Der bislang gemeldeten Zahlen sowie die noch ausstehenden Werte für November und Dezember lassen für das Gesamtjahr 2024 eine Inflationsrate (HVPI) von 2,4% erwarten (statt zuvor 2,5%).
- Für 2025 rechnen wir weiterhin mit einer Inflationsrate von 2,1%.
- Die schwächere Konjunktur als Folge der zu erwartenden handelspolitischen Maßnahmen der neuen US-Administration würden u.E. die gestiegenen Importpreise (Zölle & Euro-Abwertung) in etwa kompensieren.



# Die Gründe, warum Deutschlands Wirtschaft krank

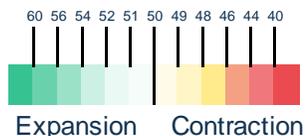
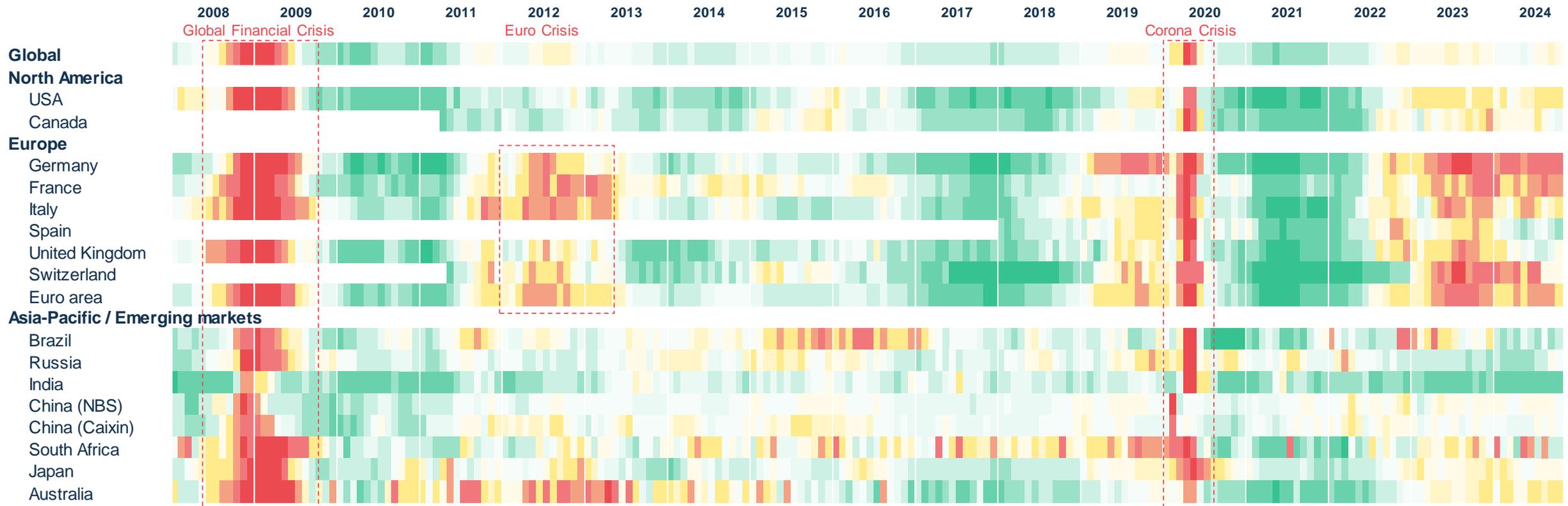
## Blickpunktstudie LBBW Research zur Wachstumsschwäche



[Die Gründe warum Deutschlands Wirtschaft krank  
lbbw.de](https://www.lbbw.de)

- Deutschlands Wirtschaftsschwäche ist Ausdruck eines **grundlegenden Strukturwandels**
- Belastend wirken Einflüsse von außen wie die **Deglobalisierung**, aber auch vielfältiger **hausgemachter Ballast**
- Während wir externe Faktoren nur abfedern können, müssen wir **Misstände wie überbordende Bürokratie oder den erheblichen Investitionsstau in der Infrastruktur** zügig angehen
- Deglobalisierung setzt der deutschen Wirtschaft aktuell am meisten zu. **Demografie** wird sie künftig zunehmend schwächen
- Die **Aufholjagd wird langwierig** und mehr als die Dauer einer Legislaturperiode in Anspruch nehmen

# Globale Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

# 04

## Rentenmarkt: Zinsschere USA / EWU öffnet sich

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

# „Trump 1.0“: Deutlicher Renditesprung bei 10Y UST, USD fester

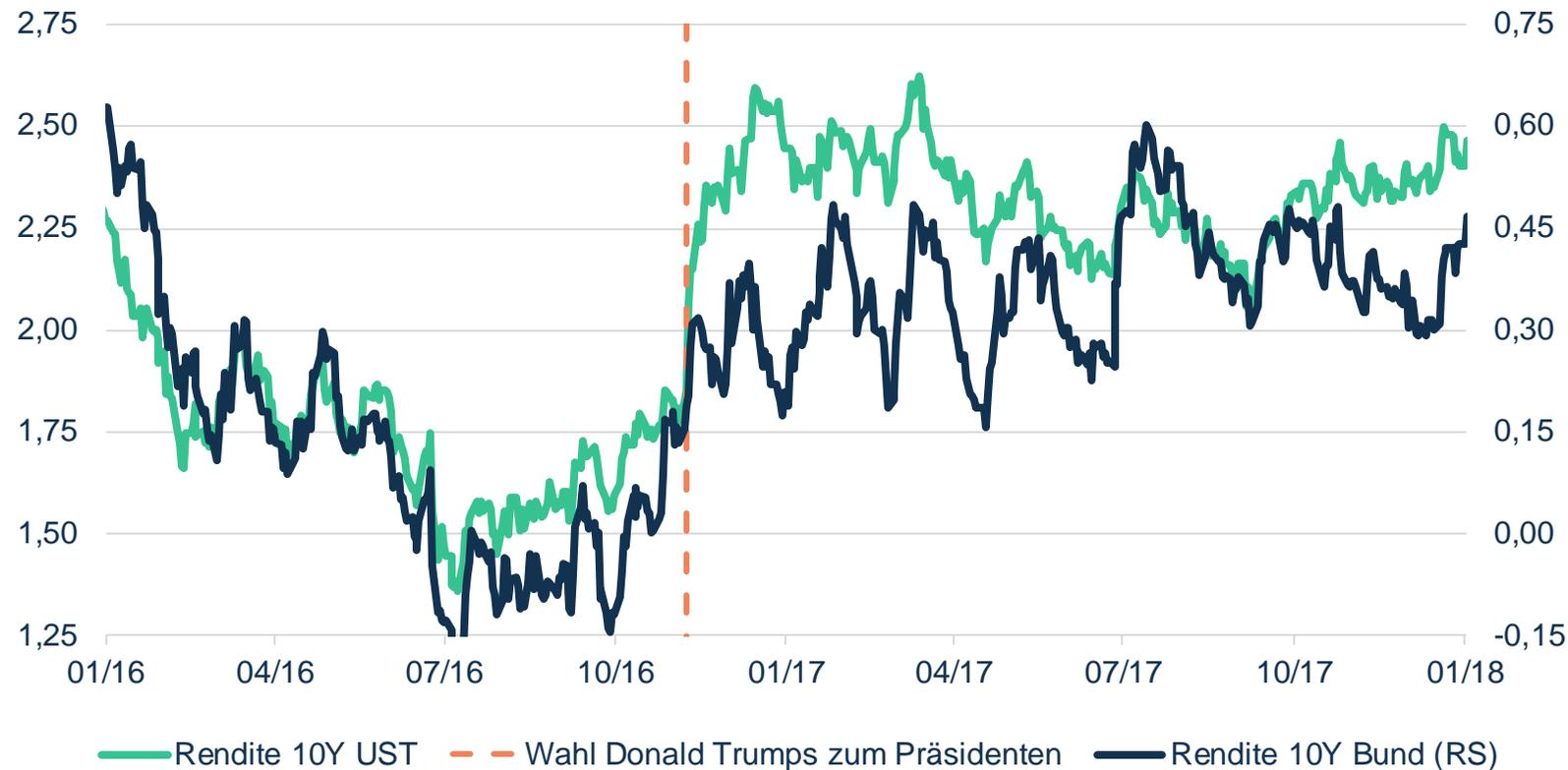
## Rendite 10-jähriger US-Treasuries und EURUSD im Umfeld der Präsidentschaftswahl 2016



- Rendite 10-jähriger US-Treasuries sprang nach Trumps Wahlsieg vom November 2016 in der Spitze um rund 75 Bp nach oben. Konsolidierung in den folgenden Monaten.
- USD wertete um rund 7 % in der Spitze zum Euro auf, ebenfalls gefolgt von einer Konsolidierung.
- Übertragbarkeit auf 2024? Teilweise. „Überraschungseffekt“ dürfte schwächer sein als 2016, da Trump-Sieg partiell einkalkuliert wurde.

# „Trump 1.0“: 10Y Bundrendite mit nach oben gezogen – aber moderat

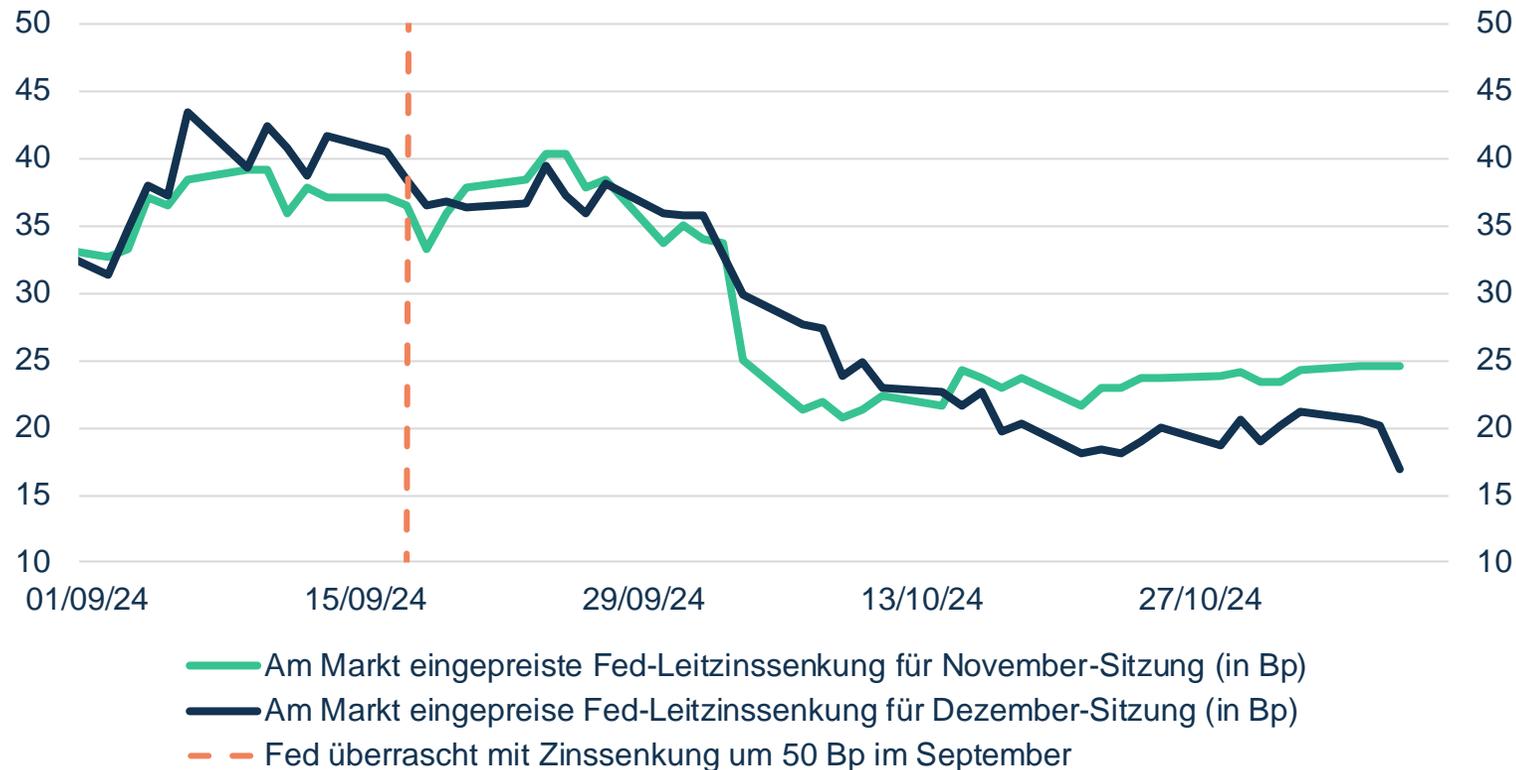
## Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Rendite 10-jähriger Bunds im Umfeld der Präsidentschaftswahl 2016



- Rendite 10-jähriger Bunds wird von Treasuries mit nach oben gezogen, aber weniger stark. Anstieg um 30 Bp in der Spitze, auf Sicht von sechs Monaten per Saldo nahezu seitwärts.
- Übertragbarkeit auf 2024? Eingeschränkt. EZB dürfte zu mehr Zinssenkungen neigen als im bisherigen Hauptszenario, Einlagesatz unter neutral wahrscheinlich. Beide Effekte könnten sich per Saldo ausgleichen.
- => Seitwärtsbewegung bei EUR-Langfristzinsen in Summe wahrscheinlich.

# Fed: Zinssenkung um 25 Bp am 7. November unabhängig von der Wahl

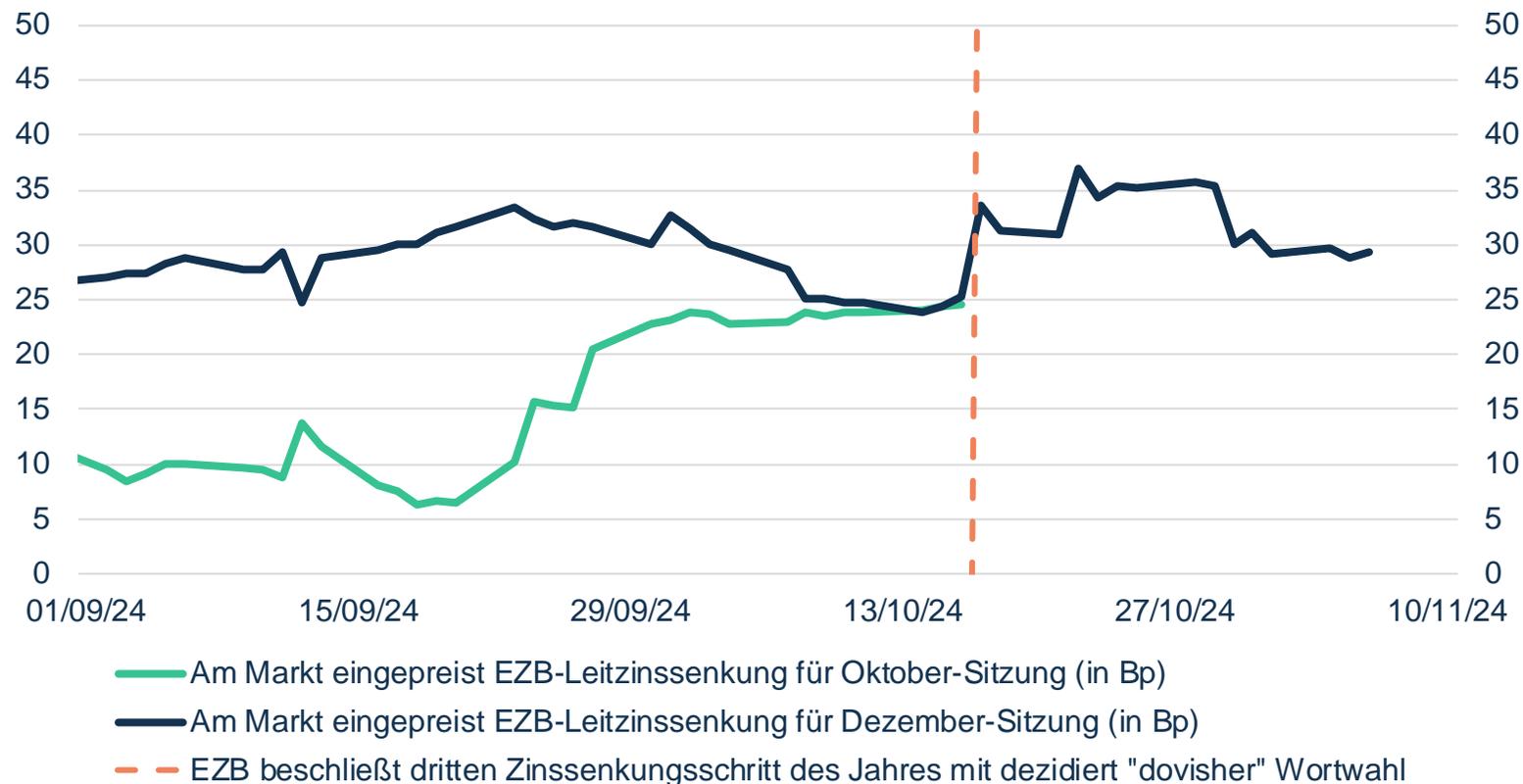
## Marktimplizite Fed-Zinssenkung für die Sitzungen im November und Dezember 2024 (in Bp)



- Die US-Währungshüter haben in den vergangenen Wochen mehrheitlich für „graduelle“ weitere geldpolitische Lockerungsschritte plädiert.
- Die US-Makrodaten waren zuletzt gemischt: Der US-Arbeitsmarkt hat im September Stärke gezeigt. Die Oktober-Daten sind wegen Verzerrungen zwar nur schwer interpretierbar, fielen aber eher enttäuschend aus.
- Die US-Inflation ist im September weniger deutlich gefallen als weithin erhofft.
- => Eine Zinssenkung um 25 Bp am 07.11. ist sehr wahrscheinlich. Mit Festlegungen zur Dezember-Sitzung dürfte Fed-Chef Powell indes eher zurückhaltend sein, nicht zuletzt auch mit Blick auf die Implikationen des Wahlergebnisses.

# EZB: Solide BIP-Daten dämpfen Spekulation auf „großen“ Zinsschritt

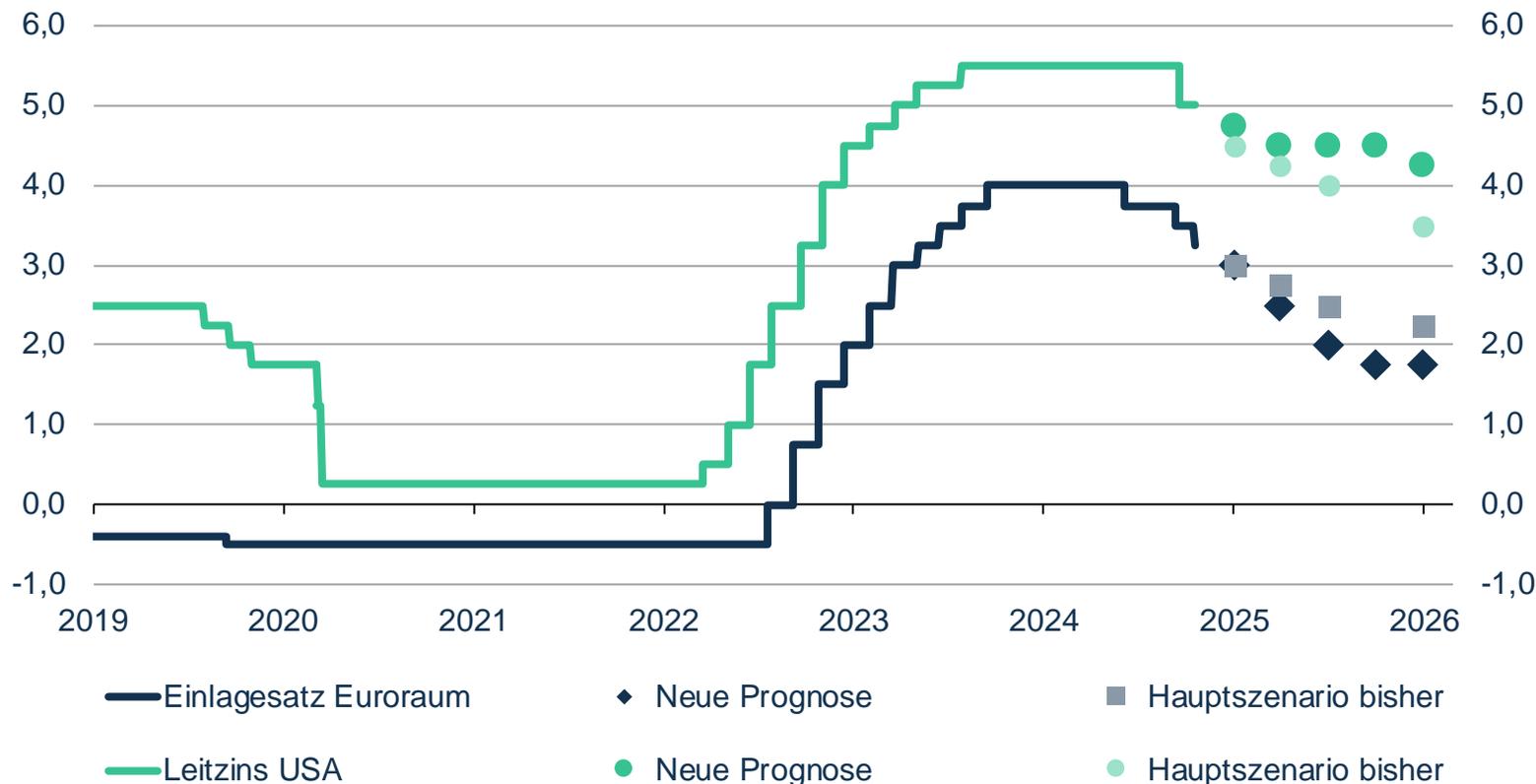
## Marktimplizite EZB-Zinssenkung für die Sitzungen im Oktober und Dezember 2024 (in Bp)



- Dritte EZB-Zinssenkung dieses Jahres am 17.10. mit „dovisher“ Wortwahl.
- Lagarde: Eher Abwärts- als Aufwärtsrisiken bei der Inflation. Konjunkturrisiken weiterhin abwärts gerichtet. Geldpolitik derzeit definitiv noch restriktiv.
- Frühindikatoren (PMIs, ifo) zuletzt gemischt. BIP-Wachstum für Q3 hat derweil positiv überrascht.
- => Die Chance auf eine vierte Zinssenkung am 12. Dezember ist sehr hoch. Spekulationen auf einen „großen“ Zinsschritt um 50 Bp sind u.E. jedoch überzogen.

