

Bereit für Neues

LB  BW

Kapitalmarktkompass Dezember

Auf Unternehmen und Anleger kommen turbulente Zeiten zu

03.12.2024 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 03.12.2024 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736** oder **+49-89-95467578**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2743 603 9534#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **56512#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-events.webex.com/lbbw-events/j.php?MTID=me99a334b601b77a1d5fe5f29b5e05214>

Event-Kennnummer: **2743 603 9534**

Event-Passwort: **KMK12** (56512 über Telefone)

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

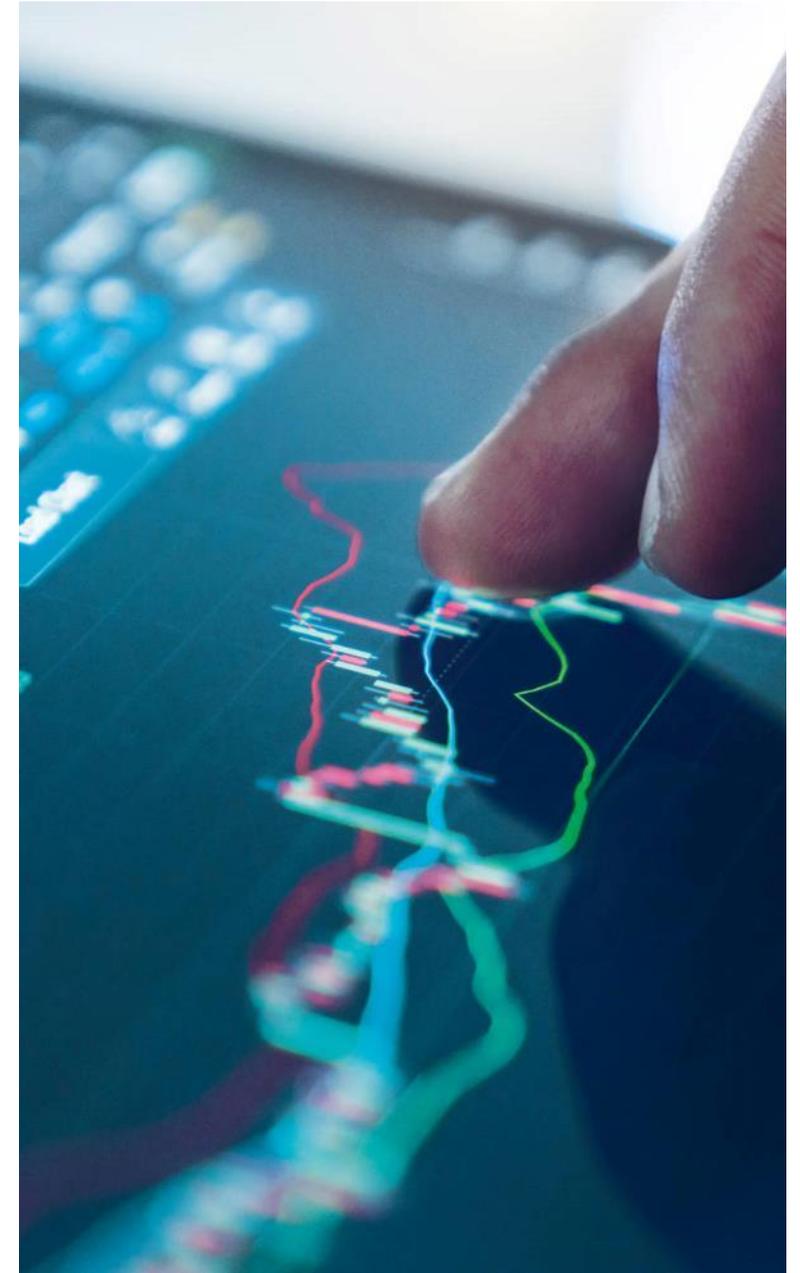
Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 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

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Makro: Totgesagte leben länger	09
03	Zinsen: Gemischter Ausblick für 2025	22
04	Credits: IG Corporates weiterhin attraktiv	35
05	Aktien: 2025 wieder mehr Bewegung zu erwarten	42
06	Immobilien: Immobilien weniger vom Zins getrieben	50
07	Prognosen und Asset Allokation	56
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	66



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Auf Unternehmen und Anleger kommen turbulente Zeiten zu.«

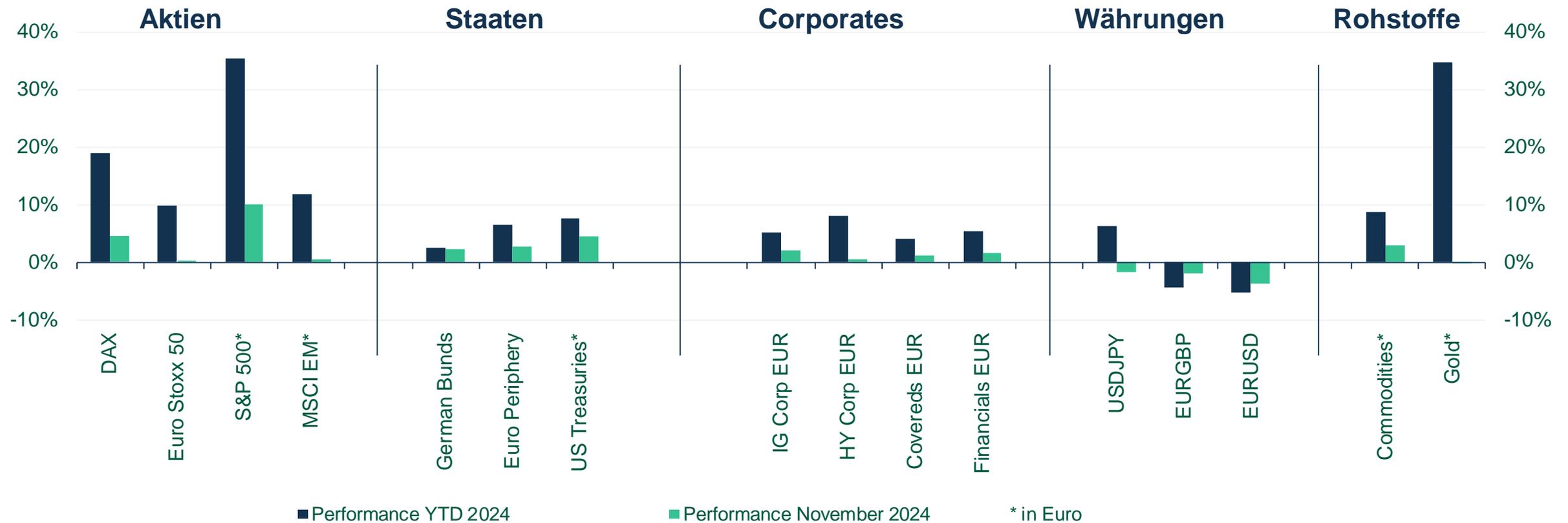
Die Schockwellen nach den politischen Beben der vergangenen Wochen verebben langsam. Aber die Sicht auf den Weg vor uns ist noch stark getrübt. Was wir wissen: Das kommende Jahr wird herausfordernd. Die Unsicherheit war selten so groß. Sie werden nun einwerfen, dass die Finanzmarktanalysten das eigentlich jedes Jahr sagen. Ja, schon – aber diesmal stimmt es wirklich!

Mit Donald Trump 2.0 blüht uns eine geoökonomische Zeitenwende. Die ohnehin schon erschütterten Grundfesten der multilateralen Ordnung drohen endgültig zu bersten. Für ein wirtschaftlich so offenes Land wie Deutschland steht enorm viel auf dem Spiel.

Performance – US-Aktien deutlich vorne

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

Commodities Quarterly

! Wir erweitern unsere Produktpalette !

- Der exklusive Scheinwerfer auf **Entwicklungen und Trends in der Welt der Rohstoffe**.
- Analysen und fundierte Einblicke zu den globalen Energiemärkten rund um **Öl und Gasöl** sowie zu den wichtigsten **Industrie- und Edelmetallen**.
- Spannende Marktberichte und Information zu Themen rund um **Klimaneutralität, Seltene Erden** und **Versorgungssicherheit**.
- **Aktuelle Prognosen** zu den wichtigsten Rohstoffen, ergänzt durch technische Analysen, Informationen für Rohstoffinvestoren und an Sicherungsgeschäften Interessierte.
- Umfangreiche **Marktdaten zu den Rohstoffmärkten**, Makro- und Finanzindikatoren.
- Überblick zum Produktangebot der LBBW im Rohstoffsegment.
- **Erscheinungsdatum der ersten Ausgabe: [Dienstag, 03.12.2024](#) !**

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



Ausgabe Q4/2024 | LBBW Research | Macro Strategy

Rohstoffmärkte als Pulsschlag der globalen Wirtschaft

01	In aller Kürze	S. 2	Dr. Frank Schaffnerberger Senior Research +49 711 520-7740 Frank.Schaffner@lbbw.de
02	Energie	S. 3	
03	Basismetalle	S. 9	Sabine Pannig Credit +49 711 520-7740 Sabine.Pannig@lbbw.de
04	Edelmetalle	S. 15	
05	Münzkabinett	S. 18	
06	Emissionsrechte (EUA)	S. 20	
07	Seltene Erden & Co.	S. 22	
08	Investor's Corner	S. 24	
09	Technische Analysen	S. 28	
10	Anhang	S. 28	
11	Disclaimer	S. 33	

STELLT AN: #BIBLIS, DATA ESTIMATES: WERTUNGEN AN: #PROJEKTE, DATA
ALLE RECHNUNGEN SIND DISKRETIONÄR UND WERDEN KEINEN GARANTIEANSPRUCH BEI ABWICHEN

LBBW Research | LBBW.de
www.lbbw.de/research

LBBW

02

Makro: Totgesagte leben länger

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

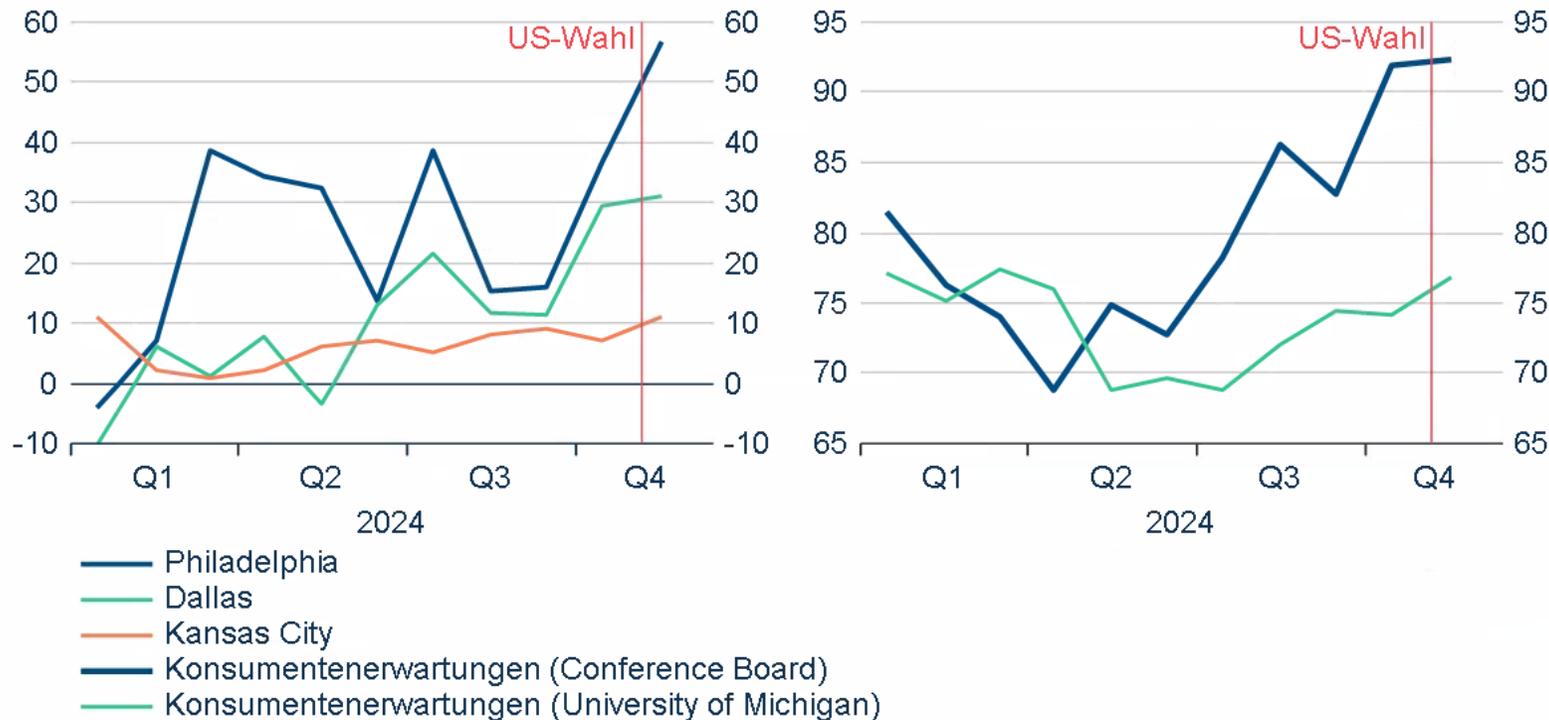
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 30 36
matthias.krieger@LBBW.de

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

USA: Stimmungsverbesserung nach Trump-Wahl

Erwartungen von Unternehmen und Konsumenten

Unternehmen: Verarbeitendes Gewerbe in ausgewählten Fed-Distrikten



- Sowohl die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes als auch die Verbraucher blicken im November etwas optimistischer in die Zukunft als im Vormonat.
- Auch die Zuversicht der Wohnbauunternehmen ist im November gestiegen.
- Die Stimmungsaufhellung wird in erster Linie auf die von Donald Trump im Wahlkampf getätigten Versprechen von Deregulierungen und Steuersenkungen zurückgeführt.

Donald Trump stellt seine Mannschaft zusammen

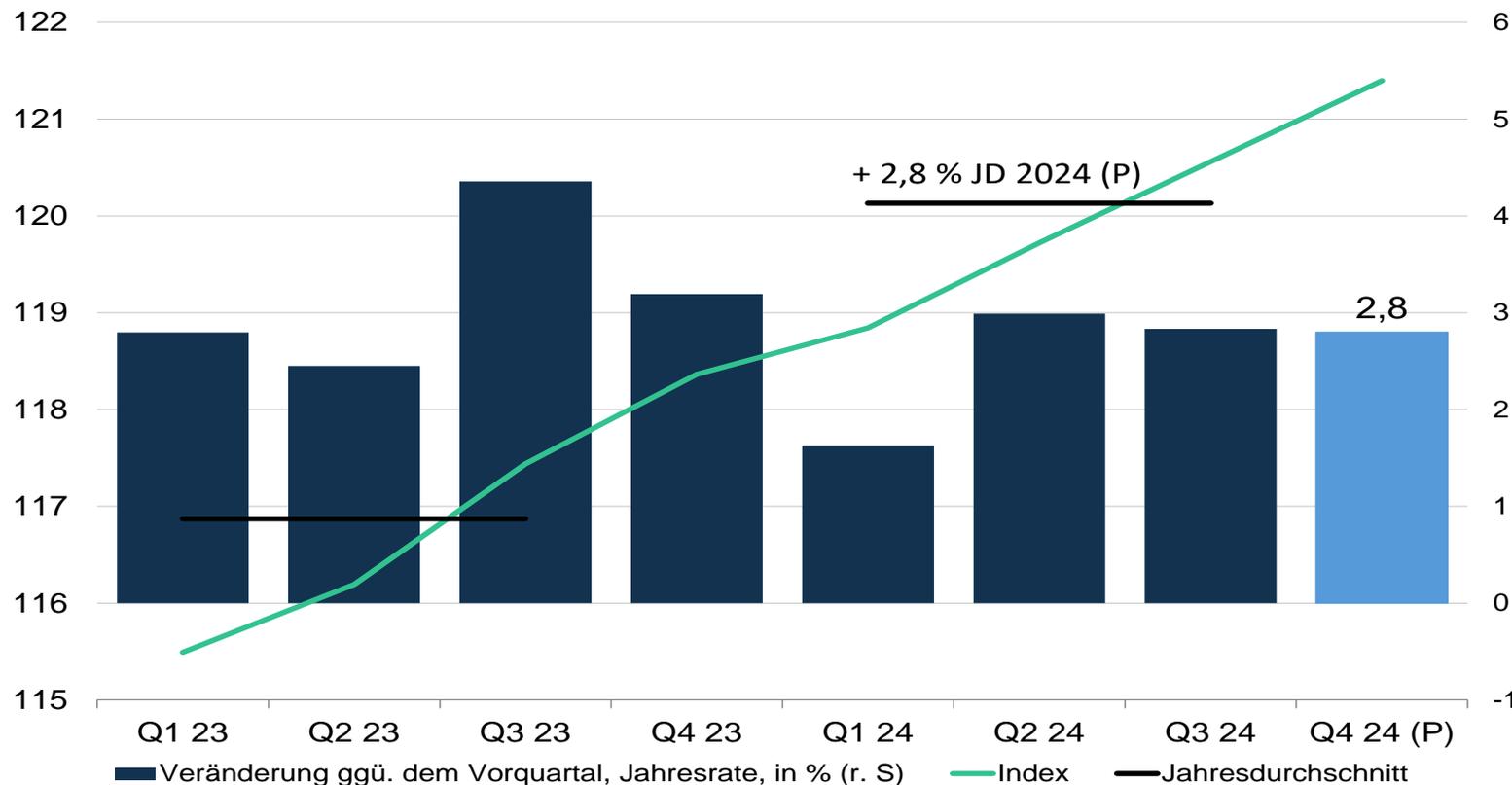
Posten (Auswahl)	Kandidat	Bisherige Tätigkeit	Anmerkungen	Bestätigung im Senat
Finanzminister	Scott Bessent	Hedgefonds-Manager	Scott Bessent spricht sich für Zollerhebungen gegenüber der VR China aus, lehnt allgemeine Zollerhöhungen aber ab. Bessent ist Milliardär.	✓
Verteidigungsminister	Pete Hegseth	TV-Moderator	Pete Hegseth begann seine Karriere als Analyst bei Bear Stearns, wechselte danach zum Militär. Seine Ansichten entsprechen einer extremen Form des christlichen Nationalismus. Kritiker werfen ihm zu geringe Erfahrung zur Führung des Ministeriums vor.	?
Außenminister	Marco Rubio	Senator für Florida	Marco Rubio bewarb sich 2016 um die republikanische Präsidentschaftskandidatur („Little Marco“). Rubio vertritt eine harte Linie gegenüber der VR China. Deutschen Unternehmen hat er vorgeworfen, zu viel in China zu investieren.	✓
Gesundheitsminister	Robert F. Kennedy Jr.	Rechtsanwalt	Robert F. Kennedy Jr. hat sich als Umweltaktivist einen Namen gemacht. Er kandidierte 2024 als unabhängiger Kandidat für das Präsidentenamt, gab aber vorzeitig auf. Kennedy ist ein Impfgegner.	?
Direktor der nationalen Nachrichtendienste	Tulsi Gabbard	Beraterin Trumps	Tulsi Gabbard bewarb sich 2020 um die demokratische Präsidentschaftskandidatur. Ihr wird eine gewisse Russland-Nähe nachgesagt.	?

Quelle: LBBW Research

Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft ist beeindruckend

US-Bruttoinlandsprodukt

Quartals- bzw. Jahreswerte

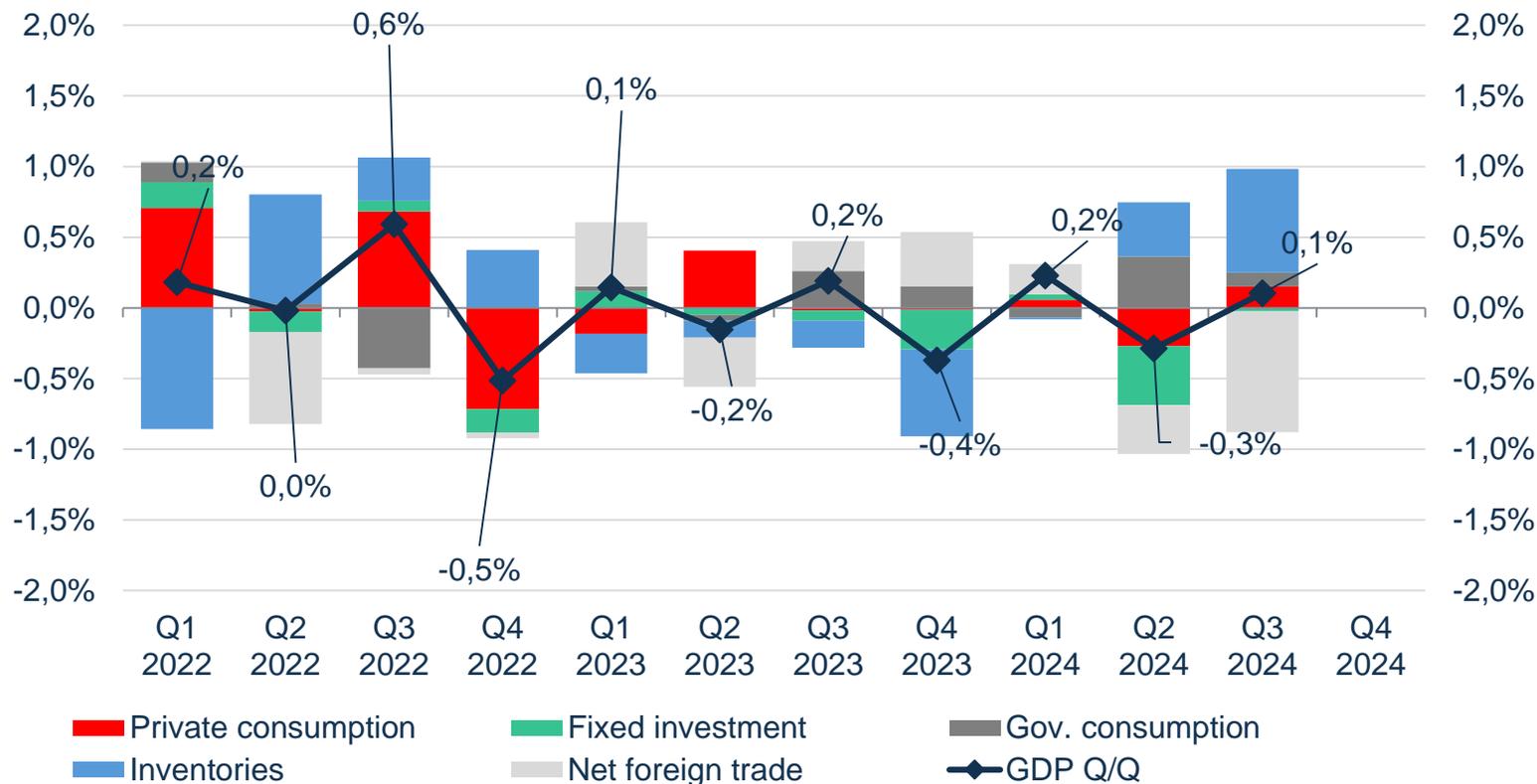


- Sollte sich unsere Prognose für die US-Wirtschaftsleistung im Schlussquartal bewahrheiten, wird die US-Wirtschaft im Gesamtjahr 2024 ein Wachstum von 2,8 % verzeichnen.
- Wir hatten vor Jahresfrist an gleicher Stelle, mit vermeintlich guten Argumenten, vorausgesagt, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession abgleiten wird. Unsere Prognose für 2024 belief sich damals auf 1,0 % (Konsens: 1,2 %).
- Das hohe US-Wachstum ist nicht nur im Hinblick auf die pessimistischen Prognosen erwähnenswert, sondern auch im Vergleich mit dem Wachstum anderer Industriestaaten (Euroraum: 0,8 %, Vereinigtes Königreich: 1,0 %, Japan: 0,4 %).

DEU: Überraschung in Q3 – doch nur +0,1%

BIP und Beiträge der Sektoren

Quartalswerte, real und saisonbereinigt

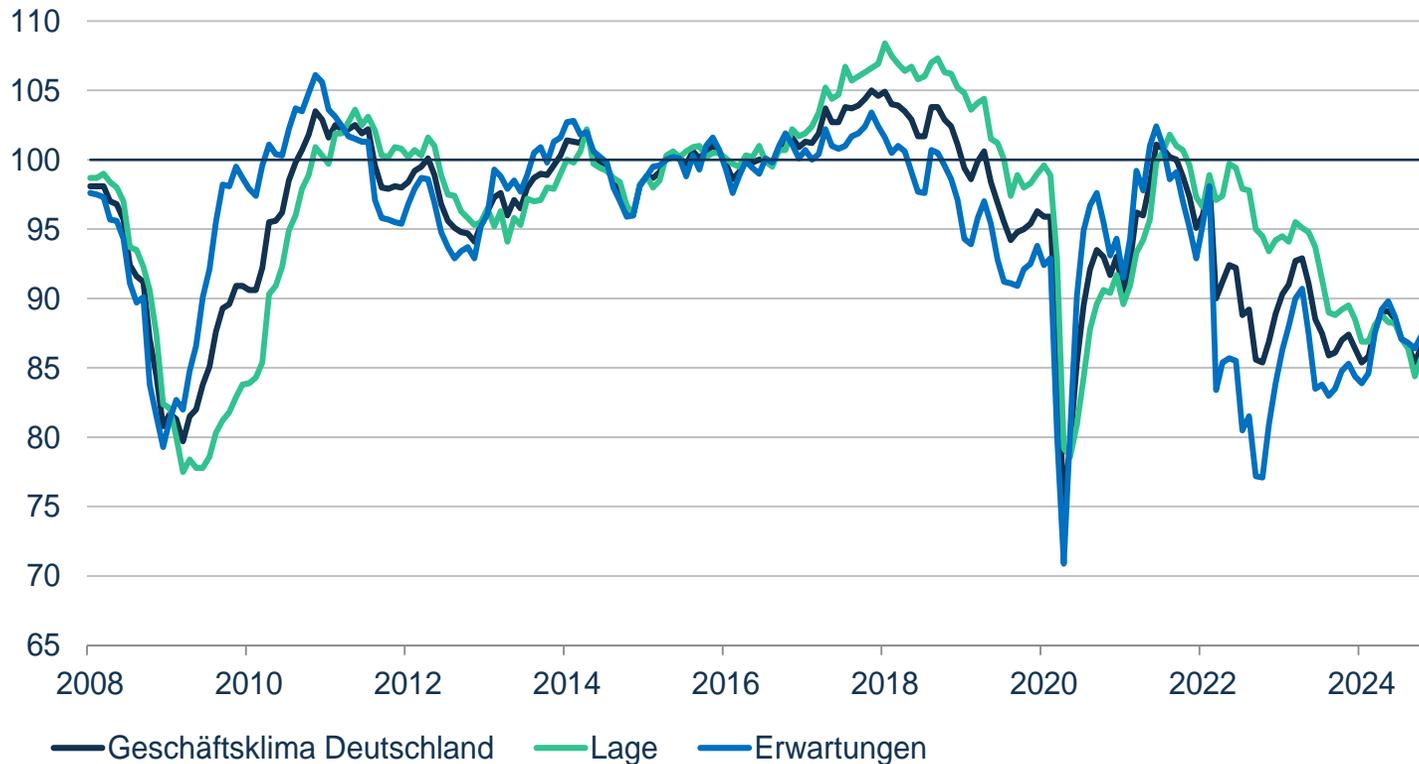


- In der Revision wurde das vorläufige Ergebnis von 0,2% Q/Q für das BIP-Wachstum im dritten Quartal auf 0,1% revidiert.
- Eine Rezession fürs Gesamtjahr 2024 wird dadurch wahrscheinlicher.
- Konsumausgaben (privat wie staatlich) und in sehr hohem Ausmaße die Vorratsveränderungen trugen zu dem knapp positiven Ergebnis bei.

