

Bereit für Neues

LB  BW

Kapitalmarktkompass-Update

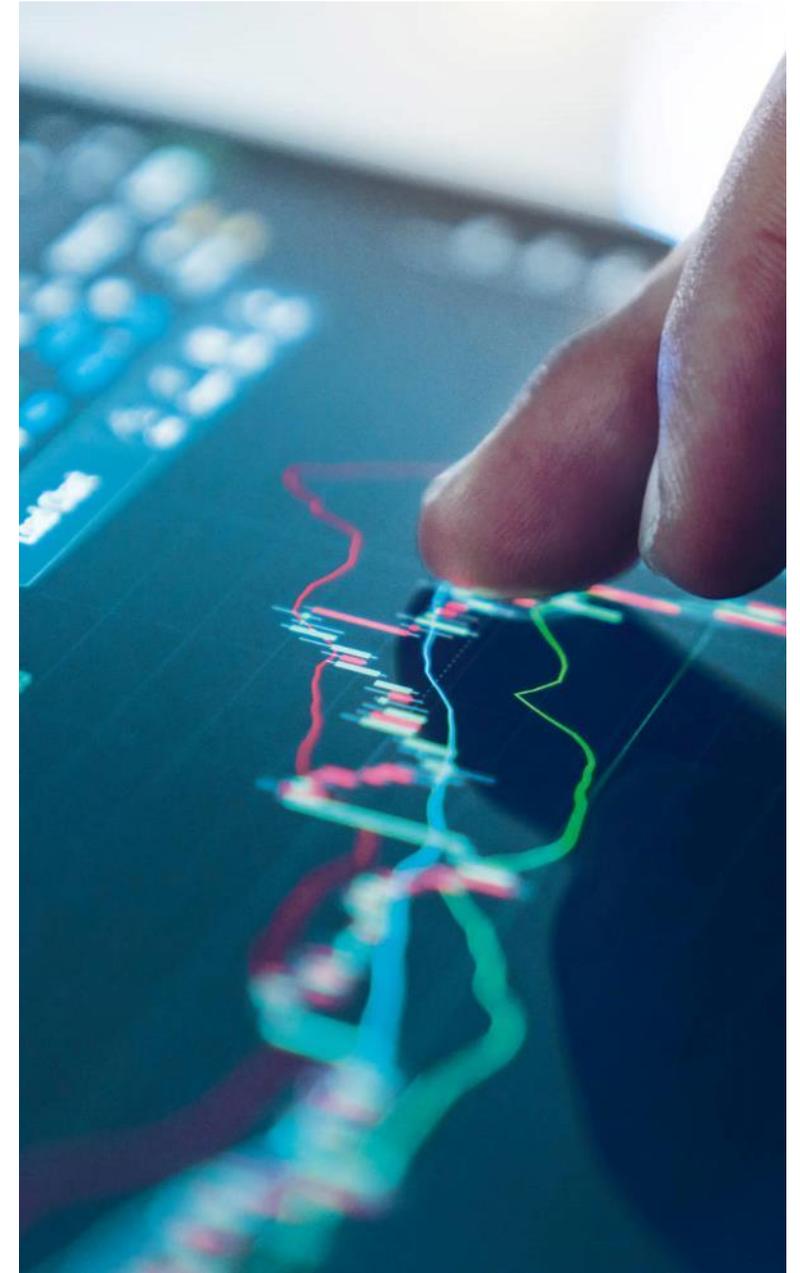
Nur noch zwei Wochen bis zu den US-Wahlen
US-Banken: Zwischen Q3-Zahlen und Wahlergebnis

22.10.2024 LBBW Research

Agenda

- 01 Nur noch zwei Wochen bis zu den US-Wahlen
- 02 US-Banken: Zwischen Q3-Zahlen und Wahlergebnis
- 03 Disclaimer

- 03
- 18
- 30





01

**Nur noch zwei
Wochen bis zu
den US-Wahlen**

Trump und Harris liefern sich in den "Swing States" ein Kopf-an-Kopf-Rennen, leichter Vorteil für Trump

Umfrageergebnisse (RCP Poll Averages)

Umkämpfter Staat	Trump	Harris	Vorsprung
Wisconsin (10)	48,0	48,3	+0,3
Pennsylvania (19)	48,3	48,0	+0,3
Michigan (15)	48,5	47,6	+0,9
Arizona (11)	48,4	47,3	+1,1
Nevada (6)	48,2	48,0	+0,2
North Carolina (16)	48,7	48,2	+0,5
Georgia (16)	48,3	47,8	+0,5

- Die nebenstehende Tabelle zeigt die von RealClearPolitics berechneten Durchschnittswerte der vergangenen Umfragen in den umkämpften Staaten.
- Die Zahlen in Klammern geben an, wie viele Wahlmänner der jeweilige Staat in das Wahlmännerkollegium entsendet.



Trump 219

Unsicher 104

Harris 215



Das Pendel unseres Trump-O-Meter schlägt in Richtung Trump-Wahlsieg aus!

Das LBBW-Trump-O-Meter

Das LBBW-Trump-O-Meter dient dazu, die Ex-ante-Wahrscheinlichkeit der Wahl von Donald Trump zu schätzen.

Wir stützen uns auf drei Input-Quellen:

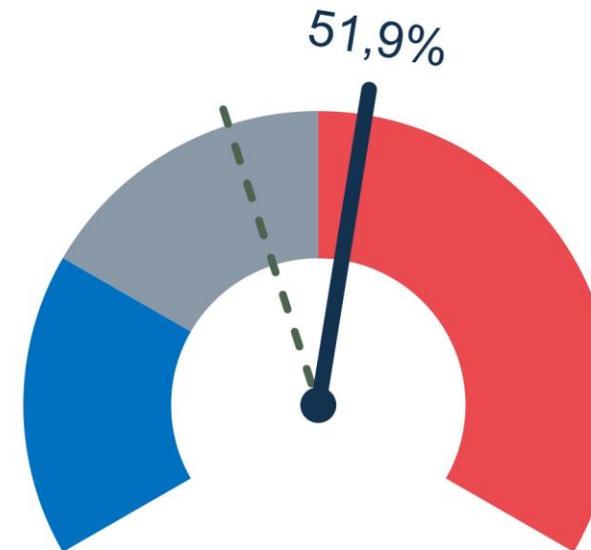
- Erhebungen (öffentlich verfügbare Daten; 60 %).
- Wettquoten (öffentlich verfügbare Daten; 20 %).
- Expertenmeinung (LBBW Research; 20 %)

Die Rohdaten werden um Verzerrungen bereinigt, gewichtet und zu einem Indikator zusammengefasst.

Das LBBW Trump-O-Meter ist auf der [Research-Homepage](#) des LBBW-Marktportals verfügbar.

Quelle: LBBW Research

Seite 5 22.10.2024 Kapitalmarktkompass-Update



Wahrscheinlichkeit

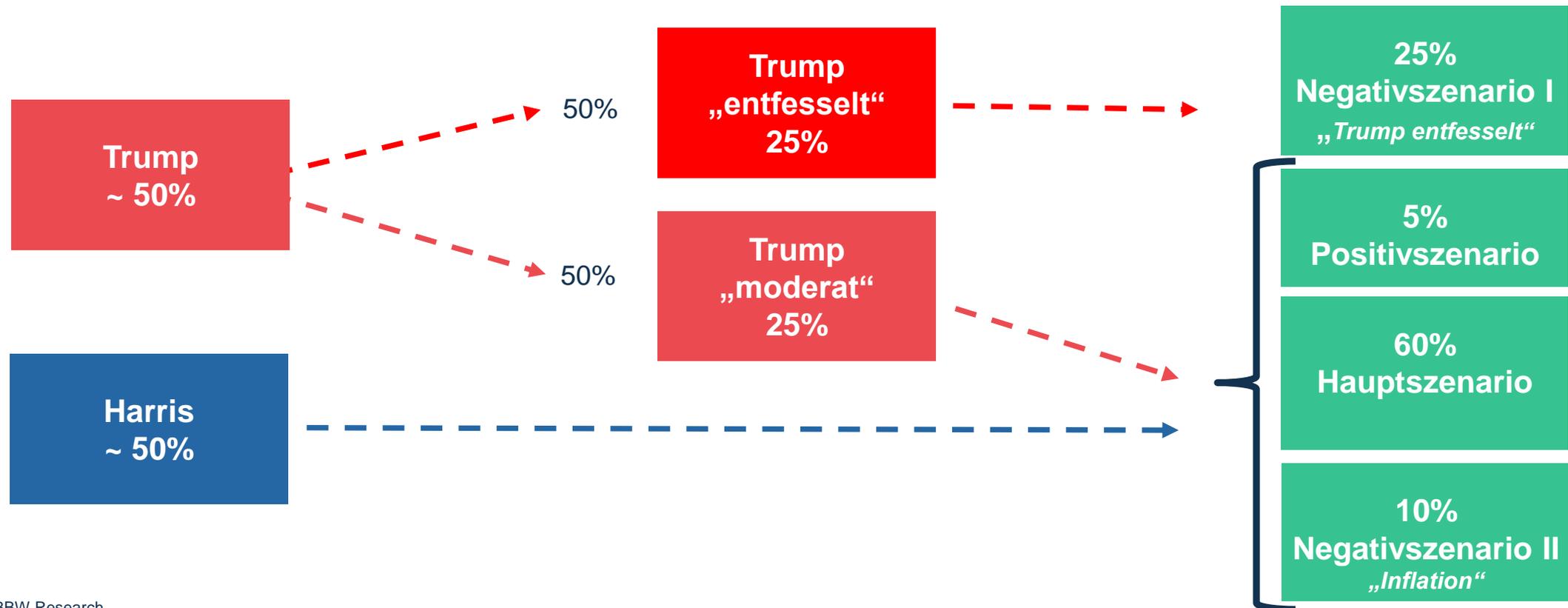
- aktuell
- - - vor 1 Monat

Integration der Trump-Risiken in unsere Szenarien

1) Wahrscheinlichkeiten, wer nächster US-Präsident wird ...