# Leitzinsen für „Trump 2.0“: Zinspfade für Fed und EZB verschieben sich entgegengesetzt

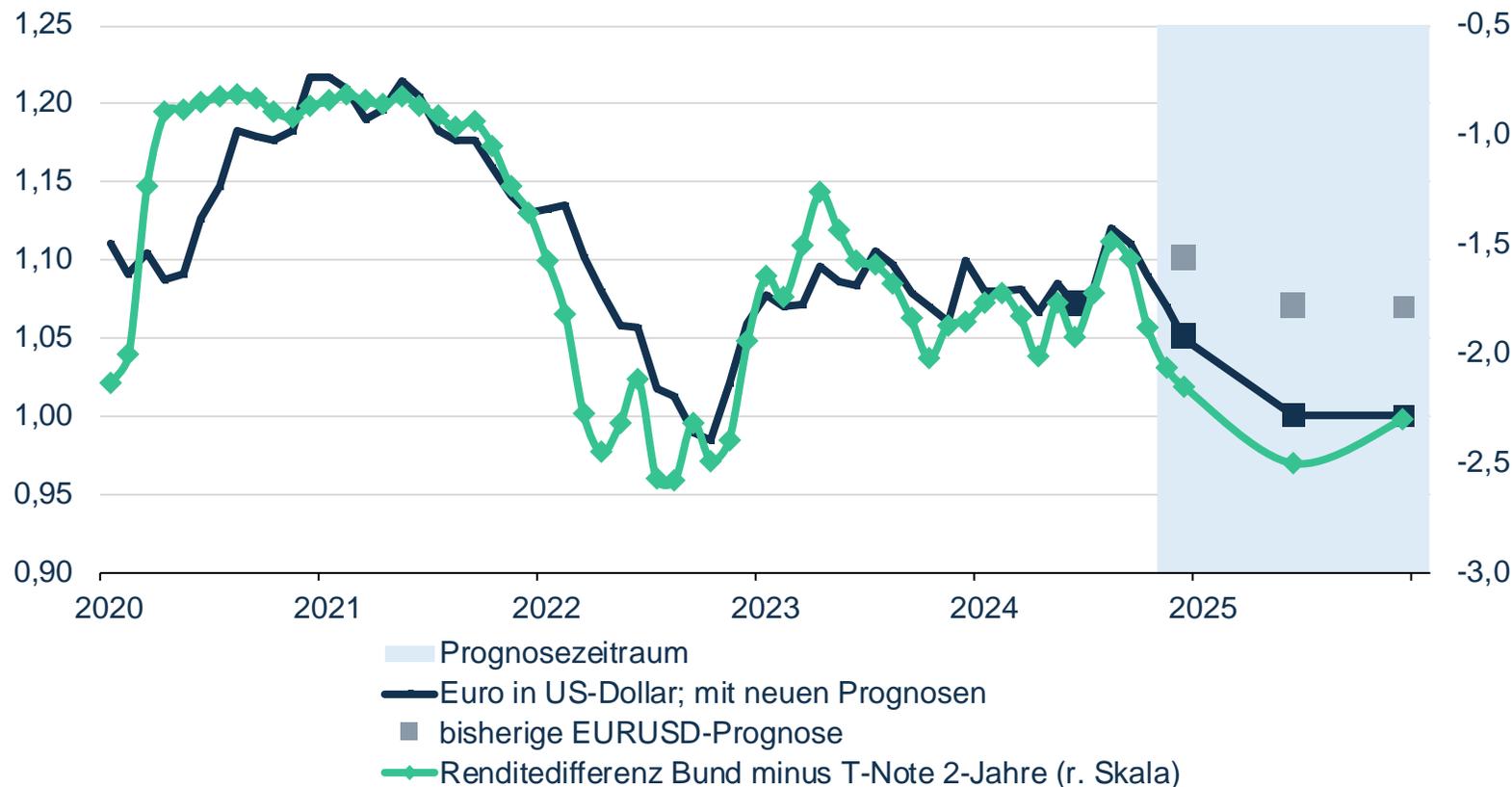
## Leitzinsen USA und Euroraum mit bisherigen Prognosen und neuen Prognosen



- **Fed:** Es ist wahrscheinlich, dass die Fed mit weiteren Leitzinssenkungen über November hinaus zögert. Dies gilt insbesondere, falls Trump „durchregieren“ kann: Zweifel an Zinssenkung im Dezember 2024 wachsen, für HJ1 2025 ist maximal eine weitere Senkung wahrscheinlich => **Pfad verschiebt sich um +75 Bp nach oben ggü. bisheriger Prognose per Ende 2025.**
- **EZB:** Sorgen um Konjunktur verstärken sich, beschleunigtes Senkungstempo wird bis Mitte 2025 fortgesetzt. Zielwert im expansiven Bereich, Zinspause der Fed dürfte die Lockerungsdynamik der EZB dagegen tendenziell bremsen. => **Pfad verschiebt sich um -50 Bp nach unten ggü. bisheriger Prognose per Ende 2025.**

# EURUSD für „Trump 2.0“: Parität in Reichweite

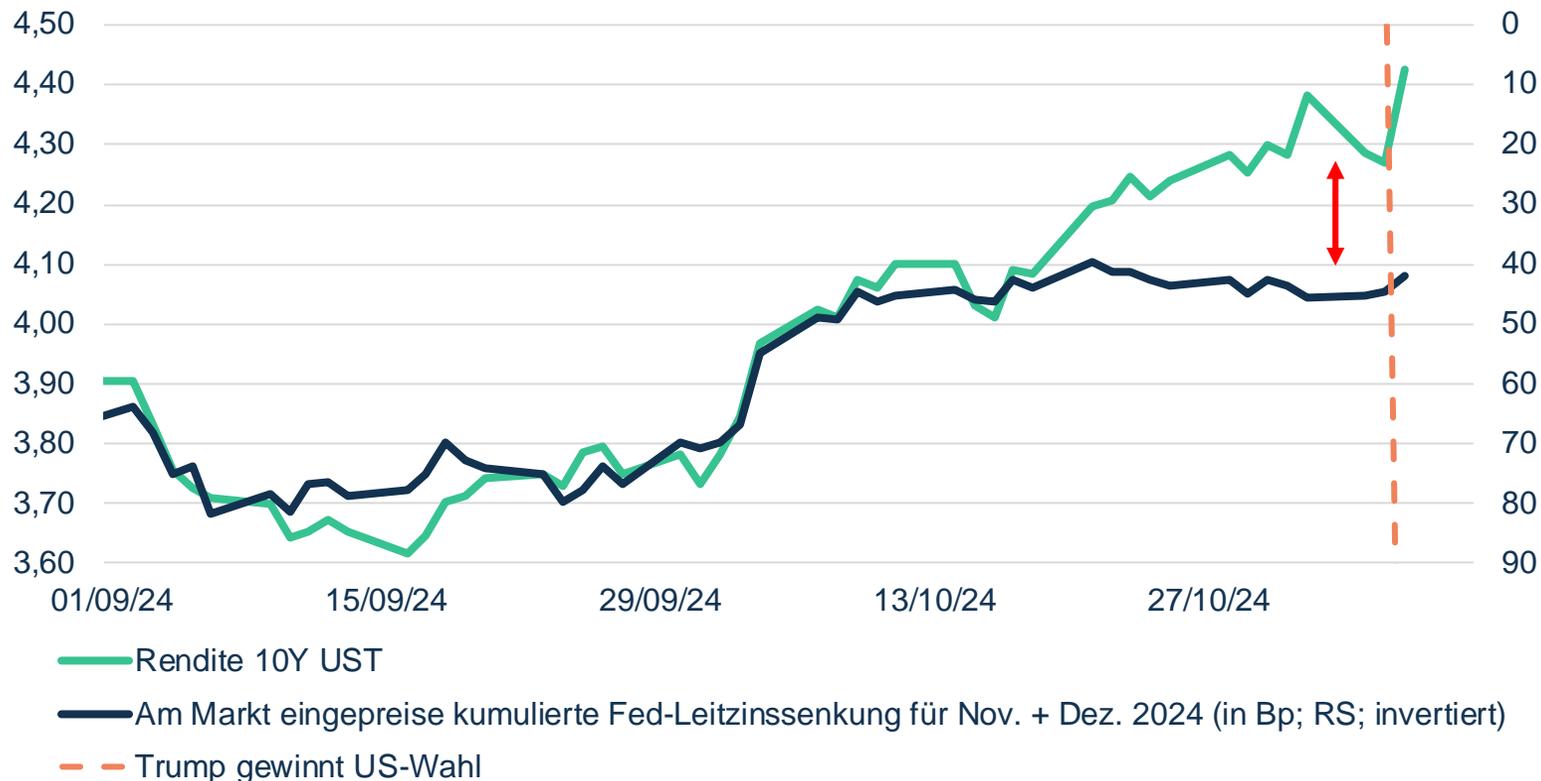
## EURUSD-Wechselkurs mit bisherigen Prognosen und neuen Prognosen



- Initiale Reaktion auf Wahlsieg Trumps am Devisenmarkt dürfte den Trend für die kommenden Monate setzen.
- Erwartete Verschiebungen bei der Zinsdifferenz USA vs. Euroraum im 2-jährigen Laufzeitbereich legen, für sich genommen, Aufwertungspotenzial für den USD bis zur Parität zum Euro oder leicht darüber hinaus nahe.
- => EURUSD-Wechselkurs sollte sich mittelfristig um die Marke von 1,00 einpendeln.

# USD-Rentenmarkt: „Trump-Prämie“ im Vorfeld bereits teilweise eingepreist

## Marktimplizite kumulierte Fed-Zinssenkung bis Ende 2024 (in Bp) und Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- Im Vorfeld der US-Präsidentenwahl haben sich die Fed-Leitzinserwartungen am USD-Geldmarkt und die Renditeentwicklung 10-jähriger US-Treasuries teilweise entkoppelt.
- Wir schätzen diese „Trump-Prämie“ bei den USD-Langfristzinsen auf rund einen Viertelprozentpunkt.
- Nachdem sich die Spekulationen auf einen Wahlsieg Donald Trumps bestätigt haben, hat der Kursverfall einen weiteren Schub erhalten. Angelehnt an die Marktentwicklung vom Spätherbst 2016, könnte sich der bearische Trend in den kommenden Wochen fortsetzen.

# EUR-Rentenmarkt: Gedämpfte Inflationserwartungen begrenzen Renditeaufwärtsrisiken

## Inflationserwartungen Euroraum: Marktbasiert und gemäß EZB-Verbraucherumfrage



- Die Tauben im EZB-Rat können auf die Inflationserwartungen verweisen, um ihre Position zu untermauern.
- Die marktbasieren Inflationserwartungen halten sich seit einiger Zeit unter der 2 %-Marke.
- Die längerfristigen Inflationserwartungen der Verbraucher sind zudem auf den niedrigsten Wert seit Anfang 2022 gefallen.
- Die feste Verankerung der Inflationserwartungen steht daher so wenig in Zweifel wie zuletzt vor dem Beginn des Ukraine-Kriegs.
- In dieser Konstellation dürften es die Rentenbären schwer haben, nachhaltig Boden gutzumachen, solange die Konjunktur nicht nachhaltig anzieht.

# Langfristzinsen für „Trump 2.0“: Fortgesetzte Schwäche am US-Markt, Bunds im Spannungsfeld

## Renditen 10-ähriger Staatsanleihen USA und Euroraum mit bisherigen Prognosen und neuen Prognosen



- **UST 10Y:** Sorgen vor ausufernder Verschuldung und wieder anziehender Inflation nehmen zu => Verschiebung des Renditepfads um +40 Bp ggü. bisheriger Prognose per Mitte und per Ende 2025.
- Renditeanstieg im Rahmen von Ausverkaufswellen in der Spitze bis zum zyklischen Hoch bei 5 % realistisch.
- **Bund 10Y:** Wachsende Sorgen um Konjunktur und bearischer Impuls vom US-Treasurymarkt könnten sich annähernd ausgleichen. EZB-Zinsen laufen nahe am aktuell vom Konsens erwarteten Pfad. Auf Sicht von 6 Monaten dürften bullische Argumente etwas überwiegen. => Verschiebung des Pfads um -15 Bp ggü. bisheriger Prognose nach unten per Mitte 2025, unverändert per Ende 2025.

# Fazit: Transatlantische Zinsdifferenz wächst

## Am US-Rentenmarkt drohen weitere Verwerfungen

### USD-Zinsen und Prognose

in %

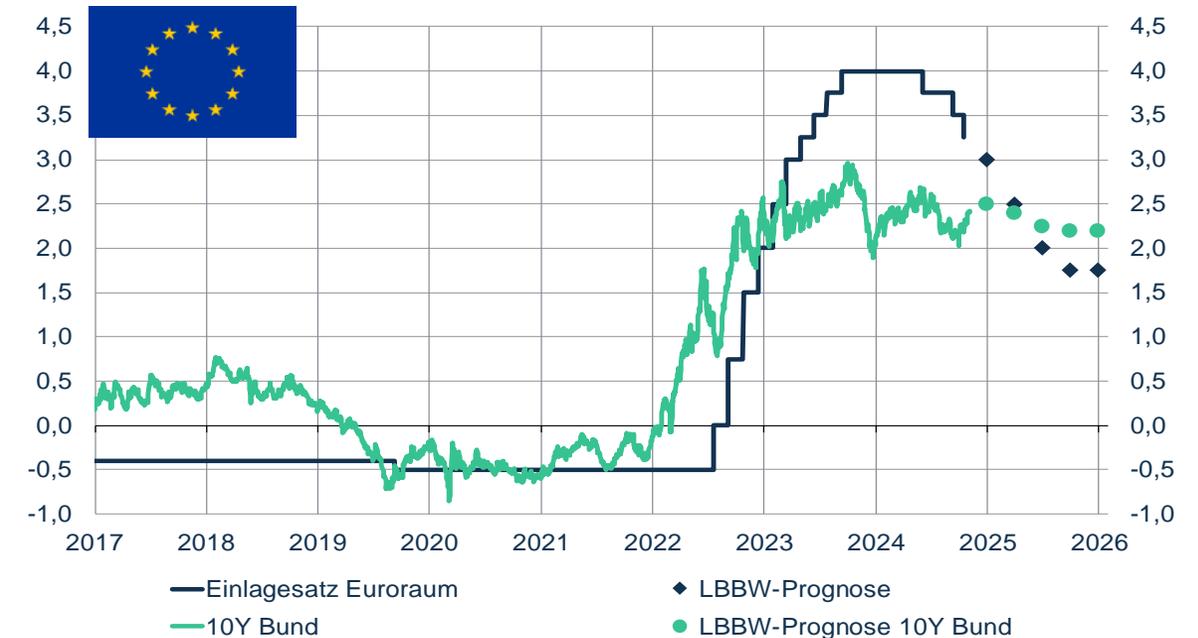


- **Zögerliche Fed:** Zwei weitere Leitzinssenkungen bis Januar 2025. Lockerungskurs anschließend für geraume Zeit ausgesetzt.
- Treasuries leiden unter anhaltendem „Trump-Schock“. Mittelfristige Beruhigung, falls „Inflationsschock“ begrenzt bleibt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

### EUR-Zinsen und Prognose

in %

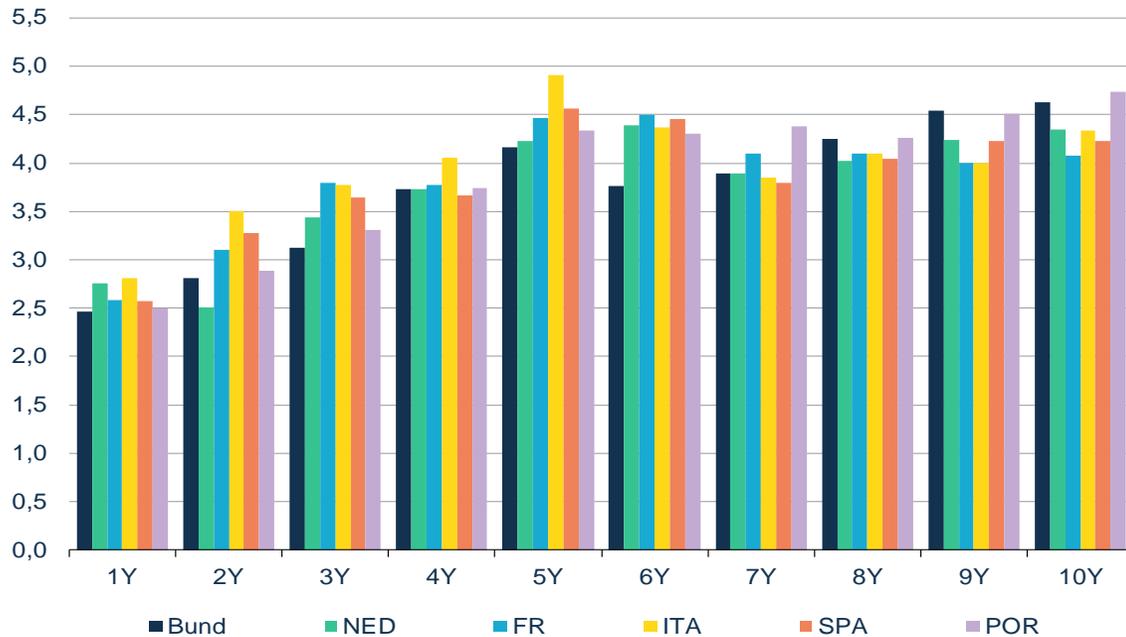


- Eine weitere Zinssenkung um 25 Bp bis Ende 2024. **EZB bleibt 2025 auf beschleunigtem Lockerungskurs, Leitzins fällt unter 2 %.**
- Langfristzinsen: Starkes Spannungsfeld aus EZB-Zinssenkungen und Renditeaufwärtsdruck aus den USA. Per Saldo seitwärts.

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

## Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

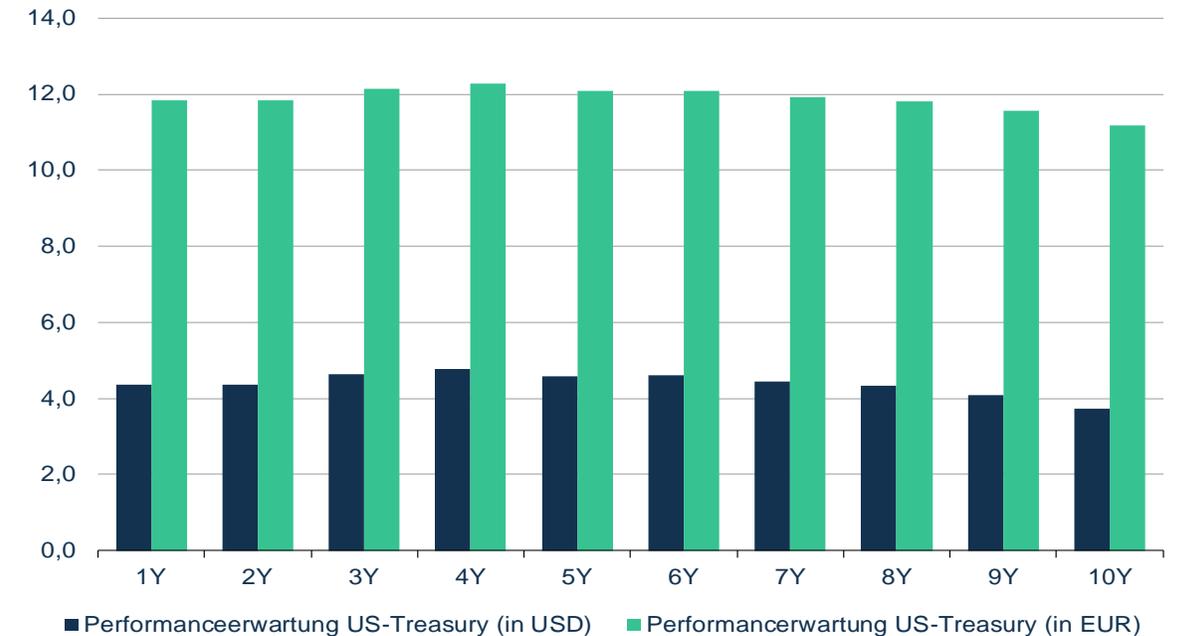


- Abrupter Rückschlag beendet Sommerrally. Mittelfristig Aussicht auf Rückkehr in den Aufwärtstrend.
- Peripheriespreads vorerst stabilisiert, **Wahrscheinlichkeit einer nachhaltig stärkeren Renditedifferenzierung hoch.**

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

## US-Treasuries

(in %; in USD und EUR)



- US-Dollar: Trump-Wahlsieg bringt starken Rückenwind. **Aufwertung dürfte sich mittelfristig fortsetzen.**
- Gefahr eines fortgesetzten Ausverkaufs bei langlaufenden US-Treasuries signifikant.