DEU: Geschäftsklimaindex wieder gesunken

ifo-Geschäftsklimaindex: Lage und Erwartungen

Monatswerte, saisonbereinigt

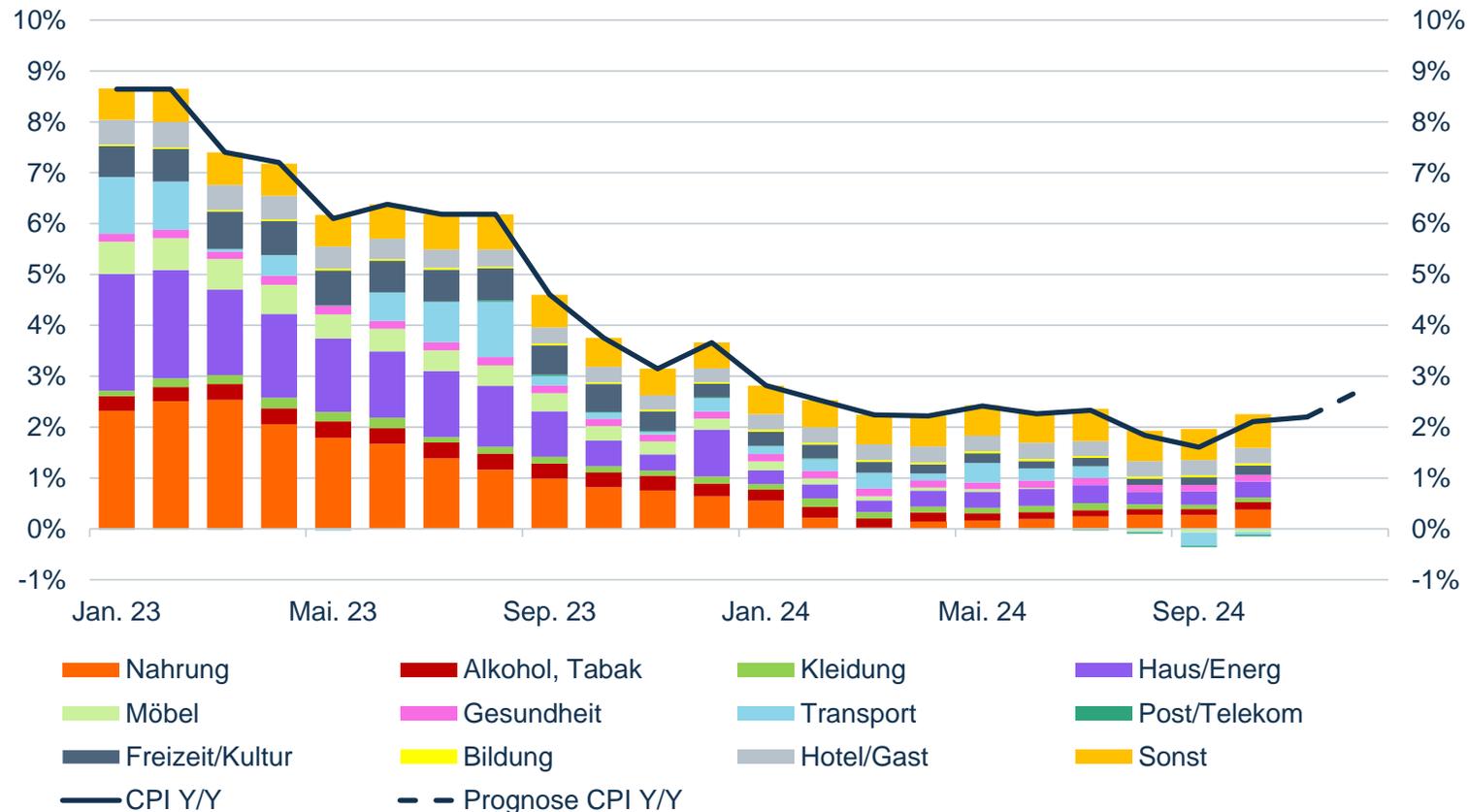


- Der Index des ifo-Instituts für das Geschäftsklima in Deutschland ist im November von 86,5 Punkten auf 85,7 Zähler gesunken, nachdem es im Oktober einen kleinen Anstieg gegeben hatte.
- Vor allem die Lage hat sich nochmals eingetrübt. Die Erwartungen blieben nahezu unverändert.

Inflation – noch ein bisschen höher im November

DEU: CPI Y/Y und Zusammensetzung

Monatswerte



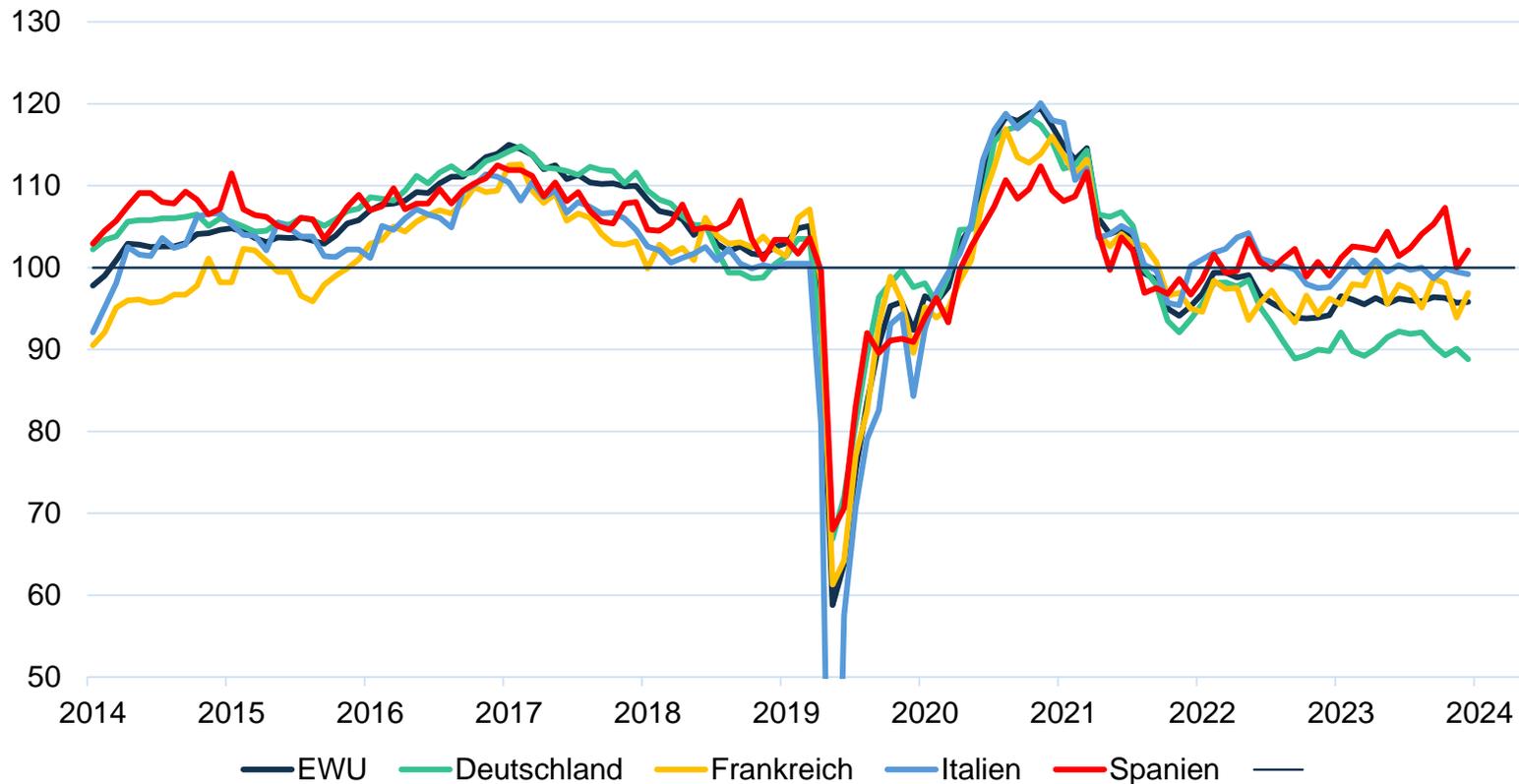
- Im November legte die Inflation in Deutschland (nationaler CPI) wieder zu. Von 2,0% stieg sie auf 2,2%.
- Energiepreiseffekte schlugen sich hierin nieder. Der Preisdruck für Dienstleistungen blieb mit 4,0% hoch. Vor allem die Versicherer drehten an der Preisschraube.
- Kurzfristig könnte aufgrund von Basiseffekten die Inflation noch etwas steigen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

EWU: Economic Sentiment stabil auf niedrigem Niveau

EWU und ausgewählte Staaten: Economic Sentiment

Monatswerte

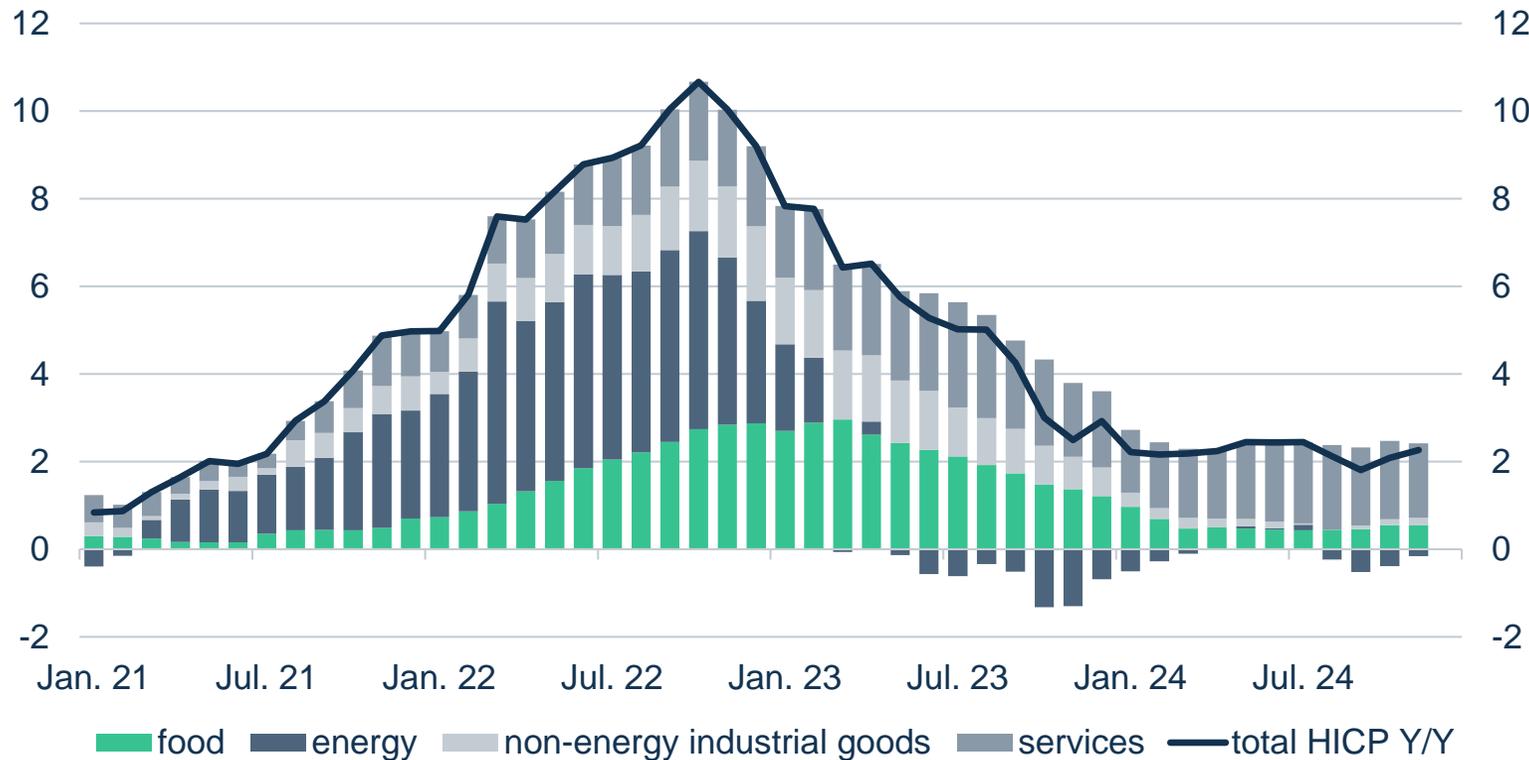


- Das Economic Sentiment bewegt sich auf unterdurchschnittlichen Niveaus nahezu seitwärts.
- Deutschland bleibt Schlusslicht. In Spanien scheint die Dynamik nachzulassen.

EWU: Inflation steigt im November auf 2,3%

HVPI und Beiträge der Gütergruppen

Monatswerte

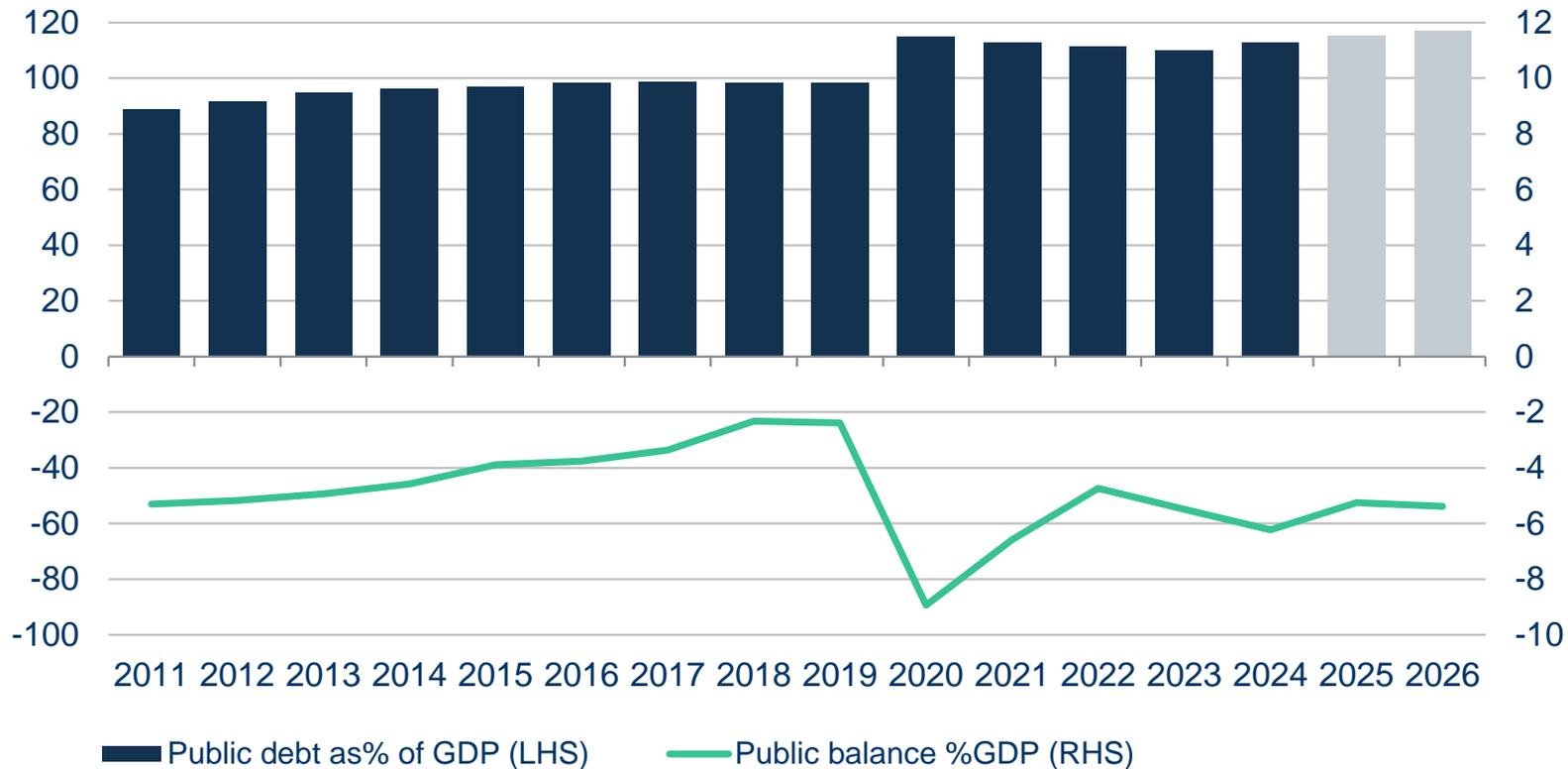


- Die Inflation im Euroraum legte im November von 2,0% auf 2,3% zu.
- Der Entlastungseffekt aus den im Vorjahresvergleich rückläufigen Energiepreisen ließ dabei nach.
- Weiterhin hoch bleibt der Preisdruck für Dienstleistungen (3,9% nach 4,0% Y/Y).
- Die Preise für „non-energy industrial goods“ stiegen um 0,7% Y/Y, nach zuvor +0,5%. Auf diese Gütergruppe ist im kommenden Jahr vor dem Hintergrund möglicher Importzölle besonders zu achten.

Frankreich: Schulden gefährden politische Stabilität

Schulden und Defizite

Jahreswerte in % des BIP

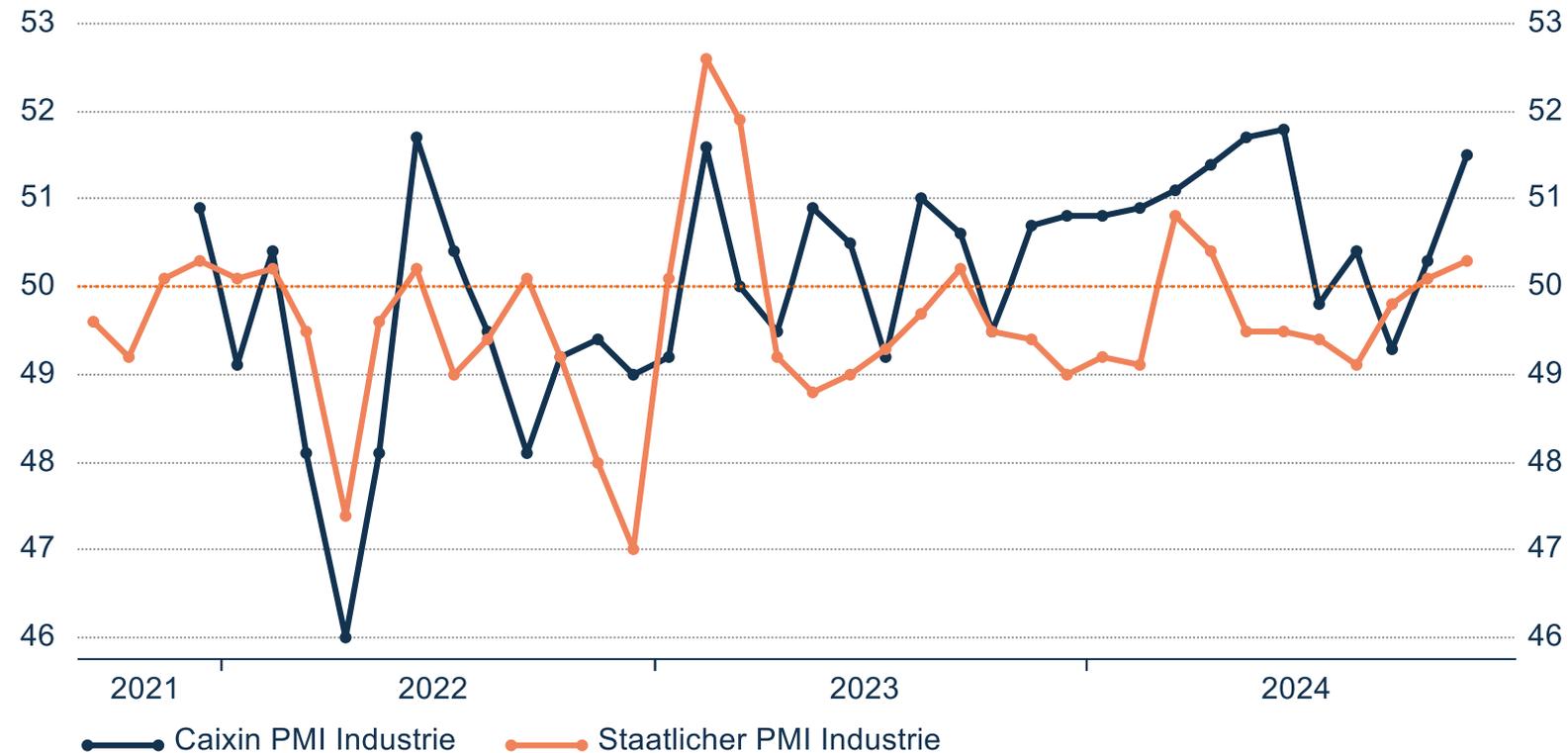


- Derzeit läuft die Haushaltsplanung für 2025. Vorgesehen sind Einsparungen von rund 60 Mrd. Euro (rund 2% des BIP) durch mehr Steuern und weniger Ausgaben.
- Michel Barniers Regierung der Mitte verfügt über keine eigene Mehrheit im Parlament. Sie ist auf das Stillhalten eines der beiden oppositionellen Flügel angewiesen.
- Die linke Opposition (Kommunisten, Sozialisten, Grüne) hat bereits ihre Ablehnung signalisiert. Die rechte Opposition (Rassemblement National) hat ultimative Forderungen gestellt, welche Maßnahmen zu streichen sind. Die Erhöhung der Stromsteuer hat Barnier zurückgenommen, weitere Zugeständnisse würden die Haushaltskonsolidierung komplett entwerten.
- Der Sturz Barniers könnte bevorstehen.

Chinas Industrieproduktion: Mehr Schwung zum Jahresende

Einkaufsmanagerindizes der Industrie (Staatlich & Caixin)

50 = Expansionsschwelle



- Chinas Industrie verzeichnete zuletzt eine wieder anziehende Dynamik.
- Der staatlich erhobene PMI für die Industrie legte im November leicht auf 50,3 Punkte zu.
- Der stärker auf Exportunternehmen fokussierte Caixin PMI lag mit 51,5 Indexpunkten im November deutlich im expansiven Bereich.
- Das starke Anziehen der Neuaufträge sowie stabilisierende Produzentenpreise deuten darauf hin, dass die chinesische Industrie von Vorzieheffekten in Erwartung neuer US-Zölle profitiert.
- Das hohe Exportwachstum aus dem Vormonat (12,7 % yoy) dürfte sich damit bis zum Jahresende fortsetzen.
- Trotz vereinzelt positiver Signale auch aus anderen Bereichen der Wirtschaft erscheinen zur Stabilisierung des Häusermarktes sowie der Inlandsnachfrage weitere Stützungsmaßnahmen notwendig.

Welthandel: Schon die Zölle in Trumps erster Amtszeit belasteten den Welthandel schwer

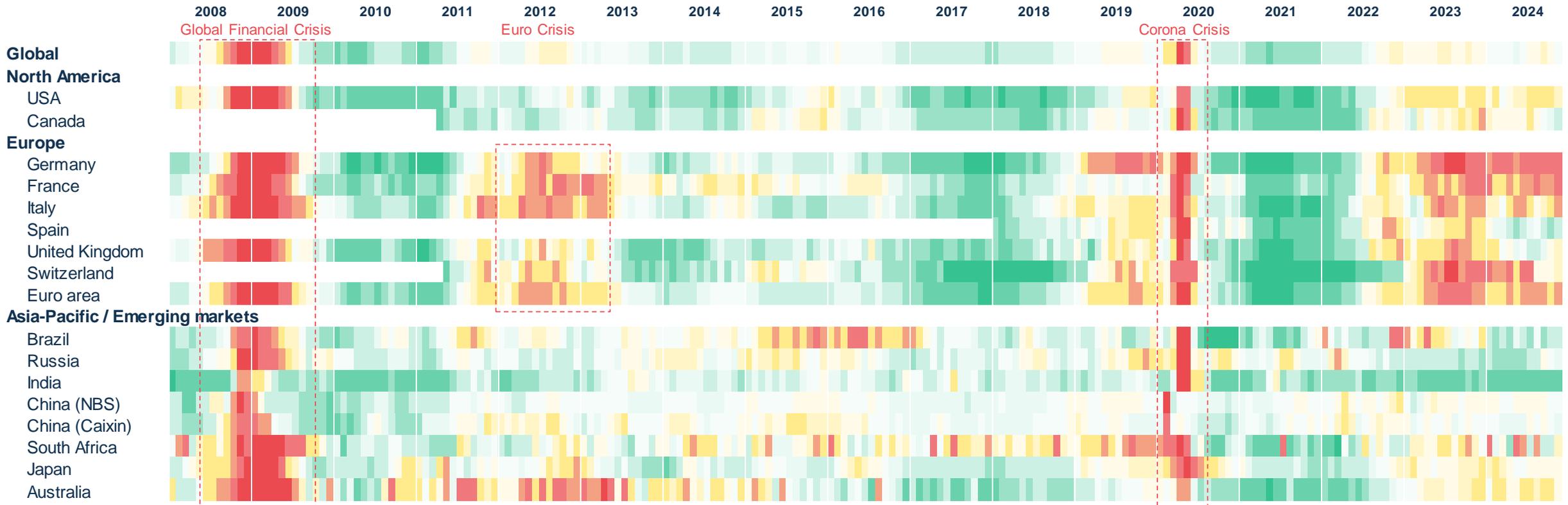
Wachstum des Welthandels (Güter): 2017 bis 2020

in % Y-Y, real



- Die von Trump wiederholt angekündigte Zolloffensive dürfte den Welthandel ab 2025 erheblich belasten.
- Schon in seiner ersten Amtszeit wurden die Wachstumsraten des Welthandels nach Einführung von Zöllen auf große Teile der US-Importe aus China 2018/19 negativ.
- Die aktuell angedrohten Zollsätze liegen deutlich höher als im Trumps erster Amtszeit (damals bis zu 25 %):
- Zuletzt nannte Trump Zölle von 25 % auf Importe aus Mexiko und Kanada, 60-100% auf Importe aus China und 10-20 % auf Importe aus anderen Staaten.
- Die wirtschaftlichen Auswirkungen auf exportorientierte Staaten wie Deutschland, China oder Japan wären signifikant.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

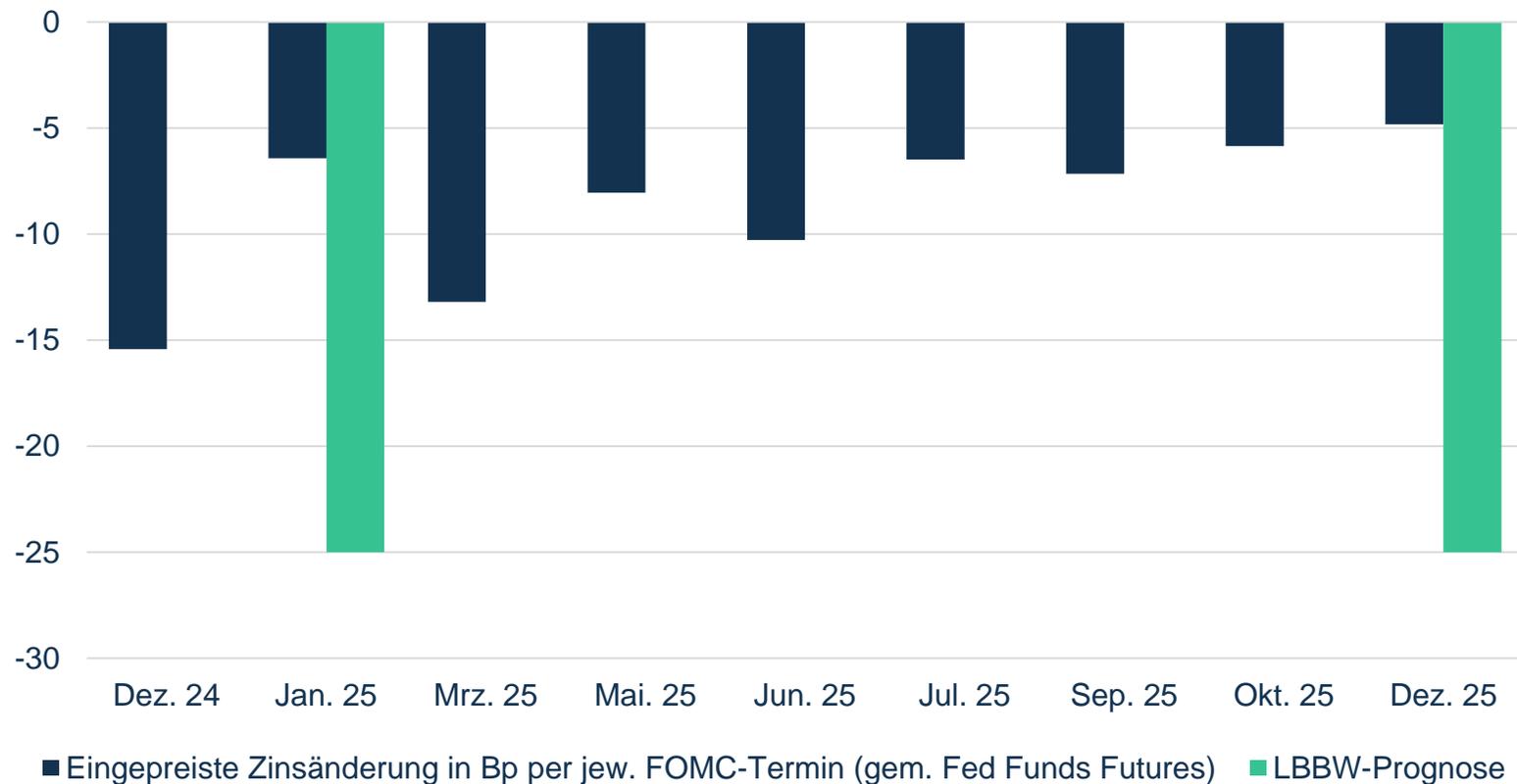
03

Zinsen: Gemischter Ausblick auf 2025

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

Fed: Dezember-Entscheid auf Messers Schneide – „Dot Plot“ setzt Signal für 2025

Marktimplizite Fed-Zinsänderung je FOMC-Termin und LBBW-Prognose (in Bp)



- Fed-Chef Powell: Weitere Zinssenkungen „nicht übers Knie brechen“.
- Die US-Inflationsdaten für Oktober lagen im Rahmen der Erwartungen.
- => Tür für insgesamt dritte Zinssenkung auf der Sitzung am 18. Dezember bleibt offen. Arbeitsmarktbericht für November potenziell das „Zünglein an der Waage“.
- Dezember-Sitzung: Neuer „Dot Plot“ setzt Leitplanken bezüglich des Zinssenkungspotenzials im Jahr 2025 in Anbetracht des US-Wahlausgangs.
- Wir gehen davon aus, dass die Fed ihren Leitzins (nach Pause im Dezember) im Januar um 25 Bp senken und anschließend eine längere Pause einlegen wird. Der Marktkonsens präferiert knapp den Dezember für die nächste Senkung.