2) Verhalten von Trump: „entfesselt“ oder „moderat“

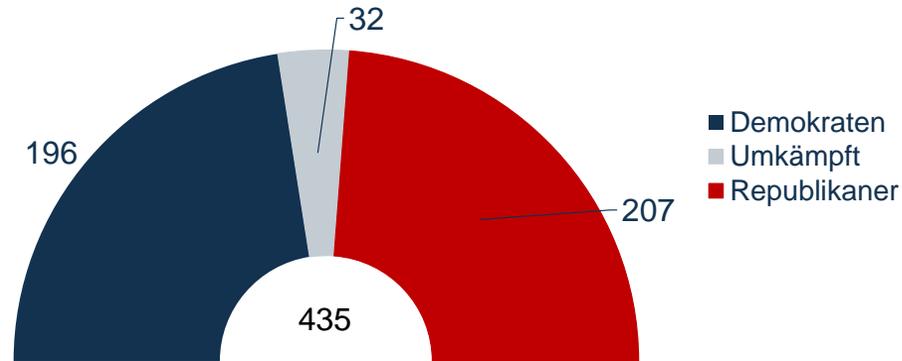
3) LBBW Research-Szenarien



Republikaner haben Chancen auf Mehrheit in beiden Kammern – Szenario „Trump entfesselt“ vor der Tür

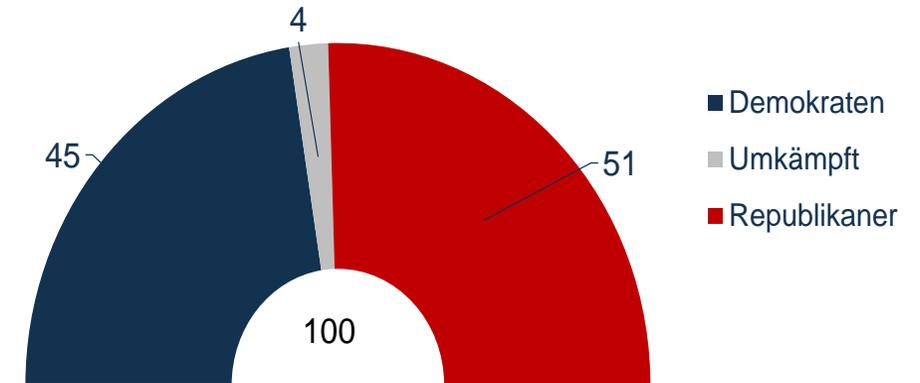
Repräsentantenhaus

Zahl der Abgeordneten, RCP-Einstufung



Senat

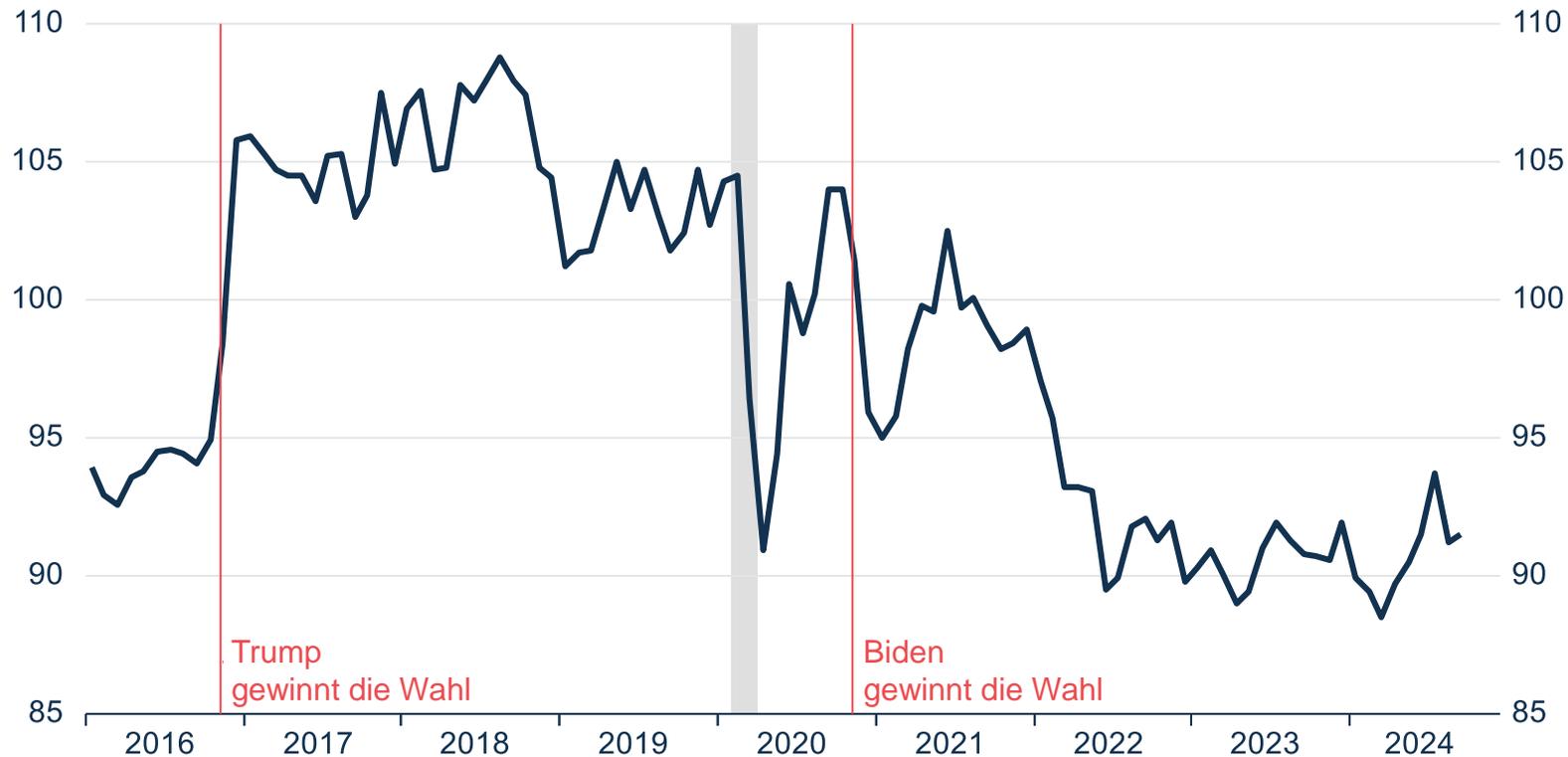
Zahl der Abgeordneten, RCP-Einstufung



Kleinunternehmer sangen Lobeshymnen auf Trump

Stimmung bei US-Kleinunternehmen (NFIB)

Saisonbereinigte Monatswerte, Index 1986=100

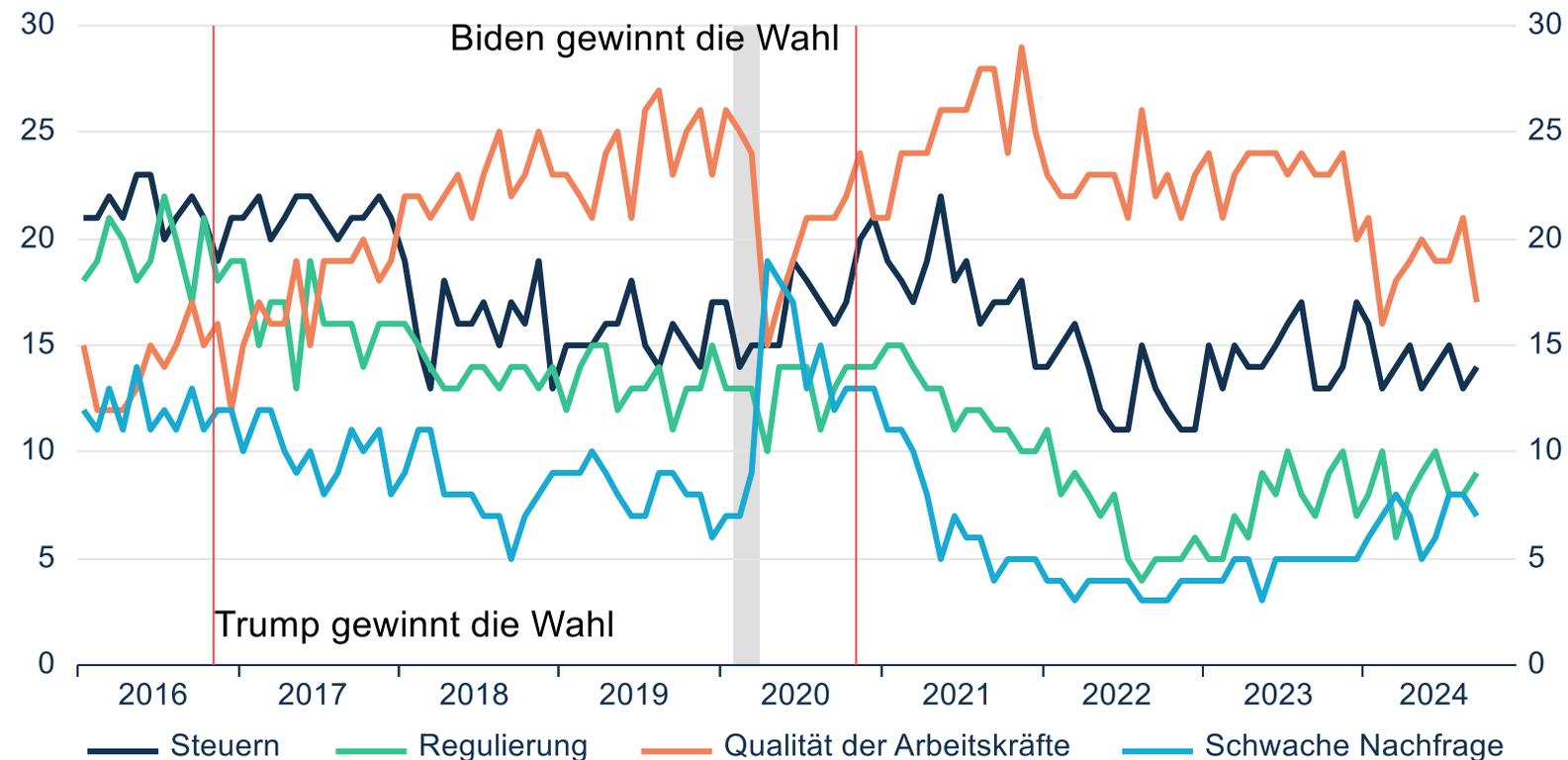


- Als Donald Trump im November 2016 zum US-Präsidenten gewählt worden war, schoss die Stimmung der US-Kleinunternehmer in die Höhe.
- Die gute Stimmung hielt die gesamte Amtszeit Donald Trumps an.
- Der Verband der Kleinunternehmer (NFIB) erging sich damals in Lobeshymnen über die Trump-Wirtschaftspolitik.