# Zinsprognosen im Detail

|                                       | Spot                   | 31-Dec-24 | Forecast<br>30-Jun-25 | 31-Dec-25 |      |
|---------------------------------------|------------------------|-----------|-----------------------|-----------|------|
| <b>Euro area</b>                      |                        |           |                       |           |      |
| ECB Main Refinancing Rate             | 3.40                   | 3.15      | 2.15                  | 1.90      |      |
| ECB Deposit Rate                      | 3.25                   | 3.00      | 2.00                  | 1.75      |      |
| Overnight Rate (€STR)                 | 3.16                   | 2.90      | 1.95                  | 1.70      |      |
| 3MEuribor                             | 3.05                   | 2.90      | 1.90                  | 1.75      |      |
| Swap 2Y                               | 2.31                   | 2.35      | 1.90                  | 1.75      |      |
| Swap 5Y                               | 2.30                   | 2.35      | 2.10                  | 2.00      |      |
| Swap 10Y                              | 2.43                   | 2.50      | 2.30                  | 2.30      |      |
| Bund 2Y                               | 2.21                   | 2.20      | 1.70                  | 1.50      |      |
| Bund 5Y                               | 2.18                   | 2.25      | 1.95                  | 1.80      |      |
| Bund 10Y                              | 2.40                   | 2.50      | 2.25                  | 2.20      |      |
| <b>USA</b>                            |                        |           |                       |           |      |
| Fed Funds Target Rate                 | 5.00                   | 4.75      | 4.50                  | 4.25      |      |
| Overnight Rate (SOFR)                 | 4.82                   | 4.60      | 4.35                  | 4.10      |      |
| 3M Money Market                       | 4.85                   | 4.50      | 4.30                  | 3.95      |      |
| Swap 2Y (SOFR-OIS)                    | 4.06                   | 4.20      | 4.00                  | 3.55      |      |
| Swap 5Y (SOFR-OIS)                    | 3.93                   | 4.00      | 3.90                  | 3.65      |      |
| Swap 10Y (SOFR-OIS)                   | 3.93                   | 4.05      | 4.00                  | 3.80      |      |
| Treasury 2Y                           | 4.29                   | 4.40      | 4.25                  | 3.80      |      |
| Treasury 5Y                           | 4.29                   | 4.40      | 4.35                  | 4.10      |      |
| Treasury 10Y                          | 4.44                   | 4.60      | 4.60                  | 4.40      |      |
| <b>Other industrialized countries</b> |                        |           |                       |           |      |
| Japan                                 | Overnight Rate (TONAR) | 0.23      | 0.25                  | 0.45      | 0.50 |
| Japan                                 | 10Y Government Bond    | 0.98      | 1.10                  | 1.25      | 1.25 |
| UK                                    | Overnight Rate (SONIA) | 4.95      | 4.70                  | 4.20      | 3.70 |
| UK                                    | 10Y Government Bond    | 4.56      | 4.70                  | 4.55      | 4.30 |
| Switzerland                           | Overnight Rate (SARON) | 0.95      | 0.70                  | 0.45      | 0.45 |
| Switzerland                           | 10Y Government Bond    | 0.39      | 0.45                  | 0.40      | 0.40 |

Quellen: LSEG, LBBW Research

# 05

Credits:  
Unternehmen  
begaben 2024  
Bonds über  
400 Mrd. Euro

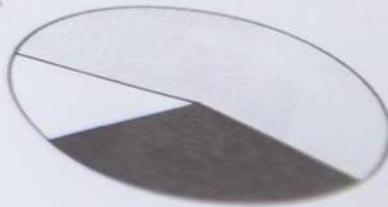


Income for the Year Ended June 30, 2001

| Reported Basis | FY 2001<br>Adjustments<br>to Current<br>Value | Current Value<br>Comprehensive<br>Basis |
|----------------|---|---|
| \$ 8,143       | \$ (51)                                       | \$ 8,143                                |
| 1,540          | (51)  | 1,489                                   |
| 378            |   | 326                                     |
| 10,061         |   | 9,959                                   |

Portfolio Diversification as of 6/30/01

Asset Allocation

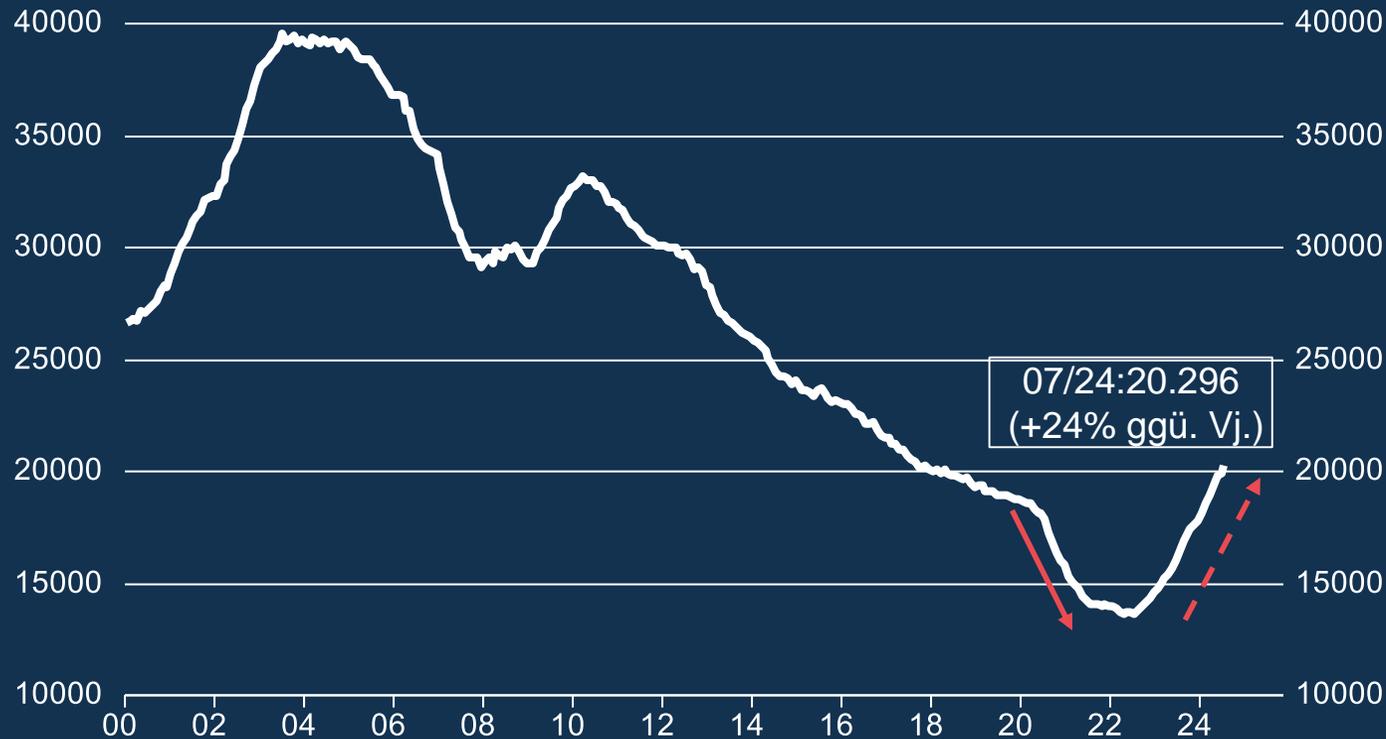


Matthias Schell, CFA  
Senior Credit Analyst  
Tel: +49(711)127-43666  
matthias.schell@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA  
Senior Credit Analyst  
Tel: +49(711)127-42664  
michael.koehler@LBBW.de

# Insolvenzen übertreffen das „Vor-Corona-Niveau“

## Unternehmensinsolvenzen in Deutschland Summe der vergangenen 12 Monate



Quelle: LSEG, LBBW Research (offizielle Daten bis Ende Juli 2024)



In der Corona-Krise sank die Anzahl der Unternehmens-Insolvenzen in Deutschland deutlich, vor allem aufgrund staatlicher Hilfen. 2021 gab es dadurch einen Jahres-Tiefstwert von nur rund 14.000 Insolvenzen.

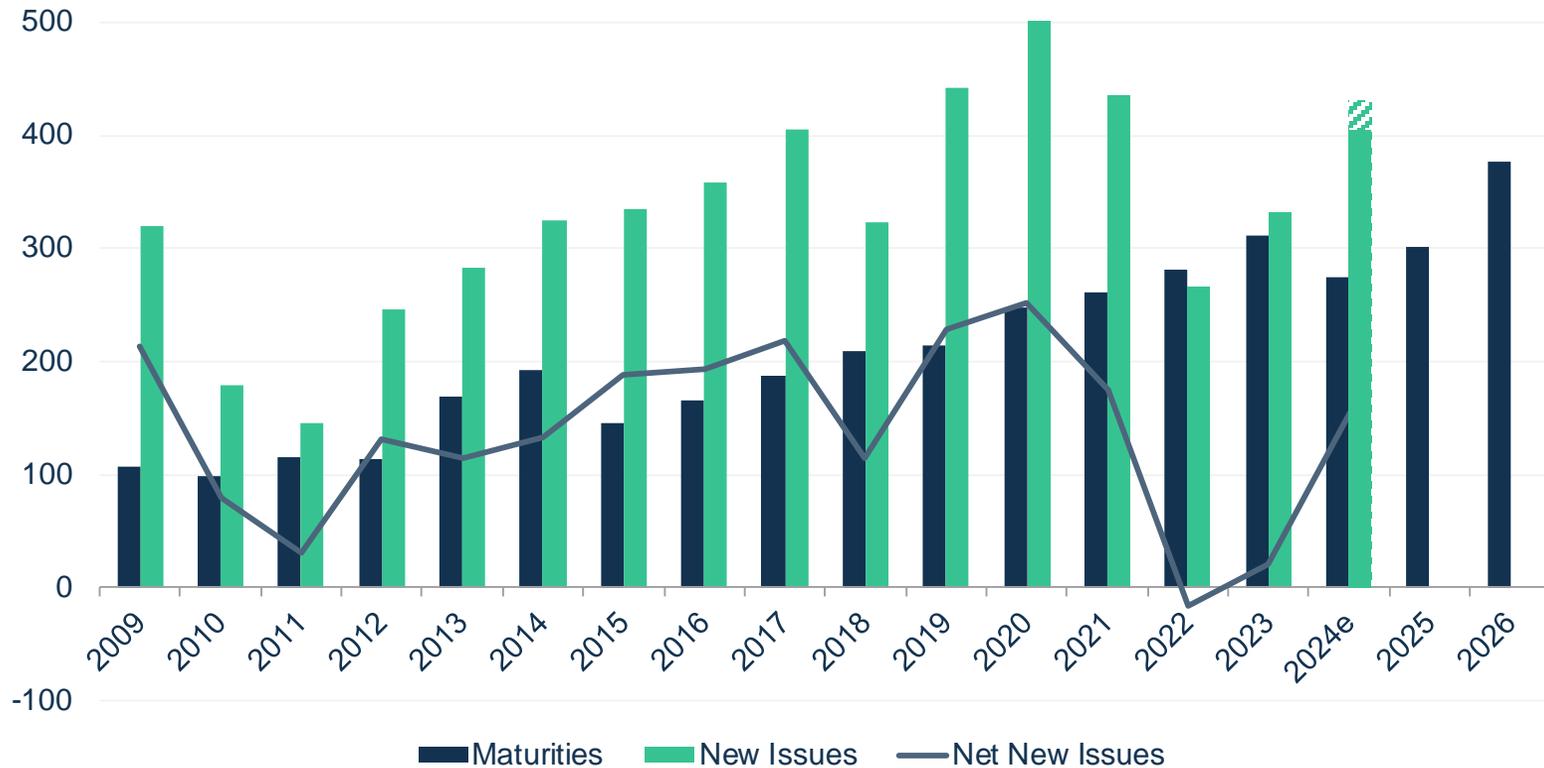
2023 stiegen die Insolvenzen wie erwartet deutlich in Richtung „Vor-Corona-Niveau“ (+22% yoy auf ca. 17.800).

Nach dem nochmals starken Anstieg in H1/2024 (+25% auf 10.700) auf das Niveau des Jahres 2016 rechnen wir für 2024 mit rund 22.000 Insolvenzen (bzw. ca. +20%).

# Neuemissionen bereits über 400 Mrd. Euro

## Corporate Bonds: Fälligkeiten und Neuemissionen in Euro

Volumen in Mrd. Euro

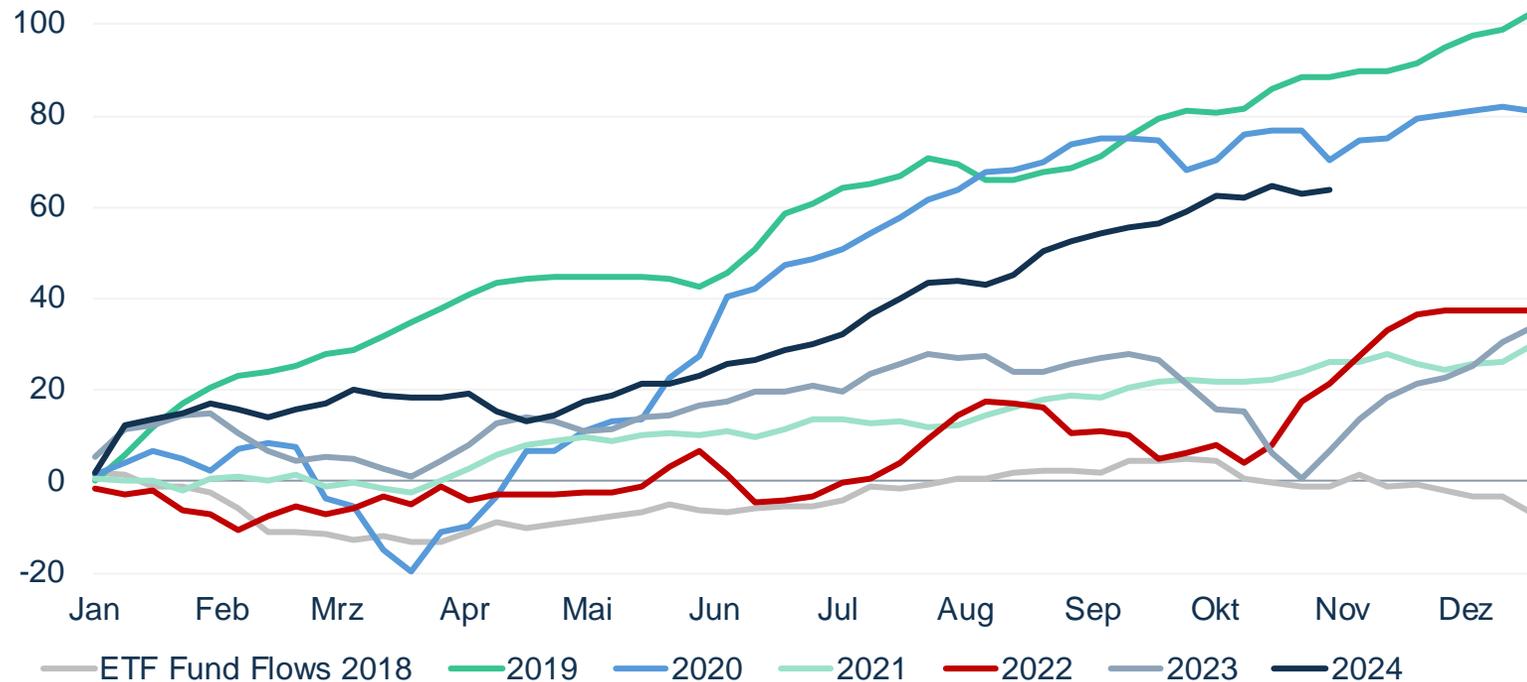


- Die Unternehmen haben sich an das höhere Zinsniveau gewöhnt und 2024 ein sehr hohes Volumen an Neuemissionen begeben.
- In den ersten zehn Monaten platzierten sie neue EUR-Anleihen über 403 Mrd. Euro (+40 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum). Dies war das bisher zweithöchste Volumen für diesen Zeitraum, nur im Ausnahmejahr 2020 gab es ein noch höheres Volumen (460 Mrd. Euro).
- Wenn die Unternehmen im November und Dezember insgesamt noch 40 Mrd. Euro platzieren, dann wird auch das Gesamtjahr 2024 mit dem historisch zweithöchsten Volumen abschneiden.

# Weiterhin hohe Zuflüsse in Corporate Bonds

## Kumulierte Fund Flows im Jahresvergleich

Corporate Bond ETFs, globale Netto-Zuflüsse in Mrd. USD

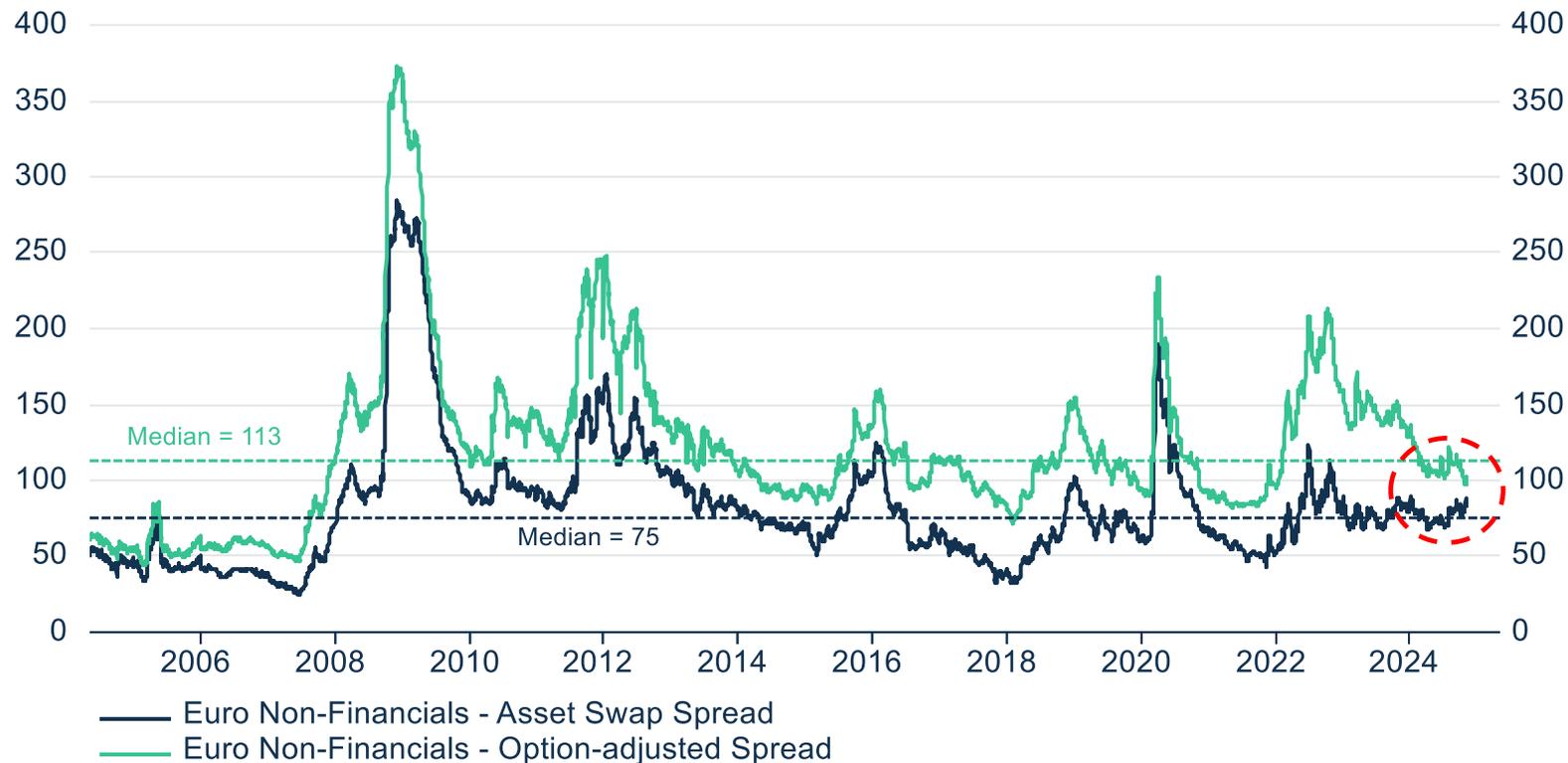


- Investoren haben seit Jahresanfang ein überdurchschnittlich hohes Volumen an Corporate Bonds gekauft.
- Wir erwarten auch weiterhin eine gute Nachfrage nach Unternehmensanleihen. Dafür spricht das relativ attraktive Renditeumfeld in Verbindung mit der aktuellen Phase sinkender Leitzinsen.

