

Bereit für Neues

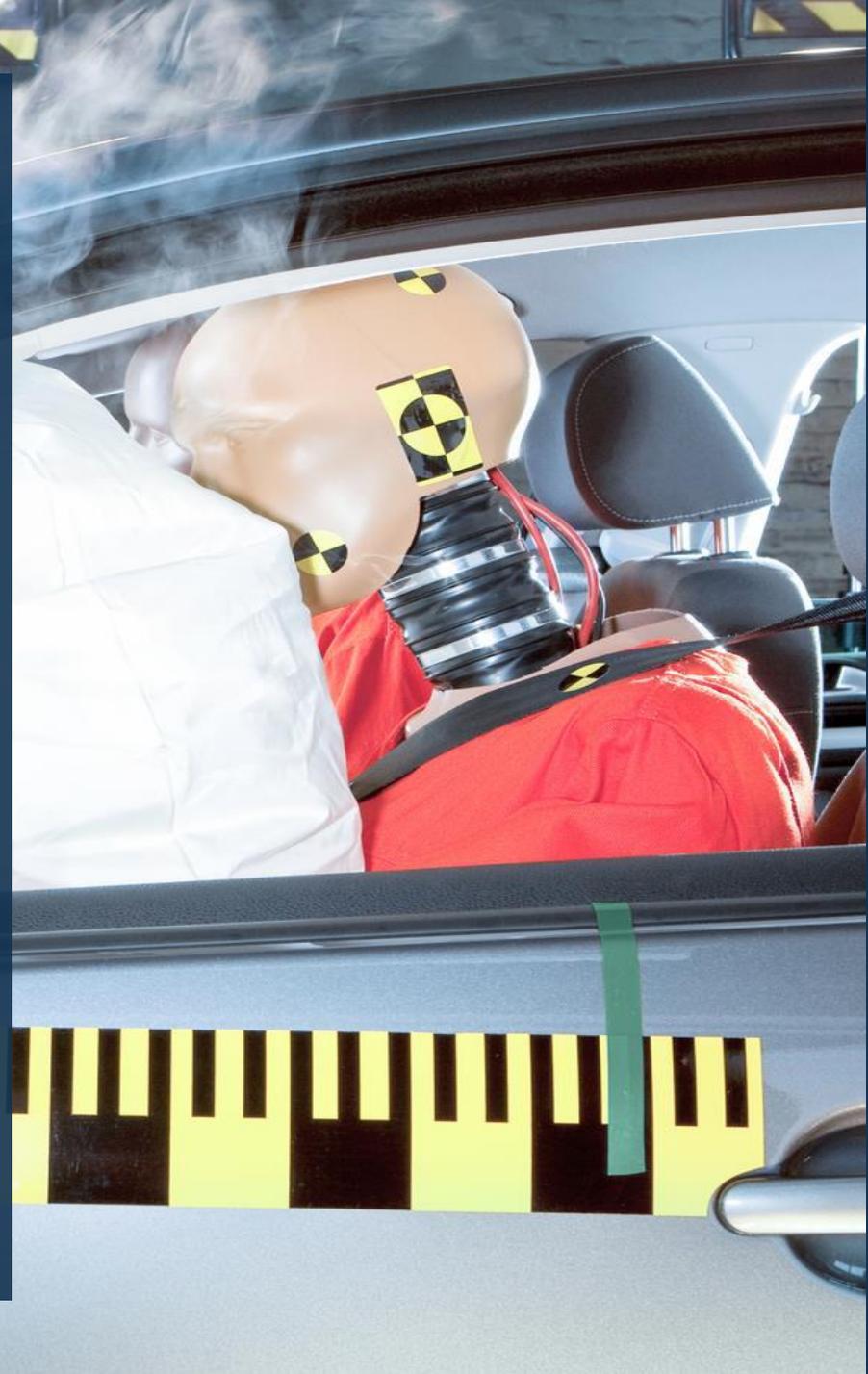
LB  BW

Kapitalmarktkompass Oktober

Der drohende Detroit-Moment für die deutsche Automobilindustrie

01.10.2024 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

FO43050Z02



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 01.10.2024 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2744 060 5908#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **565010#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-events.webex.com/lbbw-events/j.php?MTID=m84cc0ad72a00dfd9a2a7da22eb27eebf>

Event-Kennnummer: **2744 060 5908**

Event-Passwort: **KMK-10** (565010 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, **22.10.2024** 14h – KMK-Update
- **Donnerstag**, 07.11.2024
- Dienstag, 19.11.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.12.2024