Trump setzte 2016 da an, wo der Schuh drückte

Größtes Einzelproblem der Kleinunternehmen

Monatswerte, in % der Unternehmen

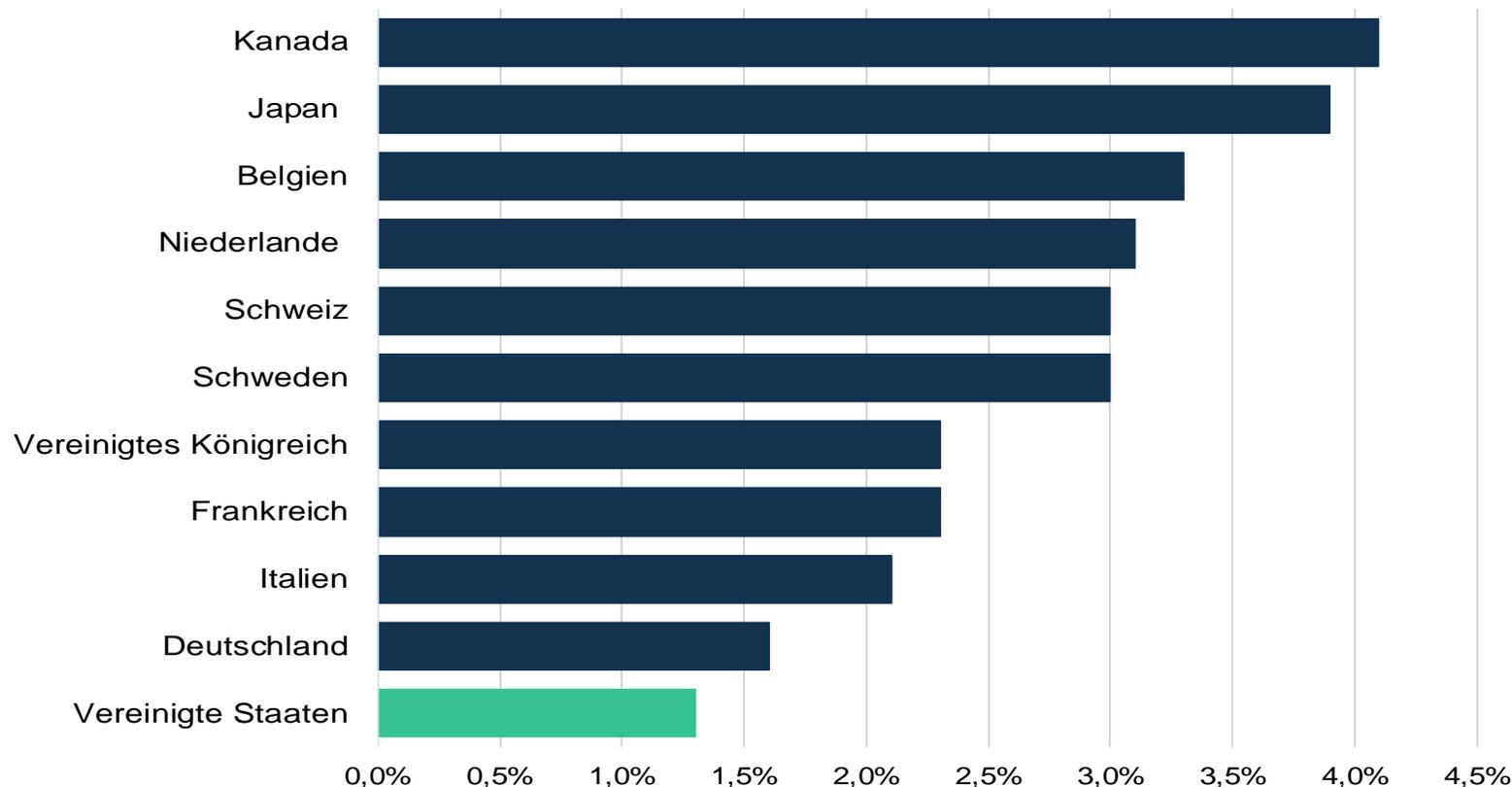


- Die Kleinunternehmer klagten im Jahr 2016 gemäß der NFIB-Erhebung zuvörderst über hohe Steuern und viel Bürokratie.
- Angesichts dessen überraschte die Lobhudelei des Verbandes über die Politik des Präsidenten Trump kaum. Während der Präsidentschaft Donald Trumps wurden zahlreiche Regulierungen, insbesondere in den Bereichen Umweltschutz und Finanzdienstleistungen, zurückgedreht und die Steuerlast für Spitzenverdiener und Unternehmen verringert.
- So wurde damals beispielweise der Spitzensteuersatz für Unternehmen von 35 % auf 21 % gesenkt

Trump bietet Lösung, wo kein Problem ist

Einnahmen aus Unternehmenssteuern (in % des BIP)

im Jahr 2020, G10-Staaten

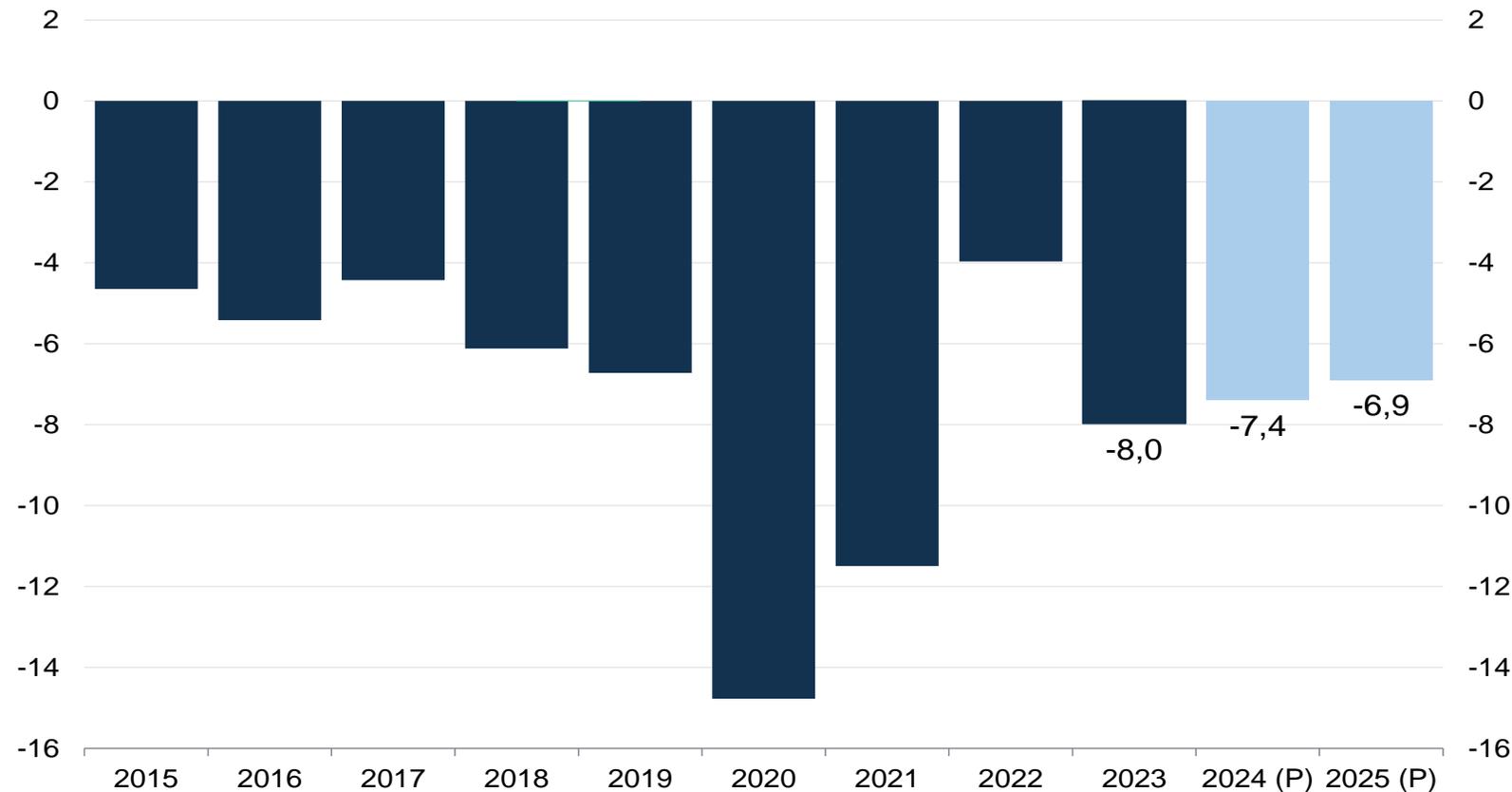


- Donald Trump hat im Wahlkampf angekündigt, im Fall seines Sieges den **Spitzensteuersatz** auf Unternehmensgewinne weiter zu **senken**, und zwar von derzeit **21 %** auf **15 %**.
- Damit bietet Donald Trump eine Lösung an, wo kein Problem ist.
- Die US-Unternehmen klagen über einen Mangel an Fachkräften, nicht über hohe Unternehmenssteuern.
- Im internationalen Vergleich ist die Steuerlast der US-Unternehmen ausgesprochen niedrig.

US-Haushaltslage bietet an sich keinen Spielraum für Steuersenkungen

Gesamtstaatliche Finanzierungssalden

Kalenderjahre, in % des BIP, gemäß NIPA-Klassifikation, eigene Berechnungen und Prognosen



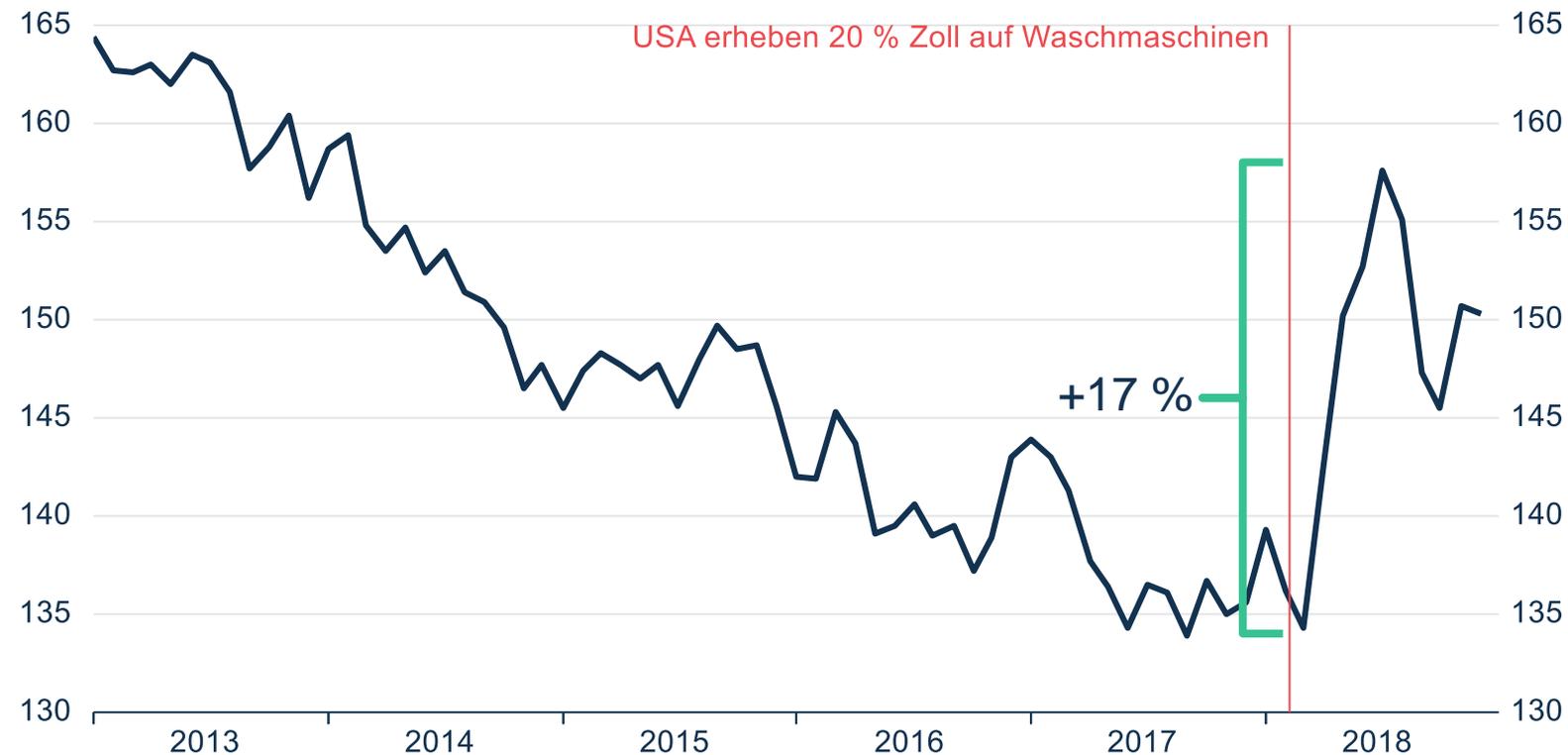
Quelle: LSEG, LBBW Research

- Im Wahlkampf hat Donald Trump eine Senkung der Unternehmenssteuern versprochen. Der Spitzensteuersatz sollte nur 15 % betragen.
- Ob dies geschehen wird, ist ungewiss. Die Haushaltslage bietet an sich keinen Spielraum für Steuererleichterungen.
- Unserer Schätzung zufolge belief sich der Haushaltssaldo der Regierung im Jahr 2023 auf satte -8,0 % des BIP, und dies, obwohl die US-Wirtschaftsleistung recht lebhaft war.
- Aufgrund der Stellung des US-Dollars als Weltreservewährung können die Vereinigten Staaten jedoch mehr Kredite aufnehmen als andere Länder, ohne dass ein Ausverkauf an den Devisen- und Anleihemärkten droht (**kein Liz-Truss-Moment!**)