# Bei Bund-Spreads wieder Anstieg zu erwarten

## Investmentgrade Corporate Spreads: ASW vs. OAS

in Basispunkten



- Die Risikoaufschläge der Corporates gegenüber Bundesanleihen (hier OAS = Option-adjusted Spread) sind seit Jahresanfang deutlich gesunken und liegen unter ihrem langfristigen Median.
- Die Risikoaufschläge gegenüber Asset Swaps (ASW-Spreads) sind im Vergleich zum Jahresanfang dagegen angestiegen und notieren über ihrem Median-Wert.
- Dies lag an der gegenläufigen Entwicklung der zu Grunde liegenden Bund-Renditen und Swap-Sätze (Anstieg 5-jährige Bund-Renditen, Rückgang 5Y Swap-Renditen).
- Nach der US-Wahl rechnen wir mit einem moderaten Anstieg der Risiko-Spreads.

# 06

## Aktien: Effekte des Trump-Siegs in einer Welt mit Klumpenrisiken

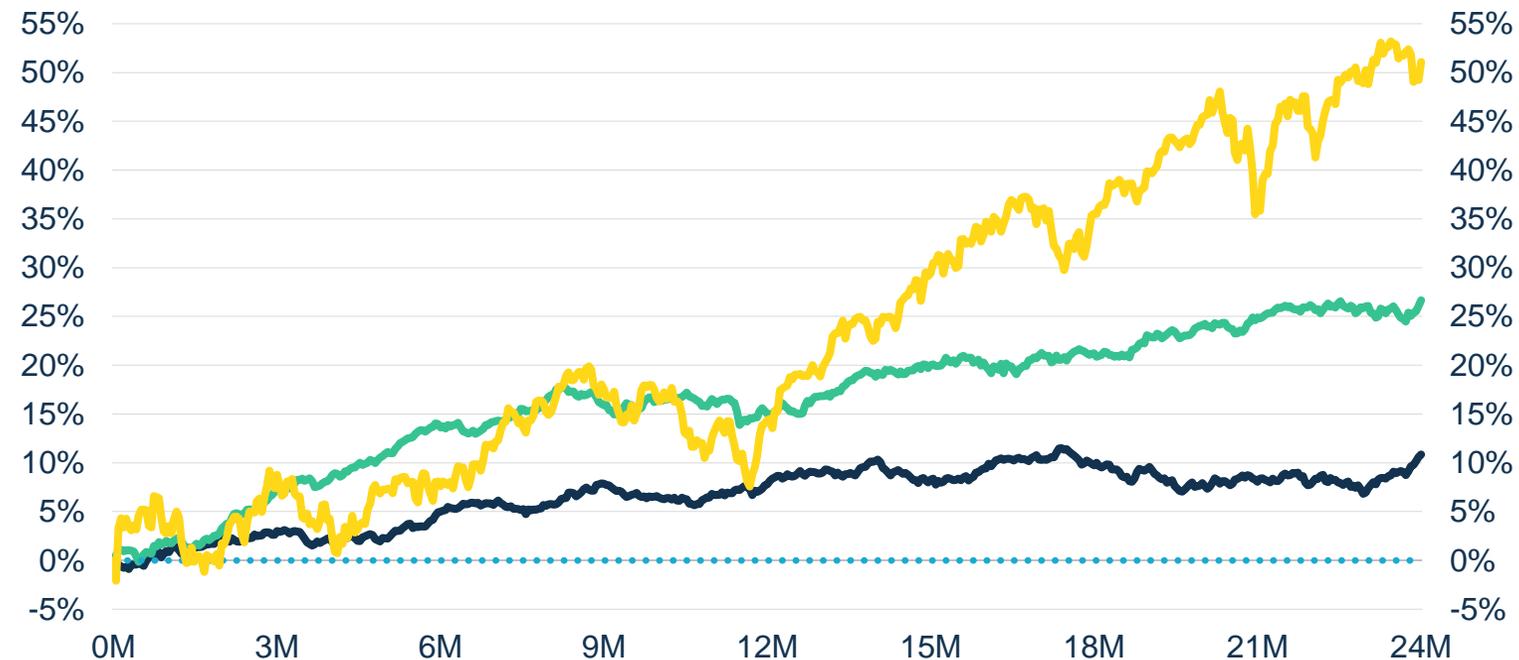


Uwe Streich  
Senior Equity Strategist  
Tel: +49(711)127-74062  
uwe.streich@LBBW.de

# Nach den US-Präsidentschaftswahlen waren historisch zunächst magere Aktienjahre angesagt

## S&P 500 im Nachklang bzw. im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen

Mittelwerte seit den Wahlen 1952 in Prozent



— Kursentwicklung in den ersten 24 Monaten nach den Präsidentschaftswahlen (Ø seit den Wahlen 1952)

— Kursentwicklung in den letzten 24 Monaten vor den Präsidentschaftswahlen (Ø seit den Wahlen 1952)

— Kursentwicklung seit den Midterm-Wahlen 2022

- Unabhängig davon, welcher Kandidat die US-Präsidentschaftswahlen zwischen 1952 und 2020 gewann – zehnmal war es ein Republikaner und achtmal ein Demokrat – galt, dass sich US-Aktien in den zwei Jahren nach den Wahlen deutlich schlechter entwickelten als in den beiden davor.
- Während der S&P 500 in den zwei Jahren nach den Wahlen im Ø um kumuliert knapp 11 % stieg, legte er in den hierauf folgenden zwei Jahren um Ø nahezu 27 % zu.
- Falls der US-Präsident durchregieren konnte – wonach es nun auch für Trump aussieht – verbesserte sich die Bilanz auf 17 %.
- In den vergangenen 24 Monaten stieg der S&P 500 sogar um 51 %, und damit noch deutlich stärker als im langjährigen Mittel.

# Ein demokratischer Sieg war zunächst besser für US-Aktien, als wenn ein Republikaner gewann

## S&P 500 bei Wahlsiegen der Republikaner bzw. der Demokraten

Mittelwerte seit den Wahlen 1952 in Prozent



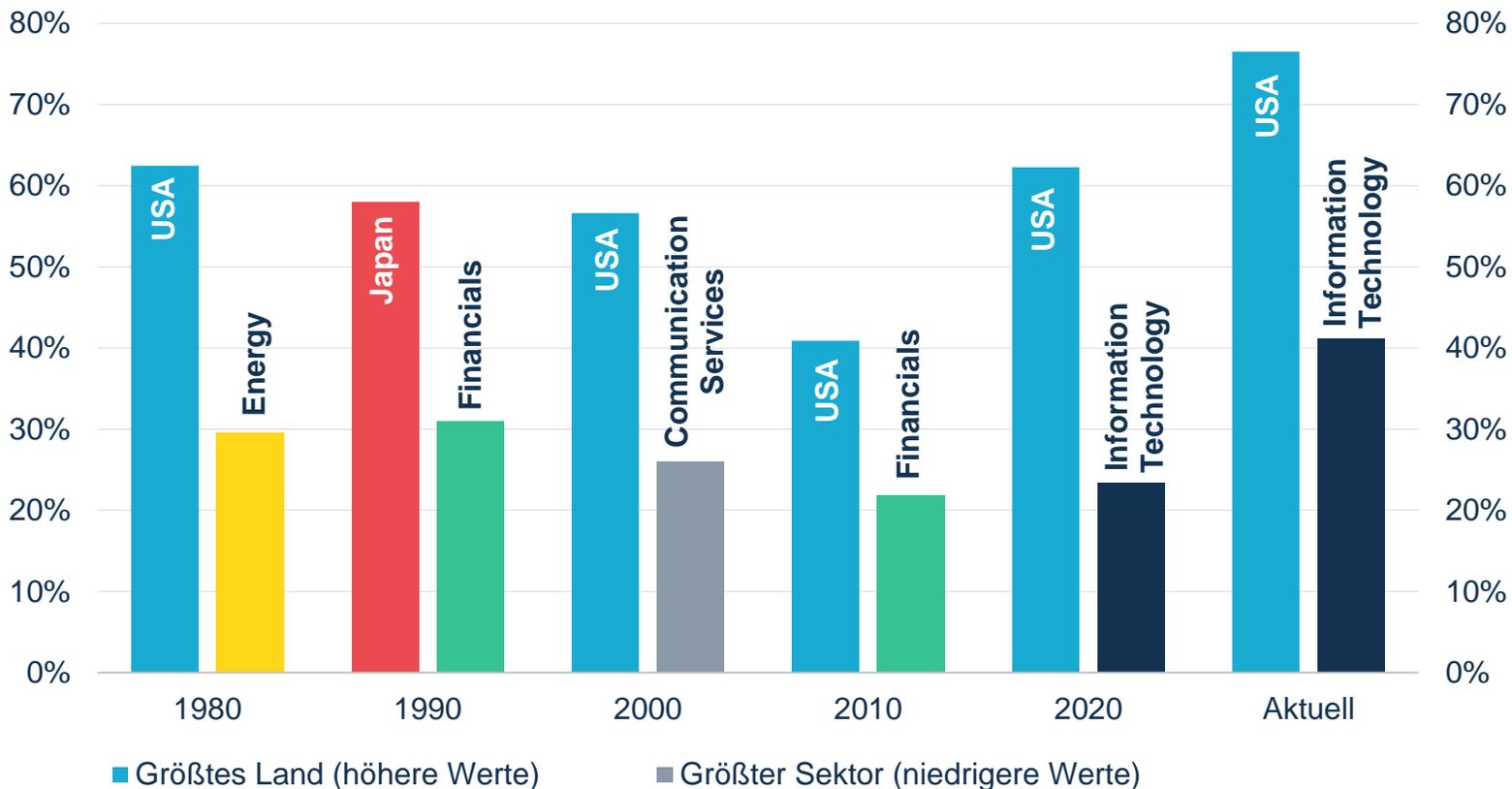
Quelle: LSEG, LBBW Research

- Die republikanische Partei hat den Ruf, besser für die Wirtschaft zu sein. An der Entwicklung des S&P 500 lässt sich dies jedoch nicht ablesen. Im Gegenteil: Regierten die Demokraten, entwickelte sich dieser sogar weit stärker. Jene profitierten allerdings auch vom Boom der späten 90er (Clinton), der Erholung von der Finanzkrise (Obama) sowie auch von der späten Phase der Post-Covid-Rally (Biden), während die Republikaner 9/11 verschmerzen mussten (Bush II). Gleichwohl: Im Falle eines republikanischen Präsidenten legte der Markt in den ersten zwölf Monaten nach der Wahl nur in 5 von 10 Fällen zu, bei den Demokraten steht die Quote bei 7 zu 1.
- Im zweiten Jahr nach den Wahlen holten die Republikaner dann jedoch deutlich auf, während bei den Demokraten im Ø ein leichter Kursrückgang zu verschmerzen war.

# Welt: Hoher US-Anteil und massive Konzentration auf IT-Werte stellen Klumpenrisiko dar

## Anteil des jeweils größten Landes bzw. Sektors

in Prozent der Gesamtkapitalisierung der 100 größten Unternehmen der Welt

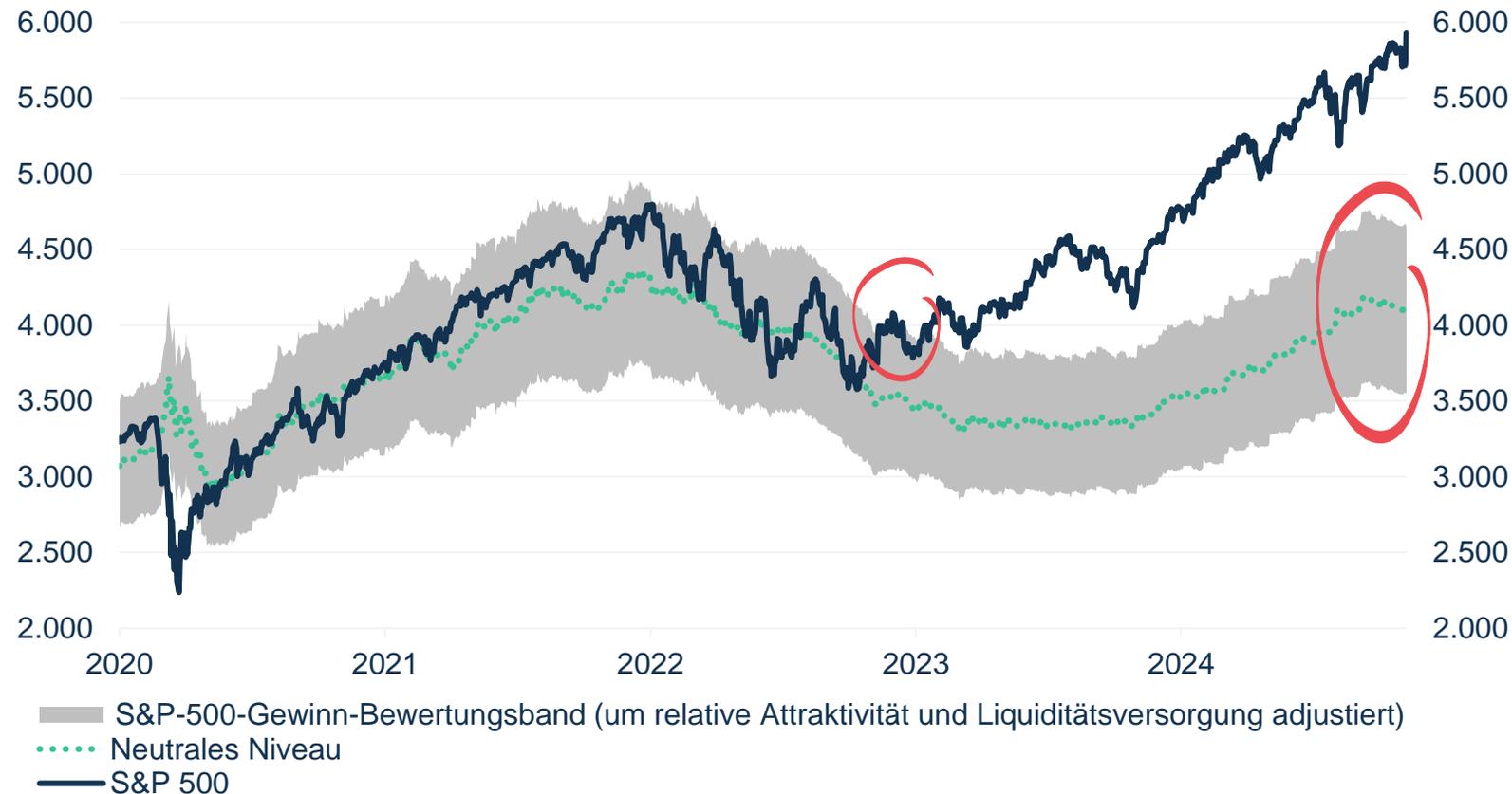


- Im Laufe der Zeit dominierten unter den 100 größten Titeln der Welt unterschiedliche Sektoren. Ein Anteil von 41 %, wie aktuell des IT-Sektors, stellt jedoch ein noch nie dagewesenes Ausmaß dar. Das bisherige Maximum lag bei 31 %.
- Zuzüglich Amazon (Nr. 5 der Welt, jedoch bei Konsum eingestuft), deren IT-Tochter AWS allerdings den Löwenanteil zum Konzerngewinn beiträgt, wären es sogar 46 %.
- Aktuell gehören zwar „nur“ 19 der 100 größten Titel dem IT-Sektor an. Sieben hiervon (Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet, Meta, TSMC und Broadcom) befinden sich jedoch in den Top 10. Neben TSMC haben dabei nur zwei weitere IT-Werte (SAP und ASML) ihren Sitz außerhalb der USA, woher sage und schreibe 21 der 25 größten Unternehmen der Welt stammen.

# Wegen des enormen US-Anteils ist die hohe US-Bewertung auch ein Problem für die Weltindizes

## S&P 500 und Drei-Faktor-Bewertungsmodell

in Indexpunkten



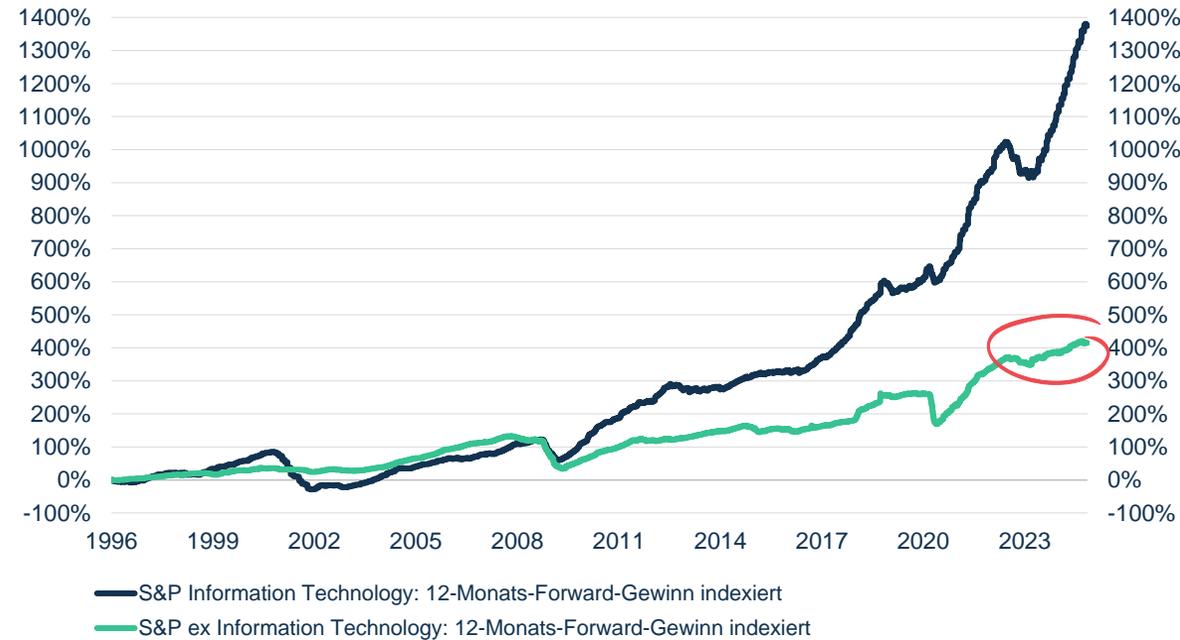
- Als KI mit ChatGPT zum Massenthema wurde, brach der S&P 500 aus dem von unserem Drei-Faktor-Bewertungsmodell ermittelten „fairen“ Korridor nach oben aus. Parallel hierzu begann jedoch auch das „faire“ Indexniveau wieder zu steigen und hielt die Überbewertung so im Zaum.
- Seit einigen Wochen sinkt das „faire“ Niveau nun jedoch wieder und verschärft dadurch die Bewertungssituation, weil (1.) die jüngst zu beobachtenden leichten Gewinnabwärtsrevisionen in Verbindung mit weiter steigenden Kursen zu noch höheren KGVs führten und (2.) die zuletzt wieder deutlich steigenden Treasury-Renditen die relative Attraktivität von Aktien zusätzlich schmälerten. Dass sich parallel hierzu (3.) die Liquiditätsausstattung der Märkte weiter verbesserte, half in dieser Gemengelage kaum.

Quelle: LBBW Research

# Ohne IT wäre der US-Gewinn zuletzt kaum noch gestiegen – US-Aktien auch in der Breite teuer

## S&P 500 IT versus ex IT: 12M-Fwd.-Gewinn

in Prozent indexiert (1.1.1996 = 0 %)



- Ohne den immer stärkeren Anteil der IT-Werte hätte sich der Gewinn des S&P 500 weit schwächer entwickelt. Post-Finanzkrise entstand eine Schere, welche sich immer weiter öffnete.
- Seit September 2022 konnten die zehn US-Sektoren ohne IT ihren 12M-Fwd.-Gewinn sogar nur noch um kumuliert 9 % steigern.