USD-Rentenmarkt: Trumps politische Pläne begrenzen Potenzial für Fed-Zinssenkungen ...

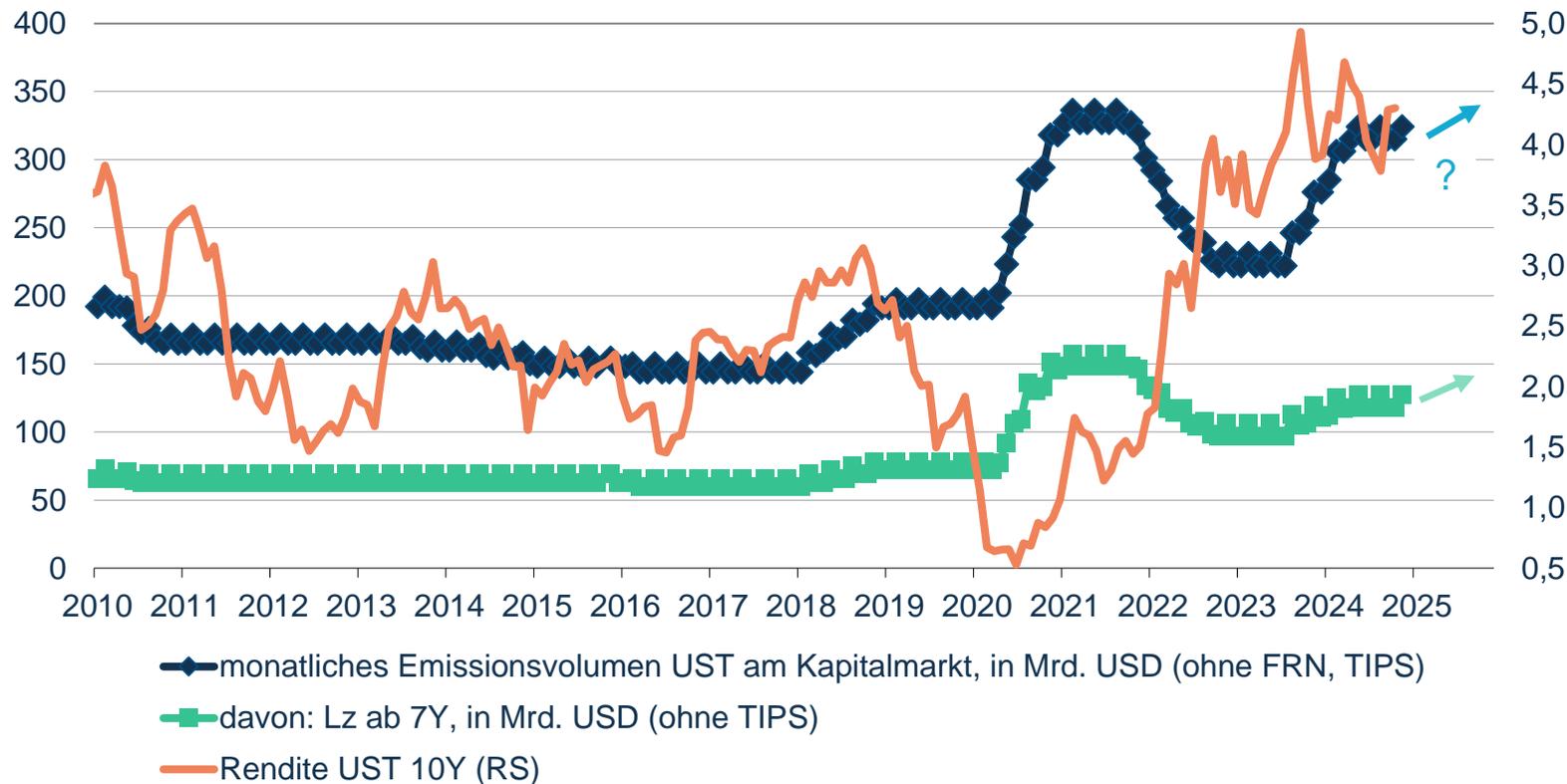
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und am Markt erwartete Fed-Zinsänderung für 2025 (in Bp)



- Die Rendite langlaufender US-Staatsanleihen hat nach dem Wahlsieg Trumps ein Fünfmonatshoch erreicht.
- Zuletzt bröckelte der Renditeanstieg wieder etwas ab, u.a. in Reaktion auf die Nominierung des Hedgefonds-Managers Bessent als US-Finanzminister.
- Ungeachtet dieser vorläufigen Kursentspannung bleiben die Implikationen des Wahlsiegs von Donald Trump u.E. vorwiegend rentenneutral.
- Erstens begrenzen Trumps Pläne das Potenzial für Fed-Zinssenkungen im Jahr 2025. Wir rechnen bis Ende 2025 lediglich mit Senkungen um kumuliert 50 Bp.
- Der Marktkonsens ist etwas optimistischer, was neuerliches Kursrückschlagpotenzial birgt!

... und bergen die Gefahr einer neuen Angebotsflut

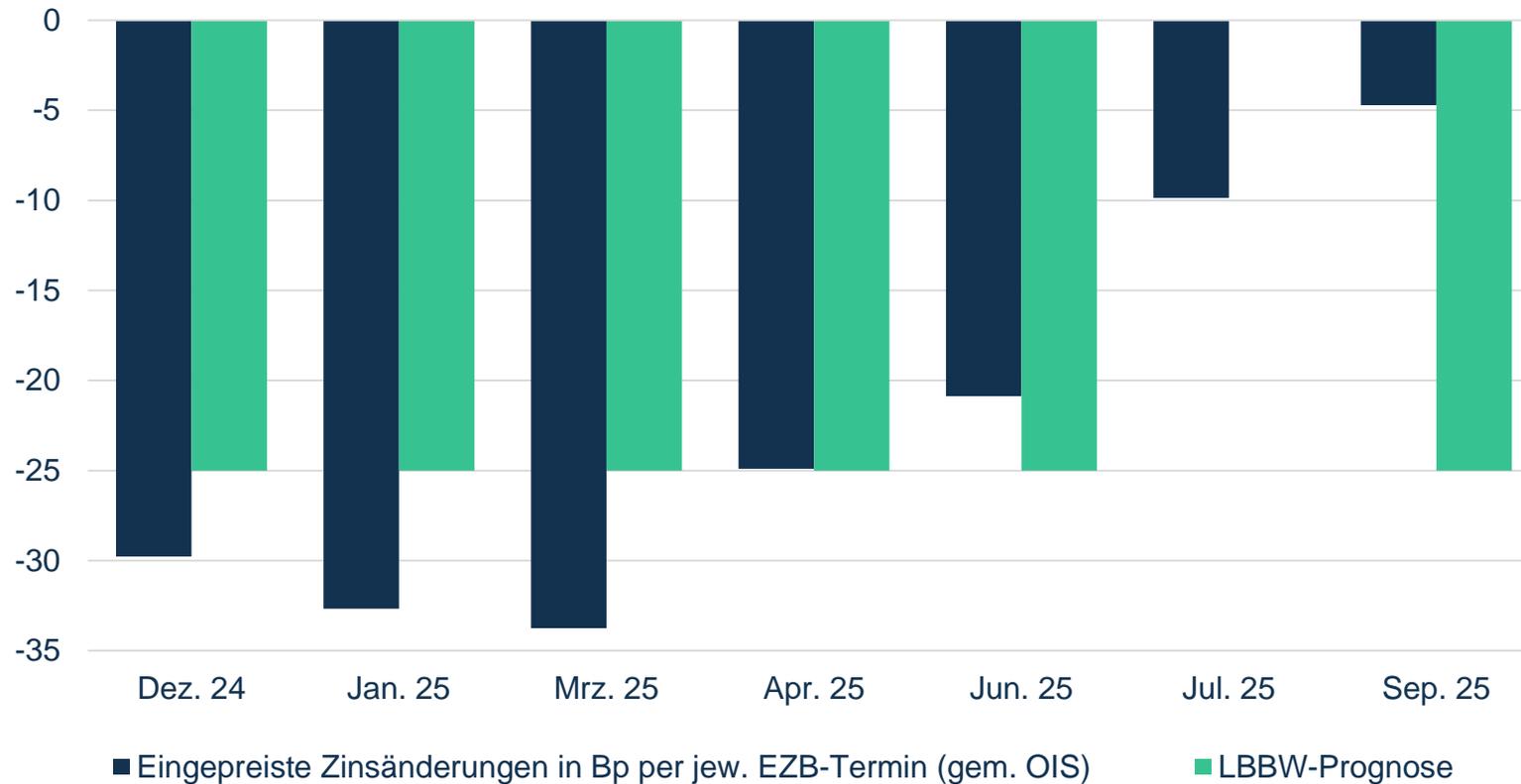
Monatliches Emissionsvolumen am US-Treasurymarkt (in Mrd. USD) und 10Y US-Treasuryrendite



- Zweitens besteht u.E. die Gefahr, dass die US-Staatsfinanzen noch weiter aus dem Ruder laufen.
- Es bleibt abzuwarten, inwieweit ein fiskalpolitisch eher konservativer Finanzminister die Verschuldungsneigung einbremsen kann. Bessent könnte sich letztlich als „Feigenblatt“ erweisen.
- Die US-Staatsanleiheemissionen am Kapitalmarkt konsolidierten seit Frühjahr 2024 nahe eines Allzeithochs.
- **Mittelfristig dürfte der Aufwärtsdruck auf das Treasuryangebot u.E. wiederaufleben. Die Marktteilnehmer dürften dies antizipieren und eine höhere Laufzeitprämie für Langläufer fordern. Zumal die Fed ihre Anleihebestände vorerst weiter verringert.**

EZB: Schrittweise geldpolitische Lockerung dürfte fortgesetzt werden

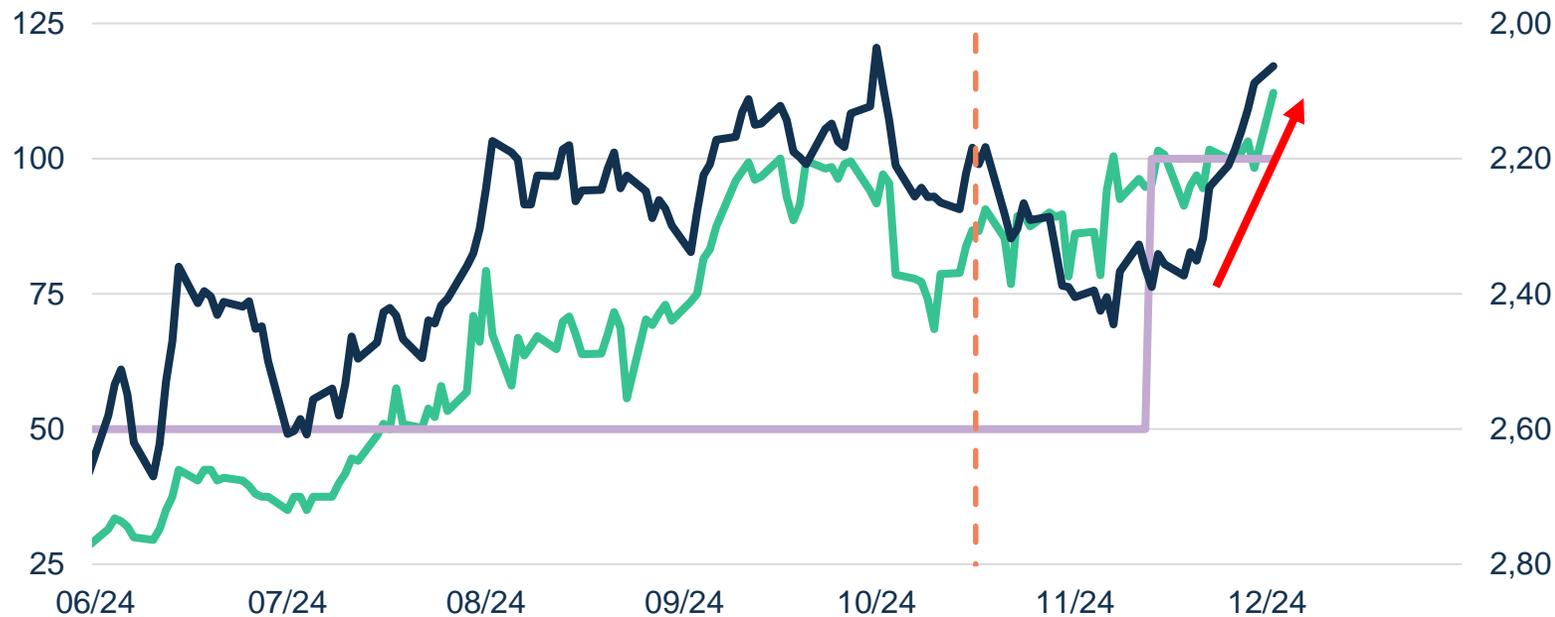
Marktimplizite Zinsänderung je EZB-Termin und LBBW-Prognose (in Bp)



- Weitere Zinssenkung auf der EZB-Sitzung am 12. Dezember gilt als ausgemacht.
- Erneuter Dämpfer bei den Konjunkturfrühindikatoren aus dem Euroraum hat Spekulation auf 50-Bp-Schritt angeheizt.
- Mehrheit jüngster EZB-Kommentare betont „graduelles“ Vorgehen, was u.E. für 25-Bp-Schritt spricht. Direktoriumsmitglied Schnabel warnt explizit vor überzogenen Erwartungen bezüglich weiterer Lockerung.
- Wir halten an unserer Erwartung fest, dass die EZB ihre Serie direkt aufeinanderfolgender Senkungen um je 25 Bp mindestens bis ins zweite Quartal 2025 fortsetzt.
- Wir sehen den „Zielwert“ nahe bei 2 %, wegen der erheblichen Konjunkturrisiken eher etwas darunter (Prognose: 1,75 %).

EUR-Rentenmarkt: Zinssenkungsspekulation hat Potenzial weitgehend ausgeschöpft

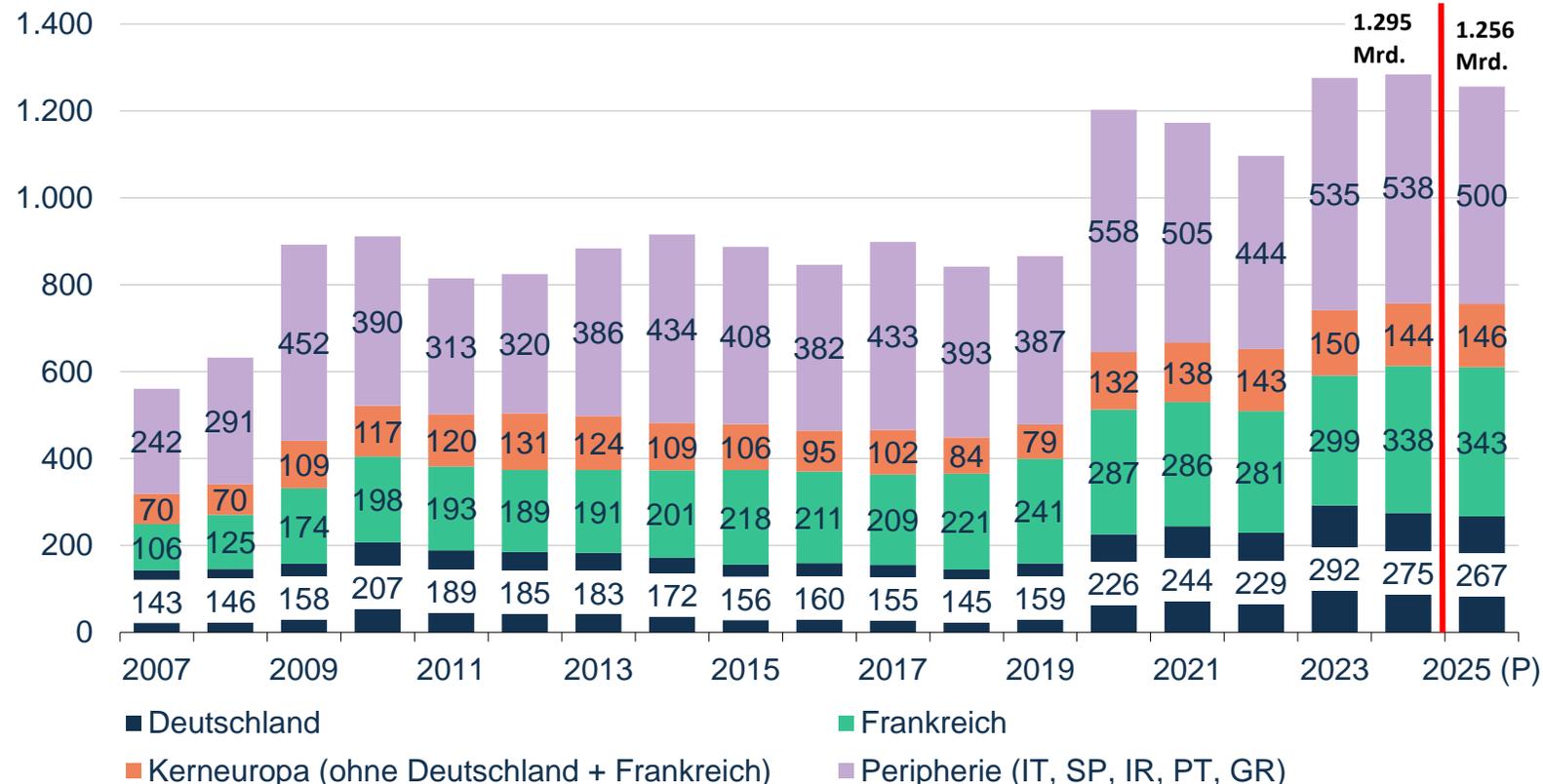
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und am Markt erwartete EZB-Zinssenkungen für erstes Halbjahr 2025 (in Bp)



- Auf kurze Sicht schießen die Marktteilnehmer hinsichtlich ihrer Spekulationen auf (mindestens) einen „großen“ EZB-Schritt übers Ziel hinaus.
- Auf mittlere Sicht ist die Erwartung, dass die Notenbanker den Einlagesatz im ersten Halbjahr 2025 um insgesamt rund 100 Bp senken werden, u.E. angemessen.
- Die jüngste Renditeabwärtstendenz bei 10-jährigen Bunds ist u.E. auf die vorläufige Entspannung am US-Rentenmarkt und eine anziehende Nachfrage nach Sicherheit (Ukraine-Krieg, politische Turbulenzen in Frankreich) zurückzuführen.
- **Kommen die US-Rentenurse, wie von uns erwartet, erneut ins Rutschen, dann dürfte dies auch den EUR-Rentenmarkt belasten.**

EUR-Rentenmarkt: Angebotsdruck bleibt auf hohem Niveau

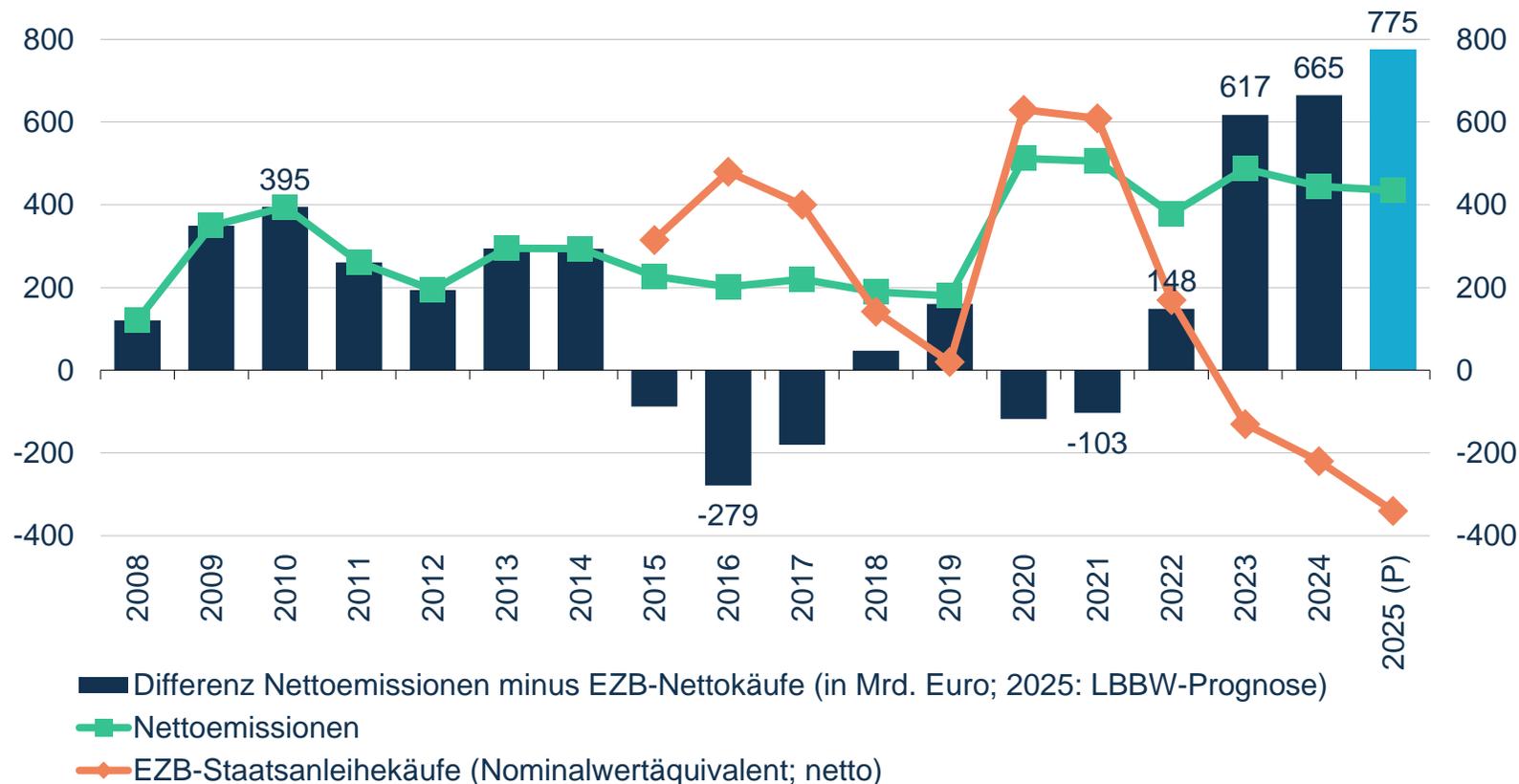
Bruttoemissionen am Euro-Staatsanleihemarkt seit 2007 nach Segmenten (in Mrd. Euro; 2025: LBBW-Prognose)



- Gegen übermäßigen Kursoptimismus am EUR-Staatsanleihemarkt spricht u.E. zudem der Angebotsausblick.
- Nach anhaltender Rekordfahrt im Jahr 2024 dürften die Bruttoemissionen am Kapitalmarkt im Jahr 2025 laut unserer Prognose leicht zurückgehen.
- Ursächlich hierfür ist ein rückläufiger Refinanzierungsbedarf der Staaten resultierend aus Fälligkeiten (Ausnahme: Frankreich).
- In Deutschland sorgen die anstehende Neuwahl und ein wahrscheinlicher Regierungswechsel für eine erhöhte Unsicherheit über das Emissionsvolumen.
- Da der Nettofinanzbedarf in Summe in etwa stabil bleibt, fällt u.E. das Minus beim Bruttoangebot mit 3 % Y/Y nur moderat aus.

EUR-Rentenmarkt: „Effektive“ Nettoemissionen eilen von Rekordhoch zu Rekordhoch

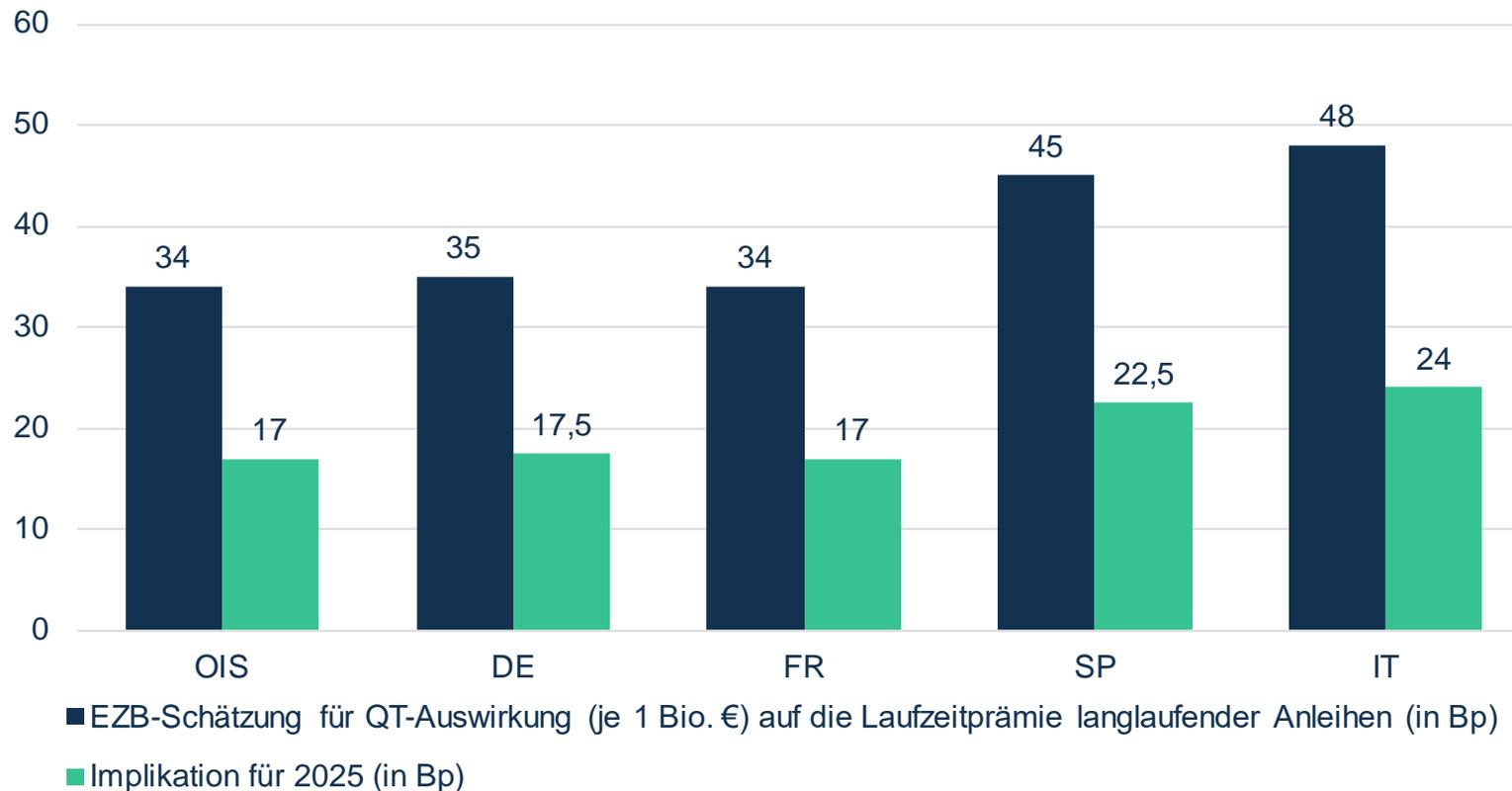
Netto-Staatsanleiheemissionen und EZB-Nettoanleihekäufe seit 2008 (in Mrd. Euro; 2025: LBBW-Prognose)



- Bzgl. der Netto-Staatsanleiheemissionen aus dem Euroraum rechnen wir für 2025 zwar mit einem stabilen bis leicht sinkenden Trend.
- Diese Entspannung beim Angebotsumfeld ist u.E. jedoch trügerisch.
- Das Quantitative Tightening der EZB entzieht dem Markt im Jahr 2025 in Summe noch mehr Nachfrage als im Jahr 2024.
- Ab Anfang 2025 stellt die EZB ihre Reinvestitionen aus dem Corona-Programm PEPP komplett ein.
- Unter Annahme negativer EZB-Nettokäufe von 340 Mrd. Euro (an Staatsanleihen) schnellen die „effektiven“ Nettoemissionen (Nettoemissionen minus EZB-Nettokäufe) auf ein neues Rekordniveau empor!