Verbraucher, nicht Exporteure, zahlen für Zölle

US-Verbraucherpreisindex für Wäschereiausrüstung

im Verhältnis zum Index für sonstige Haushaltsgeräte, saisonbereinigte Monatswerte

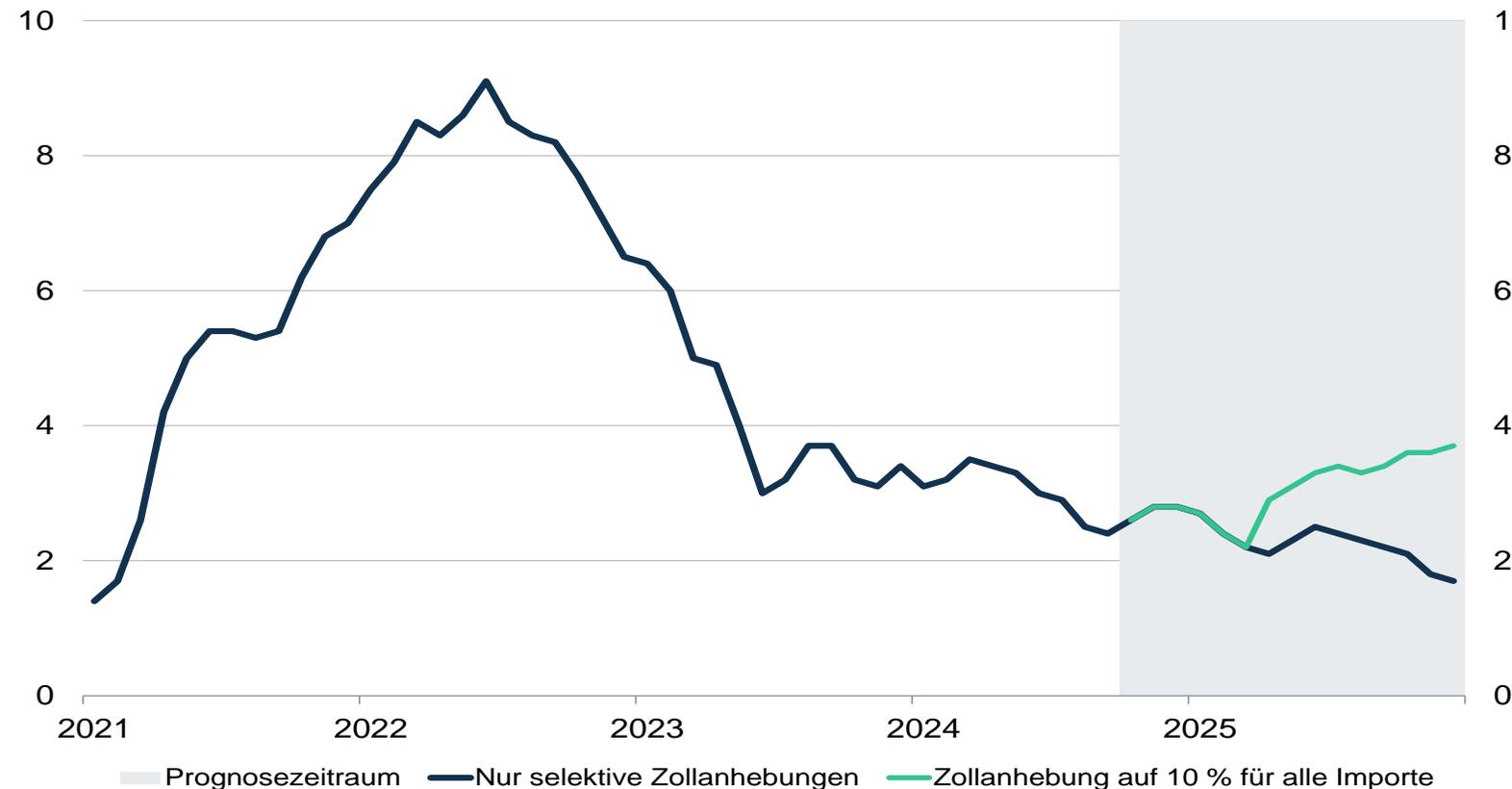


- **Trump-Anhänger argumentieren, dass die geplanten Steuersenkungen durch die Erhöhung von Einfuhrzöllen finanziert werden können.**
- Studien zeigen jedoch, dass in der Vergangenheit in erster Linie die US-Verbraucher und nicht die ausländischen Exporteure die Last der Erhöhung der Einfuhrzölle zu tragen hatten.
- Die US-Regierung könnte zudem unter Druck geraten, Entschädigungen für besonders von Zollerhöhungen betroffene Bevölkerungsgruppen zu schaffen. Dies gilt insbesondere, wenn das Ausland mit Gegenmaßnahmen reagiert.

Zollerhöhungen würden also die Inflation anheizen

US-Verbraucherpreisindex

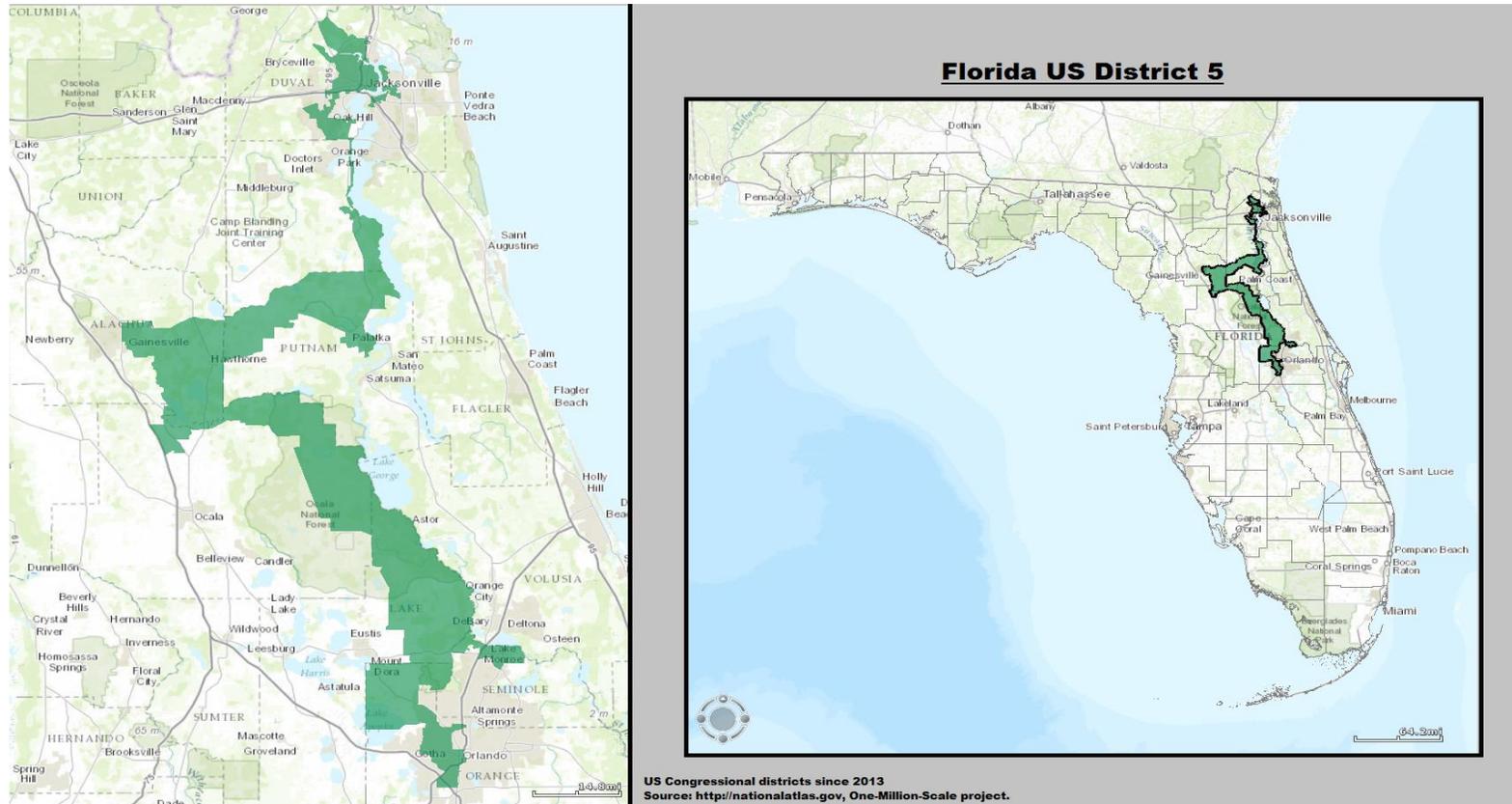
Prozentuale Veränderung gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres



- In dem Szenario "Trump entfesselt" werden die US-Zölle im Frühjahr 2025 auf 10 % angehoben.
- In unserer Simulation liegt die US-Inflationsrate für das Jahr 2025 bei 2,9 % und damit 0,7 %-Punkte höher als im Basisszenario.
- Dabei sind in unserer Simulation die vorgeschlagenen Zollerhöhungen auf 60 % für Einfuhren aus der VR China nicht berücksichtigt.
- In diesem Szenario wird die **Federal Reserve** wahrscheinlich **im Sommer 2025 die Leitzinsen** anheben.