Quelle: I/B/E/S, LSEG, LBBW Research

## S&P 500 IT versus ex IT: 12M-Fwd.-KGV

Multiple

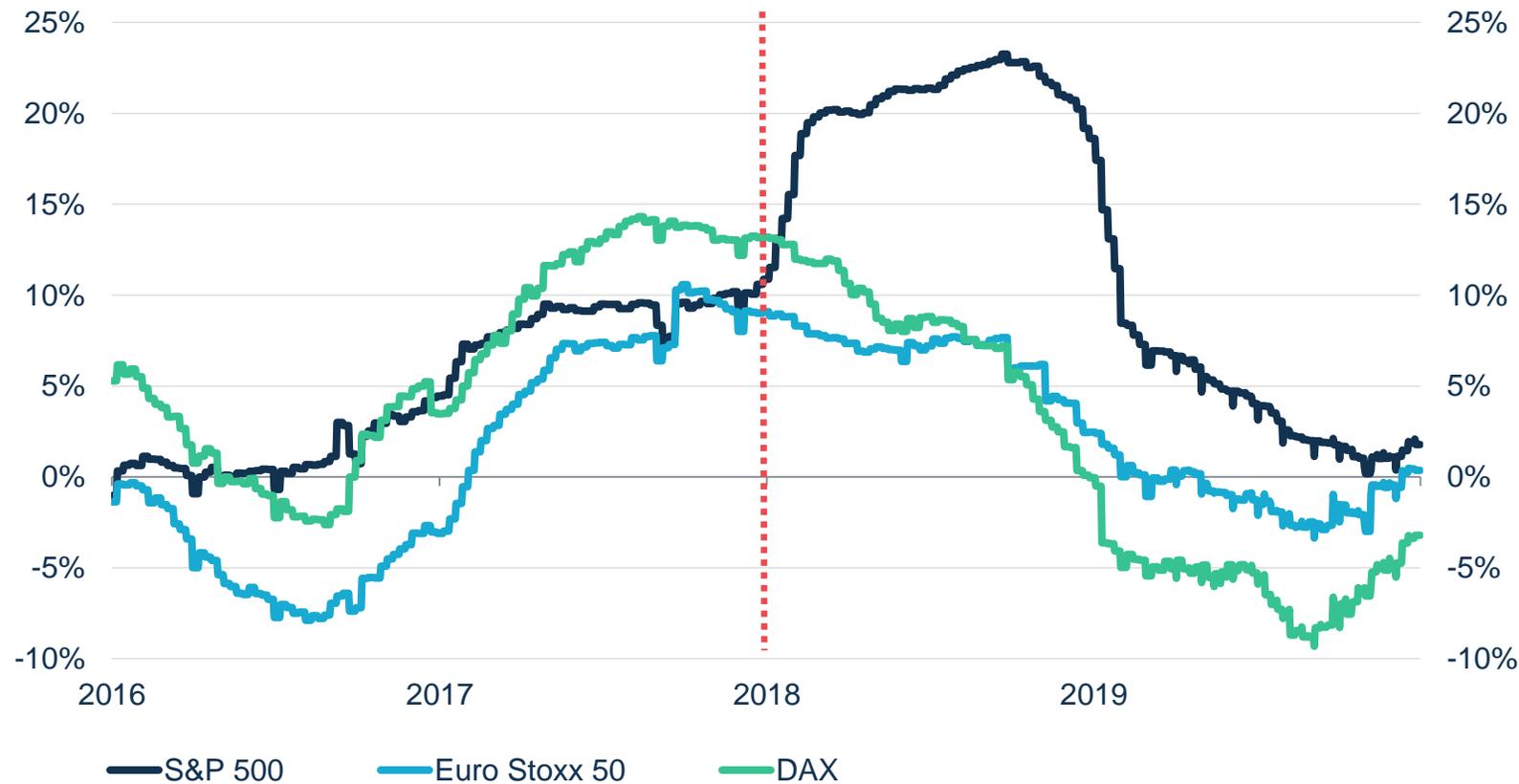


- Ausschließlich IT für die hohe Bewertung des S&P 500 verantwortlich zu machen würde zu kurz greifen. Mit einem KGV von 29,4 sind sie zwar weit höher bewertet als der Rest des Marktes mit 20,0 jedoch zugleich weit günstiger als während der Dotcom-Bubble.
- Wie die IT-Werte ist jedoch genauso auch der breite Markt markant höher bewertet als im langjährigen Median.

# Trump-Sieg wohl mit Steuersenkungen verbunden – hiervon dürfte auch der breite Markt profitieren

## International: Momentum 12-Monats-Forward-Gewinn

Anstieg bzw. Rückgang in Prozent YoY im Umfeld der US-Körperschaftsteuersenkung 2018

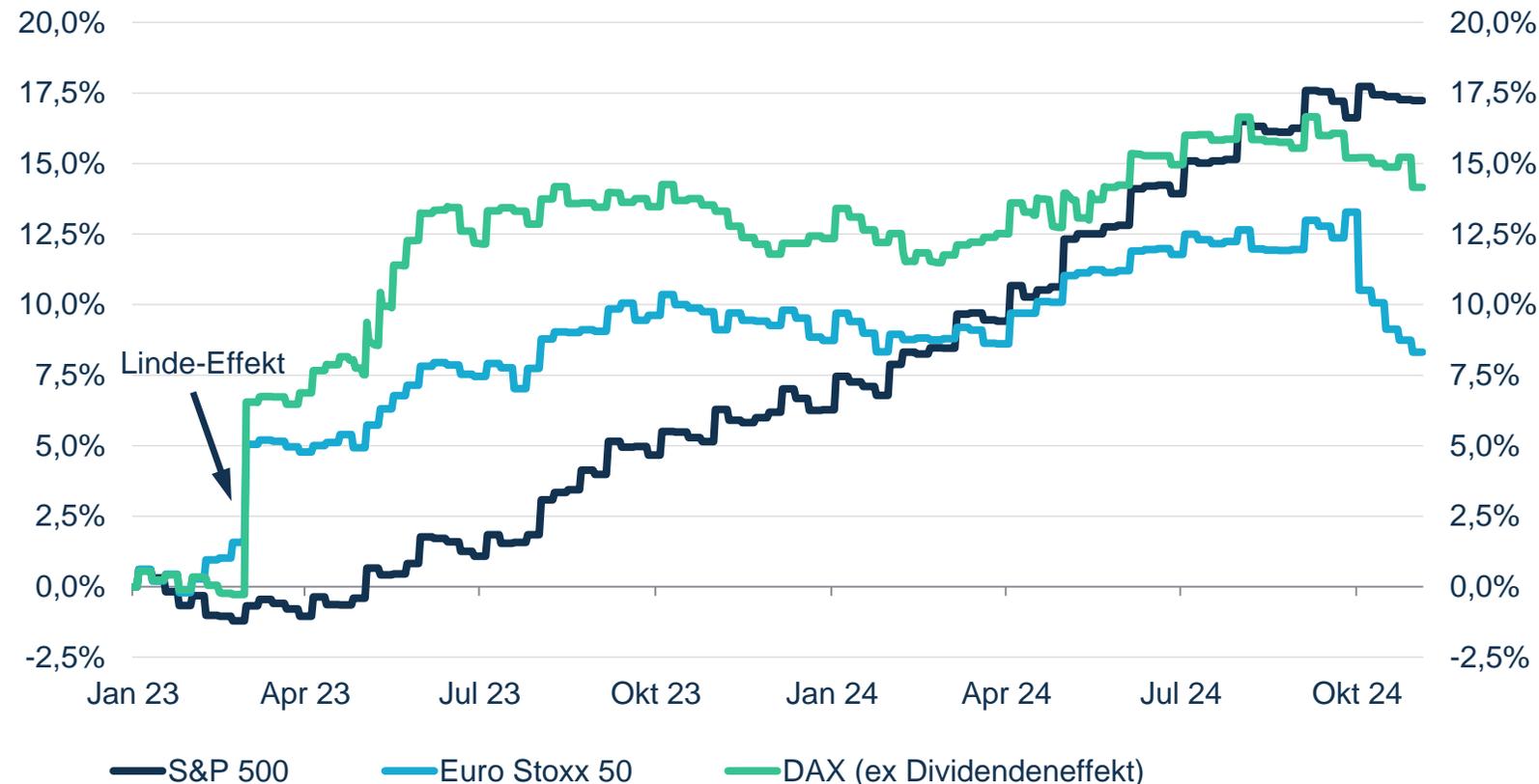


- Mit Trumps US-Körperschaftsteuersenkung 2018 von 35 % auf nur noch 21 % verbesserte sich das Momentum des 12M-Fwd.-Gewinns des S&P 500 um in der Spitze 14 Prozentpunkte und hob sich hierdurch klar von DAX und Euro Stoxx 50 ab.
- Während des Wahlkampfs brachte Trump nun eine weitere Absenkung auf 15 % ins Spiel. Harris liebäugelte hingegen mit einer Erhöhung auf 28 %. Die Umsetzung von Trumps Plänen würde sich – isoliert betrachtet – wohl um mehr als 5 % steigernd auf das US-Gewinnniveau auswirken. Allerdings wohl nicht gleich Anfang 2025.
- Dem Positiveffekt einer Trumpschen Unternehmenssteuersenkung dürften jedoch vielfältige Negativeffekte seines geplanten protektionistischen Kurses entgegenstehen.

# Europa & Deutschland könnten nach dem Trump-Sieg noch weiter ins Hintertreffen geraten

## International: 12-Monats-Forward-Gewinn

in Prozent indexiert (31.12.2022 = 0 %)



- Trumps protektionistischer Kurs dürfte die Weltwirtschaft auf Sicht schwächen. Wegen der hierdurch wohl importierten Inflation könnte dies zudem dazu führen, dass die Fed ihren Zinssenkungskurs früher als bislang gedacht beendet, oder sogar wieder zu Zinserhöhungen gezwungen sein könnte.
- Den US-Unternehmen dürften Trumps Maßnahmen jedoch zunächst helfen, während Europas Wirtschaft hierunter leiden dürfte.
- Dies könnte die zuletzt ohnehin schon markant schwächere Gewinnentwicklung der heimischen Indizes weiter verschärfen.

# 07

## Prognosen und Asset Allokation – Neue Szenarien, neue Prognosen

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

# Unser großes Bild in Kürze



## Konjunktur



- Deutsches BIP überrascht im dritten Quartal 2024 positiv mit +0,2 % Q/Q nach Rückgang um 0,3 % in Q2
- Frühindikatoren trüben sich in H2 2024 weiter ein. Wegen drohenden Handelskonflikts mit USA auch 2025 keine Besserung in Sicht
- Inflation ist deutlich gesunken und zunächst im Stabilitätsbereich



## Aktienmärkte



- Trump-Regierung bringt Impuls für US-Unternehmen und belastet europäische
- Aufwärtsbewegung in den USA verbreitert sich
- Im Jahresverlauf 2025 für europäische Aktien wieder Auftrieb durch Zinssenkungen und Währungsgewinne



## Zinsumfeld



### Geldmarkt / Notenbanken

- Fed:  
Eine weitere Zinssenkung bis Januar 2025, Fed Funds dann bei 4,50% und per Ende 2025 bei 4,25% erwartet
- EZB:  
Eine weitere Zinssenkung um 25 Bp bis Ende 2024. Einlagesatz per Ende 2024 bei 3,00%, per Ende 2025 bei 1,75 % erwartet



## Devisen



- US-Renditevorteil sollte sich kräftig ausweiten
- US-Dollar mit Rückenwind nach dem Wahlsieg Donald Trumps
- Standort USA gilt als attraktiver



## Rohstoffe



- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- Schwache Ölnachfrage setzt Ölpreise unter Druck
- Goldpreis korrigiert nach US-Wahl. Ein stärkerer US-Dollar und die Aussicht darauf, dass die Fed die Leitzinsen nun weniger stark senkt, belasten

### Renditen

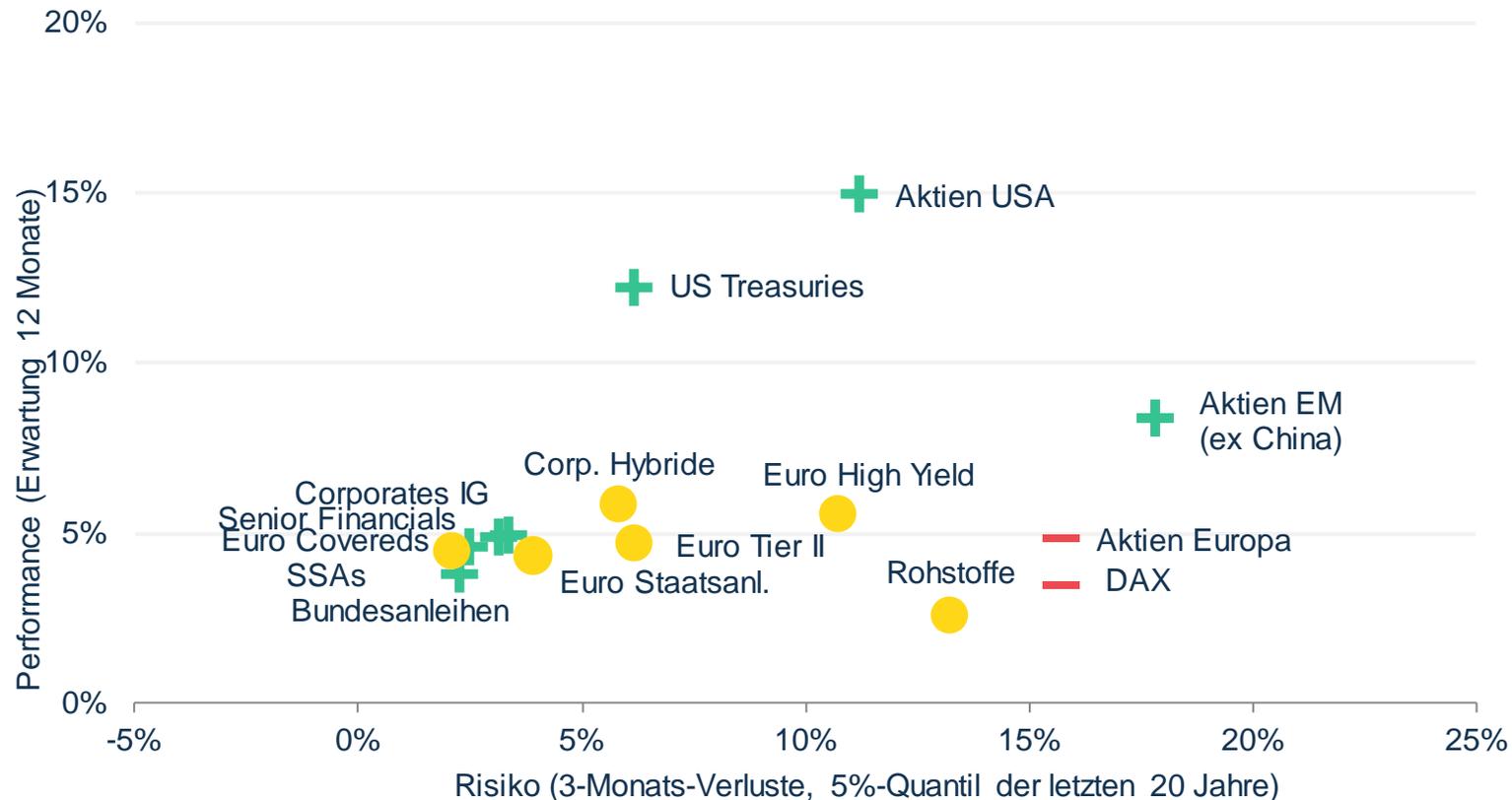


- EUR-Langfristzinsen:  
kurzfristig Seitwärtstrend erwartet; Tendenz auf mittlere Frist wieder moderat fallend

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

## Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Hinweis: Unsere USD-Prognose führt hier zu einem positiven Effekt von ca. 7,5 % bei den in US-Dollar notierten Assetklassen. Davon profitieren neben US-Aktien und US-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<br>0/+ 4-7 Jahre<br>0 8-10 Jahre  | 0 Euro-Peripherie<br>0/+ Bund<br>0/+ USD-Bonds   | Multi Callables<br>Inflations-Linker      |
| Credit     | +            | + Corporate Inv. Grade<br>0 Corporate High Yield<br>0 Corporate Hybride<br>0/+ Senior Financials<br>0/+ Covered Bonds/SSAs<br>0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref. | 0/- Emerging Markets Debt  |   |
| Aktien     | 0            | + Banken<br>Immobilien<br>Industrie<br>Telekom<br>Versorger   | 0/+ USA<br>0/- Japan<br>0/- Europa ex D<br>0/- Deutschland<br>0 China<br>0/+ EMMA ex China | Value<br>Dividendenstrategien<br>Mid-Caps |
| Währungen  | 0/+          | gegenüber Euro  | + USD, GBP<br>0 JPY, CNY<br>- CHF  | Selektiv                                  |
| Rohstoffe  | 0            | 0/- Edelmetalle<br>0/+ Industriemetalle<br>0 Energie  | - Gold<br>0 Silber<br>0 Brent  | Selektiv                                  |
| Immobilien | 0/-          | 0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik<br>0/- Büro, "High Street" Einzelhandel  | 0 Deutschland  |   |

# LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass Oktober grün/rot markiert)

| Konjunktur  |           |      |       |  |  |
|-------------|-----------|------|-------|--|--|
| in %        |           | 2022 | 2023e | 2024e                                  | 2025e                                  |
| Deutschland | BIP       | 1,4  | -0,1  | 0,0                                    | -0,2 <span style="color:red">-</span>  |
|             | Inflation | 6,9  | 5,9   | 2,2 <span style="color:red">-</span>   | 2,1                                    |
| Euroraum    | BIP       | 3,6  | 0,4   | 0,8                                    | 0,4 <span style="color:red">-</span>   |
|             | Inflation | 8,4  | 5,4   | 2,4 <span style="color:red">-</span>   | 2,1                                    |
| USA         | BIP       | 2,5  | 2,9   | 2,7 <span style="color:green">+</span> | 2,0 <span style="color:green">+</span> |
|             | Inflation | 8,0  | 4,1   | 3,0                                    | 3,0 <span style="color:green">+</span> |
| China       | BIP       | 3,0  | 5,2   | 3,5                                    | 3,8 <span style="color:red">-</span>   |
|             | Inflation | 2,0  | 0,2   | 0,5 <span style="color:red">-</span>   | 1,3 <span style="color:red">-</span>   |
| Welt        | BIP       | 3,5  | 2,9   | 2,8                                    | 3,0 <span style="color:red">-</span>   |
|             | Inflation | 8,7  | 5,3   | 2,7 <span style="color:red">-</span>   | 2,9 <span style="color:red">-</span>   |

| Zinsen und Spreads      |  |         |   |   |   |
|-------------------------|--|---------|---|---|---|
| in %                    |  | aktuell | 31.12.24                                | 30.06.25                                | 31.12.25                                |
| EZB Einlagesatz         |  | 3,25    | 3,00                                    | 2,00 <span style="color:red">-</span>   | 1,75 <span style="color:red">-</span>   |
| Bund 10 Jahre           |  | 2,40    | 2,50 <span style="color:green">+</span> | 2,25 <span style="color:red">-</span>   | 2,20                                    |
| Fed Funds               |  | 5,00    | 4,75 <span style="color:green">+</span> | 4,50 <span style="color:green">+</span> | 4,25 <span style="color:green">+</span> |
| Treasury 10 Jahre       |  | 4,44    | 4,60 <span style="color:green">+</span> | 4,60 <span style="color:green">+</span> | 4,40 <span style="color:green">+</span> |
| BBB Bundspread (in Bp.) |  | 114     | 135 <span style="color:green">+</span>  | 130 <span style="color:green">+</span>  | 120 <span style="color:green">+</span>  |

| Aktienmarkt   |  |         |  |  |  |
|---------------|--|---------|--|--|--|
| in Punkten    |  | aktuell | 31.12.24                                 | 30.06.25                                 | 31.12.25                                 |
| DAX           |  | 19 039  | 19 000                                   | 19 000 <span style="color:red">-</span>  | 20 000                                   |
| Euro Stoxx 50 |  | 4 801   | 4 900                                    | 4 800 <span style="color:red">-</span>   | 4 900 <span style="color:red">-</span>   |
| S&P 500       |  | 5 929   | 6 000 <span style="color:green">+</span> | 6 200 <span style="color:green">+</span> | 6 300 <span style="color:green">+</span> |
| Nikkei 225    |  | 39 481  | 38 000                                   | 38 000 <span style="color:red">-</span>  | 40 000                                   |

| Rohstoffe und Währungen |  |         |  |  |  |
|-------------------------|--|---------|--|--|--|
|                         |  | aktuell | 31.12.24                                 | 30.06.25                                 | 31.12.25                                 |
| US-Dollar je Euro       |  | 1,07    | 1,05 <span style="color:red">-</span>    | 1,00 <span style="color:red">-</span>    | 1,00 <span style="color:red">-</span>    |
| Franken je Euro         |  | 0,94    | 0,94 <span style="color:red">-</span>    | 0,96 <span style="color:red">-</span>    | 0,98 <span style="color:red">-</span>    |
| Pfund je Euro           |  | 0,83    | 0,82                                     | 0,82                                     | 0,81                                     |
| Gold (USD/Feinunze)     |  | 2 669   | 2 600 <span style="color:green">+</span> | 2 500 <span style="color:green">+</span> | 2 400 <span style="color:green">+</span> |
| Öl (Brent - USD/Barrel) |  | 76      | 75 <span style="color:red">-</span>      | 70 <span style="color:red">-</span>      | 70 <span style="color:red">-</span>      |

+ Angehoben  
- Gesenkt

# LBBW Szenarien

## 60 % Hauptszenario

- 1) US-Einfuhrzölle steigen deutlich; Handelskrieg der USA mit China; EU reagiert mit Vergeltungszöllen; Rezession in Deutschland/Euroraum; Starker Anstieg der US-Verschuldung; Trumps Politikmix wirkt inflationär; Fed setzt Zinssenkungen aus; Sorge vor Verlust der Unabhängigkeit der Fed führt zu steigenden Treasury-Renditen.
- 2) EZB senkt Leitzinsen zügiger, Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und Zinssenkungen EZB. Renditedifferenz USA zum Euroraum steigt weiter, Dollar legt zu.
- 3) Schwieriges Umfeld für Aktien; Underperformance europäischer Aktien; Credit Spreads steigen.
- 4) Geopolitik: Trump drängt auf baldigen Waffenstillstand in der Ukraine. Keine Entspannung in Nahost.