EUR-Rentenmarkt: EZB erwartet Aufwärtsdruck auf Laufzeitprämien durch „QT“

EZB-Analyse: Auswirkung einer Schrumpfung des Anleiheportfolios um 1 Bio. EUR auf die Laufzeitprämien (in Bp)



- Laut einer aktuellen EZB-Analyse ist für das kommende Jahr mit merklichem Aufwärtsdruck auf die Laufzeitprämien langlaufender Anleihen in Folge des Quantitative Tightenings („QT“) zu rechnen.
- Demnach steigt die Laufzeitprämie für 10-jährige Bunds c.p. um 35 Bp, wenn die EZB-Anleihebestände um 1 Bio. EUR abschmelzen.
- Die EZB-Pläne zum Bilanzabbau implizieren für 2025 eine Bilanzschrumpfung um rund 500 Mrd. EUR.
- => Aus dem „QT“ resultiert laut der Analyse ein Renditeaufwärtsdruck in Höhe von fast 20 Bp für 10-jährige Bunds und von fast 25 Bp für italienische BTPs.

EUR-Renditekurve: Normalisierung dürfte sich fortsetzen

Renditen 2-jähriger und 10-jähriger Bundesanleihen mit LBBW-Prognosen



- Die zu erwartende Marktwirkung des Quantitative Tightenings unterstreicht u.E. die Aussicht auf eine fortgesetzte Versteilerung der EUR-Zinskurve!

Fazit: Transatlantische Zinsdifferenz wächst

Am US-Rentenmarkt drohen weitere Verwerfungen

USD-Zinsen und Prognose

in %

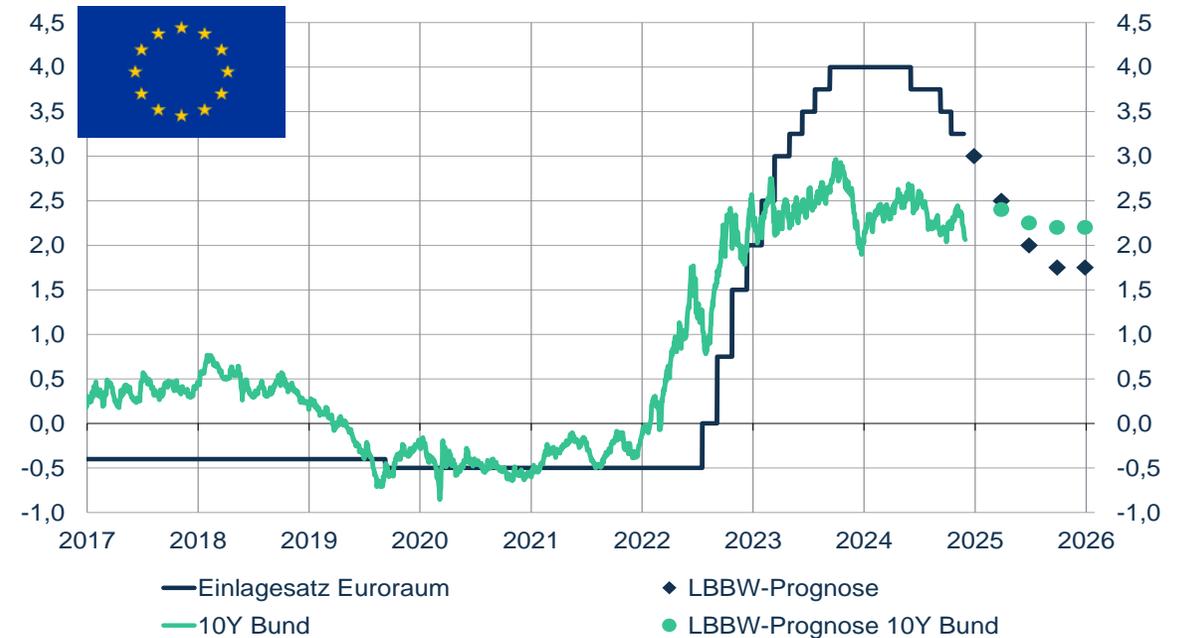


- **Zögerliche Fed:** Eine weitere Leitzinssenkung bis Januar 2025. Lockerungskurs anschließend für geraume Zeit ausgesetzt.
- Treasuries leiden unter anhaltendem „Trump-Schock“. Mittelfristige Beruhigung, falls „Inflationsschock“ begrenzt bleibt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

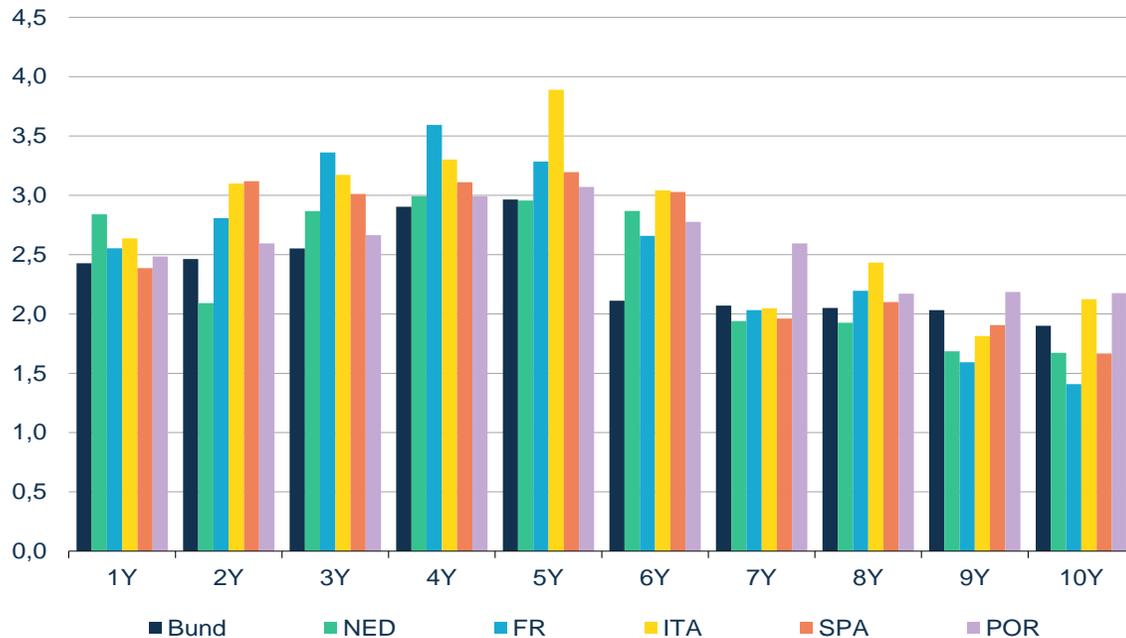


- Eine weitere Zinssenkung um 25 Bp bis Ende 2024. **EZB bleibt 2025 auf beschleunigtem Lockerungskurs, Leitzins fällt unter 2 %.**
- Langfristzinsen: Starkes Spannungsfeld aus EZB-Zinssenkungen und Renditeaufwärtsdruck aus den USA. Per Saldo seitwärts.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries per Jahresende 2025

Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

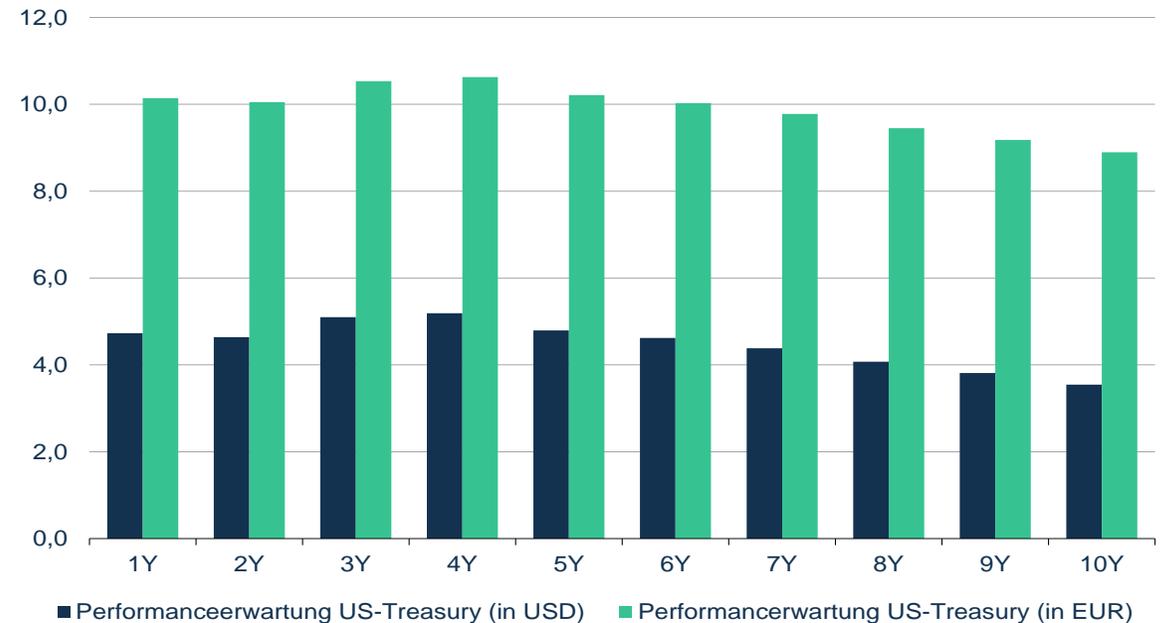


- Vorläufige Kurserholung nach „Trump-Schock“. Mittelfristig gemischte Aussichten, Langläufer mit Risiken behaftet.
- Peripheriespreads vorerst stabilisiert, **Wahrscheinlichkeit einer nachhaltig stärkeren Renditedifferenzierung hoch.**

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 erneuten Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries signifikant.

Zinsprognosen im Detail

	Spot	31-Mar-25	Forecast 30-Jun-25	31-Dec-25	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	3.40	2.65	2.15	1.90	
ECB Deposit Rate	3.25	2.50	2.00	1.75	
Overnight Rate (€STR)	3.16	2.40	1.95	1.70	
3M Euribor	2.92	2.35	1.90	1.75	
Swap 2Y	2.05	2.10	1.90	1.75	
Swap 5Y	2.01	2.20	2.10	2.00	
Swap 10Y	2.09	2.40	2.30	2.30	
Bund 2Y	1.99	1.95	1.70	1.50	
Bund 5Y	1.91	2.10	1.95	1.80	
Bund 10Y	2.09	2.40	2.25	2.20	
USA					
Fed Funds Target Rate	4.75	4.50	4.50	4.25	
Overnight Rate (SOFR)	4.59	4.35	4.35	4.10	
3M Money Market	4.85	4.30	4.30	3.95	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	4.02	4.15	4.00	3.55	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.78	4.01	3.90	3.65	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	3.73	4.10	4.00	3.80	
Treasury 2Y	4.21	4.40	4.25	3.80	
Treasury 5Y	4.09	4.45	4.35	4.10	
Treasury 10Y	4.20	4.70	4.60	4.40	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.23	0.35	0.45	0.50
Japan	10Y Government Bond	1.05	1.20	1.25	1.25
UK	Overnight Rate (SONIA)	4.70	4.45	4.20	3.70
UK	10Y Government Bond	4.25	4.70	4.55	4.30
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	0.96	0.45	0.45	0.45
Switzerland	10Y Government Bond	0.21	0.40	0.40	0.40

Quellen: LSEG, LBBW Research

04

Credits: IG Corporates weiterhin attraktiv



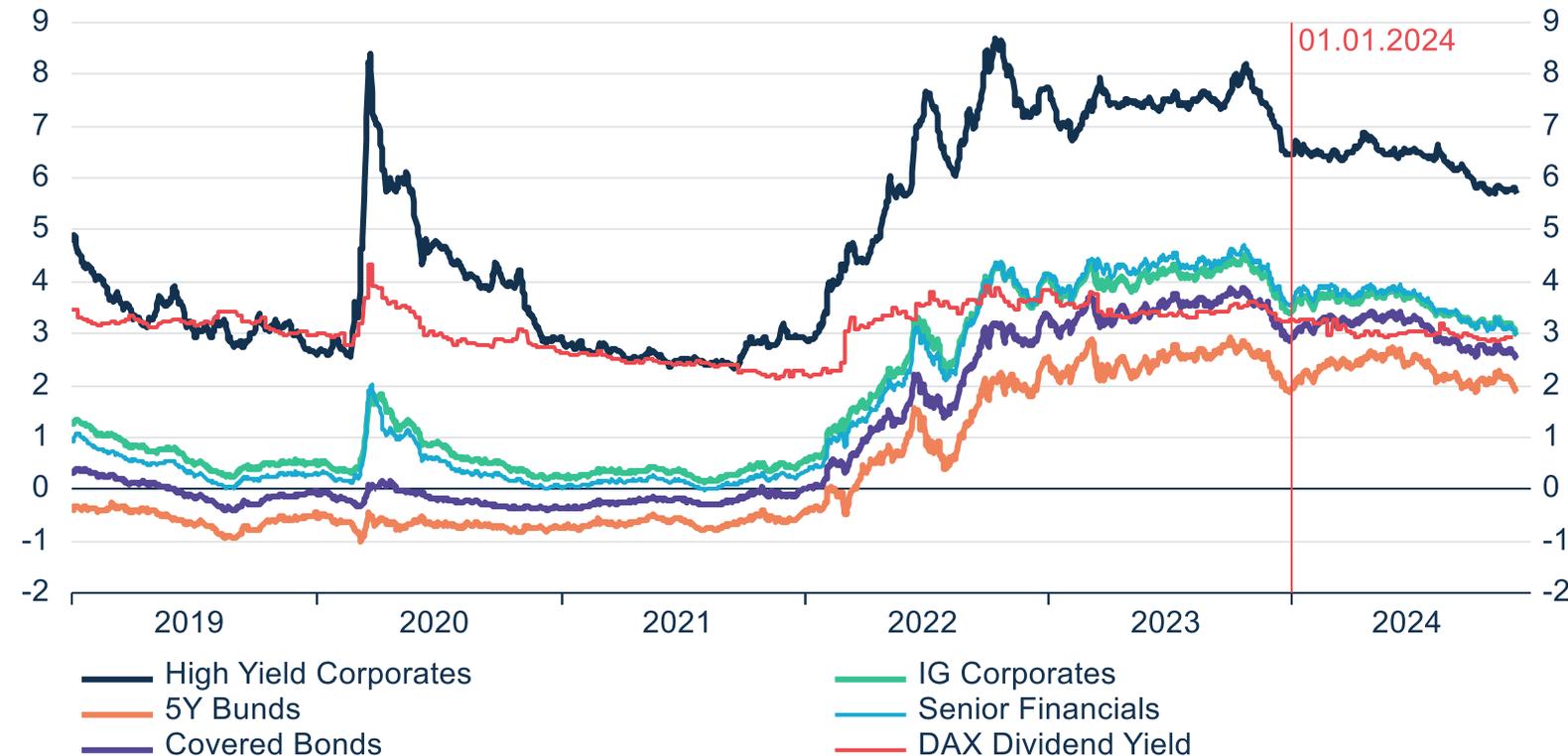
Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

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

Credits-Renditen 2024 nochmals gesunken

Renditen im Vergleich

Indizes für Corporate Bonds sowie weitere Asset-Klassen (Renditen in %)

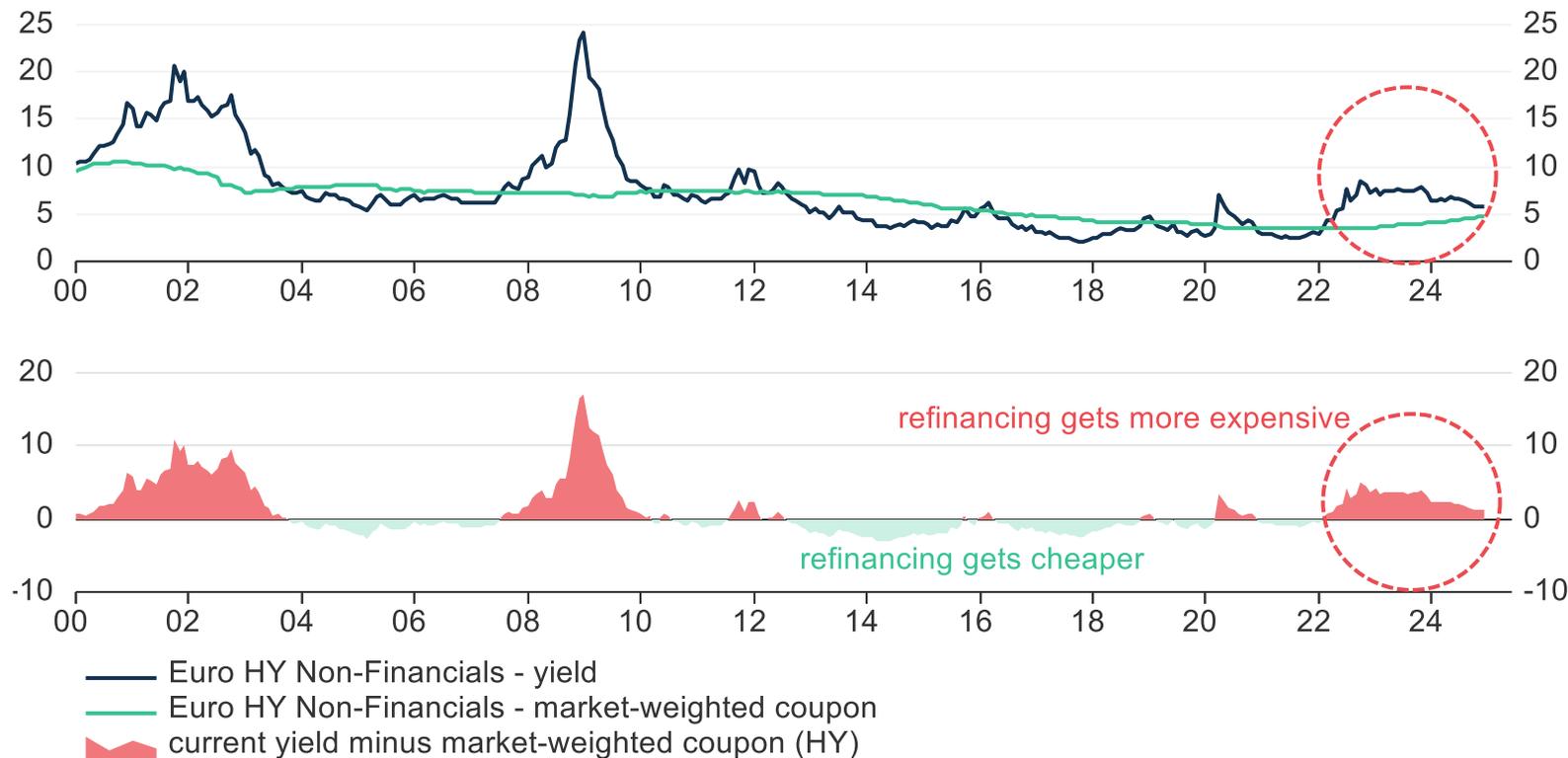


- 2024 sind die Renditen von Corporate Bonds nochmals gesunken, obwohl die Bund-Renditen hierbei keine Unterstützung lieferten (5Y Bunds auf Niveau vom Jahresanfang).
- Im mehrjährigen Vergleich befinden sich Zinsen und Renditen noch immer auf relativ hohen Niveaus.
- Die meisten Credit-Segmente bieten (noch) eine Rendite über der sogenannten DAX-Dividendenrendite. Allerdings ist der Vorsprung gesunken und nur noch gering.
- **Ausblick:** Für 2025 gehen wir davon aus, dass die Corporates-Renditen um das aktuelle Niveau pendeln.

Verringerter Kostenanstieg bei Refinanzierungen

EUR HY Non-Financials: Aktuelle Rendite vs. Durchschnittskupon

in Prozent bzw. Prozentpunkten; im High-Yield-Index

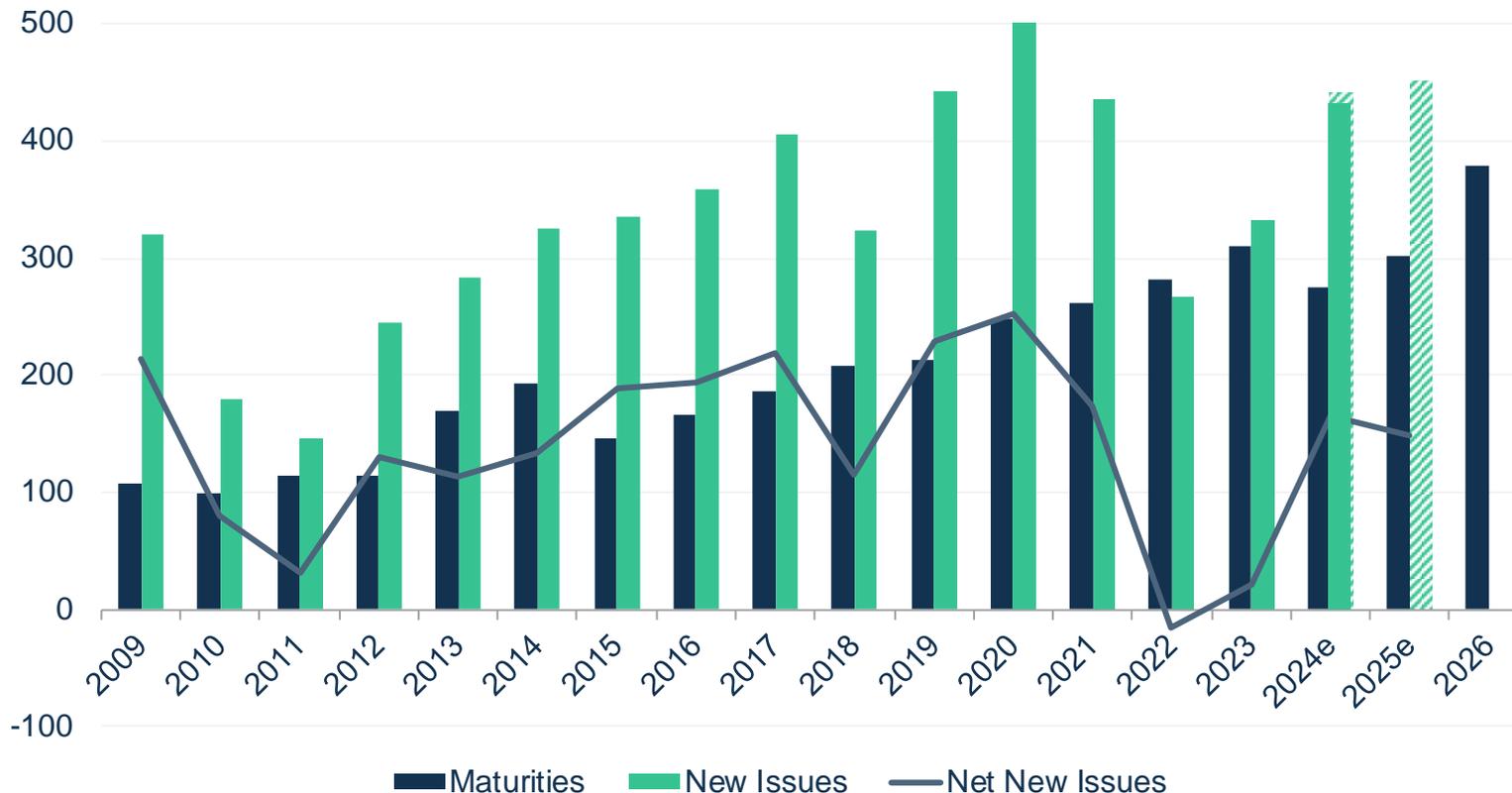


- 2022 führte der Zinsanstieg dazu, dass die durchschnittliche Rendite ausstehender Unternehmensanleihen deutlich über deren Durchschnittskupon kletterte. Unternehmen mussten demnach für Refinanzierungen deutlich höhere Zinsen bezahlen als für auslaufende Bonds.
- 2024 verhalten rückläufige Corporates-Renditen wieder zu einer Annäherung an die ausstehenden Kupons. Bei einer ausgewogenen Laufzeitstruktur ergibt sich durch eine Refinanzierung kein sprunghafter Anstieg mehr bei den Finanzierungskosten.
- Für schwächere Bonitäten (hier im Chart Unternehmen mit High-Yield-Ratings) kann dies eine wesentliche Entlastung bedeuten.
- **Ausblick:** 2025 dürften sich ausstehende und neue Kupons weiter annähern.