Exkurs: "Gerrymandering" führt in vielen Fällen zu bizarren Grenzen von Wahlkreisen

Die Grenzen des 5. Wahlkreis in Florida (2011 bis 2015)

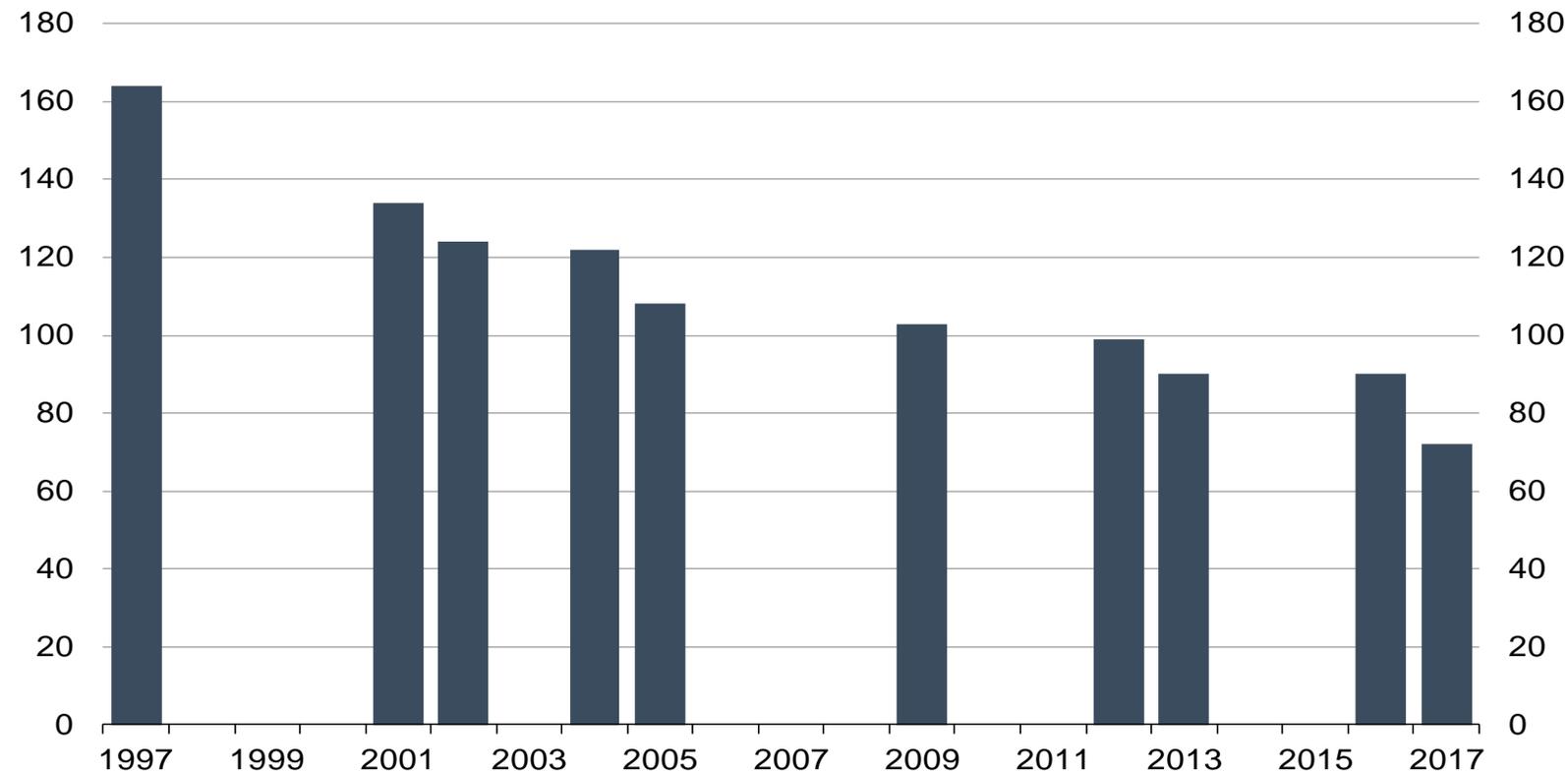


- In den Vereinigten Staaten legt der Gouverneur oder das Parlament eines Bundesstaates die Grenzen der Wahlbezirke für das US-Repräsentantenhaus fest.
- Die Manipulation von Wahlkreisgrenzen zur Verbesserung der Erfolgchancen der eigenen Partei wird als "Gerrymandering" bezeichnet.
- Eine weit verbreitete Strategie des "Gerrymandering" ist die Bildung von Hochburgen (packing). Möglichst viele Wähler der Opposition werden in einem Wahlkreis zusammengefasst, so dass die Opposition einen Wahlkreis mit großem (aber unbedeutendem) Vorsprung gewinnt, ihr aber in mehreren umliegenden Wahlkreisen die Stimmen fehlen, um die Wahl zu gewinnen.

Exkurs: Weniger "swing seats" → weniger kompromissbereite Politiker im Parlament

Anzahl der stark umkämpften Wahlkreise

(D+5 zu R+5, Auszählung nach Wahl oder "Neueinteilung")



- Die "Hochburgstrategie" bei der Festlegung der Wahlkreisgrenzen hat dazu beigetragen, dass immer weniger Sitze im Repräsentantenhaus heiß umkämpft sind.
- Ein weiterer Effekt ist jedoch, dass Demokraten (Republikaner) offenbar lieber dorthin ziehen, wo bereits andere Demokraten (Republikaner) leben.
- Der Rückgang der Swing Seats bedeutet, dass immer weniger Kandidaten Brücken zum gegnerischen Lager bauen müssen. Es ist wichtiger, bei den eigenen Anhängern zu punkten.
- Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass die Parteien in der Abgeordnetenkammer häufig eine Blockadehaltung einnehmen.

LBBW Szenarien

60 % Hauptszenario

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

25 % Negativszenario I

„Trump entfesselt“ /
Geopolitik

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

10 % Negativszenario II

„Inflation“

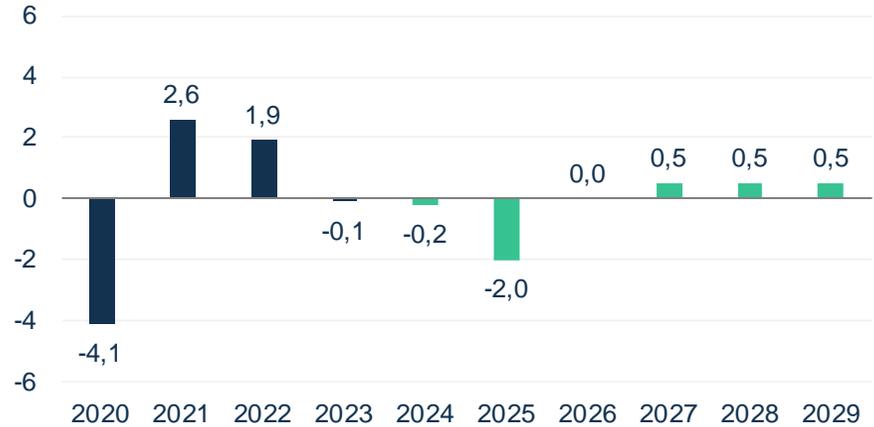
- 1) Inflation geht langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweitrunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) Notenbanken beenden Leitzinssenkungsphase trotz schwacher Konjunktur.
- 3) Renditen am Rentenmarkt steigen wegen „Tightening Bias“ der Zentralbanken und steigender Inflationsprämien.
- 4)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

5 % Positivszenario

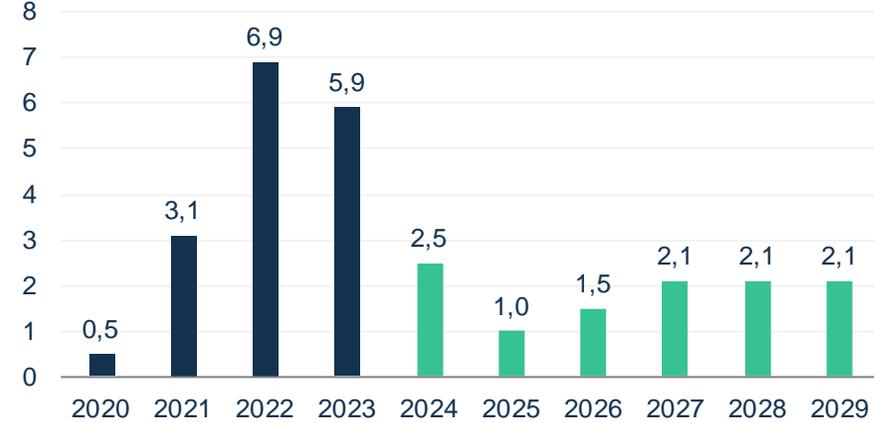
- 1) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 2) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 3) Rasante KI-Entwicklung führt perspektivisch zu Investitionsboom und Produktivitätsverbesserungen.
- 4) „Risk-on“ an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

Negativszenario 1) „Trump entfesselt“ (25 %)

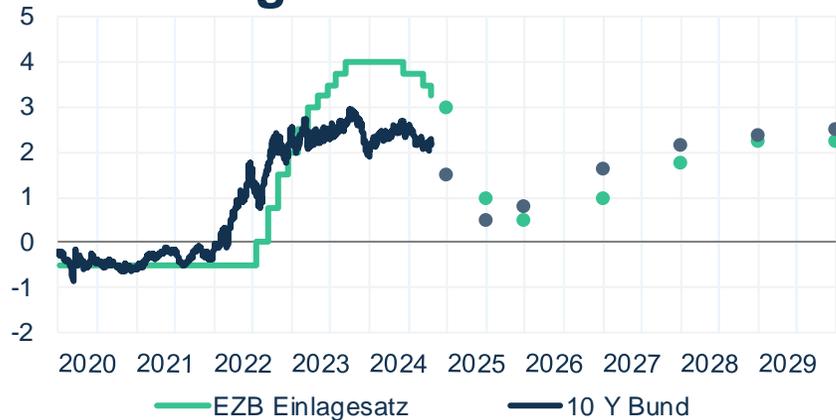
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



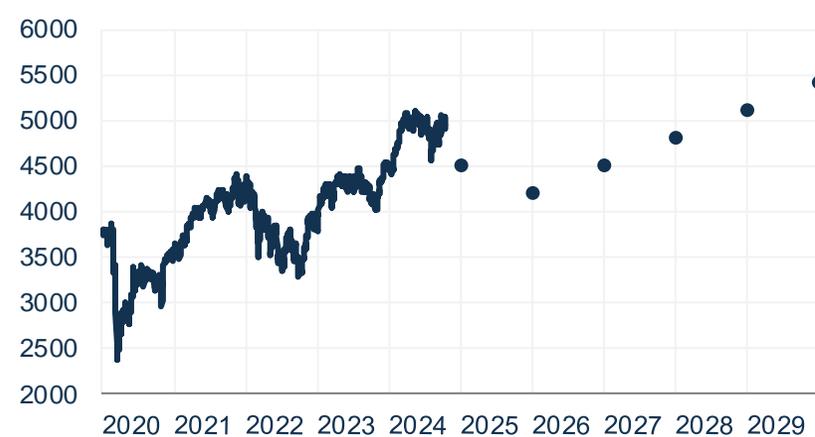
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

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

02

US-Banken: Zwischen Q3- Zahlen und Wahlergebnis

Martin, Peter
Senior Investment Analyst
Tel: +49 (0) 711/ 127 - 42 74 6
martin.peter@LBBW.de