## 15 % Positivszenario

- 1) Trump-Politik moderater als im Wahlkampf signalisiert („Dealmaker“).
- 2) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 3) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 4) „Risk-on“ an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktien- und Immobilienpreise steigen).

## 15 % Negativszenario I „Geopolitik“

- 1) Geopolitik: China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; Nahost-Konflikt weitet sich aus; Ukraine zunehmend existenzgefährdet.
- 2) Rezession: Notenbanken (Fed, EZB) senken Leitzinsen zügig in den expansiven Bereich, zusätzlich Liquiditätsspritzen. Bundrenditen fallen stark wegen Konjunkturangst und umfassender geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 3) „Risk-off“: Aktien fallen stark, Dollar steigt ggü. Euro. Credit Spreads steigen deutlich.

## 10 % Negativszenario II „Inflation“

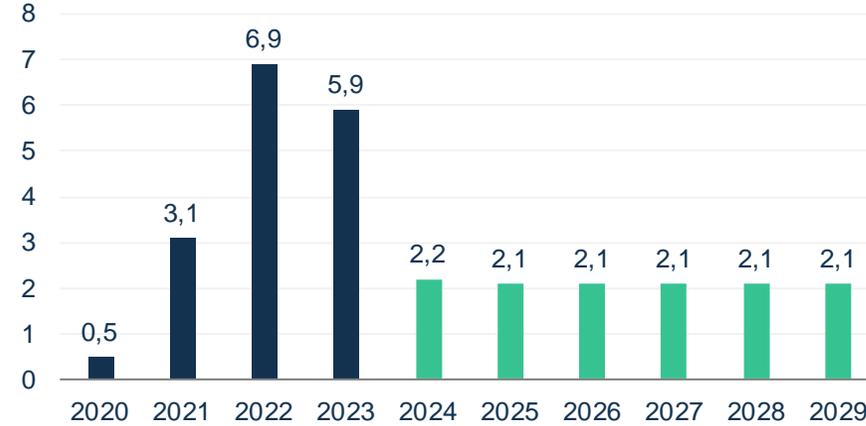
- 1) Inflation geht im Euroraum langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweitunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) EZB beendet Leitzinssenkungsphase trotz schwacher Konjunktur.
- 3) Renditen am Rentenmarkt steigen wegen „Tightening Bias“ der EZB und steigender Inflationsprämien.
- 4) „Risk-off“: Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Erneuter Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

# Hauptszenario (60 %)

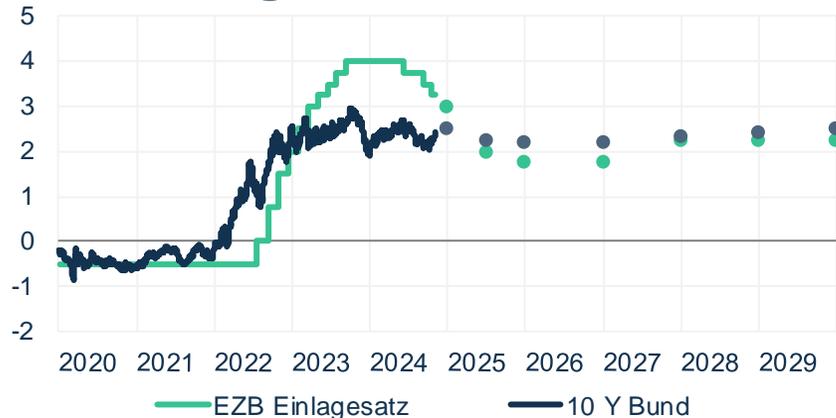
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



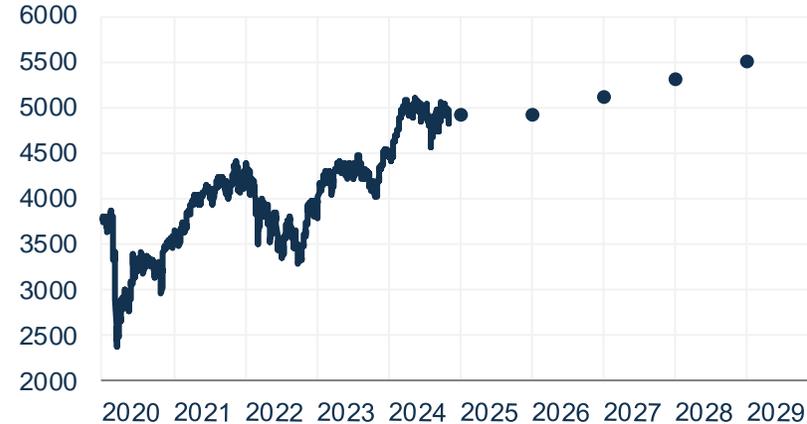
## Deutschland Inflation (J/J)\*



## EZB Einlagesatz & 10 J Bund\*



## Euro Stoxx 50\*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

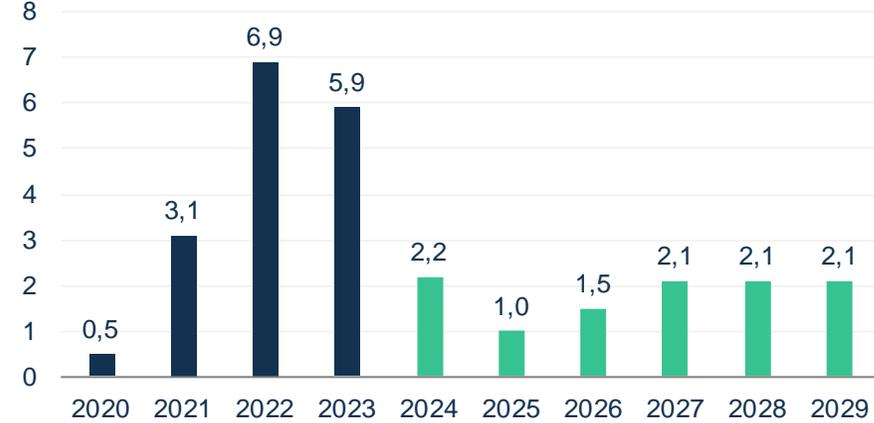
\*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

# Negativszenario 1) „Geopolitik“ (15 %)

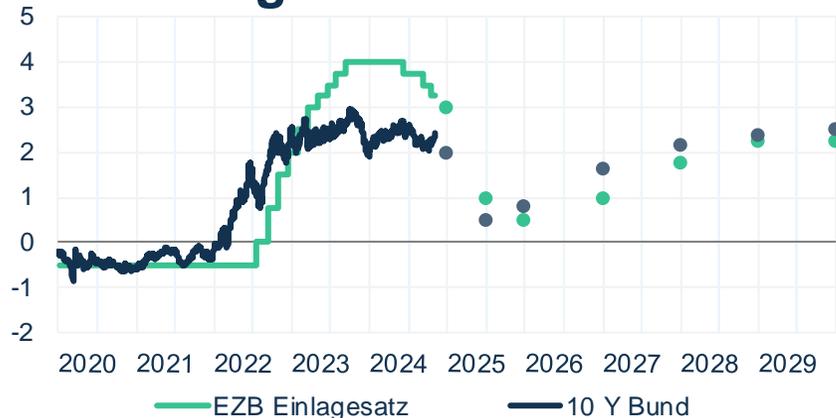
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



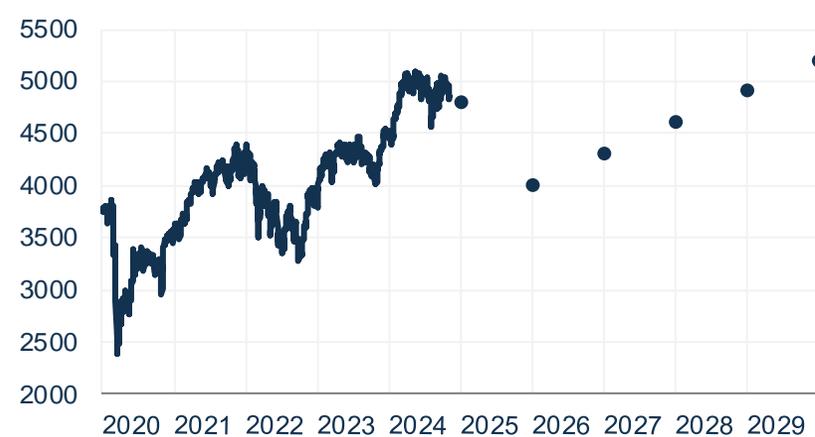
## Deutschland Inflation (J/J)\*



## EZB Einlagesatz & 10 J Bund\*



## Euro Stoxx 50\*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

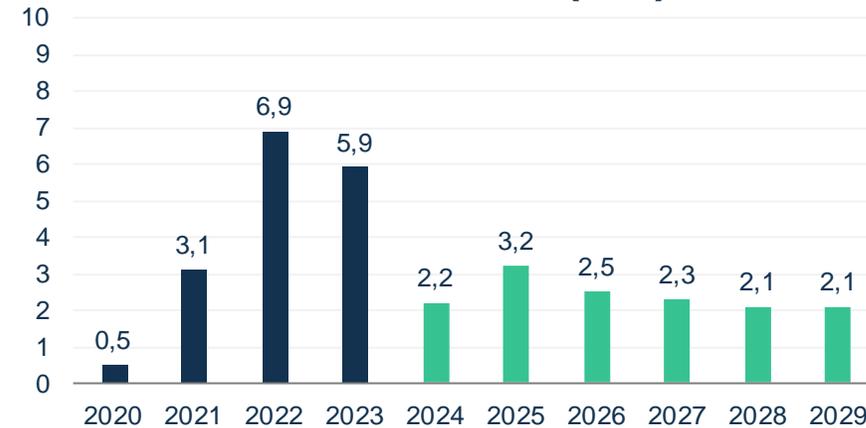
\*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

# Negativszenario 2) Inflation hartnäckiger (10 %)

## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



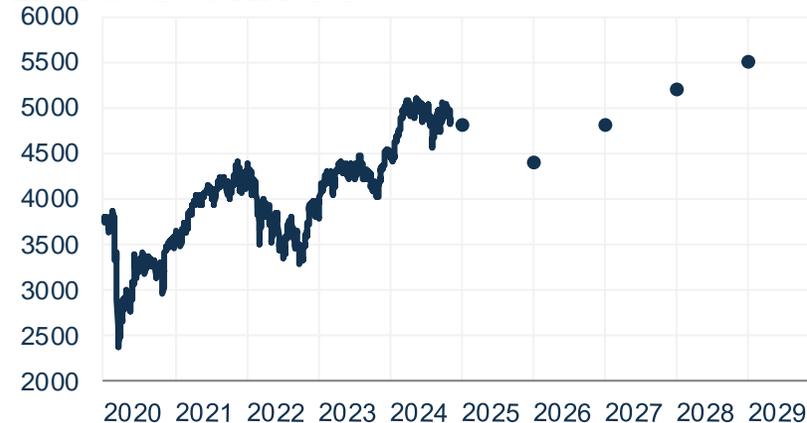
## Deutschland Inflation (J/J)\*



## EZB Einlagesatz & 10 J Bund\*



## Euro Stoxx 50\*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

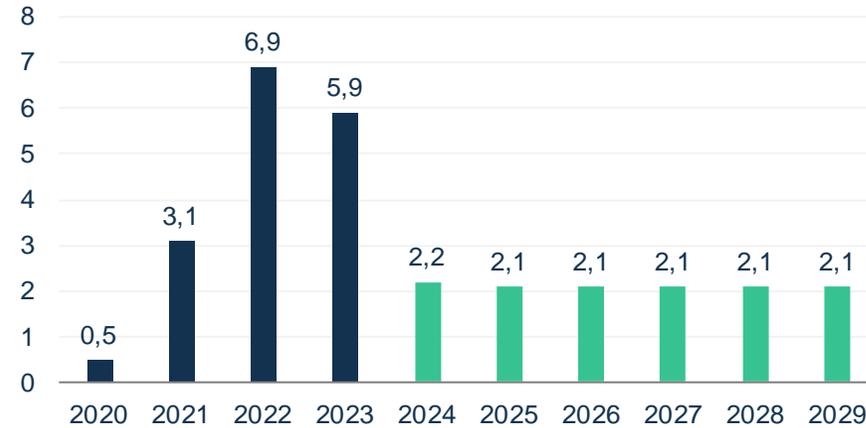
\*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

# Positivszenario (15 %)

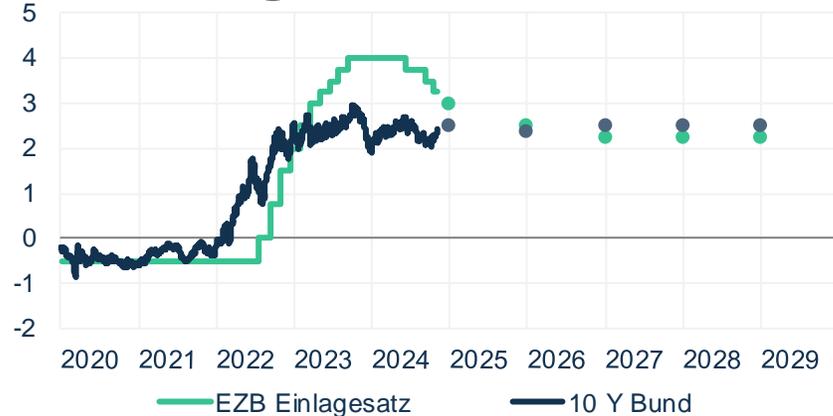
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



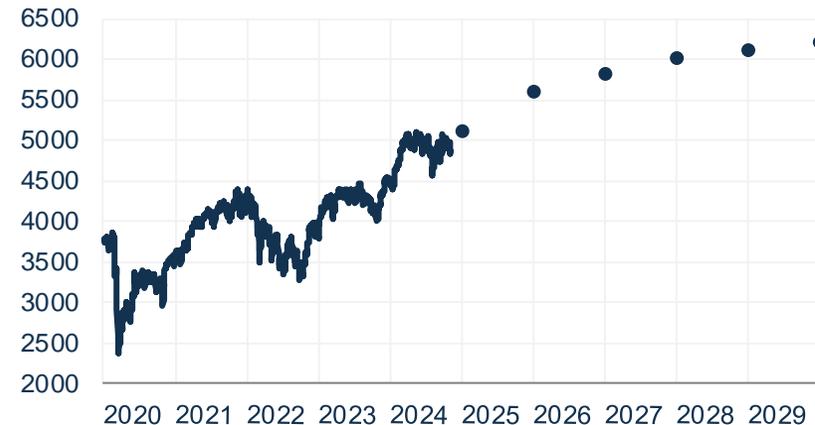
## Deutschland Inflation (J/J)\*



## 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

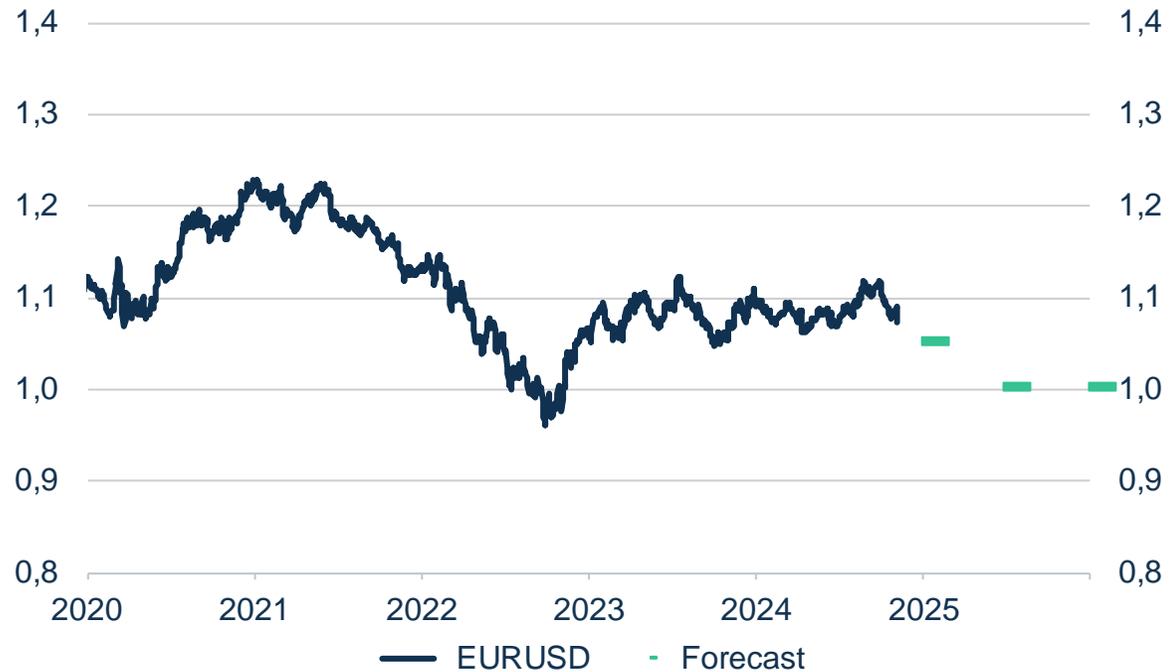
# 09

## Anhang



# EURUSD: Trump-Sieg lässt US-Dollar steigen

## FX EUR/USD



|        | Spot | Historical Data |        |         | Forecast |        |        |
|--------|------|-----------------|--------|---------|----------|--------|--------|
|        |      | Ø 2023          | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| EURUSD | 1.07 | 1.08            | 1.10   | 1.08    | 1.05     | 1.00   | 1.00   |

Quellen: LSEG, LBBW Research

## Pro EUR

- Die hohe US-Staatsverschuldung stellt aufgrund der Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung bislang keinen Nachteil für den Kurs des Greenback dar. Aber eine zügellose Verschuldung droht irgendwann den Bogen zu überspannen.

## Contra EUR

- Trump-Politik dürfte Inflation befeuern und somit Fed zur Zurückhaltung bei Zinssenkungen bewegen.
- EZB dürfte indes aufgrund schwacher Konjunktur im Euroraum ihre Zügel stärker lockern als bisher angenommen.
- Die Sorge vor einer Eskalation der geopolitischen Konflikte sollte den US-Dollar stützen.
- Die US-Wirtschaft sollte in den Jahren 2024 und 2025 jeweils deutlich stärker wachsen als der Euroraum.

# EURGBP: Verunsicherung, aber kein erneuter Liz-Truss-Moment nach UK-Budgetvorstellung

## FX EUR/GBP



|        | Spot | Historical Data |        |         | Forecast |        |        |
|--------|------|-----------------|--------|---------|----------|--------|--------|
|        |      | Ø 2023          | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| EURGBP | 0.83 | 0.87            | 0.87   | 0.85    | 0.82     | 0.82   | 0.81   |

Quellen: LSEG, LBBW Research

### Pro EUR

- Die Netto-Staatsverschuldung (ohne öffentliche Banken) des Vereinigten Königreichs ist zuletzt auf knapp 100 % des BIP angestiegen.
- Die Ankündigung nur teilweise gegenfinanzierter UK-Staatsausgaben führte zu steigenden UK-Renditen und einer Pfund-Abwertung. Ein Liz-Truss-Moment blieb indes aus..

### 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 britische Wirtschaft ist im ersten Halbjahr 2024 spürbar stärker gewachsen als die Wirtschaft im Euroraum.

# EURCHF: Parität vorerst nicht in Reichweite

## FX EUR/CHF



|        | Spot | Historical Data |        |         | Forecast |        |        |
|--------|------|-----------------|--------|---------|----------|--------|--------|
|        |      | Ø 2023          | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| EURCHF | 0.94 | 0.97            | 0.93   | 0.96    | 0.94     | 0.96   | 0.98   |

Quellen: LSEG, LBBW Research

## Pro CHF

- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken könnten eine Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken weiter befeuern.

## Contra CHF

- Die SNB läutete bereits im März 2024 die Zinswende ein. Im September senkte sie ihren Leitzins zum dritten Mal in Folge auf 1,0 %. Dabei verwies sie explizit auf die starke Aufwertung des Franken. Weitere Zinssenkungen könnten erforderlich sein. Zudem sind Devisenmarktinterventionen zur Schwächung des Franken möglich.
- Wir rechnen im Dezember mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte.

# EURJPY: Parlamentswahlen belasten den Yen

## FX EUR/JPY



|        | Spot   | Historical Data |        |         | Forecast |        |        |
|--------|--------|-----------------|--------|---------|----------|--------|--------|
|        |        | Ø 2023          | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| EURJPY | 165.05 | 151.95          | 156.33 | 164.48  | 163.00   | 165.00 | 166.00 |

Quellen: LSEG, LBBW Research

### Pro EUR

- Die Zinsen der EZB liegen deutlich über denen der BoJ. Die in Japan noch zu erwartenden marginalen Zinsschritte dürften den Zinsnachteil von Yen-Anlagen nur minimal reduzieren.
- Japans Wirtschaft bleibt schwach. Die Industrieproduktion befindet sich im Abwärtstrend und von der Exportseite erwarten wir auch 2025 nur wenig Impulse.
- Die schwierige Regierungsbildung nach den Parlamentswahlen belastet derzeit den Yen.