Neuemissionen: Auch 2025 hohes Volumen erwartet

EUR Corporate Bonds: Fälligkeiten und Neuemissionen

Volumen in Mrd. Euro (inkl. LBBW-Prognosen)

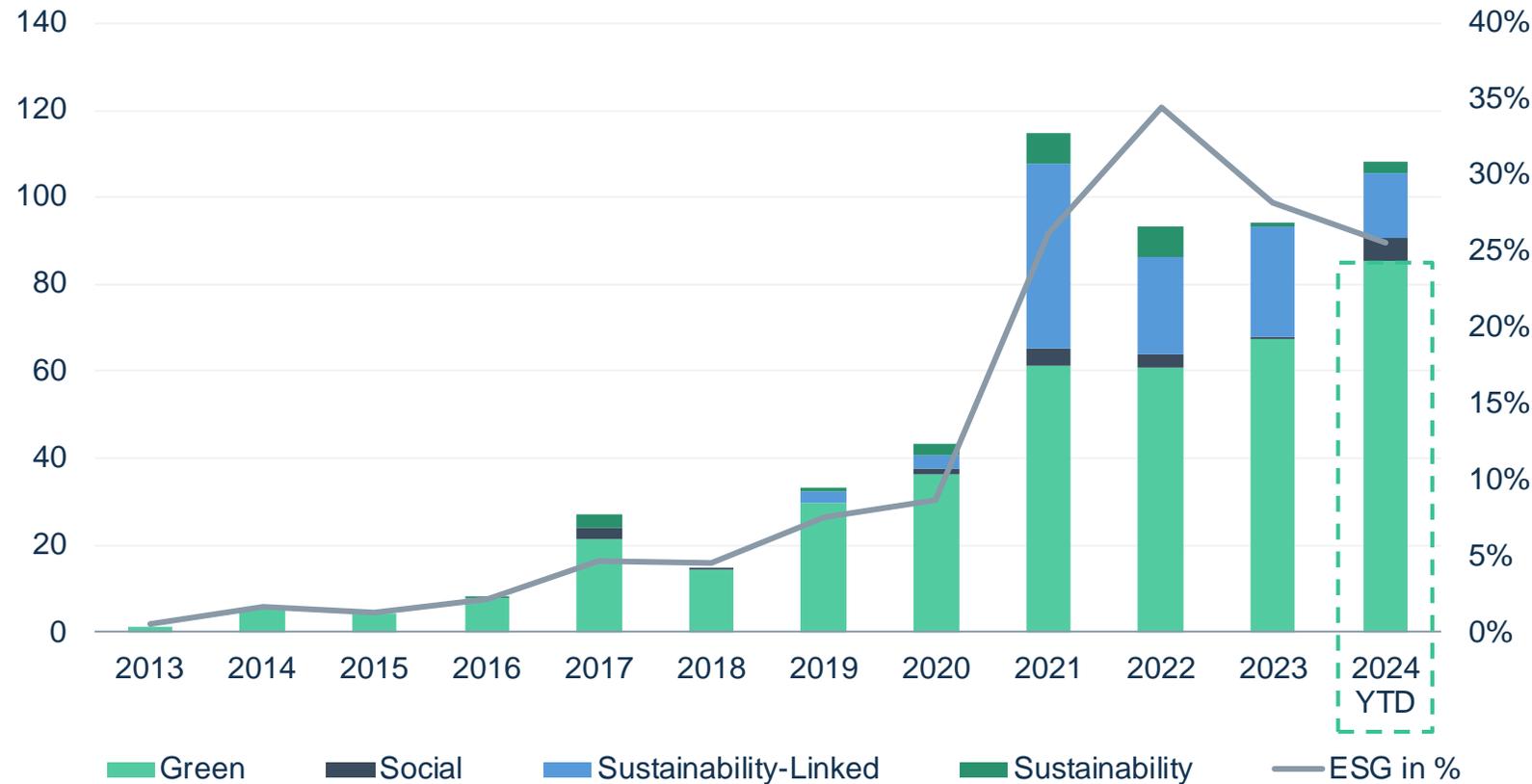


- Die Unternehmen haben sich an das höhere Zinsniveau gewöhnt und – nach den schwächeren beiden Vorjahren – 2024 ein sehr hohes Volumen an Neuemissionen begeben: Bis Ende November platzierten sie neue EUR-Anleihen über 437 Mrd. Euro (+34 % yoy) – das historisch zweithöchste Volumen nach 2020.
- Wie üblich stammte der Großteil des Volumens von Unternehmen mit Investmentgrade-Ratings (Anteil ca. 70 %).
- **Ausblick:** Für 2025 rechnen wir mit einem anhaltend hohen Volumen an neuen EUR-Unternehmensanleihen (LBBW-Prognose: 450 Mrd. Euro). Hierfür sprechen auch die rekordhohen Fälligkeiten von 2026 über 380 Mrd. Euro, die meist vorab refinanziert werden dürften.

Green Bonds erreichen Rekordvolumen

ESG-Neuemissionen von EUR Corporate Bonds

Jahresvolumen in Mrd. Euro sowie ESG in % des Gesamtvolumens



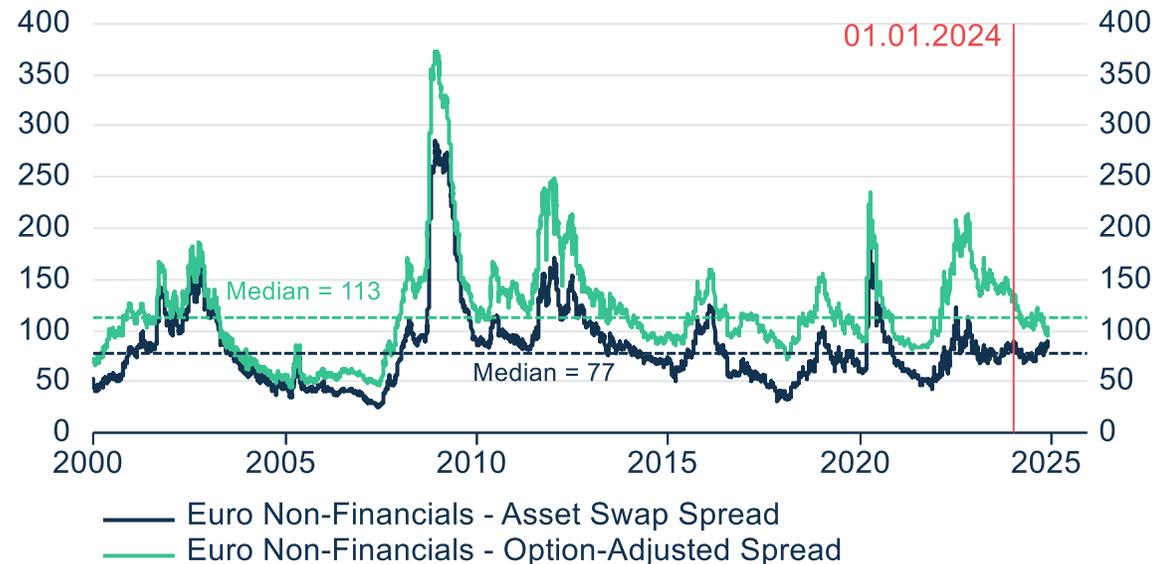
- Bis Ende November 2024 begaben die Unternehmen Green Bonds über ein neues Rekordvolumen von über 85 Mrd. Euro – rund 30% mehr als im starken Vorjahr!
- Der Anteil von Green Bonds an den Corporates ESG-Neuemissionen 2024 erhöhte sich auf rund 80%.
- Sustainability-Linked Bonds, deren Coupon-Höhe an das Erreichen von Nachhaltigkeitszielen geknüpft ist, sanken 2024 auf rund 15% des ESG-Volumens.
- Das gesamte ESG-Volumen übertraf die Marke von 100 Mrd. Euro und nähert sich dem Rekord von 2021 (115 Mrd. Euro).
- **Ausblick:** Wir rechnen für 2025 mit einer ähnlich hohen Quote von ESG-Bonds am Neuemissionsvolumen (2024: ca. 25 %).

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Fast alle Spreads unter langfristigem Median

IG-Spreads: ASW vs. OAS

Unternehmensanleihen im Investmentgrade; Spreads in Basispunkten

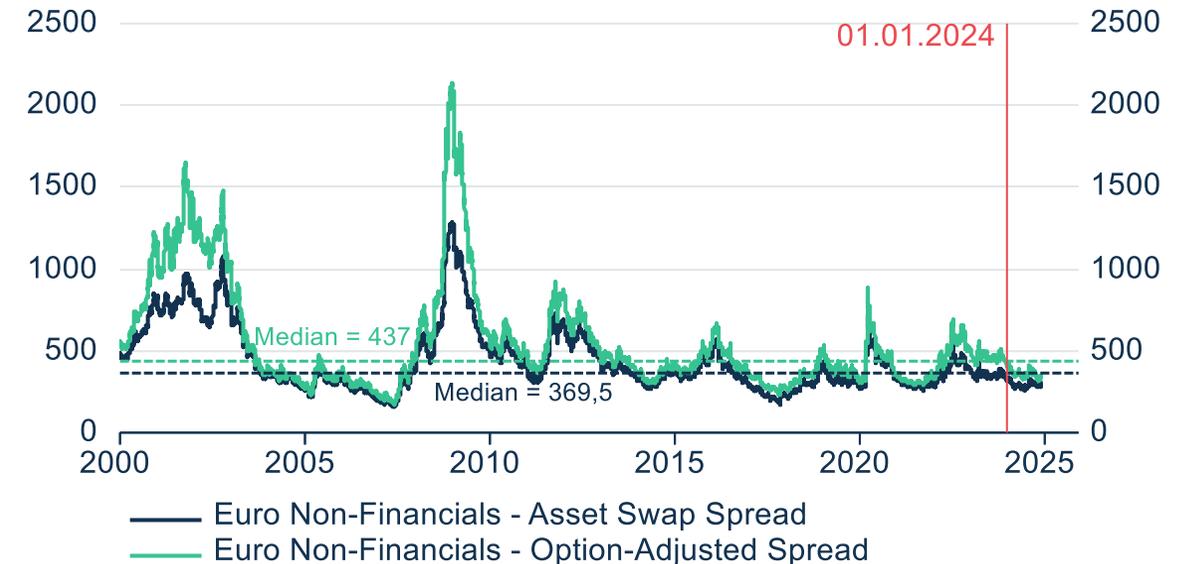


- Hier nur eine Ausnahme: Die ASW-Spreads von Investmentgrade Corporate Bonds notieren leicht über ihrem langfristigen Median.
- **Ausblick:** Für die nächsten 6-12 Monate rechnen wir mit einer besseren Entwicklung der ASW-Spreads (ggü. Bund-Spreads).

Quelle: LSEG, LBBW Research

HY-Spreads: ASW vs. OAS

Ratings im High-Yield-Bereich; Spreads in Basispunkten



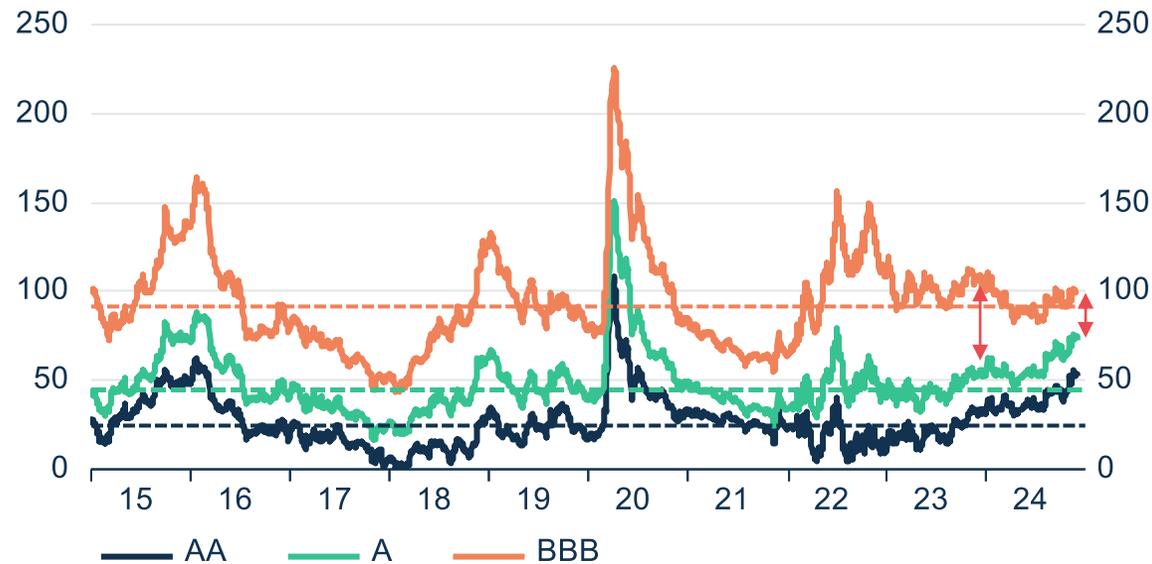
- Bei Unternehmensanleihen mit High-Yield-Ratings befinden sich die Risikospreads deutlich unter ihrem längerfristigen Median und auch auf einem historisch betrachtet niedrigen Niveau.
- **Ausblick:** Bei Rückschlägen an den Kapitalmärkten sehen wir beim HY-Sektor ein größeres Risiko für Spreadausweitungen.

AA und A attraktiver als BBB

Credit Outlook
am 28.11.2024
veröffentlicht

ASW-Spreads nach Ratingkategorien

EUR Corporates-Index, ASW-Spreads in Bp.
(mit Median hier seit 2015)

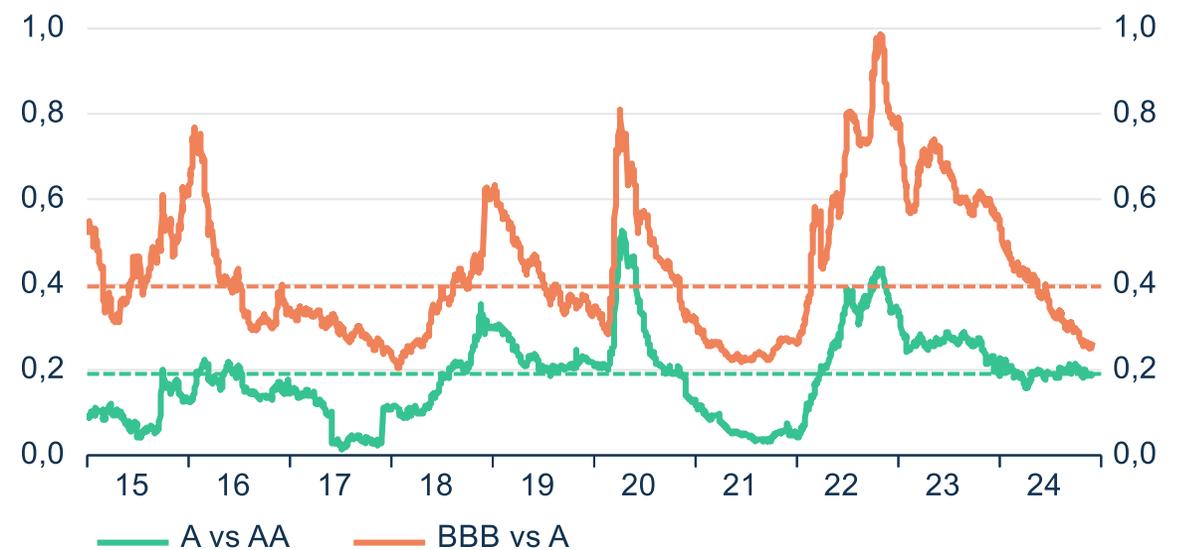


- Speziell die BBB-Spreads liegen marginal über ihrem längerfristigen Median: insgesamt niedrig.
- Deutlich über den jeweiligen Median-Wert sind 2024 die Spreads der besseren Ratingkategorien AA und A gestiegen

Quelle: LSEG, LBBW Research

Rendite-Aufschläge nach Ratingkategorien

EUR Corporates-Index, Rendite-Aufschläge in Prozentpunkten
(mit Median hier seit 2015)



- Historisch niedrig sind die Rendite-Aufschläge von BBB Corporates gegenüber der Ratingkategorie A (ca. +0,25 Prozentpunkte).
- Der Aufschlag von A ggü. AA befindet sich dagegen am Median.
- In einer relativen Betrachtung erscheinen die Kategorien A und AA als attraktiv bewertet.

05

**Aktien:
2025 wieder
mehr Bewegung
zu erwarten**

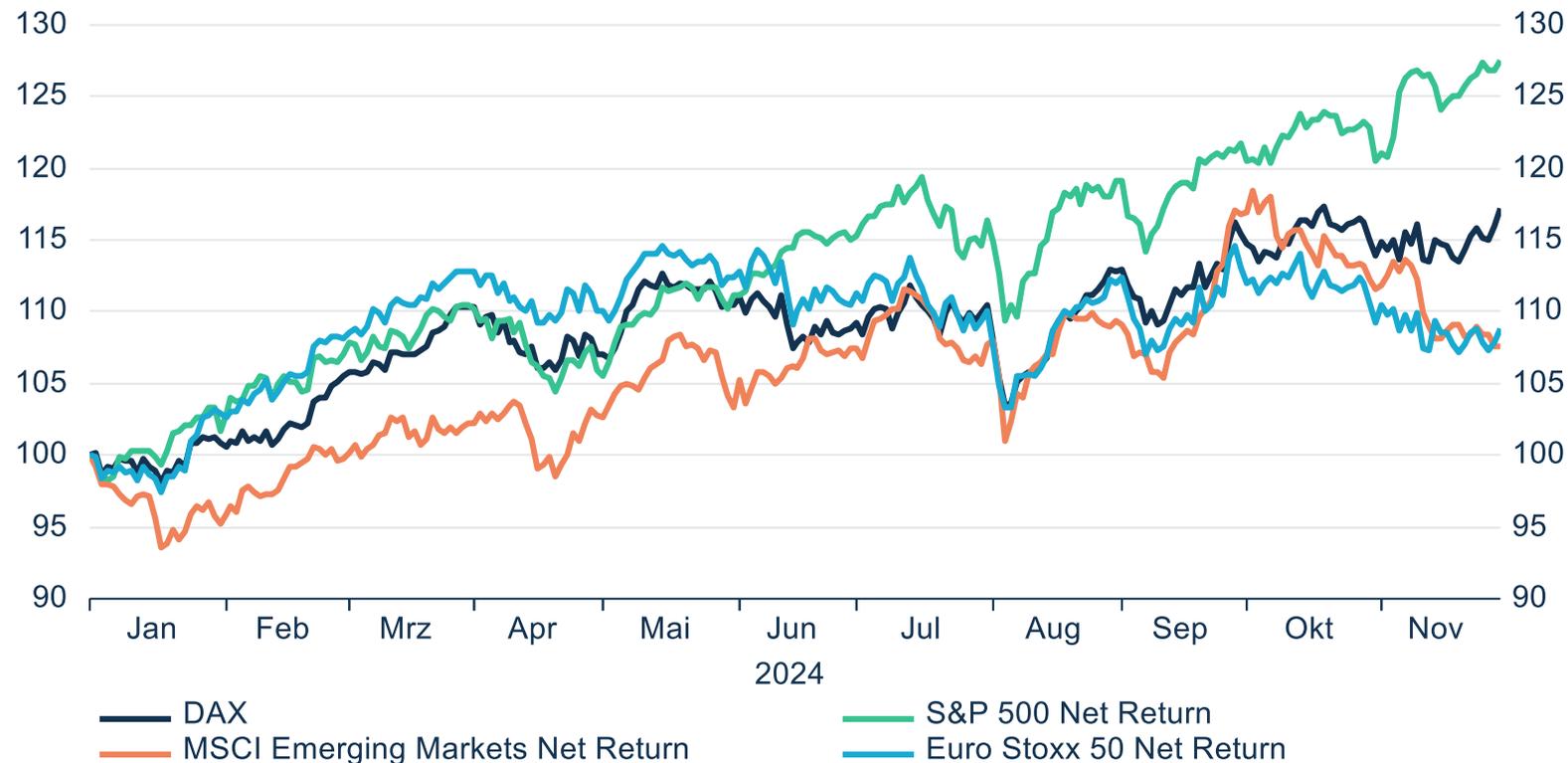


Dr. Berndt Fernow
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-48385
berndt.fernow@LBBW.de

Aktienperformance: USA bauen Vorsprung aus

Aktienindizes seit Jahresanfang

Net Return in Landeswährung



- Im laufenden Jahr liegen im Performancevergleich die US-Aktien vorn. Der Vorsprung ist, in gleicher Währung gerechnet, sogar noch größer.
- Waren in der ersten Jahreshälfte im Zuge der KI-Phantasie die großen IT-Werte der Treiber, hat sich die Aufwärtsbewegung an der Wall Street nun verbreitert, primär gestützt durch Donald Trumps Steuer-senkungsplane.
- Die US-Outperformance dürfte zunächst anhalten. Erst im weiteren Jahres-verlauf 2025 können bessere Zinsperspek-tiven im Euroraum und eine für uns absehbare USD-Stärke zum Euro den Trend umkehren.

US-Aktien wirken auf den ersten Blick teuer

Kurs-Gewinn-Verhältnisse der führenden Indizes

12-Monats-Forward



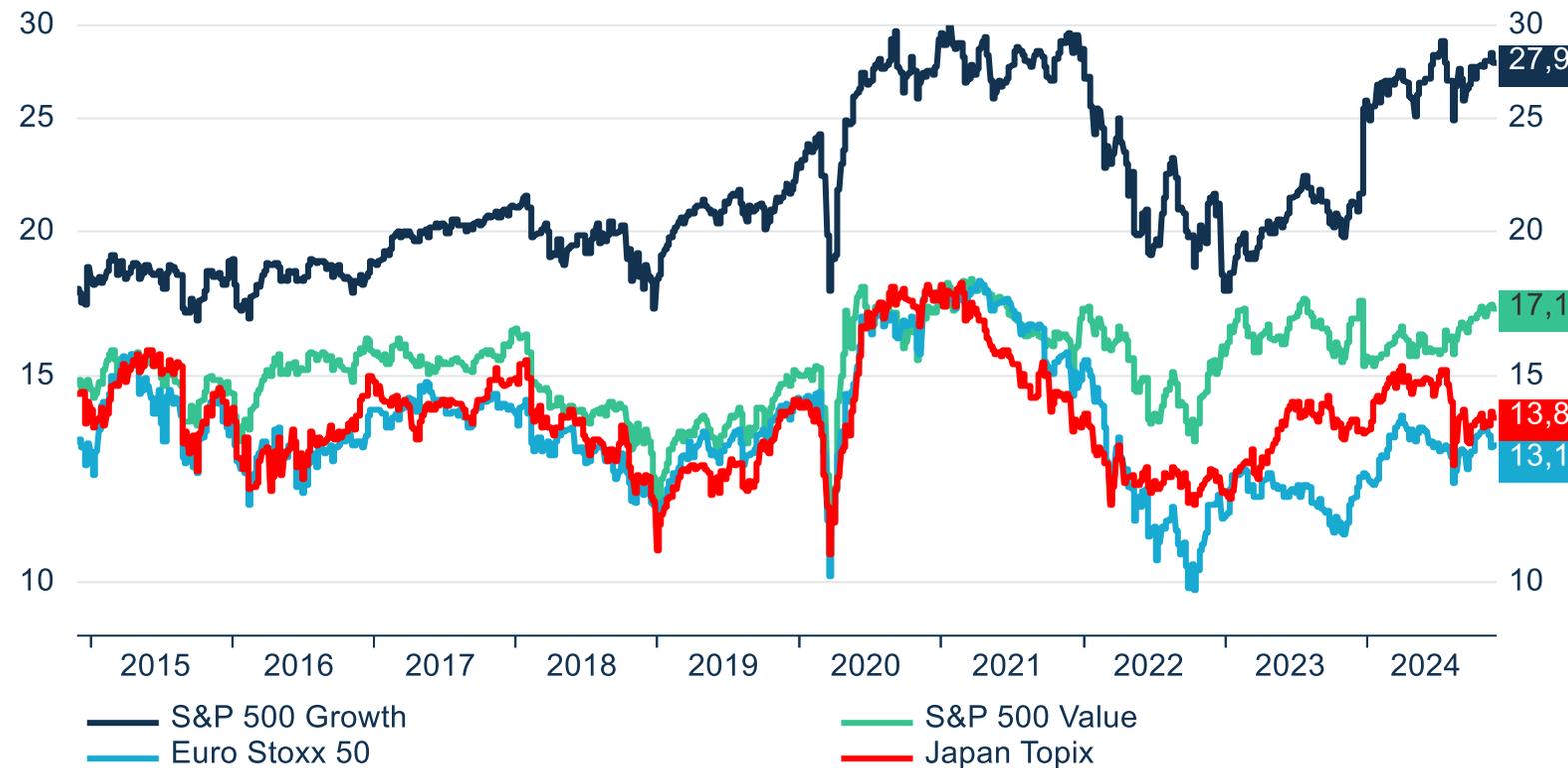
- Die Bewertungsrelationen sprechen auf einen ersten Blick gegen US-Werte und für Europa bzw. Japan.
- Ein genauerer Blick zeigt ein differenzierteres Bild.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Der Aufschlag ist aber durchaus gerechtfertigt

Kurs-Gewinn-Verhältnisse im Vergleich

12-Monats-Forward



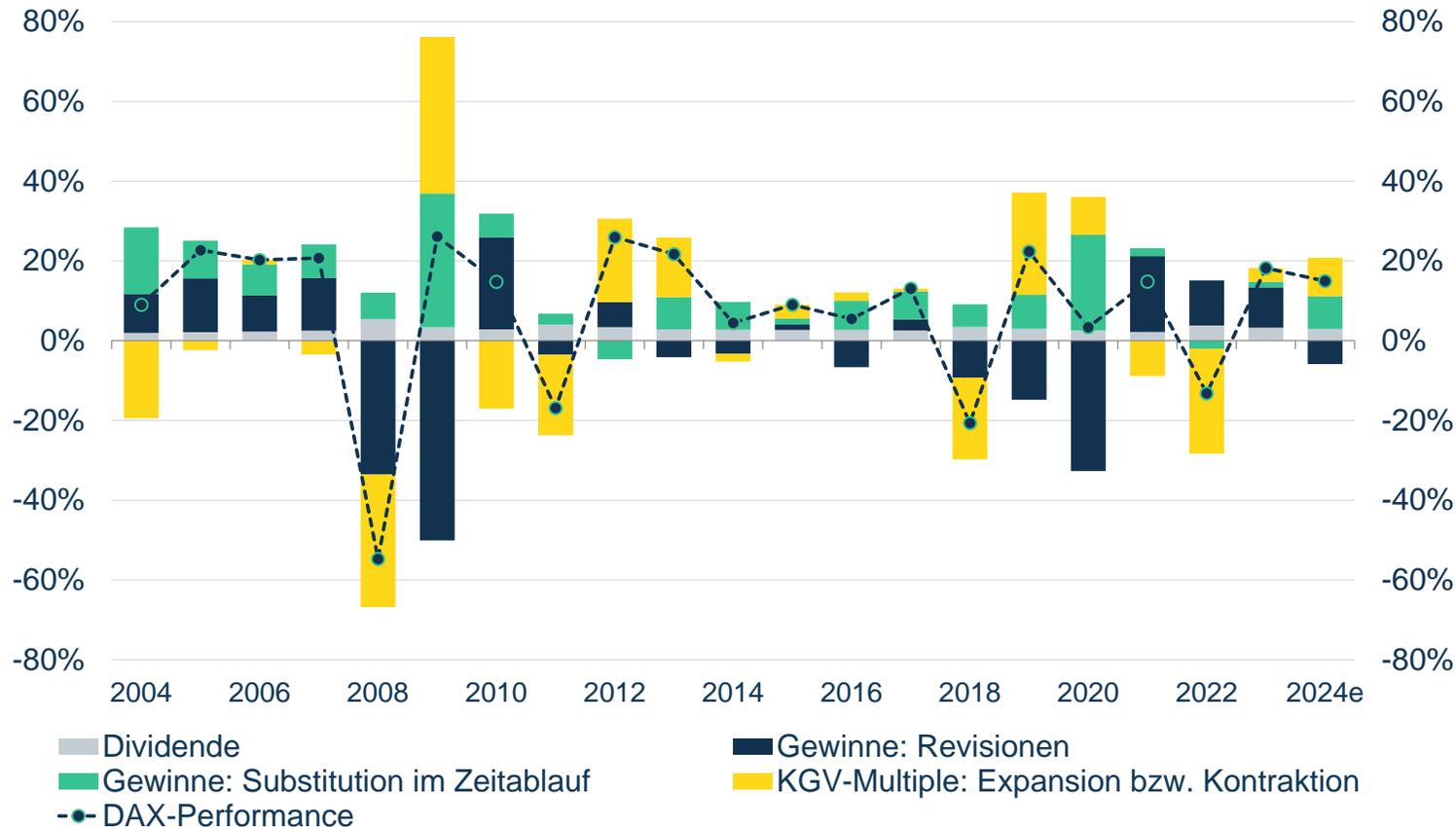
- Teuer sind vor allem US-Wachstumsaktien. Im Gegensatz zur Internetblase Anfang 2000 sind deren Schwergewichte zurzeit aber hoch profitabel. Diese zeigen dank KI eine besondere Dynamik. Kritisch wird es, wenn die Wachstumsraten fallen.
- Die traditionellen Marktsegmente sind zwar nicht günstig, aber auch nicht übertrieben teuer. Die US-Unternehmen stecken in der Breite (also abgesehen von den Top-KI-Werten) seit zwei Jahren in einer Gewinnrezession.
- Das erwartete nominale US-BIP-Wachstum von 5 %, Steuersenkungen, Aktienrückkäufe und Margenausweitungen sollten 2025 in den USA ein deutlich höheres Gewinnwachstum bringen, was den Bewertungsaufschlag relativiert.