US-Banken

01 US-Präsidentswahl

02 US-Bankenmarkt allgemein

03 Q3/2024-Zahlen

04 Regulierung

Fazit / Ausblick

01 US-Präsidentschaftswahl: Quo vadis Sektor-Regulierung?



Trump



Regulierungs-
tendenz



Harris

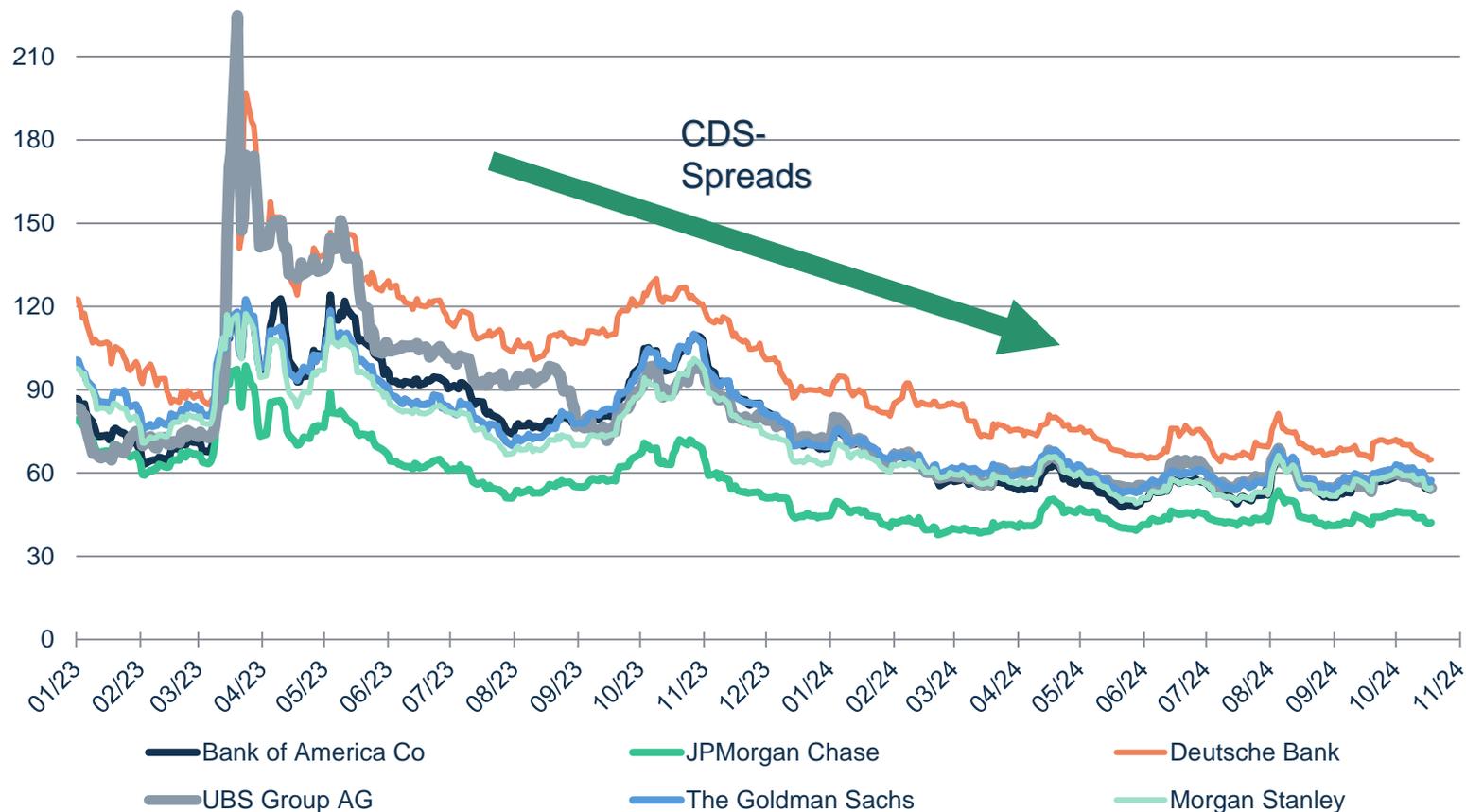


- **De-Regulierung:** Entschärftes und deutlich verzögertes „Basel III Endgame“ schürt Hoffnung bei Aktieninvestoren auf aggressive Ausschüttungspolitik, die wir aus Credit-Sicht aber negativ werten.
- **Steuersenkungen:** Stimulierung der US-Wirtschaft dürfte wahrscheinlich Börseneuphorie anfachen. Dadurch profitiert auch das operative Geschäft der Banken in Form 1) höherer Provisions-einnahmen im Wertpapierhandel und im AM sowie 2) geringerer Verwaltungsaufwendungen (Entfall von regulatorischen Auflagen und verringerter Verbraucherschutz).
- **Aggressive Zollpolitik:** Risiko mittelfristig steigender Inflation und Staatsverschuldung schmälert allerdings Aussicht auf deutlich niedrigere Zinsen.

- **Regulierung:** Umsetzung der von der Fed (zuletzt entschärften) „Basel III Endgame“-Massnahmen: Höhere CET1-Anforderungen insbesondere für die US-GSIBs sowie verschärfte Liquiditätsvorschriften und Auflagen für die Kapitalausstattung größerer Regionalbanken (langfristige Refinanzierungsanteile sollen steigen).
- **Banken-Aufsichtsbehörden:** Keine massiven Veränderungen der Führungsmannschaften und/oder Zusammenlegungen von Behörden zu erwarten.
- **Fehlende/unklare Wirtschaftsstimulierung** sorgt für keine Belebung im operativen Geschäft der Banken; aber: Zinssenkungshoffnungen dürften so größer als im „Trump-Szenario“ ausfallen.

02 US-Bankenmarkt: Der 1. Blick ist zu positiv

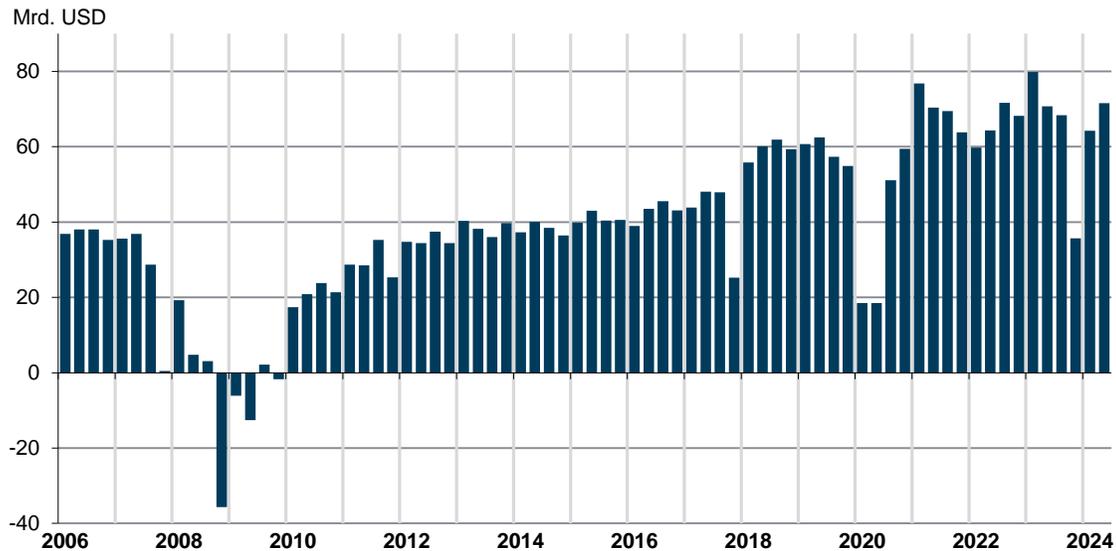
Deutliche Entspannung nach den Krisen im Frühjahr 2023 (US-Regionals und Credit Suisse)



- CDS-Spreads (5Y) zeigen beispielhaft die deutliche Entspannung der Marktteilnehmer nach der heftigen Frühjahrskrise 2023 mit den Pleiten von US-Regionalbanken und der staatlich erzwungenen Notübernahme der Credit Suisse durch die UBS.
- Extrem verbesserte Zinsüberschüsse 2023 bei den Universalbanken (Fed-Zinserhöhungszyklus) und positive Entwicklung des Investmentbankings (YTD; u.a. M&A) sorgten für gute operative Entwicklungen.
- Ursprünglich geplante Verschärfung der US-Regulierung („Basel III Endgame“) wurde durch massives Lobbying „entschärft“ (finale Umsetzung hängt vom Wahlausgang ab) und sorgte für immer wieder aufflammende Phantasien der Aktieninvestoren hinsichtlich einer aggressiven Ausschüttungspolitik.

02 US-Bankenmarkt: Langfristtrend weiter positiv

US-Banken* zeigen kumulierten Nettogewinn in Q2-24 von 71,5 Mrd. USD (+1,1% yoy)



- Der massive Gewinneinbruch in Q4-23 resultierte insbesondere aus extrem hohen Sonderaufwendungen bei den US-Großbanken (u.a. FDIC-Gebühren für Regionalbankenkrise, Impairments und Restrukturierungen) sowie einer deutlich höheren Risikovorsorge.

US-GSIBs mit hohem durchschnittlichen Rentabilitätsniveau - Europäer holen auf**



- Einer der Gründe für den z.T. großen RoE-Abstand nach der Finanzkrise ist die Negativ-/Niedrigzinsphase, die für die europäischen GSIBs länger und markanter als für die US-Peers ausfiel.

Quellen: FDIC; EZB; LBBW Research. * Kumulierte Nettogewinne der 4.539 FDIC-versicherten Banken und Sparkassen auf Quartalsbasis. ** 4x UK, 8x USA, 7x EU; „jeweils vier letzte Quartale-RoE“ (in %; EZB-Rede v. C. Buch, 16.10.24)

02 US-Bankenmarkt: GSIB-Vergleich mit Europa

JPMorgan dominiert nicht nur nach Bilanzgröße, sondern auch in der Bewertung (rund 1,9facher Buchwert)