### Contra EUR

- Die wirtschaftliche Dynamik des Euroraumes ist schwach.
- Die EZB wird ihre Leitzinsen weiter absenken.
- Auch die US Fed hat die Zinswende nach unten vollzogen.
- Die Tendenz der Zins- und Renditedifferenz zu EUR und USD entwickelt sich zunehmend zugunsten von JPY-Anlagen.

# USDCNY: CNY profitiert von Hoffnung auf Stimulus

## FX USD/CNY



|        | Spot | Historical Data |        |         | Forecast |        |        |
|--------|------|-----------------|--------|---------|----------|--------|--------|
|        |      | Ø 2023          | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| USDCNY | 7.17 | 7.09            | 7.10   | 7.22    | 7.40     | 7.75   | 7.80   |
| EURCNY | 7.70 | 7.66            | 7.86   | 7.80    | 7.77     | 7.75   | 7.80   |

Quellen: LSEG, LBBW Research

### Pro USD

- Erwartungen an große Zinssenkungsschritte in den USA angesichts stabiler Konjunktur zuletzt wieder rückläufig.
- Die zu erwartende Politik Trumps ist stark inflationär und wird zu einer größeren Zinsdifferenz im Vergleich zum bisherigen Szenario führen.
- Neue US-Zölle und Sanktionen gegenüber China sind hochwahrscheinlich.

### Contra USD

- Mit dem Ende September angekündigten Geld- und dem bevorstehendem Fiskalpaket könnte der Inlandskonsum anziehen und sich die Stimmung im Land verbessern.
- Eine weniger konfrontative Handelspolitik Trumps könnte der chinesischen Währung Rückenwind verleihen.
- Die chinesische Zentralbank dürfte einer zu starken Abwertung des Yuan zur Wahrung der Währungsstabilität entgegenwirken.

# Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

| Wechselkurs | Spot  | Progn. Q2 25 | Progn. Q4 25 | Einschätzung   |
|-------------|-------|--------------|--------------|--|
| EURBRL      | 6,16  | 5,30         | 5,20         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Die Marktteilnehmer erwarten weitere Leitzinsanhebungen. Der Zinssatz soll von aktuell 10,75 % innerhalb eines Jahres auf 13 % steigen. Davon würde der Real profitieren.</li> <li>Die Bonitätsheraufstufung durch Moody's konnte den Real bisher nicht stärken. Die Sorge vor einer expansiven Fiskalpolitik im Vorfeld der Wahlen 2026 belastet die Währung weiterhin.</li> </ul> |
| EURHUF      | 411   | 390          | 385          | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ungarns Notenbank belässt den Leitzinssatz im Oktober bei 6,5 % und kündigt eine längere Pause im Zinssenkungszyklus an. Diese Entscheidung ist notenwendig, da der Forint aufgrund der raschen Zinssenkungen über 400 EURHUF abgewertet hat.</li> <li>Der gedämpfte Risikoappetit der Anleger und der Rückgang der Wachstumsdynamik belasten.</li> </ul>                           |
| EURMXN      | 22,13 | 20,80        | 20,20        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Die Inflationsrate setzt ihren Abwärtstrend fort. Daher erwarten, wir dass die Notenbank ihren Zinssenkungskurs in den kommenden Monaten beibehalten wird.</li> <li>Bei der letzten Wahl von Donald Trump geriet der Peso stark unter Druck. Entscheidend wird sein, ob Trump eine Neuverhandlung des Handelsabkommens USMCA anstrebt.</li> </ul>                                   |
| EURPLN      | 4,36  | 4,25         | 4,20         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Die Inflationsrate hat erneut an Aufwärtsdynamik gewonnen und erreichte im September 5,0 %. Wir erwarten daher zunächst keine Senkung des Leitzinssatzes der aktuell 5,75 % liegt.</li> <li>Die Einzelhandelsumsätze gaben im September um 2,2 % nach. Dies bremst das Wachstum im dritten Quartal und könnte das Gesamtwachstum 2024 unter die erwarteten 3 % drücken.</li> </ul>  |
| EURRON      | 4,97  | 5,10         | 5,15         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nach der Parlamentswahl im Dezember wird die Eindämmung des Haushaltsdefizits eine der wichtigsten Aufgaben der neuen rumänischen Regierung sein. Das Defizit könnte 2024 bis zu 7 % erreichen.</li> <li>Weitere Leitzinssenkungen durch die Notenbank erwarten wir erst im nächsten Jahr.</li> </ul>   |

# Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

| Wechselkurs | Spot  | Progn. Q2 25 | Progn. Q4 25 | Einschätzung   |
|-------------|-------|--------------|--------------|--|
| EURSEK      | 11,67 | 11,10        | 10,80        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Schwedens Notenbank wird ihre Zinssenkungen fortsetzen, da sich die Inflationsrate weiter im Abwärtstrend befindet. Zudem ist die Arbeitslosenquote im September auf 8,6 % gestiegen.</li> <li>Wie bereits 2016 dürfte Trumps Wiederwahl nur einen kurzfristigen Effekt auf die Schwedische Krone haben. Jedoch würde die Einführung von Handelszöllen die Krone belasten.</li> </ul> |
| EURTRY      | 36,50 | 41,80        | 42,90        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Die türkische Notenbank zeigte sich nach ihrem letzten Treffen etwas zurückhaltender in Bezug auf den erwarteten Inflationsrückgang. Dennoch halten wir eine Leitzinssenkung noch in diesem Jahr für möglich, was den Abwertungstrend der Lira fortsetzen könnte.</li> <li>Das Konsumentenvertrauen erreicht im Oktober mit 80,6 % den höchsten Jahreswert.</li> </ul>                |
| EURZAR      | 19,02 | 20,00        | 19,50        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Südafrikas Inflationsrate fiel im Oktober auf 3,8 %, den tiefsten Stand seit Mitte 2021. Dies eröffnet der Notenbank weiteren Zinssenkungsspielraum.</li> <li>Die neue Regierungskoalition scheint wichtige Reformen anzupacken. Die geplante Rentenreform könnte wichtige Impulse für die Wirtschaft liefern.</li> </ul>   |
|             |       |              |              |  |
|             |       |              |              |  |

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 06.11.2024, 13:14 Uhr

# Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

| Wechselkurs | Spot  | Progn. Q2 25 | Progn. Q4 25 | Einschätzung   |
|-------------|-------|--------------|--------------|--|
| EURAUD      | 1,63  | 1,52         | 1,50         | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Trumps Wiederwahl erhöht das Risiko eines Handelskrieges mit China. Da China der wichtigste Handelspartner Australiens ist, würde dies die Währung belasten.</li> <li>▪ Da die Inflationsrate im dritten Quartal im Rahmen der Notenbank-Erwartungen lag, rechnen wir frühestens im ersten Quartal 2025 mit einer Leitzinssenkung.</li> </ul> |
| EURCAD      | 1,49  | 1,44         | 1,41         | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kanadas Notenbank überraschte im Oktober mit einem deutlichen Zinssenkungsschritt von 50 Basispunkten auf 3,75 %. Die Inflationsrate war im September auf 1,7 % zurückgegangen.</li> <li>▪ Trumps geplante Handelszölle und eine mögliche USMCA-Neuverhandlung könnten den konjunktursensiblen kanadischen Dollar belasten.</li> </ul>        |
| EURCZK      | 25,36 | 24,10        | 23,90        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nach einer erneuten Lockerung im November erwarten wir eine Zinssenkungspause.</li> <li>▪ Für das nächste Jahr rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von 2,5 %, deutlich über dem für 2024 erwarteten Wachstum von 1 %. Der private Konsum wird dabei ein wichtiger Treiber sein.</li> </ul>  |
| EURNOK      | 11,92 | 10,20        | 10,00        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Norwegens Notenbank bleibt eine der restriktivsten unter den G10-Staaten, was der Krone durch Renditevorteile zugutekommen könnte.</li> <li>▪ Sollte der neugewählte US-Präsident Donald Trump seine Pläne zur Einführung von Handelszöllen umsetzen, würde dies die norwegische Krone stark belasten.</li> </ul>                             |
|             |       |              |              |  |

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 06.11.2024, 13:14 Uhr

# Marktdatenübersicht Währungen

| Exchange rates to EUR | 6-Nov-2024 | -1M % | -3M %  | -1J %  | YTD %  | Max 52W | Min 52W |
|-----------------------|------------|-------|--------|--------|--------|---------|---------|
| AUD                   | 1.63       | -1.25 | 2.90   | 1.16   | -0.89  | 1.70    | 1.60    |
| BRL                   | 6.14       | -2.56 | 0.83   | -14.41 | -12.63 | 6.34    | 5.20    |
| GBP                   | 0.83       | 0.41  | 3.27   | 4.08   | 4.02   | 0.88    | 0.83    |
| CNY                   | 7.69       | 0.06  | 1.57   | 1.66   | 1.85   | 7.98    | 7.68    |
| JPY                   | 165.74     | -1.71 | -4.70  | -2.93  | -6.04  | 174.98  | 154.73  |
| CAD                   | 1.49       | -0.37 | 0.99   | -1.70  | -2.56  | 1.52    | 1.45    |
| NZD                   | 1.80       | -1.42 | 1.99   | -0.42  | -3.32  | 1.85    | 1.74    |
| NOK                   | 11.88      | -1.51 | 0.45   | -0.31  | -5.57  | 12.11   | 11.19   |
| PLN                   | 4.36       | -0.92 | -1.11  | 2.22   | -0.29  | 4.46    | 4.25    |
| RUB                   | 104.41     | 0.08  | -10.30 | -4.94  | -5.41  | 107.95  | 89.75   |
| SEK                   | 11.65      | -2.42 | -1.19  | 0.38   | -4.47  | 11.74   | 11.02   |
| CHF                   | 0.94       | 0.23  | -0.82  | 2.56   | -1.08  | 0.99    | 0.93    |
| ZAR                   | 18.91      | 1.30  | 6.98   | 3.98   | 6.85   | 20.96   | 18.91   |
| CZK                   | 25.33      | 0.01  | -0.22  | -3.37  | -2.55  | 25.49   | 24.26   |
| TRY                   | 36.75      | 2.22  | -0.01  | -16.85 | -11.23 | 38.19   | 30.45   |
| HUF                   | 410.83     | -2.34 | -3.15  | -7.61  | -6.96  | 410.83  | 375.95  |
| USD                   | 1.07       | 2.15  | 1.82   | 0.06   | 2.87   | 1.12    | 1.06    |
| Exchange rates to USD |            |       |        |        |        |         |         |
| JPY                   | 154.34     | -3.78 | -6.40  | -2.98  | -8.66  | 161.67  | 140.44  |
| CNY                   | 7.18       | -2.23 | -0.30  | 1.28   | -1.09  | 7.29    | 7.01    |

# 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  | 7.05    | 7.30 | 5.35    | 5.80 | 9.04    | 9.74  | 5.01    | 5.46 | 6.80    | 7.70 | 5.61    | 6.06 | 3.58    | 4.23 | 5.11    | 6.81 | 6.01    | 6.61 |
| 2 months | 6.75    | 7.00 | 5.39    | 5.94 | 9.40    | 10.05 | 4.91    | 5.31 | 6.76    | 7.61 | 5.27    | 5.97 | 3.34    | 4.04 | 4.66    | 7.06 | 5.83    | 6.33 |
| 3 months | 6.76    | 6.91 | 5.37    | 5.92 | 9.78    | 10.28 | 4.96    | 5.36 | 6.78    | 7.58 | 5.43    | 6.03 | 3.42    | 4.12 | 4.81    | 7.11 | 5.88    | 6.23 |
| 6 months | 6.67    | 6.87 | 5.59    | 5.89 | 9.76    | 10.31 | 5.14    | 5.49 | 6.96    | 7.71 | 5.51    | 6.11 | 3.46    | 4.11 | 5.16    | 7.16 | 5.94    | 6.24 |
| 9 months | 6.67    | 6.87 | 5.57    | 6.02 | 9.81    | 10.41 | 5.25    | 5.60 | 7.09    | 7.89 | 5.64    | 6.24 | 3.38    | 4.18 | 5.38    | 7.23 | 5.98    | 6.28 |
| 1 year   | 6.70    | 6.90 | 5.58    | 5.98 | 9.85    | 10.40 | 5.32    | 5.67 | 7.20    | 8.00 | 5.57    | 6.17 | 3.43    | 4.13 | 5.47    | 7.42 | 5.98    | 6.33 |
| 2 years  | 6.96    | 7.26 | 5.75    | 6.35 | 9.91    | 10.61 | 5.73    | 6.08 | 7.08    | 8.33 | 5.51    | 6.31 | 3.24    | 4.34 | 6.00    | 8.20 | 6.14    | 6.69 |
| 3 years  | 7.03    | 7.58 | 5.59    | 7.19 | 9.71    | 10.81 | 5.20    | 7.25 |         |      |         |      |         |      | 5.98    | 8.13 | 5.76    | 7.66 |
| 5 years  | 7.34    | 8.04 | 6.01    | 7.81 | 9.54    | 10.84 | 5.63    | 8.03 |         |      |         |      |         |      |         |      | 6.26    | 8.06 |

Data as of: 11/07/2024 6:59 AM

# Brent: Konjunktursorgen belasten Ölpreis

## Ölpreis Brent & Prognose

in USD



|                    | Spot  | Historical Data |        |         | Forecast |        |        |
|--------------------|-------|-----------------|--------|---------|----------|--------|--------|
|                    |       | Ø 2023          | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| Brent (USD/Barrel) | 75.63 | 82.26           | 77.69  | 83.49   | 75.00    | 70.00  | 70.00  |

Quellen: LSEG, LBBW Research

### Pro

- Ölembargo der EU gegen Russland seit Ende 2022.
- Backwardation signalisiert weiterhin Knappheiten am Ölmarkt.
- Politische Spannungen in Nahost.
- Ölförderung in den USA steigt nur noch leicht.

### Contra

- Russische Ölexporte werden nach China und Indien umgeleitet.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage.
- Ölangebot der Nicht-OPEC-Staaten dürfte 2025 um 1,5-2 mbpd zulegen.
- OPEC+ plant Fördererhöhungen ab Anfang 2025.
- Ölnachfrage steigt auch 2025 vermutlich um weniger als 1 %.

# Gold: Abstand zu 200-Tage-Linie auf Rekordhoch

## Goldpreis & Prognose

in USD



|                  | Historical Data |        |        |         | Forecast |        |        |
|------------------|-----------------|--------|--------|---------|----------|--------|--------|
|                  | Spot            | Ø 2023 | Dec-23 | Ø H1 24 | Dec-24   | Jun-25 | Dec-25 |
| Gold (USD/Ounce) | 2 669           | 1 943  | 2 065  | 2 206   | 2 600    | 2 500  | 2 400  |

Quellen: LSEG, LBBW Research

### Pro

- Fed und EZB haben Zinswende eingeleitet.
- ETCs wechseln in Q3/24 wieder auf die Käuferseite und erwerben 80 Tonnen Gold.

### Contra

- Gold-Angebot steigt weiter: Minen-Produktion legt in Q3/24 um 6 % zu, Altgold-Recycling verzeichnet Anstieg um 11 %.
- Schmucknachfrage fällt in Q3/24 um 12 %, Nachfrage nach Münzen/Barren sinkt um 9 %.
- Käufe der Notenbanken brechen in Q3/24 um 49 % ein!
- Sehr hohe Netto-Longposition der Spekulanten mit Volumen von ca. 65 Mrd. USD.
- Abstand zur 200-Tage-Linie erreicht bei Gold mit über 400 USD einen neuen Rekord und signalisiert überkauften Markt.

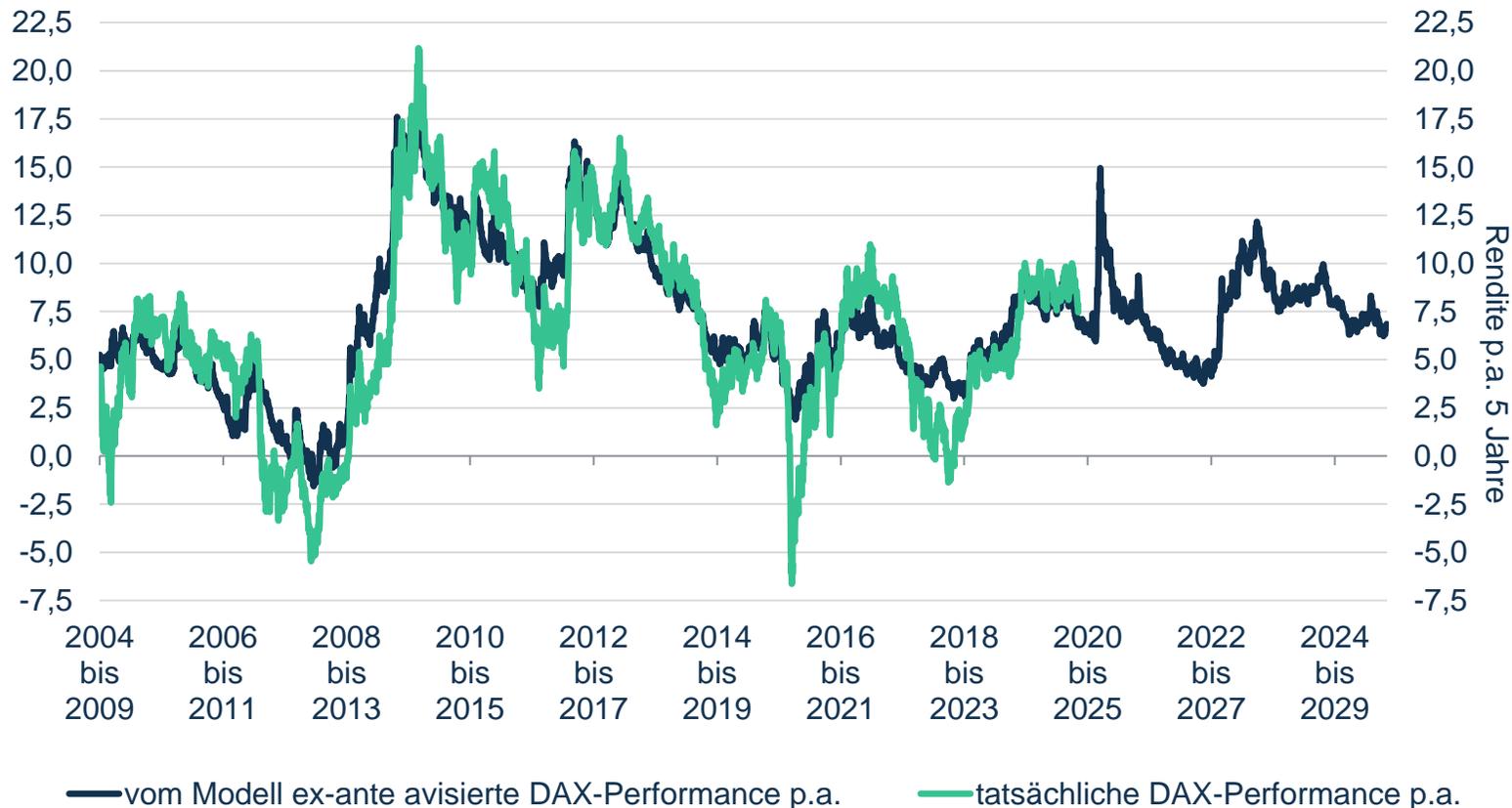
# Marktdatenübersicht Rohstoffe

| Energy (Spot)                 | Unit    | 6-Nov-2024 | -1M %  | -3M % | -1Y %  | YTD % | Max 52W | Min 52W |
|-------------------------------|---------|------------|--------|-------|--------|-------|---------|---------|
| Crude Oil Brent               | USD/bbl | 75.63      | -3.31  | -1.30 | -11.45 | -2.65 | 91.61   | 69.58   |
| Crude Oil WTI                 | USD/bbl | 71.98      | -3.94  | -3.51 | -11.59 | 0.13  | 87.69   | 66.73   |
| Precious Metals (Spot)        |         |            |        |       |        |       |         |         |
| Gold                          | USD/oz  | 2 669      | 0.08   | 11.86 | 34.51  | 29.21 | 2 784   | 1 936   |
| Silver                        | USD/oz  | 31.80      | -0.81  | 17.50 | 37.01  | 33.67 | 34.51   | 22.08   |
| Platinum                      | USD/oz  | 973        | -1.92  | 6.92  | 4.96   | -3.28 | 1 065   | 850     |
| Palladium                     | USD/oz  | 1 038      | 2.98   | 21.40 | -7.57  | -7.24 | 1 223   | 852     |
| Industrial Metals (3M Future) |         |            |        |       |        |       |         |         |
| LME Aluminium                 | USD/MT  | 2 616      | -1.41  | 13.92 | 14.34  | 9.71  | 2 768   | 2 117   |
| LME Copper                    | USD/MT  | 9 343      | -6.04  | 4.64  | 13.41  | 9.16  | 10 889  | 8 036   |
| LME Lead                      | USD/MT  | 2 048      | -4.72  | 4.81  | -6.08  | -0.99 | 2 344   | 1 931   |
| LME Zinc                      | USD/MT  | 2 973      | -6.10  | 14.30 | 15.55  | 11.85 | 3 175   | 2 301   |
| LME Tin                       | USD/MT  | 31 347     | -7.27  | 5.72  | 27.09  | 23.34 | 35 582  | 22 979  |
| LME Nickel                    | USD/MT  | 16 127     | -10.37 | -1.57 | -12.57 | -2.87 | 21 615  | 15 718  |