DAX-Performancequellen 2024:

Gewinnerwartungen und Dividenden hoben den DAX nach oben

DAX-Performance: Kontributionsanalyse

jährliche Performancebeiträge in %



1. Gewinnrevisionen
2. Substitution (weiter in die Zukunft schauen)
3. Bewertungs-Veränderung: KGV höher/tiefer?
4. Dividende

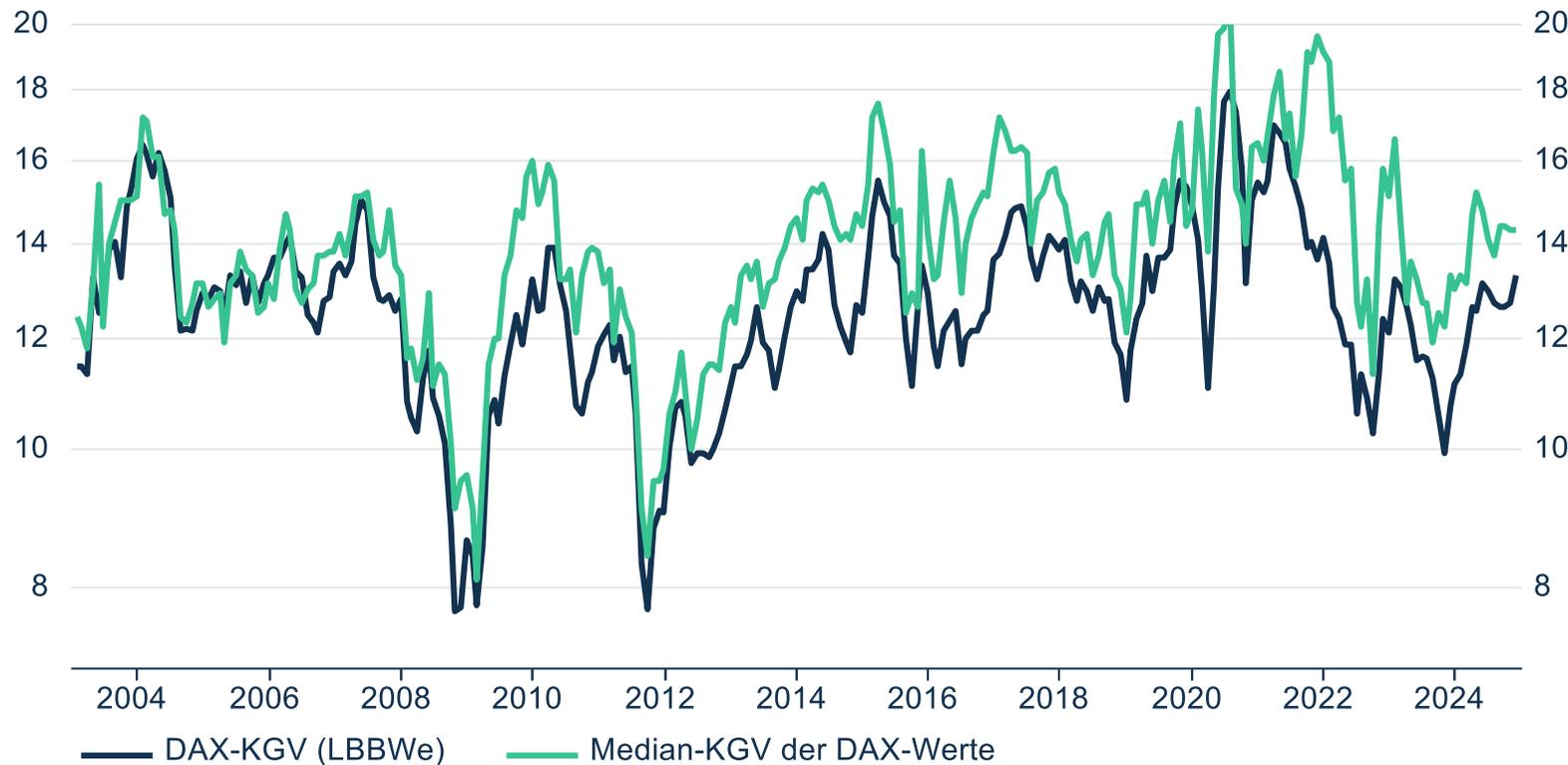
	2023	2024ytd	2025e
Gewinnrevisionen	10,2%	-5,8%	-5,1%
Gewinn-Substitution	1,4%	8,3%	8,9%
Dividende	3,3%	2,9%	2,9%
KGV-Veränderung	3,4%	9,6%	-3,6%
DAX YoY%	18,2%	15,0%	3,0%

Quelle: LSEG, I/B/E/S, LBBW Research. Stand: 25.11.2024; Annahmen für Gewinne 2023-2026: Aggregierte Konsensschätzungen, adjustiert

Neue Branchen prägen den DAX

DAX-KGV

Aggregiertes Index-KGV versus Median der Einzelwert-KGVs



- Die besonders niedrige Bewertung des DAX ist eine Folge des hohen Gewinnbeitrages der Automobilbranche, hinter dem jedoch ein gewisses Fragezeichen steht.
- Der Median der Einzel-KGVs liegt bei 14,5 – das ist historisch gesehen weder günstig noch teuer.
- Der DAX selbst wird aktuell durch andere Branchen geprägt. Die Automobilbranche stellt nur noch 6,6 %. Der Schwerpunkt des DAX liegt nun (mit zehn Unternehmen) auf
 - Industrie / Investitionsgüter* 23%
 - Versicherern 14 %
 - SAP 16 %

* inkl. Daimler Truck

In der zweiten Jahreshälfte 2025 könnte das Pendel zugunsten von Europa umschlagen

Relative Stärke DAX

Relative Stärke DAX zu S&P 500, indexiert



Das Pendel könnte umschlagen, wegen...

(1) Zinsen und Geldpolitik

Gerät die US-Wirtschaft in eine Überhitzung, dürfte die Fed von weiteren Zinssenkungen absehen. In Europa hat die EZB noch einige Pfeile im Köcher.

(2) Wechselkursen

Die Aufwertung des US-Dollar bzw. der schwache Euro hilft exportorientierten Unternehmen.

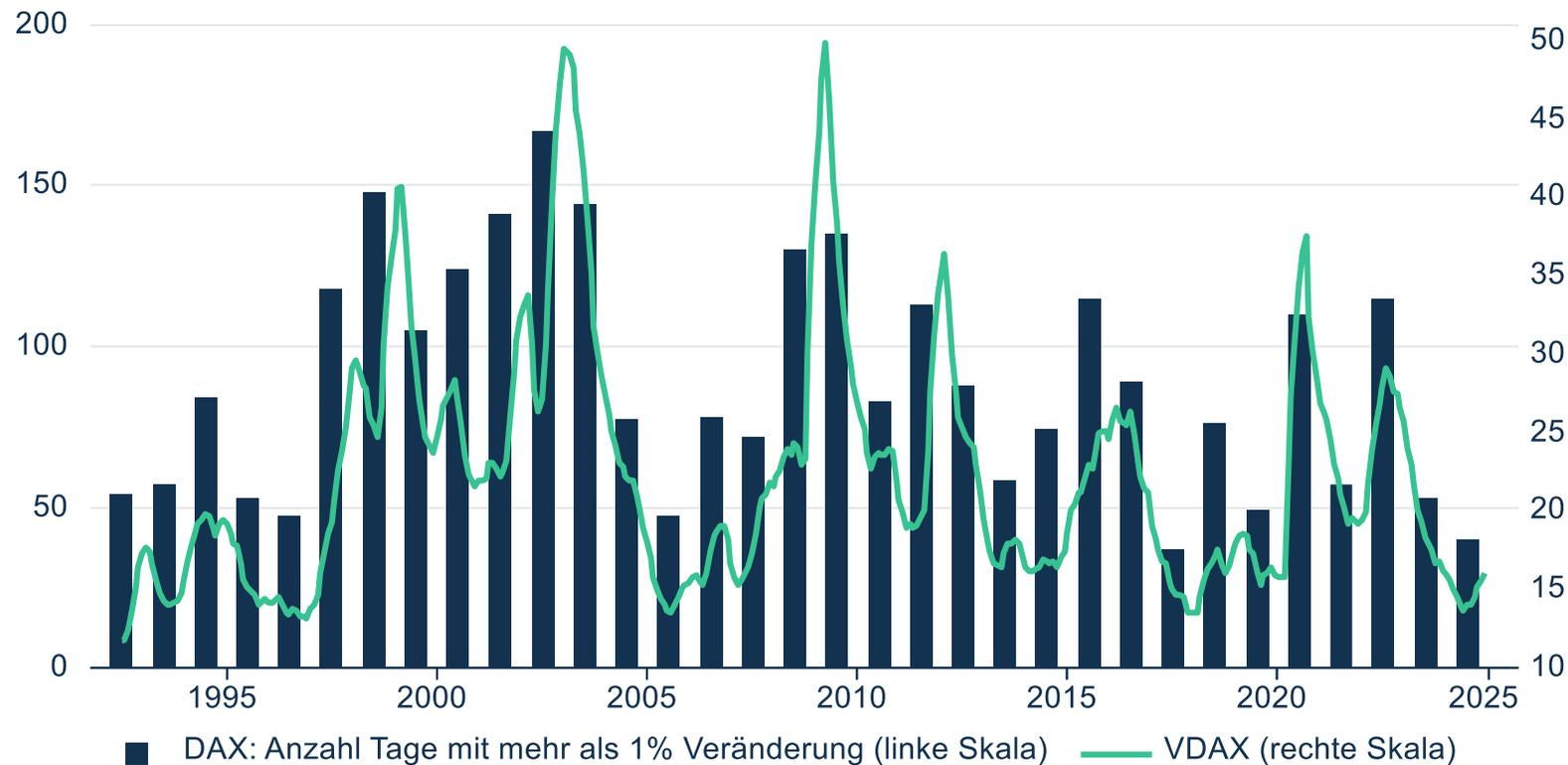
(3) Anpassungsmaßnahmen

Zudem werden sich allmählich für die heimischen Konzerne auch Wege aus der schwierigen Situation abzeichnen, etwa durch Produktionsverlagerungen nach Nordamerika.

2025 wieder stärkere Schwankungen zu erwarten

DAX-Schwankungstage und implizite Volatilität

Anzahl schwankungsintensiver Tage versus VDAX in Prozent



- Trump und Geopolitik zum Trotz – 2024 war ein Börsenjahr mit historisch gesehen niedrigen Schwankungen. Selten nur gab es so wenige Börsentage, an denen der Index sich um mehr als 1 % zum Vortag bewegte.
- Die niedrigen Schwankungen ziehen auch eine gewisse Sorglosigkeit nach sich, wie der niedrige VDAX belegt.
- 2025 sollten sich die Anleger auf höhere Schwankungen einstellen.

06

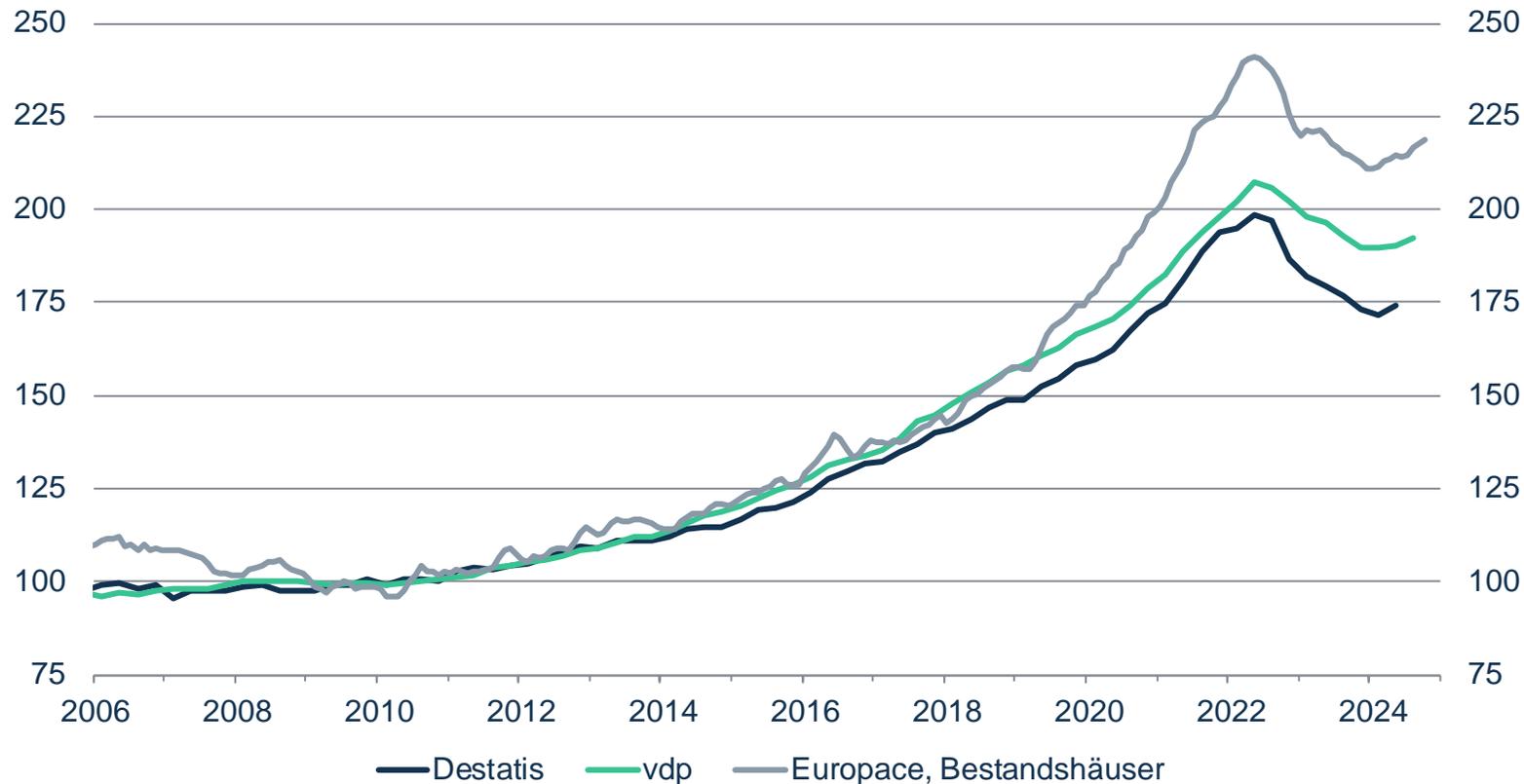
Immobilien weniger vom Zins getrieben

Martin Güth, CQF
Senior Economist
Tel: +49 711 127-7 96 03
martin.gueth@LBBW.de

Wohnimmobilienpreise: Preisanstieg setzt sich fort

Preisentwicklung von Wohnimmobilien

Indizes, 2010 = 100

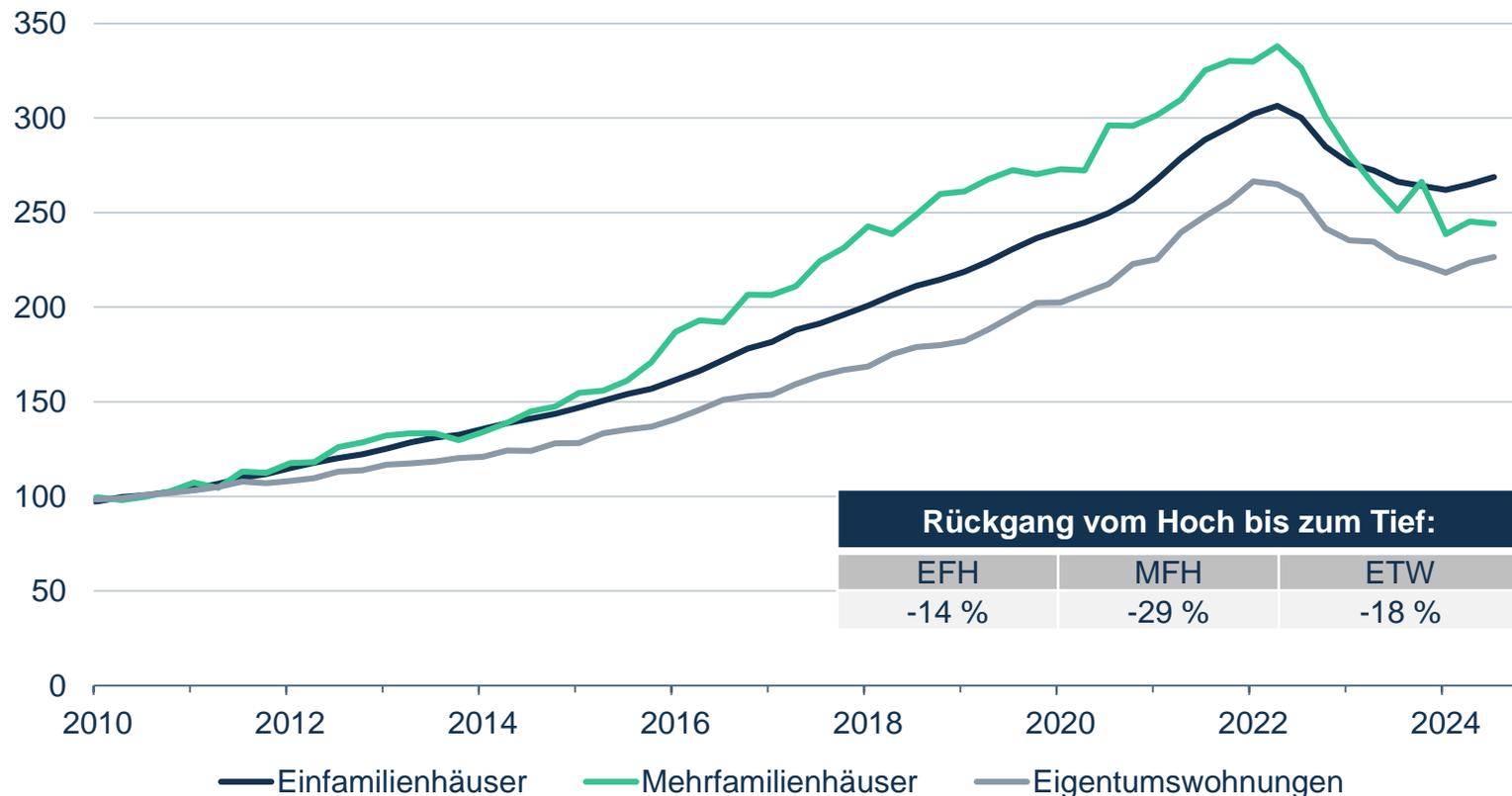


- Den bisherigen Daten zufolge sind die Preise auch in der zweiten Jahreshälfte wie von uns erwartet weiter angestiegen.
- Die Dynamik ist nicht überschäumend und dürfte es auch so schnell nicht werden.
- Der Neubau entwickelt sich zwar nach wie vor sehr schwach, doch auch das Bevölkerungswachstum hat 2024 deutlich nachgelassen.
- Wir gehen für 2025 von einem Preisanstieg von 4 % aus.

Gewerblicher Wohnimmobilienmarkt hinkt der Erholung des privaten Marktes hinterher

GREIX-Preisindizes von Wohnimmobilien

2010 = 100



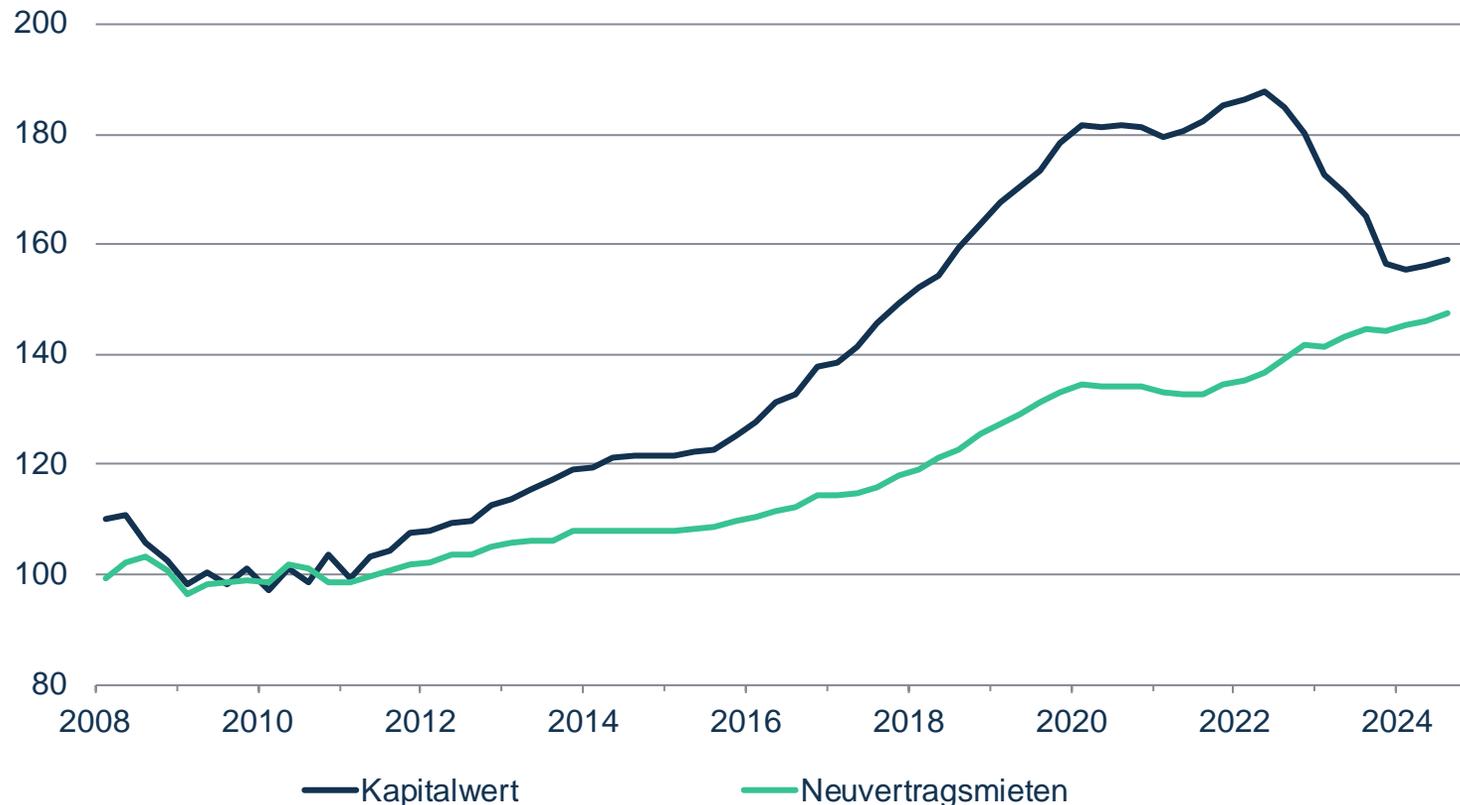
- Der German Real Estate Index (GREIX) wird seit Mai 2023 vierteljährlich von ECONtribute und dem Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel) veröffentlicht. Er basiert auf Daten der Gutachterausschüsse für 19 große deutsche Städte.
- Die Preise von Mehrfamilienhäusern entwickelten sich im dritten Quartal schwächer als jene von Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen. Auch die Kreditvergabe für die Finanzierung von Mehrfamilienhäusern verzeichnete gemäß des Verbands deutscher Pfandbriefbanken einen Rücksetzer.
- Der gewerbliche Wohnimmobilienmarkt entwickelt sich damit verhaltener als der private. Im vierten Quartal gab es nun vermehrt Nachrichten über größere Transaktionen von Immobilienunternehmen.

Quelle: ECONtribute, IfW, LBBW Research

Steigende Büroimmobilienpreisindizes: kein Beleg für ein Ende der Krise!

Preise und Neuvertragsmieten von Büros

Indizes, 2010 = 100

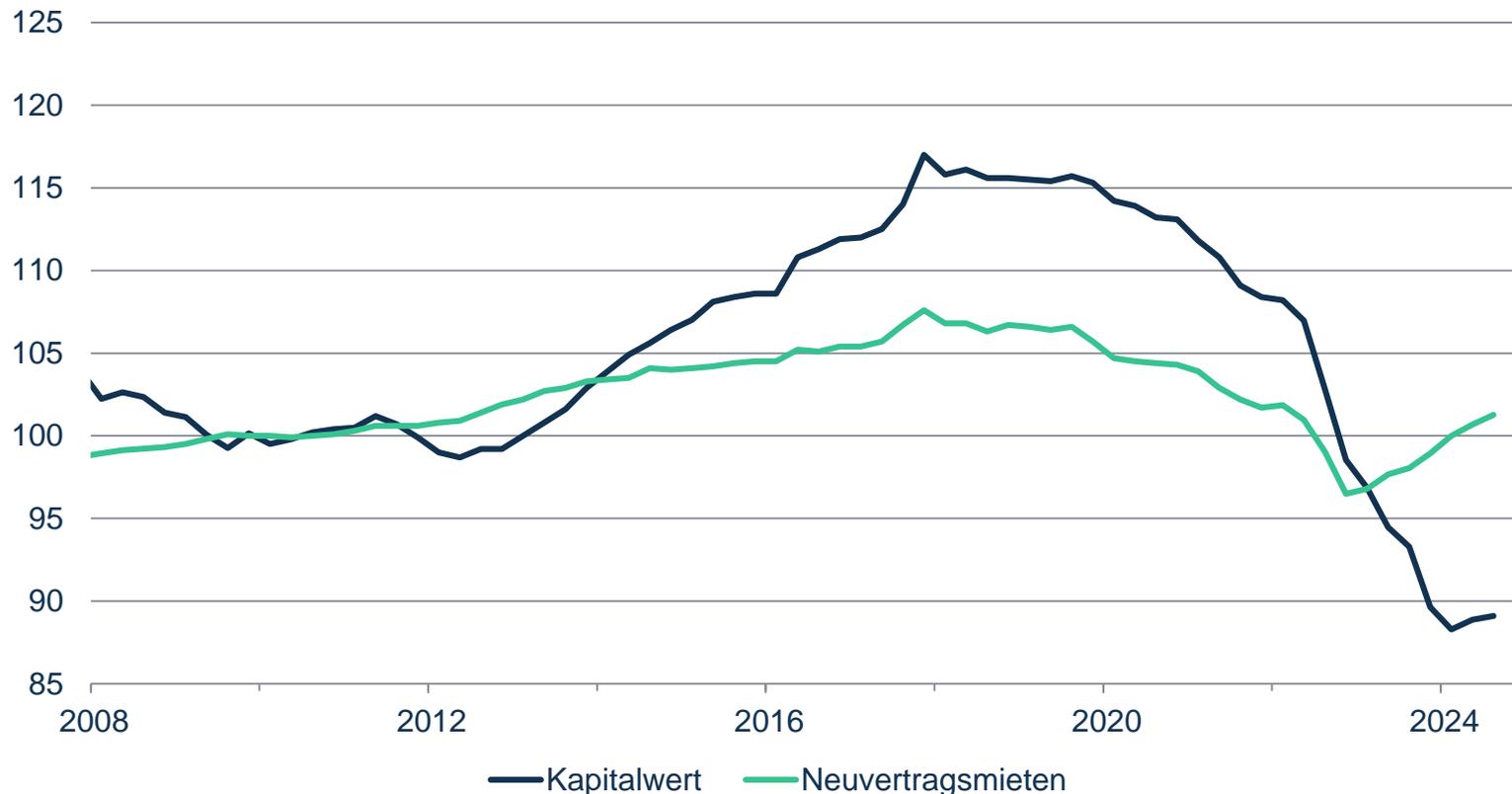


- Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weist für das dritte Quartal 2024 einen beschleunigten Anstieg der Kapitalwerte von Büros um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal aus.
- Der von JLL veröffentlichte Index „Victor“ für die Wertentwicklung von Top-Bürohäusern in fünf Großstädten verzeichnete mit einem Plus von 0,4 % seinen ersten Anstieg seit über zwei Jahren.
- Die Zahlen spiegeln nicht angemessen die schwierige Lage des Immobilienmarkt-segments wider. Die Transaktionen sind nach wie vor sehr niedrig. Die Leerstände steigen aufgrund der Konjunkturschwäche und von Homeoffice unvermindert an.
- Für 2025 erwarten wir einen Preisrückgang um gut 5 %.

Einzelhandelsimmobilien: Stabilisierungssignale!