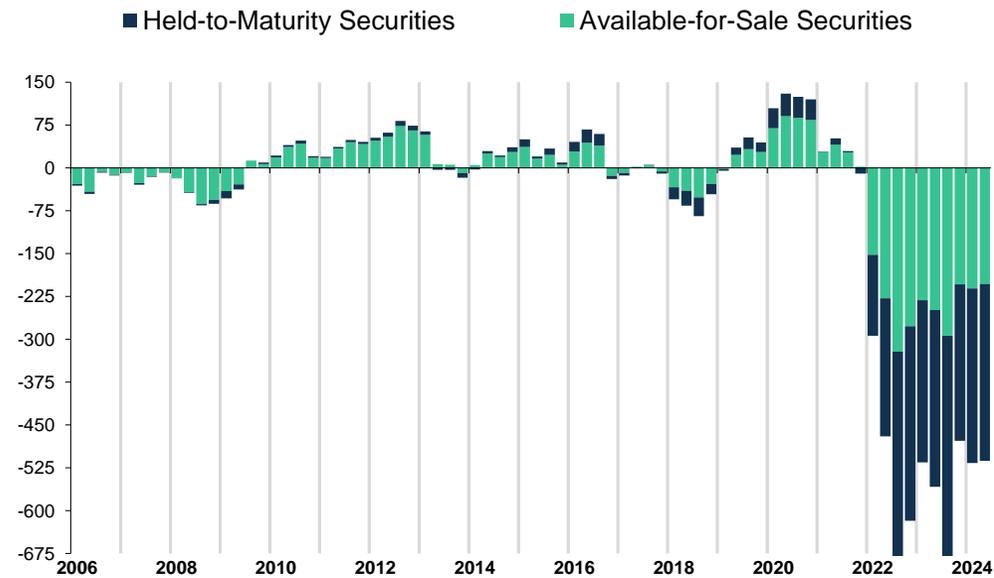
Top 10 GSIB: Bilanzsumme (in Mrd. EUR)		Top 10 GSIB: Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR)		Top 10 GSIB: CET1-Quote (in %)				
1	JPMorgan (JPM)	3.872	1	JPM	580	1	CA	17,3
2	Bank of America (BAC)	3.045	2	BAC	299	2	JPM	15,3
3	HSBC	2.777	3	Citigroup	190	3	MS	15,2
4	BNP Paribas (BNPP)	2.699	4	Morgan Stanley (MS)	164	4	HSBC	15,0
5	Credit Agricole (CA)	2.517	5	Goldman Sachs (GS)	152	5	GS	14,9
6	Wells Fargo (WFC)	2.265	6	HSBC	145	6	UBS	14,9
7	Barclays	1.861	7	WFC	115	7	Citigroup	13,6
8	Citigroup	1.813	8	UBS	102	8	Barclays	13,6
9	Santander	1.786	9	Santander	71	9	SocGen	13,1
10	Société Générale (SocGen)	1.592	10	BNPP	70	10	BNPP	13,0

- Die CET1-Quoten der US-GSIBs sind überwiegend noch höher als gewollt – auf Grund der Unsicherheit bezüglich der „Basel III Endgame“-Umsetzung. Etwaige Abschwächungen der Anforderungen dürften 2025 mit einer aggressiven Ausschüttungspolitik „quittiert“ werden.
- Die Unterschiede der Aktienbewertung (EU-Banken z.T. deutlich <Buchwert) resultiert u.a. aus der geringeren Rentabilität nach der Finanzkrise.

Quellen: Bloomberg; CreditSights; S&P Global Market Intelligence; LBBW Research; Kurse v. 15.10.24; Daten per Mitte 2024.
 US-GSIBs: CET1-Quoten per 30.09.24: JPM 15,3% / MS 15,1% / GS 14,6% / Citigroup 13,7%.

02 US-Bankenmarkt: Problemfelder / Risiken

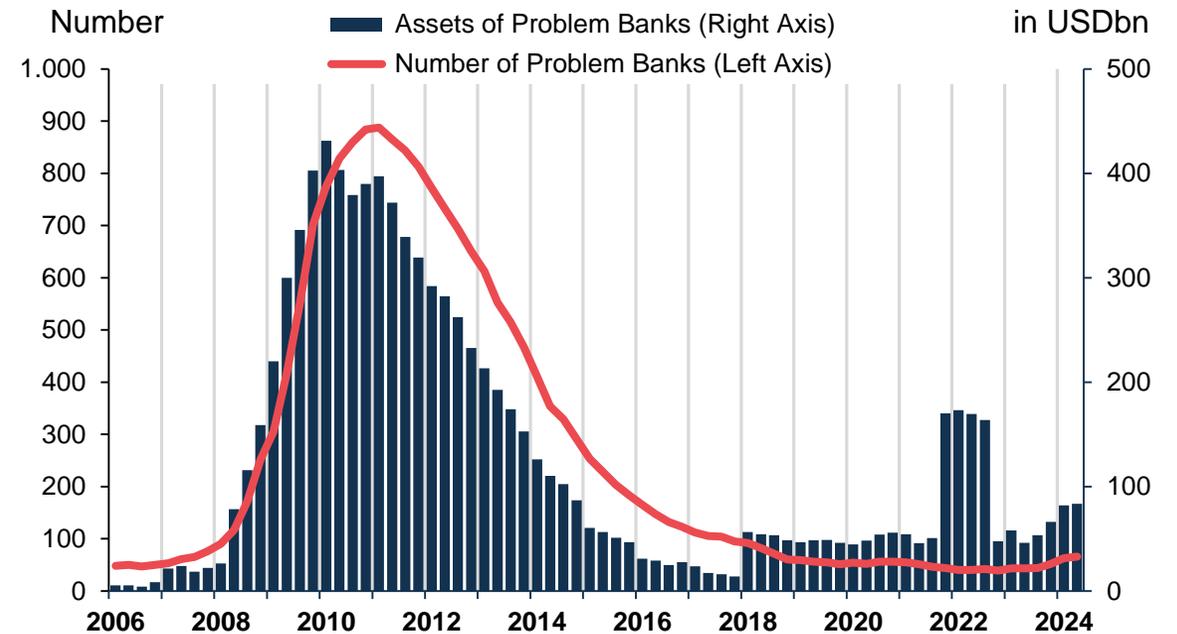
Unrealisierte Gewinne/Verluste aus Wertpapier-Investments (in Mrd. USD)



Quellen: FDIC; LBBW Research.

Note: Insured Call Report filers only. Unrealized losses on securities solely reflect the difference between the market value and book value of non-equity securities as of quarter end.

Problembanken-Liste der FDIC (Einlagensicherungsbehörde) nicht besorgniserregend



Quellen: FDIC; LBBW Research.

Note: The asset values of insured financial institutions on the problem bank list are what were on record as of the last day of the quarter.

- Die eingeleitete Zinswende der Fed dürfte beim Abbau der unrealisierten Kursverluste helfen, aber auch Portfolioverkäufe und Übernahmen.
- Die Probleme bei US-Gewerbeimmobilien dürften anhalten – 2025 werden rund 1.000 Mrd. USD fällig (davon ca. 8-10% Büro-Finanzierungen). Die Refinanzierungszinssätze liegen gem. S&P Global Market Intelligence jetzt im Durchschnitt mit 6,2% rund 190 BP höher als bei Abschluss.

03 US Banken Q3/2024: Zahlen bisher nur von GSIBs

Extremes Zinsniveau 2022-23 sorgte für hohe Erträge; Effekt schwächt 2024 aber spürbar ab



- **LBBW-Prognose:** Zwei weitere Leitzinssenkungen in Q4-24 (-50 BP). Eine Senkung pro Quartal im Jahr 2025. Wahlsieg Trumps könnte Karten erneut völlig neu mischen. Mittelfristig moderate Renditeaufwärtsrisiken.

- Der Zinsüberschuss (Ausnahme: JPM) und die Nettozinssmargen waren bei den vier großen Universalbanken im Vergleich zu Q3/2023 rückläufig. Die begonnenen Leitzinssenkungen der Fed dürften hier auch in den nächsten Quartalen spürbaren Druck aufbauen, den ein allenfalls moderates Volumenwachstum (Ausnahme: Kreditkartengeschäft mit deutlicher Steigerung) nicht kompensieren kann.
- Profitieren konnten die GSIBs vom Kapitalmarktgeschäft und dem verbesserten Investmentbanking. Für letzteres erwarten wir auch weiterhin eine Belebung (u.a. M&A / Beratung).
- Der Trend einer moderaten Verschlechterung der Assetqualität dürfte sich in steigenden Risikovorsorge-Positionen in den nächsten Quartalen niederschlagen. Für die Nr. 1, JPM, erwarten wir beispielsweise eine Kreditrisikovorsorge-Quote von 85 BP im Gesamtjahr (2023: 75 BP).
- Keine dauerhafte Entlastung (Q3-24 moderat steigend) erwarten wir bei den Verwaltungsaufwendungen, wo vor allem Investitionen in „IT / Cybersecurity / AI“ sowie steigende Gehälter (Inflation; Kampf um Talente) belasten.

04 Regulierung: Richtungsweisender Wahlausgang

Die globale „Basel IV“-Einführung dürfte im „Trump-Szenario“ noch stärker verzerrt werden

	Zeitpunkt der Einführung:	Datum "fully phased-in":
USA	1. Juli 2025 (gem. ursprünglichem Fed-Vorschlag); Termin dürfte wegen neuer Feedback-Schleife für den von der Fed revidierten, d.h. verwässerten, Vorschlag nicht haltbar sein; im "Trump-Szenario" dürfte es u.E. sehr wahrscheinlich noch weitere Verzögerungen geben.	1. Juli 2028 (vgl. links)
UK	1. Januar 2026	1. Januar 2030
EU	1. Januar 2025 (Ausnahme: Marktrisiko-Standards per 1. Januar 2026)	31. Dezember 2032

- Der ursprüngliche Fed-Vorschlag resultierte für die US-GSIBs in durchschnittlich 19% höheren CET1-Anforderungen. Für andere US-Banken (Bilanzsumme >100 Mrd. USD) waren es durchschnittlich 6%. Der nun von der Fed vorgelegte/verwässerte Vorschlag reduziert die Steigerungen auf 9% (GSIBs) und „3,0-4,5%“ für die anderen Banken (Haupttreiber: Berücksichtigung unrealisierter Verluste bei AfS-Papieren im regulatorischen Kapital).
- „Basel IV“ (genauer CRR III / CRD VI) hat in Europa im Frühjahr seinen gesetzgeberischen Abschluss gefunden.
- Ab 01.01.2025 gelten die neuen Vorgaben.* Sie dürften peu à peu zu höheren Eigenkapitalanforderungen führen – für die GSIBs rechnet die EBA mit durchschnittlich 12,3% höheren Anforderungen.

Quellen: EBA Oktober 2024; Scope Oktober 2024; LBBW Research. Simulationen basierend auf den Bilanzdaten Ende 2022.

* Für CRD VI gilt eine 18-monatige Überführungsfrist in nationales Recht. Für die Regelungen zum Marktrisiko / Handelsbuch ist mit Blick auf die internationale Konkurrenz das spätere Inkrafttreten geplant. Dies fußt auf Art. 461 CRR III, nach dem die EU-Kommission befugt ist, beim Marktrisiko für bis zu drei Jahre Entlastungsmaßnahmen anzuwenden, um international gleiche Wettbewerbsbedingungen herzustellen.

US-Banken

01 US-Präsidentschaftswahl

- Trump-Szenario (De-Regulierung, Steuersenkungen und aggressive Zollpolitik) dürfte Aktieninvestoren und Banken (zunächst) begeistern.

02 US-Bankenmarkt allgemein

- Zuletzt gute operative Entwicklung insbesondere bei GSIBs, aber Risiken nicht unerheblich (u.a. Geopolitik; Cyberattacken; CRE-Exposure bei Regionalbanken).

03 Q3/2024-Zahlen

- Großbanken: extremer Rückenwind durch die Zinswelle ebbt ab; aber: Belebung des Investmentbankings. Regionalbanken: Unrealisierte Zinsverluste weiter problematisch.

04 Regulierung

- Zukunft der US-Regulierung: Trump (De-Regulierung mit Aktienphantasie) vs Harris (Umsetzung „mildes Basel III Endgame“).