# DAX-Modell avisiert auf Fünf-Jahres-Sicht eine lediglich unterdurchschnittliche Performance

## 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

**6,9 %** 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 Portfolien aus Sicht des Euro-Investors gemessen. Gleiches gilt für die Renditeannahmen, die unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen erfolgen.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research – Stand: 04.11.2024. 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

| 31.10.2024    | Maturity in Years |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Country       | 1                 | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   | 15   | 20   | 25   | 30   |
| Germany       | 2,39              | 2,19 | 2,15 | 2,16 | 2,19 | 2,22 | 2,25 | 2,30 | 2,35 | 2,40 | 2,64 | 2,68 | 2,63 | 2,61 |
| France        | 2,53              | 2,45 | 2,54 | 2,64 | 2,73 | 2,81 | 2,89 | 2,97 | 3,05 | 3,13 | 3,41 | 3,54 | 3,64 | 3,75 |
| Italy         | 2,76              | 2,65 | 2,74 | 2,87 | 3,01 | 3,15 | 3,28 | 3,39 | 3,51 | 3,62 | 4,05 | 4,21 | 4,26 | 4,34 |
| Spain         | 2,59              | 2,48 | 2,51 | 2,58 | 2,65 | 2,74 | 2,83 | 2,92 | 3,02 | 3,12 | 3,52 | 3,69 | 3,78 | 3,88 |
| Netherlands   | 2,58              | 2,35 | 2,29 | 2,33 | 2,40 | 2,47 | 2,53 | 2,58 | 2,63 | 2,68 | 2,84 | 2,90 | 2,87 | 2,79 |
| Austria       | 2,48              | 2,29 | 2,30 | 2,37 | 2,47 | 2,56 | 2,64 | 2,72 | 2,79 | 2,85 | 3,03 | 3,10 | 3,13 | 3,13 |
| Belgium       | 2,62              | 2,41 | 2,38 | 2,46 | 2,56 | 2,66 | 2,76 | 2,85 | 2,93 | 3,00 | 3,32 | 3,54 | 3,67 | 3,68 |
| Ireland       | 2,56              | 2,30 | 2,28 | 2,34 | 2,41 | 2,48 | 2,54 | 2,61 | 2,67 | 2,73 | 2,92 | 2,97 | -    | -    |
| Portugal      | 2,56              | 2,24 | 2,13 | 2,18 | 2,28 | 2,39 | 2,50 | 2,61 | 2,72 | 2,81 | 3,15 | 3,34 | 3,49 | 3,62 |
| Finland       | 2,53              | 2,37 | 2,39 | 2,46 | 2,55 | 2,63 | 2,70 | 2,77 | 2,84 | 2,90 | 3,09 | 3,12 | 3,11 | 3,14 |
| EUR Swap in % | 2,58              | 2,39 | 2,36 | 2,37 | 2,39 | 2,40 | 2,41 | 2,43 | 2,44 | 2,46 | 2,51 | 2,45 | 2,35 | 2,25 |

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 |                               |      |      |      |      |      |      |      |      |      |  |  |
|----------------------------------|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|--|
| 31.10.2024                       | Maturity in Years (Call-Date) |      |      |      |      |      |      |      |      |      |  |  |
| Rating                           | 1                             | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   |  |  |
| AA                               | 2,58                          | 2,78 | 2,91 | 2,99 | 3,06 | 3,11 | 3,16 | 3,20 | 3,23 | 3,27 |  |  |
| AA-                              | 2,67                          | 2,85 | 2,96 | 3,04 | 3,10 | 3,15 | 3,19 | 3,23 | 3,26 | 3,29 |  |  |
| A+                               | 2,85                          | 2,96 | 3,03 | 3,07 | 3,11 | 3,18 | 3,20 | 3,25 | 3,31 | 3,36 |  |  |
| A                                | 2,89                          | 3,04 | 3,13 | 3,19 | 3,24 | 3,28 | 3,31 | 3,34 | 3,37 | 3,39 |  |  |
| A-                               | 2,92                          | 3,05 | 3,12 | 3,17 | 3,22 | 3,25 | 3,28 | 3,30 | 3,32 | 3,34 |  |  |
| BBB+                             | 2,95                          | 3,06 | 3,15 | 3,22 | 3,27 | 3,32 | 3,35 | 3,38 | 3,41 | 3,44 |  |  |
| BBB                              | 3,05                          | 3,18 | 3,26 | 3,31 | 3,35 | 3,39 | 3,42 | 3,44 | 3,46 | 3,48 |  |  |
| BBB-                             | 3,15                          | 3,25 | 3,31 | 3,35 | 3,38 | 3,41 | 3,43 | 3,45 | 3,47 | 3,48 |  |  |
| BB+                              | 3,95                          | 3,91 | 3,88 | 3,86 | 3,85 | 3,84 | 3,83 | 3,82 | 3,81 | 3,80 |  |  |
| BB                               | 4,05                          | 4,02 | 4,00 | 3,98 | 3,97 | 3,96 | 3,95 | 3,95 | 3,94 | 3,93 |  |  |
| BB-                              | 4,08                          | 4,18 | 4,24 | 4,29 | 4,32 | 4,35 | 4,37 | 4,39 | 4,41 | 4,43 |  |  |
| B+                               | 4,42                          | 4,47 | 4,51 | 4,53 | 4,55 | 4,56 | 4,57 | 4,59 | 4,59 | 4,60 |  |  |
| B                                | 4,61                          | 4,70 | 4,75 | 4,79 | 4,82 | 4,84 | 4,86 | 4,88 | 4,89 | 4,91 |  |  |
| B-                               | 5,28                          | 5,22 | 5,18 | 5,16 | 5,14 | 5,12 | 5,11 | 5,09 | 5,08 | 5,07 |  |  |
| EUR Swap in %                    | 2,58                          | 2,39 | 2,36 | 2,37 | 2,39 | 2,40 | 2,41 | 2,43 | 2,44 | 2,46 |  |  |

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

| 31.10.2024    | Maturity in Years (Call-Date) |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Rating        | 1                             | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    | 8    | 9    | 10   |
| AA            | 3,23                          | 3,31 | 3,36 | 3,39 | 3,42 | 3,44 | 3,46 | 3,47 | 3,49 | 3,50 |
| AA-           | 3,06                          | 3,08 | 3,09 | 3,10 | 3,11 | 3,11 | 3,12 | 3,12 | 3,12 | 3,13 |
| A+            | 3,20                          | 3,19 | 3,18 | 3,17 | 3,17 | 3,16 | 3,16 | 3,16 | 3,16 | 3,16 |
| A             | 3,05                          | 3,10 | 3,13 | 3,16 | 3,17 | 3,19 | 3,20 | 3,21 | 3,22 | 3,22 |
| A-            | 3,14                          | 3,07 | 3,02 | 2,99 | 2,96 | 2,94 | 2,92 | 2,91 | 2,89 | 2,88 |
| BBB+          | 2,81                          | 3,10 | 3,27 | 3,40 | 3,49 | 3,57 | 3,63 | 3,69 | 3,74 | 3,79 |
| BBB           | 3,03                          | 3,07 | 3,10 | 3,12 | 3,13 | 3,14 | 3,15 | 3,16 | 3,17 | 3,18 |
| BBB-          | 3,37                          | 3,14 | 3,00 | 2,90 | 2,83 | 2,76 | 2,71 | 2,67 | 2,63 | 2,59 |
| EUR Swap in % | 2,58                          | 2,39 | 2,36 | 2,37 | 2,39 | 2,40 | 2,41 | 2,43 | 2,44 | 2,46 |

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

# Renditekurven EUR Covered Bonds

## Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

### Average Yield EUR Covered Bonds

| 31.10.2024     | Maturity (Call-Date) |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------------|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Country        | 2025                 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
| AU             | 2,63                 | 2,60 | 2,66 | 2,77 | 2,76 | 2,89 | 2,94 | 2,87 |      |      |      |
| AT             | 2,58                 | 2,72 | 2,75 | 2,81 | 2,80 | 2,83 | 2,86 | 2,82 | 2,90 | 2,93 | 3,00 |
| BE             | 2,74                 | 2,65 | 2,68 | 2,74 | 2,80 | 2,78 | 2,83 |      |      | 2,95 |      |
| CA             | 2,77                 | 2,68 | 2,66 | 2,75 | 2,73 | 2,79 | 2,80 | 2,83 | 2,85 | 2,94 | 3,05 |
| DK             |                      | 2,83 | 2,69 | 2,87 | 2,75 | 2,77 |      | 2,87 |      |      |      |
| FI             | 2,59                 | 2,63 | 2,71 | 2,74 | 2,85 | 2,82 | 2,84 | 2,88 |      | 3,02 |      |
| FR             | 2,71                 | 2,62 | 2,67 | 2,74 | 2,79 | 2,84 | 2,89 | 2,92 | 2,95 | 2,97 | 3,03 |
| DE             | 2,71                 | 2,66 | 2,67 | 2,70 | 2,72 | 2,72 | 2,75 | 2,77 | 2,80 | 2,82 | 2,95 |
| GR             |                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| IE             |                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| IT             | 2,88                 | 2,80 | 2,85 | 2,93 | 2,96 | 2,92 | 3,01 | 3,06 | 3,00 | 3,25 |      |
| LU             |                      |      |      |      |      | 2,60 |      |      |      |      |      |
| NL             | 2,61                 | 2,69 | 2,68 | 2,70 | 2,84 | 2,83 | 2,93 | 2,92 | 2,90 | 2,88 |      |
| NZ             |                      | 2,79 | 2,72 | 2,73 |      |      |      |      | 2,88 |      |      |
| NO             | 2,71                 | 2,72 | 2,70 | 2,77 | 2,76 | 2,73 | 2,81 | 2,87 |      |      |      |
| PL             |                      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| PT             |                      | 2,62 | 2,65 | 2,84 |      | 2,90 |      |      |      |      | 3,00 |
| SG             |                      | 2,85 | 2,71 |      |      |      | 2,85 |      |      |      | 3,07 |
| ES             |                      | 2,69 | 2,72 | 2,82 | 2,84 | 2,83 | 2,84 | 2,94 |      | 3,00 |      |
| SE             | 2,81                 | 2,66 | 2,66 | 2,73 | 2,65 | 2,73 | 2,91 |      |      | 2,93 |      |
| CH             | 2,67                 |      | 2,67 |      | 2,76 |      | 2,82 |      |      |      |      |
| UK             | 3,13                 | 2,71 | 2,59 | 2,73 | 2,78 | 2,73 |      | 2,97 | 2,85 | 2,80 |      |
| JP             |                      | 2,80 | 2,98 |      | 2,82 | 2,82 |      |      |      |      |      |
| KR             |                      | 2,73 | 2,65 | 2,69 | 2,75 | 2,75 |      |      |      |      |      |
| SK             |                      | 2,96 | 2,91 | 2,98 | 3,05 |      | 2,93 |      |      |      |      |
| EUR Sw ap in % | 2,58                 | 2,39 | 2,36 | 2,37 | 2,39 | 2,40 | 2,41 | 2,43 | 2,44 | 2,46 | 2,47 |

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.

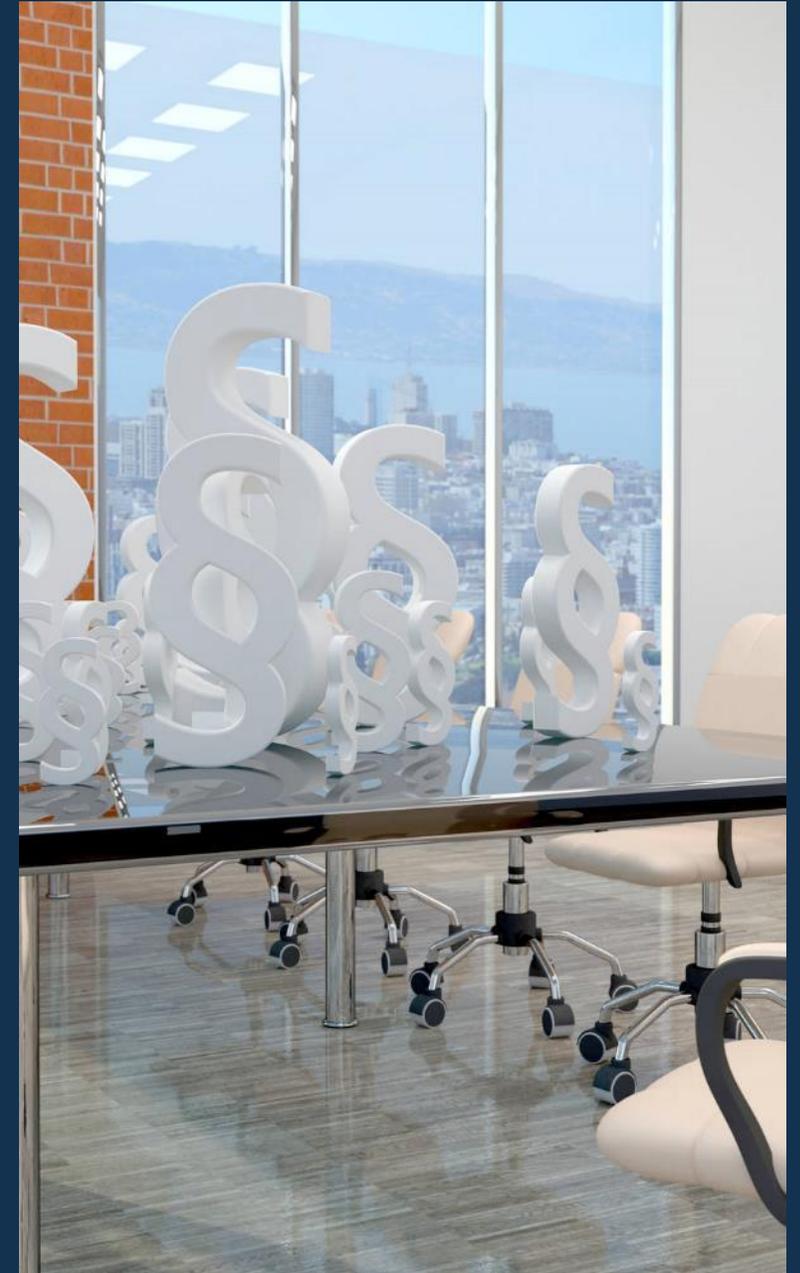
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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).

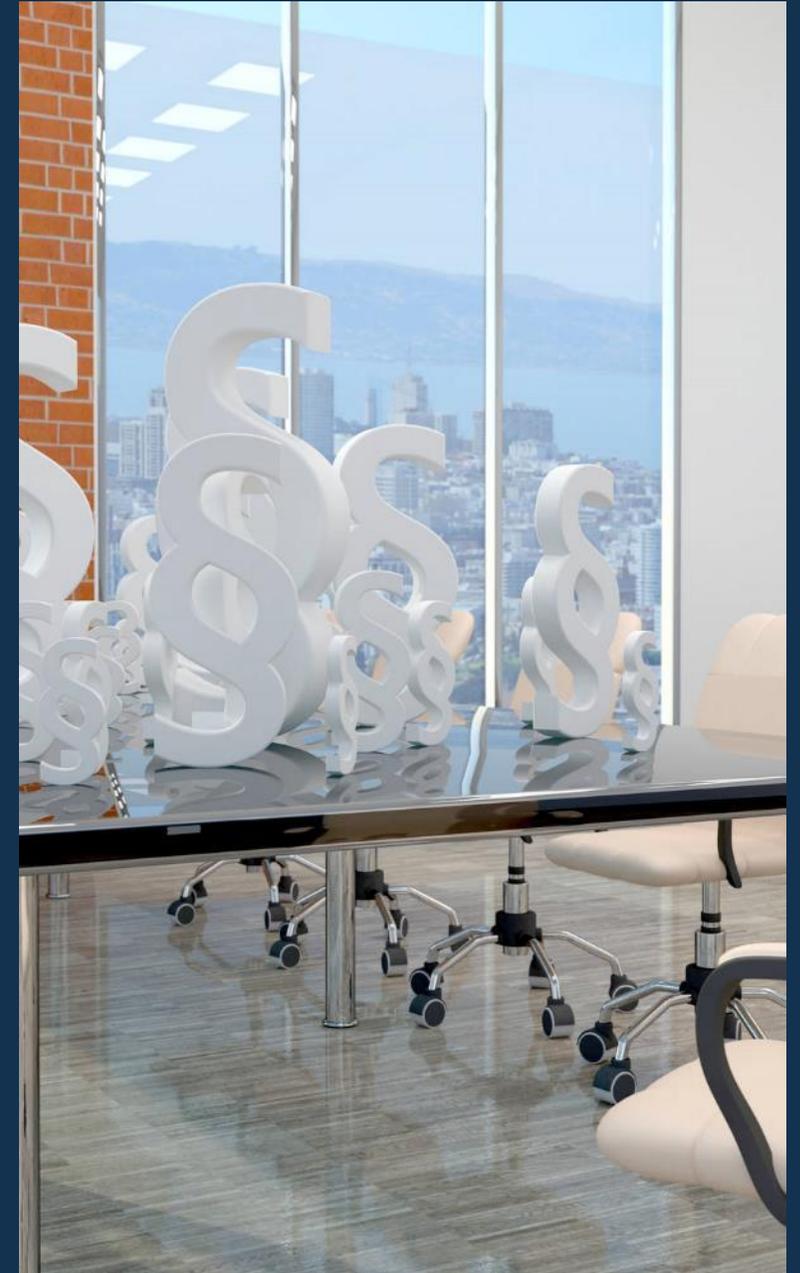
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

## 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:

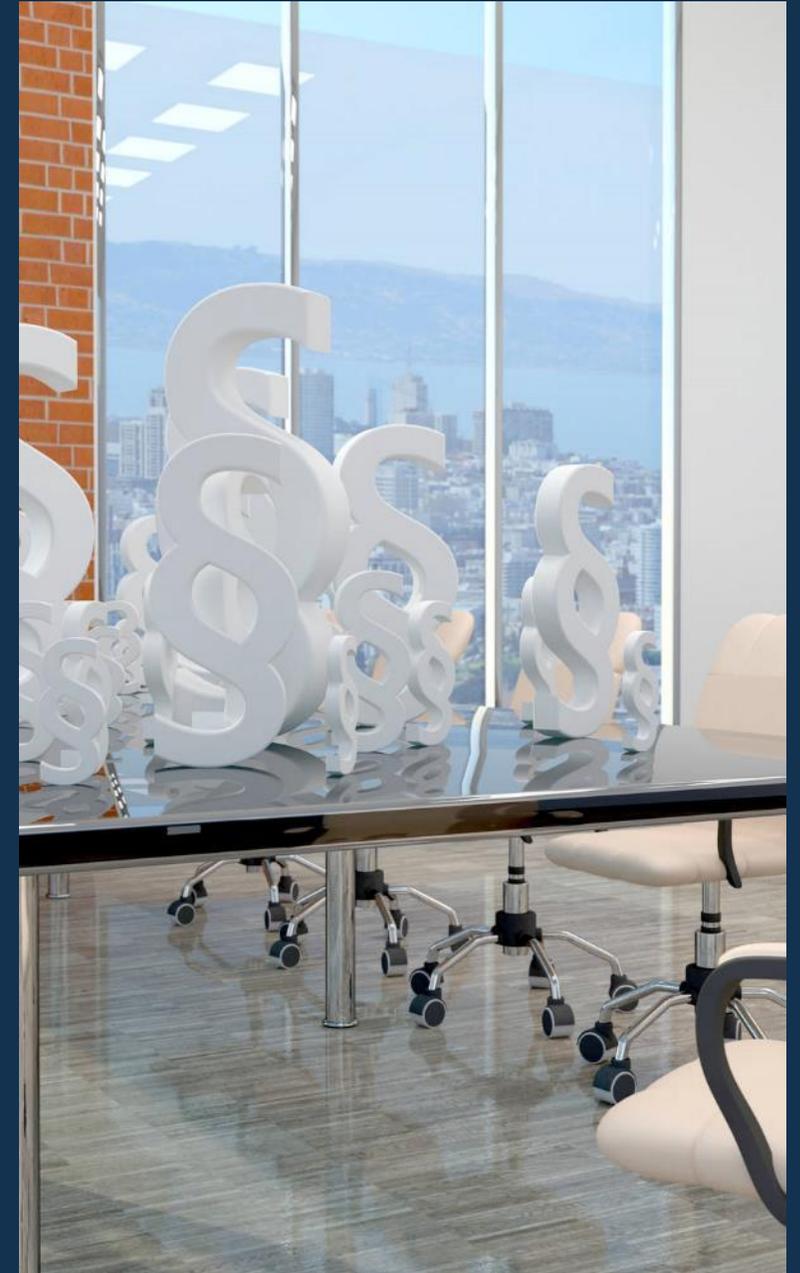
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen 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: 07.11.2024 10:24