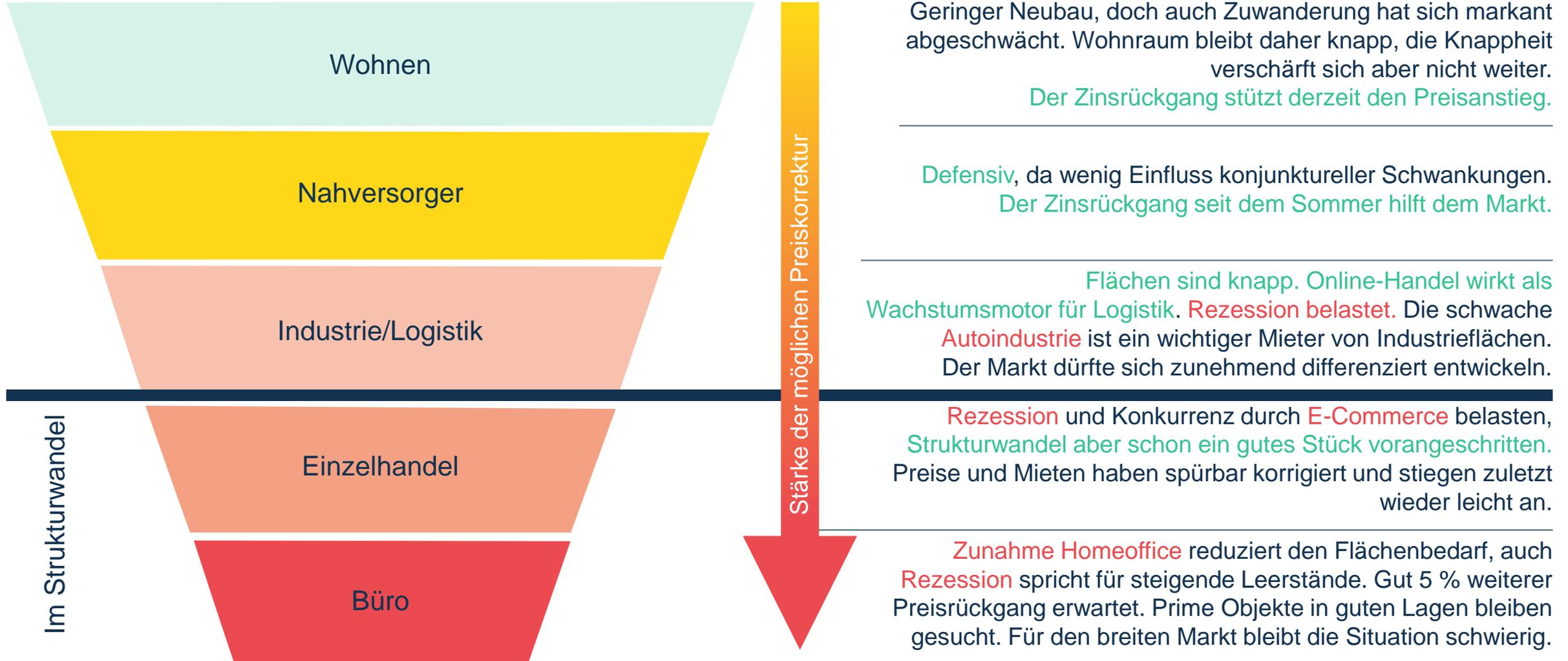
Preise und Neuvertragsmieten von Einzelhandelsimmobilien

Indizes, 2010 = 100



- Für Einzelhandelsimmobilien weist der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) seit 2019 sinkende Kapitalwerte aus. Die Entwicklung ging mit sinkenden Mieten einher.
- Die Mieten beendeten 2023 ihren Abwärtstrend. In den jüngsten zwei Quartalen war nun auch bei den Preisen ein leichter Anstieg zu verzeichnen.
- Der Markt dürfte einen guten Teil des Strukturwandels, der durch die Konkurrenz durch den Online-Handel bedingt ist, verarbeitet haben, auch wenn es einer permanenten Anstrengung bedarf, die Einkaufsmeilen in den Innenstädten attraktiv zu halten.
- In unserer Asset Allokation haben wir Einzelhandelsimmobilien etwas hochgestuft.

Unser Ranking für die Immobilienmarktsegmente für das Risiko weiterer/neuerlicher Preisrückgänge



07

Prognosen und Asset Allokation

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutschland: Nur Mini-Wachstum von 0,1% in Q3 nach -0,3% in Q2
- Frühindikatoren trüben sich in H2 2024 weiter ein. Wegen eines drohenden Handelskonflikts mit den USA auch 2025 keine Besserung in Sicht
- Inflation ist gesunken und bleibt trotz eines zwischenzeitlichen Anstiegs 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



Rohstoffe



- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- Schwache Ölnachfrage setzt Rohölpreise 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



Devisen



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



Zinsumfeld



Geldmarkt / Notenbanken

- Fed:
Eine weitere Zinssenkung bis Jan. 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

Renditen

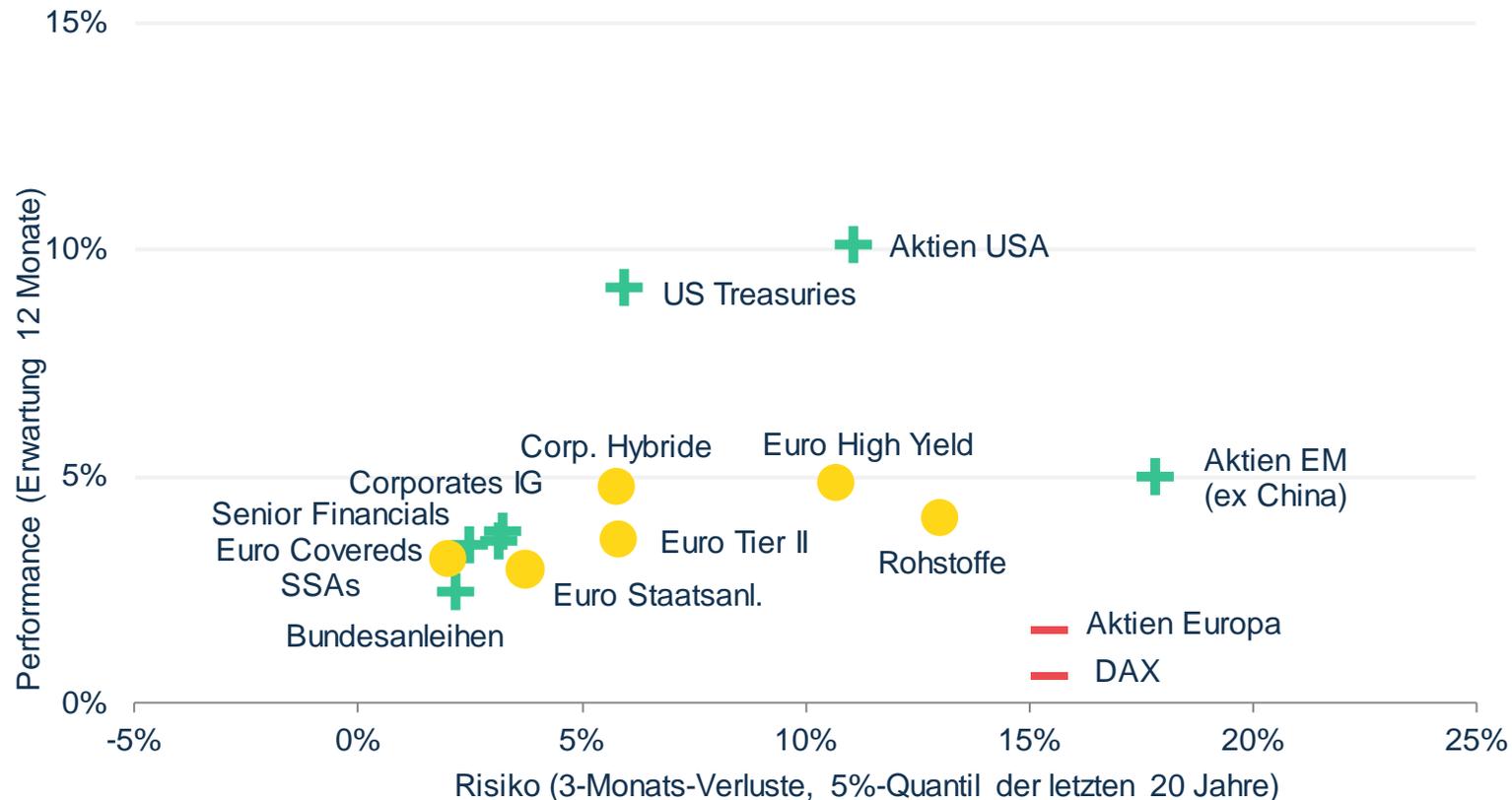
- EUR-Langfristzinsen: kurzfristig Seitwärtstrend erwartet; Tendenz auf mittlere Frist wieder moderat fallend



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

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass November)

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

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.03.25	30.06.25	31.12.25
EZB Einlagesatz	3,25	2,50	2,00	1,75
Bund 10 Jahre	2,09	2,40	2,25	2,20
Fed Funds	4,75	4,50	4,50	4,25
Treasury 10 Jahre	4,20	4,70	4,60	4,40
BBB Bundspread (in Bp.)	121	130	130	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.03.25	30.06.25	31.12.25
DAX	19 934	19 000	19 000	20 000
Euro Stoxx 50	4 847	4 850	4 800	4 900
S&P 500	6 047	6 100	6 200	6 300
Nikkei 225	38 513	38 000	38 000	40 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.03.25	30.06.25	31.12.25
US-Dollar je Euro	1,05	1,02	1,00	1,00
Franken je Euro	0,93	0,95	0,96	0,98
Pfund je Euro	0,83	0,82	0,82	0,81
Gold (USD/Feinunze)	2 640	2 600	2 500	2 400
Öl (Brent - USD/Barrel)	72	75	70	70

+ 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“

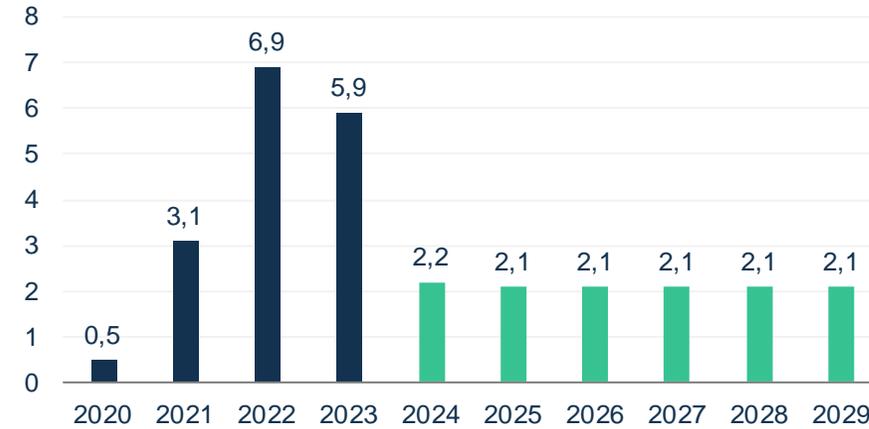
- 1) Inflation geht im Euroraum langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweitunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) EZB beendet Leitzinssenkungsphase trotz schwacher Konjunktur.
- 3) Renditen am Rentenmarkt steigen wegen „Tightening Bias“ der EZB und steigender Inflationsprämien.
- 4) „Risk-off“: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

Hauptszenario (60 %)

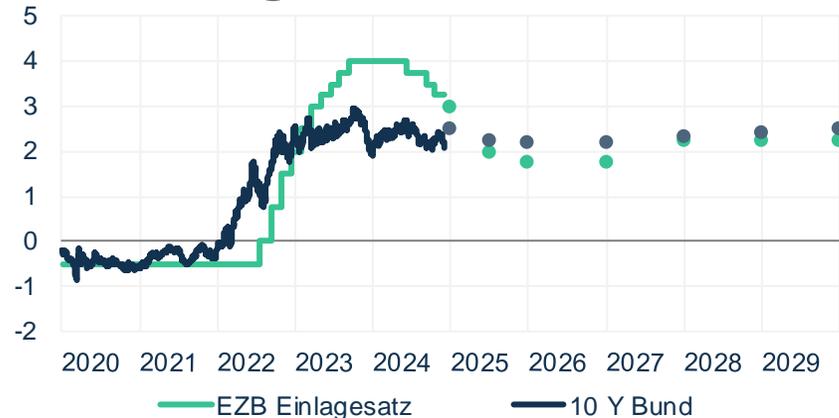
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



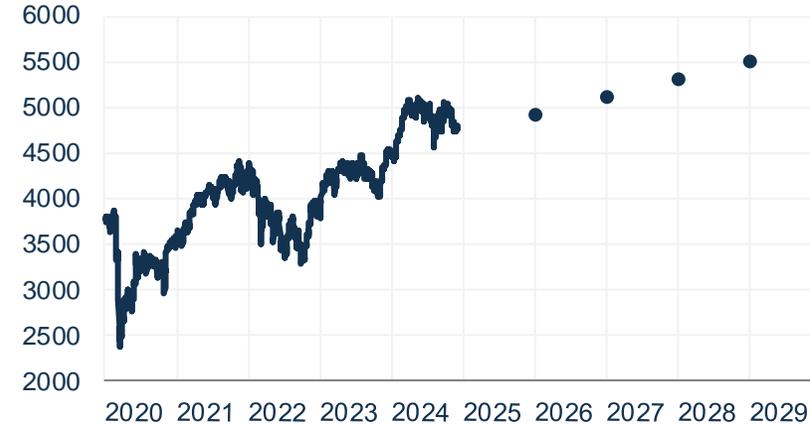
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

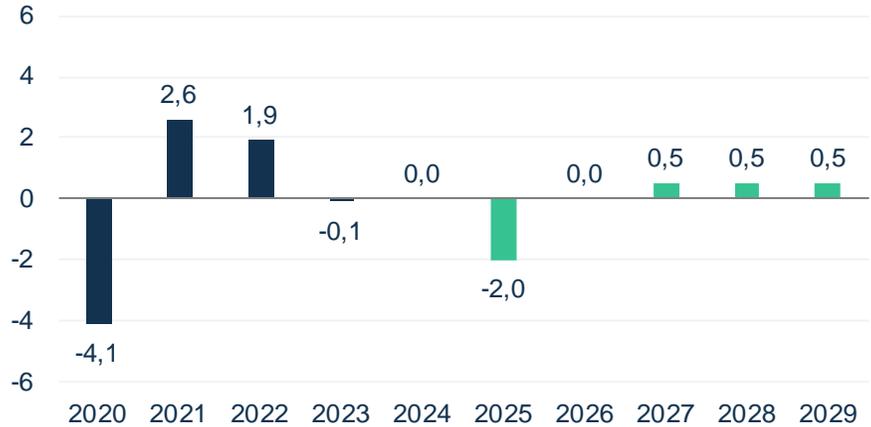


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

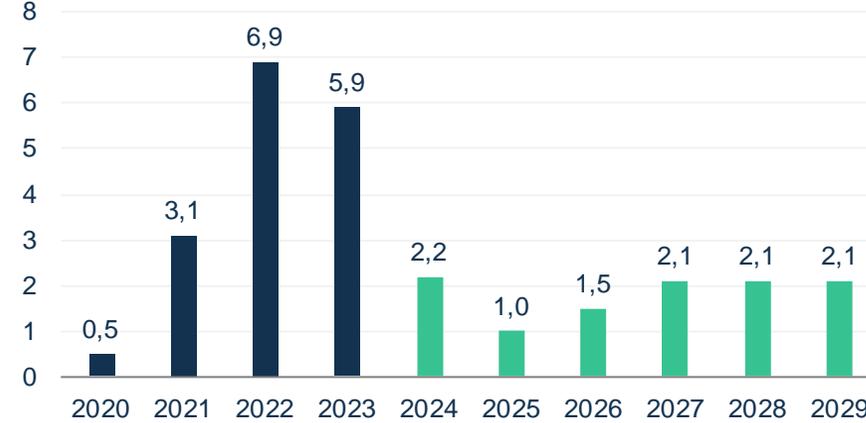
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Geopolitik“ (15 %)

Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



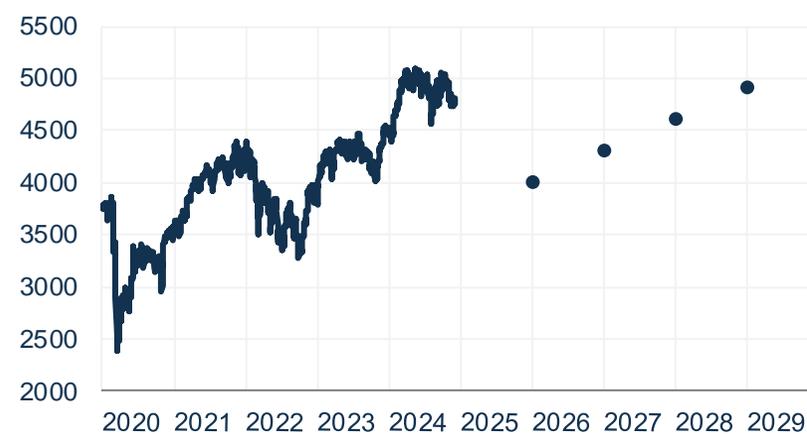
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

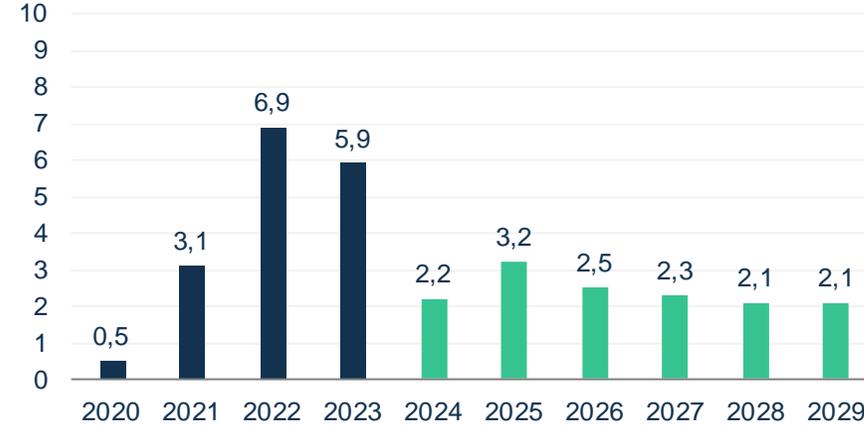
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) Inflation hartnäckiger (10 %)

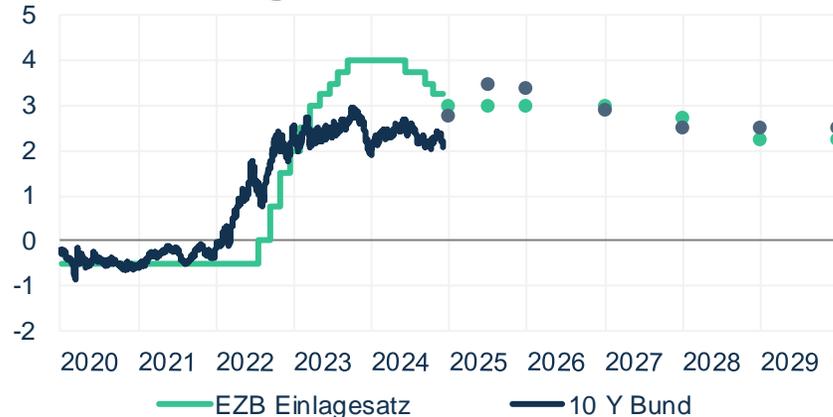
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



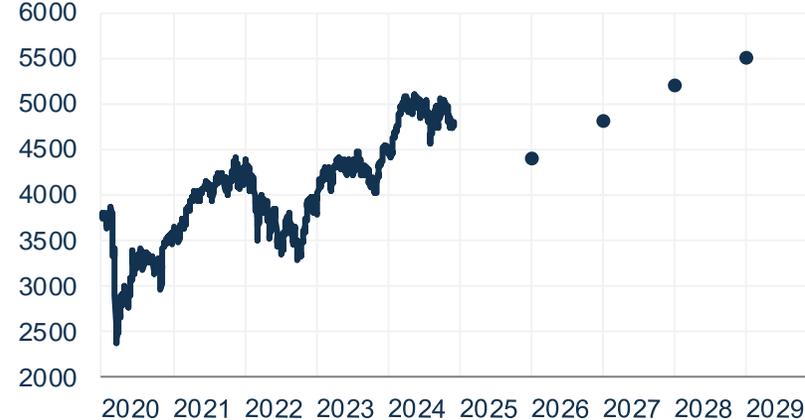
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

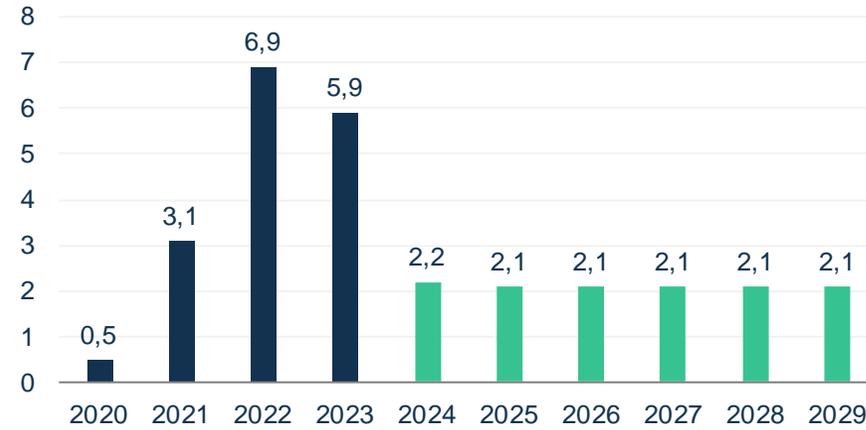
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (15 %)

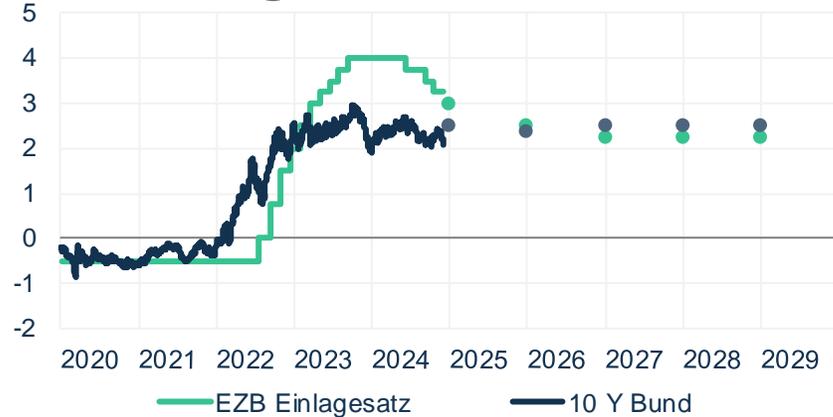
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



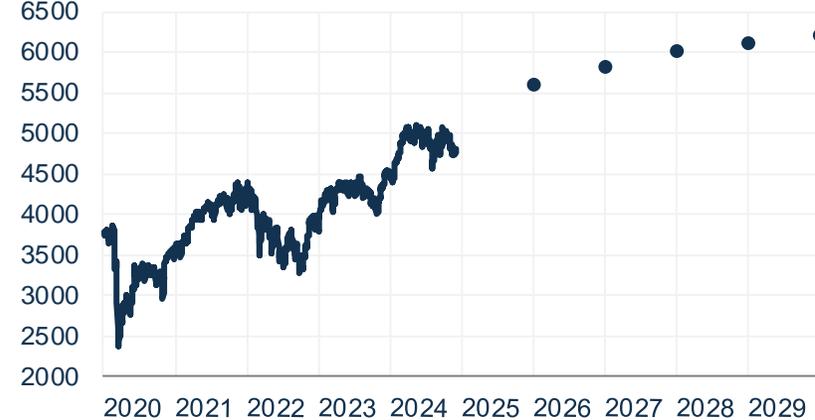
Deutschland Inflation (J/J)*



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

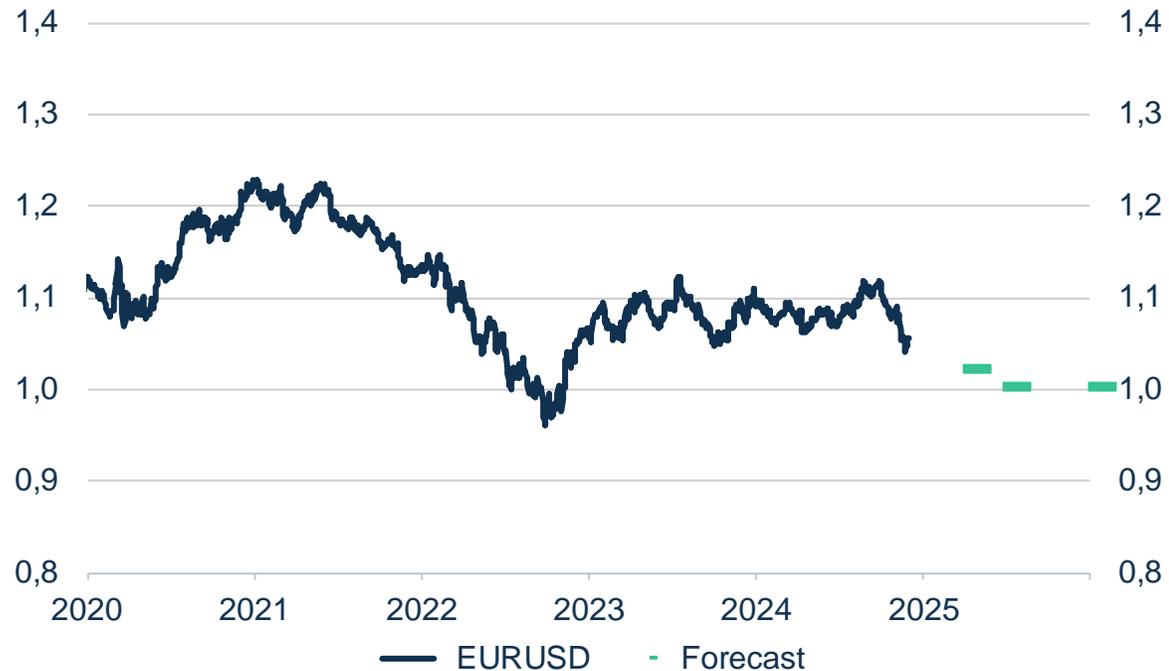
08

Anhang



EURUSD: Starke US-Wirtschaft, fester US-Dollar

FX EUR/USD



EURUSD	Spot	Historical Data			Forecast		
	1.05	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	Jun-25	Dec-25
	1.05	1.08	1.10	1.08	1.02	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 im Jahr 2025 erneut deutlich stärker wachsen als der Euroraum.

EURGBP: Großbritannien im Falle eines Handelskrieges im Vorteil gegenüber dem Euroraum

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	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.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Das Vereinigte Königreich ist weniger von Energieimporten abhängig als der Euroraum.
- Großbritannien erzielt im bilateralen Handel mit den Vereinigten Staaten nur einen geringen Überschuß und sollte daher nicht als Erstes in das Fadenkreuz von Donald Trump geraten.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung dürfte sich im Falle eines von Donald Trump angezettelten Handelskrieges als Vorteil erweisen.

EURCHF: Unsicherheit stärkt Franken

FX EUR/CHF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	Jun-25	Dec-25
EURCHF	0.93	0.97	0.93	0.96	0.95	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: BIP-Wachstum bleibt anämisch

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	Jun-25	Dec-25
EURJPY	157.74	151.95	156.33	164.48	164.00	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 Zinserhöhungen dürften den Zinsnachteil von Yen-Anlagen nur minimal reduzieren.
- Japans Wirtschaft bleibt schwach. Das BIP-Wachstum belief sich im dritten Quartal nur auf magere 0,2 % (Q-Q). US-Zölle dürften 2025 auch Japans Wirtschaft belasten.
- Die LDP regiert nun in einer Minderheit-Regierung. Deren Handlungsfähigkeit ist also in schwierigen Zeiten eingengt.