Fazit / Ausblick

- Bei Trump-Wahl würde die globale Umsetzung von Basel IV am stärksten verzerrt. Hauptbenachteiligte wären aus unserer Sicht die EU-GSIBs.
- US-GSIBs: Operativ erwarten wir für die nächsten Quartale 1) NIM seitwärts, 2) Kreditvolumen-Steigerung moderat, 3) Risikovorsorge höher sowie 4) Investmentbanking mit fortgesetzter Belebung. Rentabilität bleibt auf hohem Niveau.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Donnerstag, 07.11.2024
- Dienstag, 19.11.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.12.2024

LBBW-Prognosen

(keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Oktober)

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

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
EZB Einlagesatz	3,25	3,00	2,50	2,25
Bund 10 Jahre	2,20	2,30	2,40	2,20
Fed Funds	5,00	4,50	4,00	3,50
Treasury 10 Jahre	4,09	3,95	4,20	4,00
BBB Bundspread (in Bp.)	122	120	115	110

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
DAX	19 583	19 000	20 000	20 000
Euro Stoxx 50	4 947	5 100	5 200	5 200
S&P 500	5 841	5 700	5 900	5 900
Nikkei 225	38 911	38 000	40 000	40 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
US-Dollar je Euro	1,08	1,10	1,07	1,07
Franken je Euro	0,94	0,96	0,98	1,00
Pfund je Euro	0,83	0,82	0,82	0,81
Gold (USD/Feinunze)	2 692	2 400	2 300	2 300
Öl (Brent - USD/Barrel)	74	80	80	75

+ Angehoben
- Gesenkt

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.

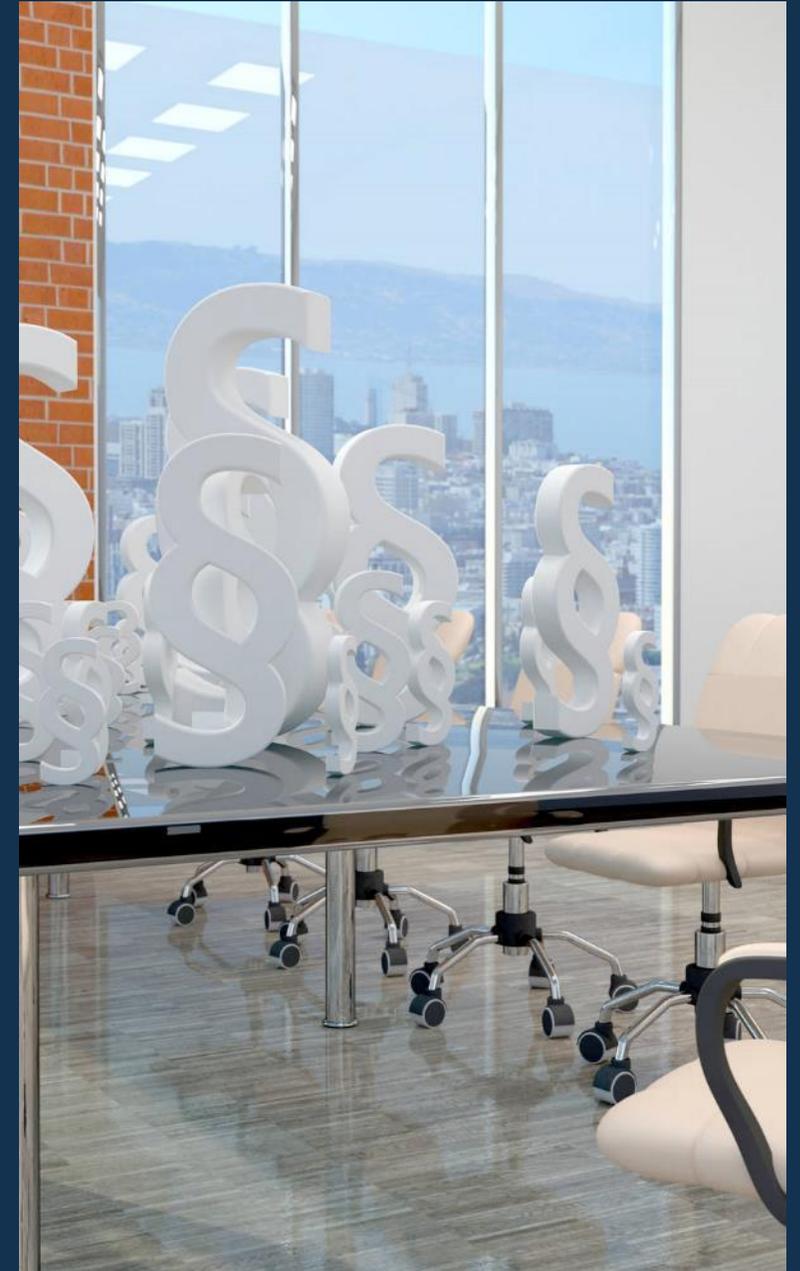
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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).

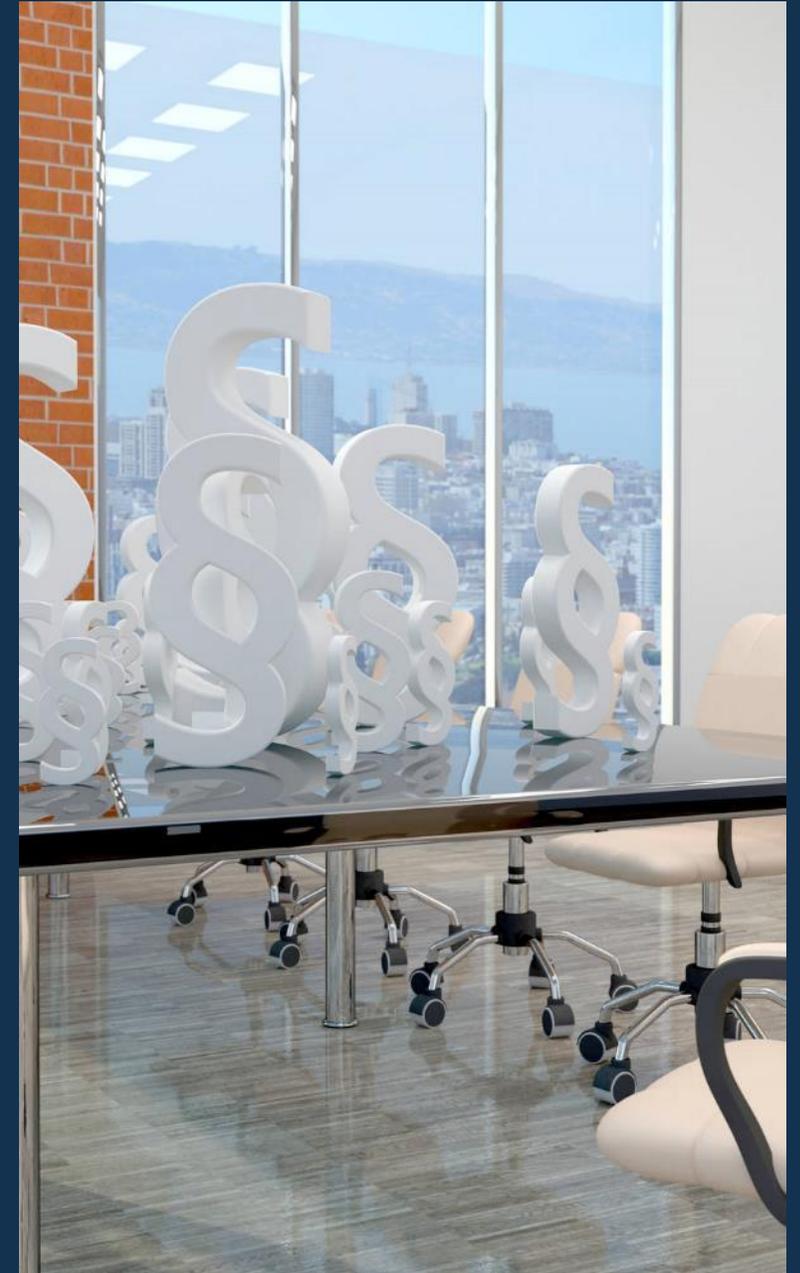
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

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:

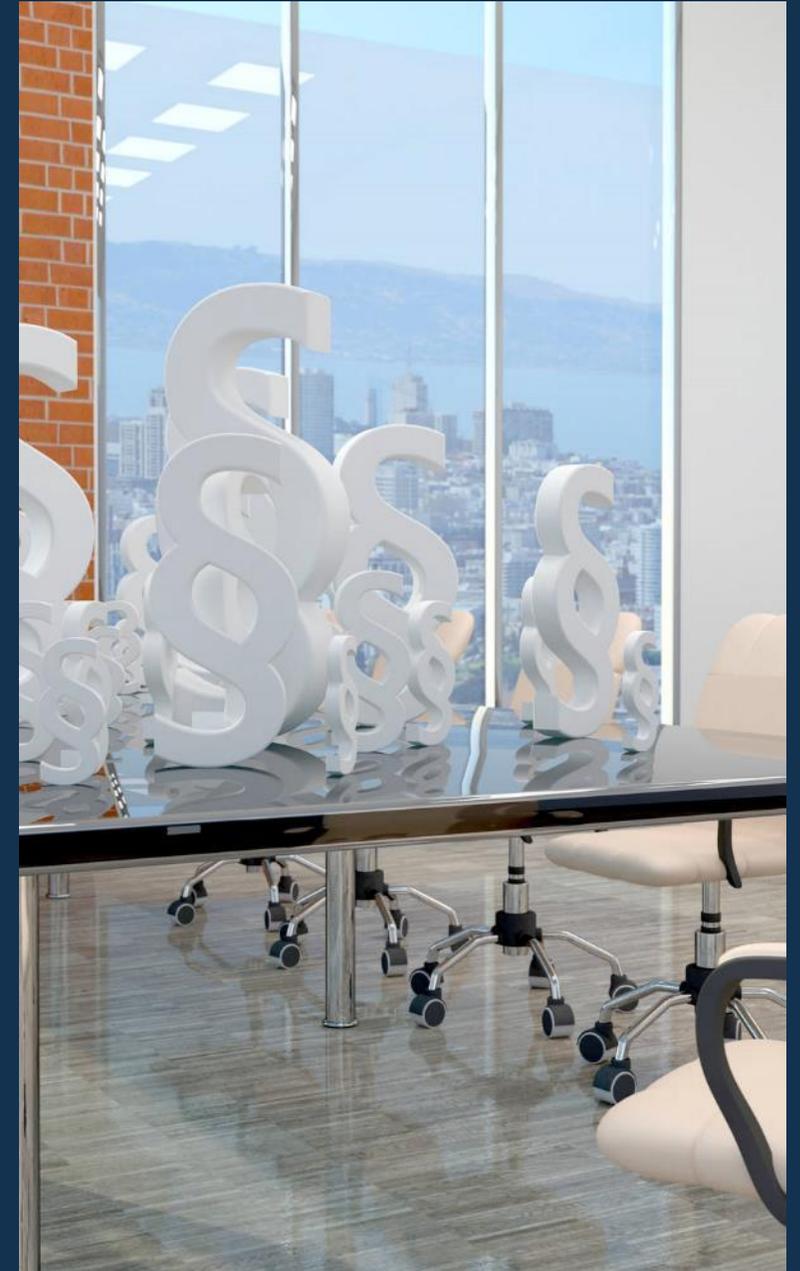
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen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