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: Zolldrohungen lasten auf CNY

FX USD/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	Jun-25	Dec-25
USDCNY	7.27	7.09	7.10	7.22	7.60	7.75	7.80
EURCNY	7.61	7.66	7.86	7.80	7.75	7.75	7.80

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro USD

- Die zu erwartende Politik Trumps ist inflationär und könnte zu einer größeren Zinsdifferenz im Vergleich zum bisherigen Szenario führen.
- Neue US-Zölle und Sanktionen gegenüber China sind wahrscheinlich und würden chinesische Wirtschaft belasten.
- Erhöhte geopolitische Spannungen könnten Kapitalabfluss aus China beschleunigen.

Contra USD

- Eine weniger konfrontative Handelspolitik Trumps würde der chinesischen Währung Rückenwind verleihen.
- Die chinesische Zentralbank könnte einer zu starken Abwertung des Yuan zur Wahrung der Währungsstabilität entgegenwirken.
- Ein umfangreiches Fiskalpaket zur Stützung der Wirtschaft im Frühjahr 2025 könnte Dynamik in China stabilisieren.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 25	Progn. Q4 25	Einschätzung
EURBRL	6,28	5,80	5,60	<ul style="list-style-type: none"> Brasiliens Notenbank erhöht die Zinsen. Marktteilnehmer erwarten in den nächsten zwölf Monaten einen Anstieg von aktuell 11,25 % auf bis zu 13 %. Die Regierung muss die Ausgaben kürzen, um die Haushaltsvorgaben einzuhalten. Ihr zögerliches Verhalten belastet jedoch die Stimmung der Anleger.
EURHUF	414	416	420	<ul style="list-style-type: none"> Ungarns Wirtschaft ist in den letzten beiden Quartalen in eine Rezession gerutscht. Dies enttäuscht die hoch gesteckten Erwartungen der Anleger. Die Notenbank hat den Leitzinssatz im Oktober nicht weiter gesenkt und hielt diesen bei 6,5 %. Denn weitere Zinssenkungen könnte die Abwertung des Forint beschleunigen.
EURMXN	21,47	21,50	20,50	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate sank in der ersten Novemberhälfte auf 4,56 %. Daher erwarten wir, dass die Notenbank den Leitzins in den kommenden Monaten weiter absenken wird. Die künftige Handels- und Migrationspolitik der USA wird den Peso stark beeinflussen. Die angedrohten Handelszölle von 25 % würden der Exportwirtschaft erheblich schaden.
EURPLN	4,30	4,37	4,40	<ul style="list-style-type: none"> Der Zloty profitiert weiterhin von seinem Zinsvorteil. Denn die Notenbank hat noch keine Zinswende eingeleitet und belässt den Leitzins bei 5,75 %. Die Inflation liegt weiterhin über dem Notenbankziel. Eine Zinswende erwarten wir frühestens im zweiten Quartal 2025. Polens geografische Nähe belastet durch die Verschärfung des Ukraine-Konflikts zusätzlich.
EURRON	4,98	5,10	5,15	<ul style="list-style-type: none"> Die Parlaments- und Präsidentschaftswahl Anfang Dezember wird richtungsweisend sein. Eine Abkehr von dem pro-europäischen Kurs könnte wichtige EU-Investitionen gefährden. Im dritten Quartal kühlte das Wachstum auf 1,1 % ab. Fehlende Einnahmen und hohe Ausgaben vor den Wahlen könnten das Haushaltsdefizit 2024 auf 8 % erhöhen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 25	Progn. Q4 25	Einschätzung
EURSEK	11,52	11,10	10,80	<ul style="list-style-type: none"> Schwedens Notenbank senkte den Leitzinssatz im November um 50 Basispunkte auf 2,75 % gesenkt. Von diesem Lockerungskurs profitieren die hoch verschuldeten Haushalte und der angeschlagene Immobilienmarkt. Wir erwarten weitere Zinssenkungen der Notenbank. Im dritten Quartal wuchs Schwedens Wirtschaft mit 0,3 % stärker als erwartet.
EURTRY	36,47	41,80	42,90	<ul style="list-style-type: none"> Die türkische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal mit 2,1 % weniger stark als erwartet. Die Notenbank signalisierte für Dezember oder Januar eine mögliche Zinssenkung. Da die Inflation langsamer sank als erwartet, könnte eine vorzeitige Zinssenkung die Lira belasten.
EURZAR	19,05	18,50	18,10	<ul style="list-style-type: none"> Südafrikas Inflationsrate fiel im Oktober auf 2,8 %. Dies eröffnet der Notenbank weiteren Zinssenkungsspielraum. Bisher hat sie den Leitzins nur moderat auf 7,75 % gesenkt. Die Regierung verabschiedete wichtige Reformpakete, die positive Wachstumsimpulse liefern könnten. Die Ratingagentur S&P honorierte dies mit einem verbesserten Ausblick.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 25	Progn. Q4 25	Einschätzung
EURAUD	1,62	1,64	1,68	<ul style="list-style-type: none"> Der australische Dollar profitiert weiterhin von seinem Zinsvorteil, da die Notenbank bisher keine Zinswende eingeleitet hat. Wir erwarten diese frühestens im ersten Quartal 2025. Eine protektionistische US-Handelspolitik würde China besonders stark treffen. Als Australiens wichtigster Handelspartner könnte dies die Währung unter Druck setzen.
EURCAD	1,47	1,40	1,36	<ul style="list-style-type: none"> Kanadas Notenbank senkte den Leitzinssatz in diesem Jahr von 5,00 auf 3,75 %. Wir erwarten im Dezember eine weitere Zinssenkung. Denn das Wirtschaftswachstum hat sich im dritten Quartal auf 1,00 % verlangsamt. Die künftige US-Handelspolitik könnte den kanadischen Dollar aber auch den Euro belasten.
EURCZK	25,25	24,10	23,90	<ul style="list-style-type: none"> Die Verbraucherstimmung stieg im November stärker als erwartet. Der private Konsum bleibt damit eine wichtige Stütze für die Konjunktur. Das exportorientierte produzierende Gewerbe leidet jedoch weiterhin unter der EU-Konjunkturschwäche. Tschechiens Notenbank senkte den Leitzinssatz im November um 25 Basispunkte.
EURNOK	11,65	10,20	10,00	<ul style="list-style-type: none"> Norwegens Notenbank ließ im November den Leitzinssatz unverändert bei 4,50 %. Damit behält die Krone weiterhin einen attraktiven Renditevorteil gegenüber dem Euro. Das schwache Konjunkturwachstum in Europa belastet jedoch die Stimmung für die Krone. Sorgen über eine protektionistische US-Handelspolitik trüben das Sentiment zusätzlich ein.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	2-Dec-2024	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.62	1.48	0.37	0.56	-0.30	1.70	1.60
BRL	6.36	-0.60	-1.90	-16.51	-15.66	6.36	5.29
GBP	0.83	0.98	1.52	3.46	4.52	0.87	0.83
CNY	7.61	1.55	3.40	1.66	2.92	7.98	7.54
JPY	156.95	5.73	3.65	1.94	-0.78	174.98	154.73
CAD	1.47	2.48	1.32	-0.65	-1.20	1.52	1.45
NZD	1.78	1.72	-0.41	-1.64	-2.19	1.85	1.74
NOK	11.67	2.75	0.48	-0.49	-3.83	12.11	11.19
PLN	4.29	1.70	-0.47	1.07	1.28	4.41	4.25
RUB	110.85	-4.43	-10.40	-11.41	-10.91	119.62	89.75
SEK	11.55	0.81	-1.68	-1.99	-3.57	11.74	11.02
CHF	0.93	1.60	1.36	1.69	0.02	0.99	0.93
ZAR	19.06	0.04	3.73	6.06	5.97	20.96	18.72
CZK	25.25	0.22	-0.85	-3.53	-2.22	25.49	24.30
TRY	36.36	2.46	3.28	-13.84	-10.27	38.19	31.14
HUF	415.00	-1.69	-5.48	-8.55	-7.90	415.00	377.45
USD	1.05	3.62	5.73	3.50	5.51	1.12	1.04
Exchange rates to USD							
JPY	149.92	2.03	-1.96	-1.50	-5.96	161.67	140.44
CNY	7.27	-2.06	-2.13	-1.82	-2.37	7.28	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	8.70	9.00	6.16	6.76	12.84	13.49	4.80	5.25	7.09	8.09	5.22	6.02	3.07	4.22	5.74	7.24	5.16	5.56
2 months	8.30	8.55	5.95	6.40	11.70	12.25	4.74	5.14	6.90	7.90	5.27	6.02	3.05	4.15	5.65	7.25	5.82	6.12
3 months	8.16	8.36	5.90	6.40	11.38	11.93	4.81	5.21	6.98	7.98	5.40	6.10	3.13	4.23	5.74	7.34	6.18	6.63
6 months	7.76	7.96	5.88	6.28	10.77	11.27	4.97	5.32	7.11	8.11	5.55	6.20	3.33	4.18	5.99	7.39	6.83	7.13
9 months	7.68	7.83	5.89	6.29	10.57	11.02	5.15	5.45	7.20	8.20	5.61	6.21	3.35	4.25	6.22	7.42	6.97	7.22
1 year	7.60	7.80	5.87	6.27	10.36	10.81	5.23	5.58	7.30	8.30	5.70	6.25	3.42	4.27	6.23	7.63	7.15	7.35
2 years	7.77	7.97	6.00	6.50	10.29	10.89	5.57	6.07	7.26	8.76	4.68	7.28	3.08	4.68	6.86	8.31	7.29	7.74
3 years	7.82	8.37	5.55	7.45	9.99	11.09	4.44	7.94							6.98	8.53	7.48	7.98
5 years	8.13	8.63	5.85	8.35	10.29	11.29	4.56	8.96									7.99	8.49

Data as of: 12/03/2024 7:37 AM

Brent: Konjunktursorgen belasten Ölpreis

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	Jun-25	Dec-25
Brent (USD/Barrel)	71.88	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: Angebot steigt – Nachfrage schwächelt

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Mar-25	Jun-25	Dec-25
Gold (USD/Ounce)	2 640	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. 50 Mrd. USD.
- US-Zinssenkungen dürften unter der neuen Regierung ins Stocken geraten; zudem dürfte der US-Dollar weiter aufwerten.

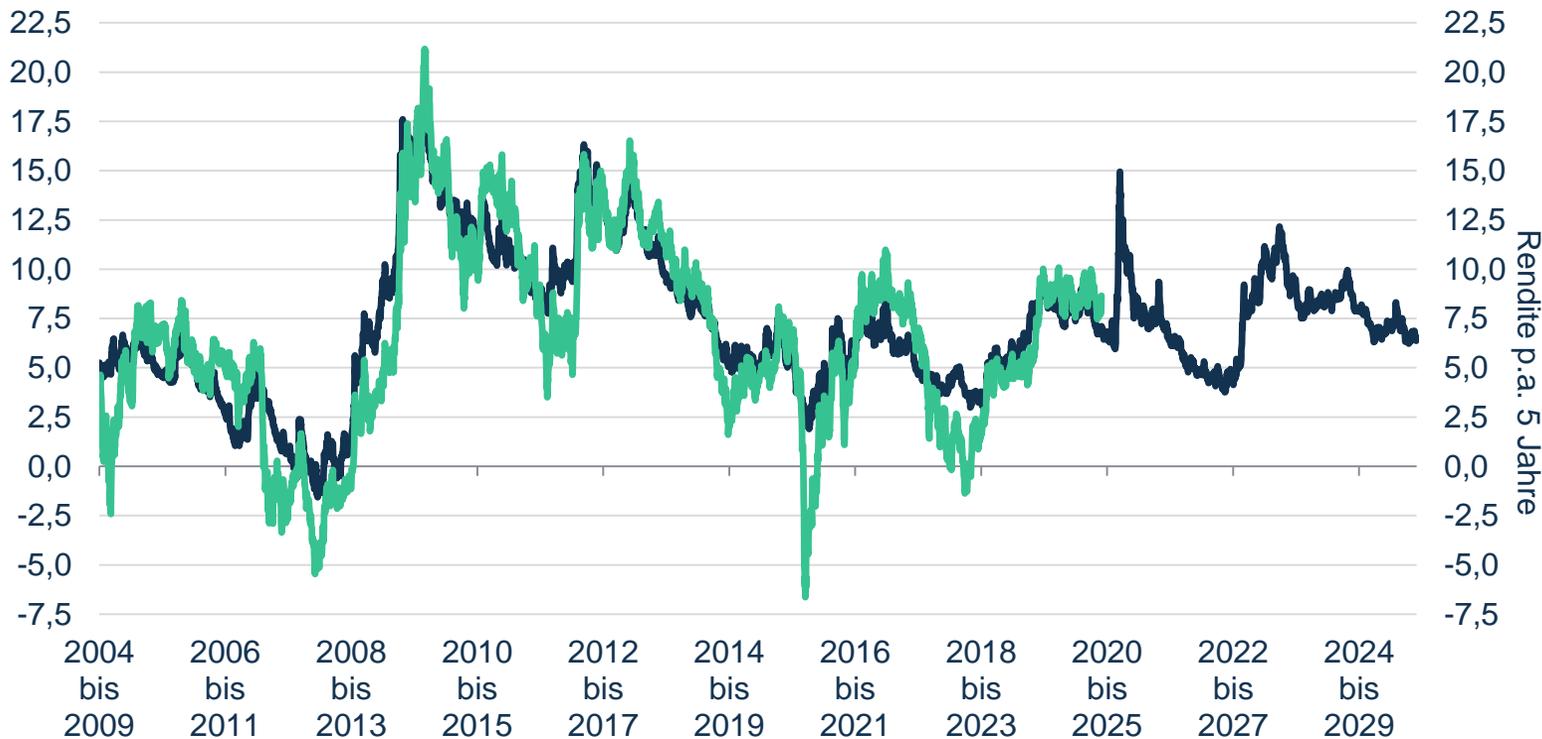
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	2-Dec-2024	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	71.88	-2.24	-6.47	-8.98	-7.48	91.61	69.58
Crude Oil WTI	USD/bbl	68.35	-2.09	-8.28	-7.28	-4.92	87.69	66.73
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	2 640	-3.79	5.55	28.37	27.80	2 784	1 982
Silver	USD/oz	30.46	-7.15	6.41	21.05	28.02	34.51	22.09
Platinum	USD/oz	942	-6.18	1.51	1.40	-6.36	1 065	872
Palladium	USD/oz	987	-12.34	1.13	-2.18	-11.80	1 223	852
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	2 590	-0.38	6.85	17.25	8.64	2 768	2 117
LME Copper	USD/MT	8 993	-6.04	-2.07	4.44	5.06	10 889	8 169
LME Lead	USD/MT	2 076	1.10	0.80	-2.03	0.36	2 344	1 931
LME Zinc	USD/MT	3 077	0.23	8.29	22.59	15.74	3 175	2 301
LME Tin	USD/MT	28 573	-9.93	-8.96	20.32	12.43	35 582	23 991
LME Nickel	USD/MT	15 693	-1.57	-5.61	-7.92	-5.48	21 615	15 540

DAX-Modell avisiert auf Fünf-Jahres-Sicht nur noch eine unterdurchschnittliche Performance

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



— vom Modell ex-ante avisierte DAX-Performance p.a.

— tatsächliche DAX-Performance p.a.

Quelle: LSEG, LBBW Research

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

6,2 % p.a. (inkl. Dividenden)

5 Jahre Renditeerwartung

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



Quellen: Refinitiv, LBBW Research – Stand: 19.11.2024. 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.

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

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns

02.12.2024	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,14	1,88	1,84	1,86	1,88	1,91	1,95	2,00	2,06	2,12	2,34	2,35	2,31	2,33
France	2,27	2,18	2,28	2,38	2,48	2,58	2,67	2,76	2,85	2,93	3,20	3,31	3,40	3,53
Italy	2,37	2,27	2,37	2,51	2,66	2,81	2,94	3,06	3,18	3,29	3,72	3,89	3,96	4,05
Spain	2,31	2,17	2,21	2,28	2,37	2,45	2,54	2,64	2,74	2,83	3,22	3,37	3,46	3,55
Netherlands	2,34	2,07	1,98	2,00	2,07	2,14	2,20	2,25	2,30	2,34	2,47	2,51	2,49	2,45
Austria	2,24	2,09	2,11	2,18	2,26	2,34	2,41	2,48	2,55	2,60	2,76	2,83	2,85	2,87
Belgium	2,35	2,14	2,11	2,20	2,31	2,41	2,51	2,60	2,67	2,74	3,03	3,25	3,37	3,39
Ireland	2,32	2,01	1,98	2,04	2,11	2,18	2,24	2,31	2,37	2,42	2,62	2,66	-	-
Portugal	2,31	2,01	1,93	1,98	2,08	2,19	2,30	2,41	2,52	2,62	2,96	3,15	3,26	3,34
Finland	2,20	2,05	2,09	2,16	2,24	2,32	2,40	2,47	2,54	2,60	2,78	2,80	2,79	2,83
EUR Swap in %	2,35	2,11	2,07	2,06	2,07	2,08	2,10	2,12	2,14	2,16	2,22	2,16	2,06	1,96

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												
02.12.2024	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	3,13	3,16	3,18	3,20	3,21		
A	2,89	3,04	3,13	3,19	3,24	3,28	3,31	3,34	3,37	3,39		
A-	2,93	3,05	3,12	3,18	3,22	3,25	3,28	3,30	3,32	3,34		
BBB+	2,90	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 %	2,35	2,11	2,07	2,06	2,07	2,08	2,10	2,12	2,14	2,16		

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

02.12.2024	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	3,18	3,22	3,24	3,26	3,27	3,28	3,29	3,29	3,30	3,31
AA-	3,06	3,07	3,08	3,09	3,09	3,10	3,10	3,10	3,11	3,11
A+	3,20	3,18	3,18	3,17	3,17	3,16	3,16	3,16	3,16	3,15
A	3,03	3,01	3,00	3,00	2,99	2,98	2,98	2,98	2,97	2,97
A-	3,07	3,03	3,00	2,98	2,97	2,96	2,95	2,94	2,93	2,92
BBB+	2,83	3,05	3,18	3,27	3,35	3,41	3,46	3,50	3,54	3,57
BBB	3,03	3,07	3,09	3,11	3,12	3,13	3,14	3,14	3,15	3,15
BBB-	3,25	3,08	2,97	2,90	2,85	2,80	2,76	2,73	2,70	2,67
EUR Swap in %	2,35	2,11	2,07	2,06	2,07	2,08	2,10	2,12	2,14	2,16

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

02.12.2024 Country	Maturity (Call-Date)											
	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					
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						
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 %	2,35	2,11	2,07	2,06	2,07	2,08	2,10	2,12	2,14	2,16	2,17	

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.

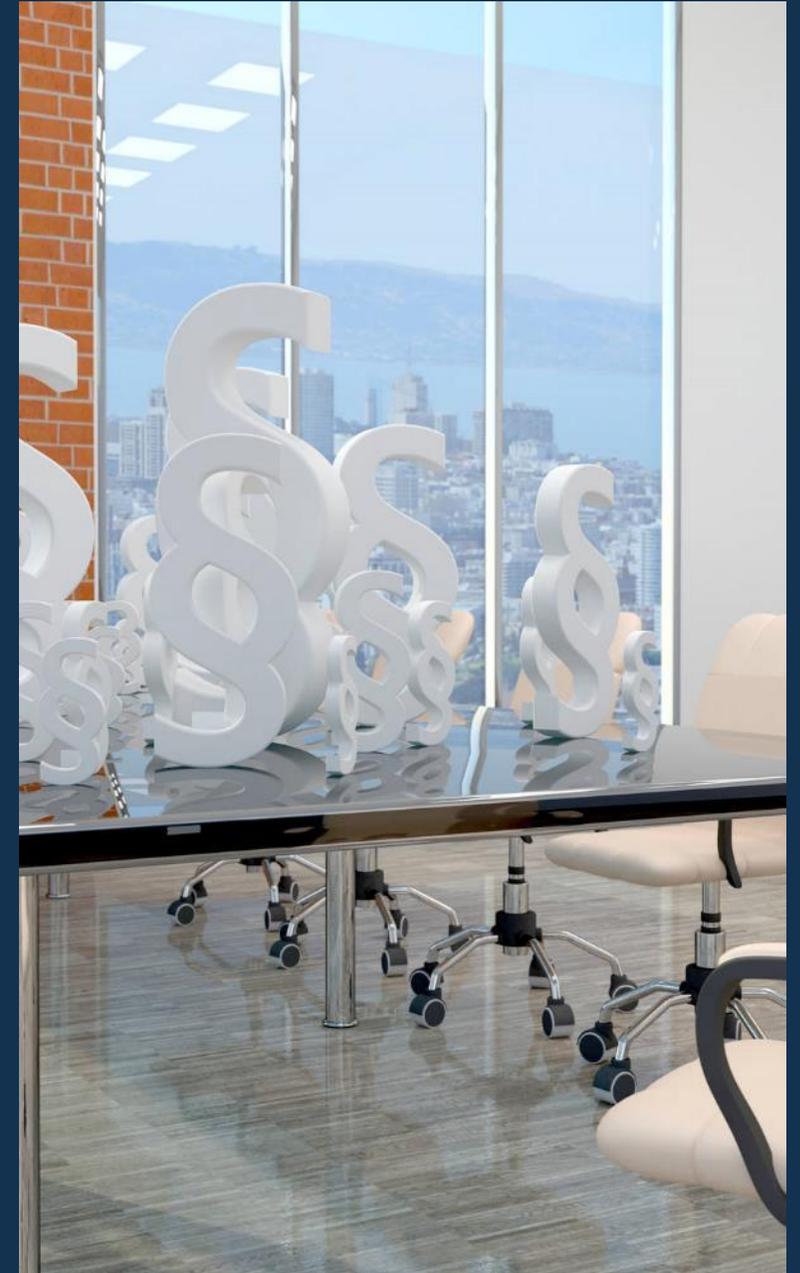
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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).

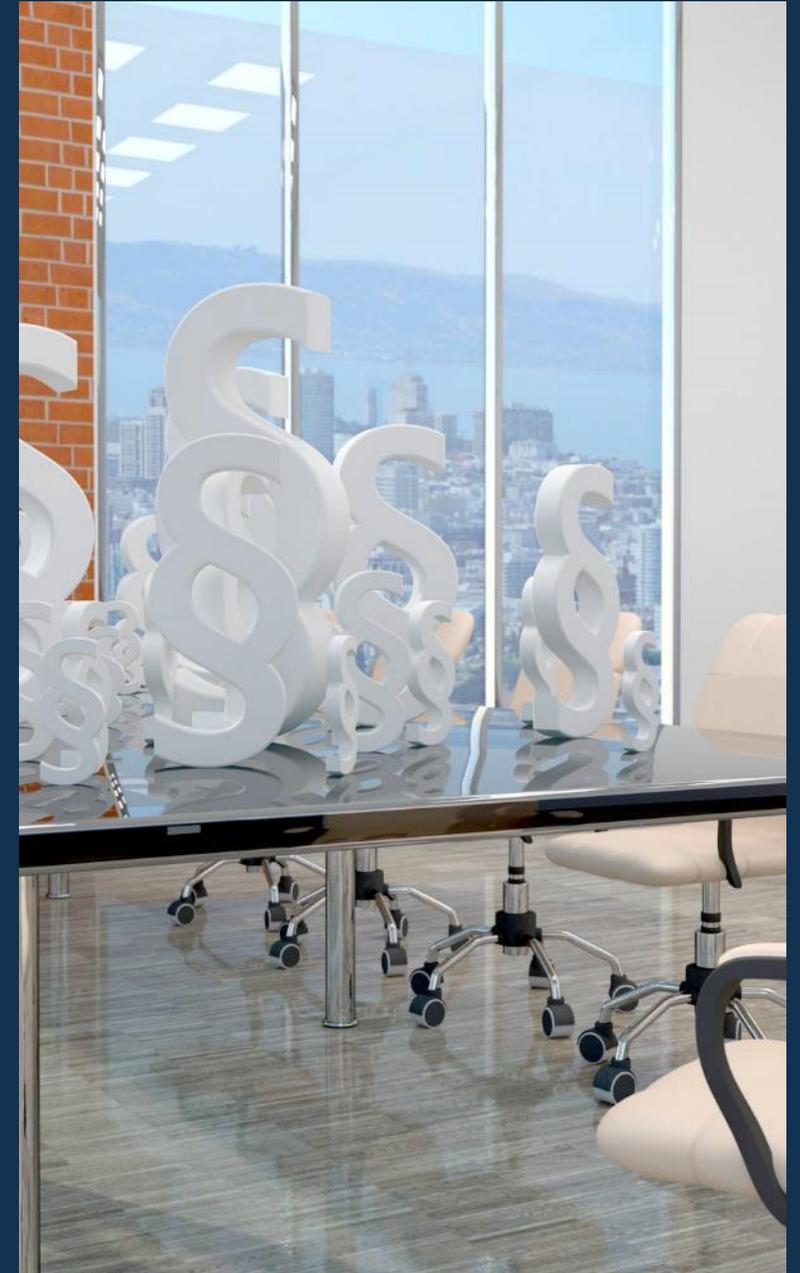
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

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:

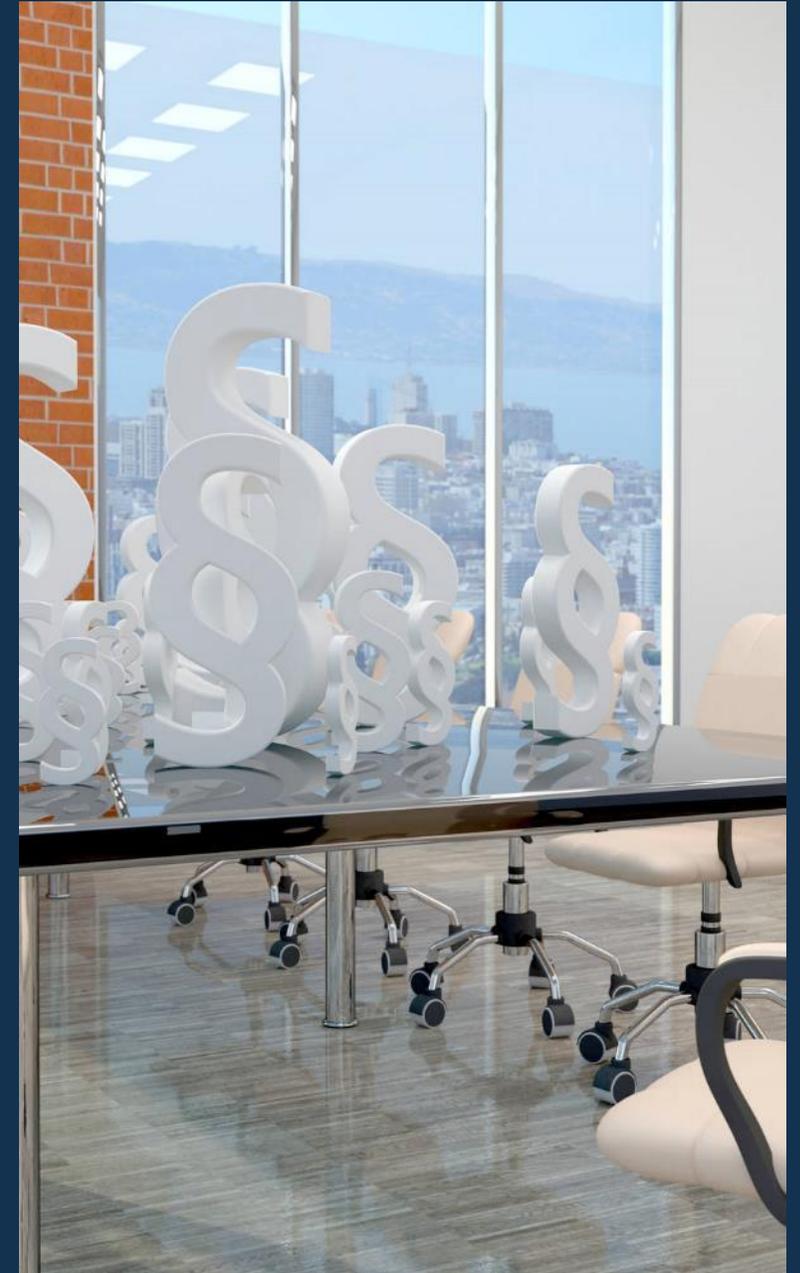
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen 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: 03.12.2024 10:53