Veröffentlichung am 26.11.2024

Bereich Research



Jahresausblick des LBBW Research

Liebe Kundinnen und Kunden,

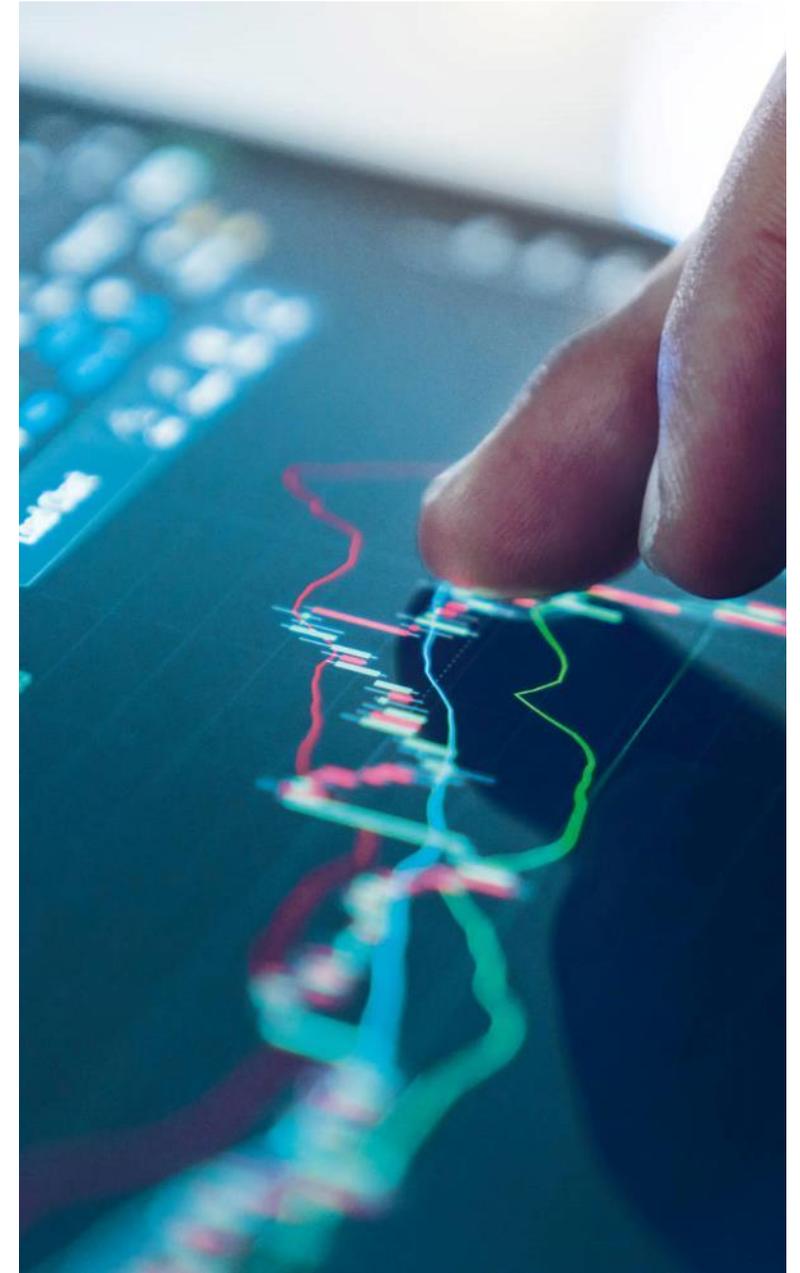
Ihre Fragen sollen in diesem Jahr im Zentrum des Jahresausblicks des LBBW Research stehen. Was bewegt Sie im Zusammenhang mit der Zukunft der Kapitalmärkte? Wo können wir Ihnen mit unseren fundierten Einschätzungen weiterhelfen? Wir freuen uns auf zahlreiche Mails und Anregungen. Antworten auf ausgewählte Fragen lesen Sie ab dem 26. November in unserem LBBW Kapitalmarktausblick 2025. Bitte senden Sie Ihren Beitrag bis zum 07. Oktober 2024 an Kontakt_Research@LBBW.de.

Aufgrund des begrenzten Platzes können voraussichtlich nicht alle Fragen berücksichtigt werden. Dennoch nehmen wir alle Einsendungen als wertvolle Anregungen auf und werden versuchen, sie in unseren zahlreichen Publikationen zu thematisieren.

Vielen Dank für Ihre Mitarbeit

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	05
02	Sonderthema: Der drohende Detroit-Moment für die deutsche Automobilindustrie	09
03	Makro: Perspektiven bleiben getrübt	17
04	Rentenmarkt: Ringen um Tempo der Zinssenkungen	26
05	Deutscher Versicherungsmarkt: Überblick	39
06	Aktien: Teurer US-Markt langfristig problematisch, kurzfristig jedoch nicht zwingend	51
07	Prognosen und Asset Allokation: Zins- und Konjunkturprognosen angepasst	59
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	69



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

» Wir sind zu teuer und zu langsam geworden.«

Deutschland stagniert ökonomisch seit geraumer Zeit. Wäre unsere Republik ein US-Bundestaat, läge es nach dem Pro-Kopf-Einkommen im hinteren Mittelfeld zwischen den eher ländlich geprägten Staaten Montana und Oklahoma, meilenweit hinter New York oder Kalifornien. Das Geheimnis des Wohlstands lautet Produktivität. Die USA legen Jahr um Jahr hierin einen halben bis einen Prozentpunkt mehr zu als „good ol‘ Europe“. Das läppert sich und erreicht irgendwann Dimensionen, welche die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Industrie schwächen. Aktuell bekommt dies mit der heimischen Automobilindustrie eine Schlüsselbranche zu spüren. Wir richten im Sonderthema unseren Scheinwerfer hierauf.

Die wichtigsten Termine im Oktober

KW40						KW41						KW42						KW43						KW44							
Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	
1.10. Inflation Euroraum September																															
			4.10. US-Arbeitsmarktbericht September																												
						7.10. Ecofin-Treffen																									
									10.10. US-Inflation September																						
											11.10. Rating Review Frankreich (Fitch; Review durch Moody's® am 25.10.)																				
													17.10. EZB-Ratssitzung (ohne neue Inflationsprojektionen)																		
													17.-18.10. EU-Gipfel der Staats- und Regierungschefs																		
													18.10. Rating Review Italien (Fitch)																		
																				KW 43 IWF-Jahrestreffen											
																											25.10. ifo-Geschäftsklima Oktober				
																											BIP Q3 USA / Deutschland / Euroraum 30.10.				
																											Inflation Euroraum Oktober 31.10.				

- Die EZB-Sitzung wird spannender als noch vor einigen Wochen vermutet. Nach enttäuschenden Konjunkturdaten und einem deutlichen Inflationsrückgang steht die Tür für eine weitere Zinssenkung offen.

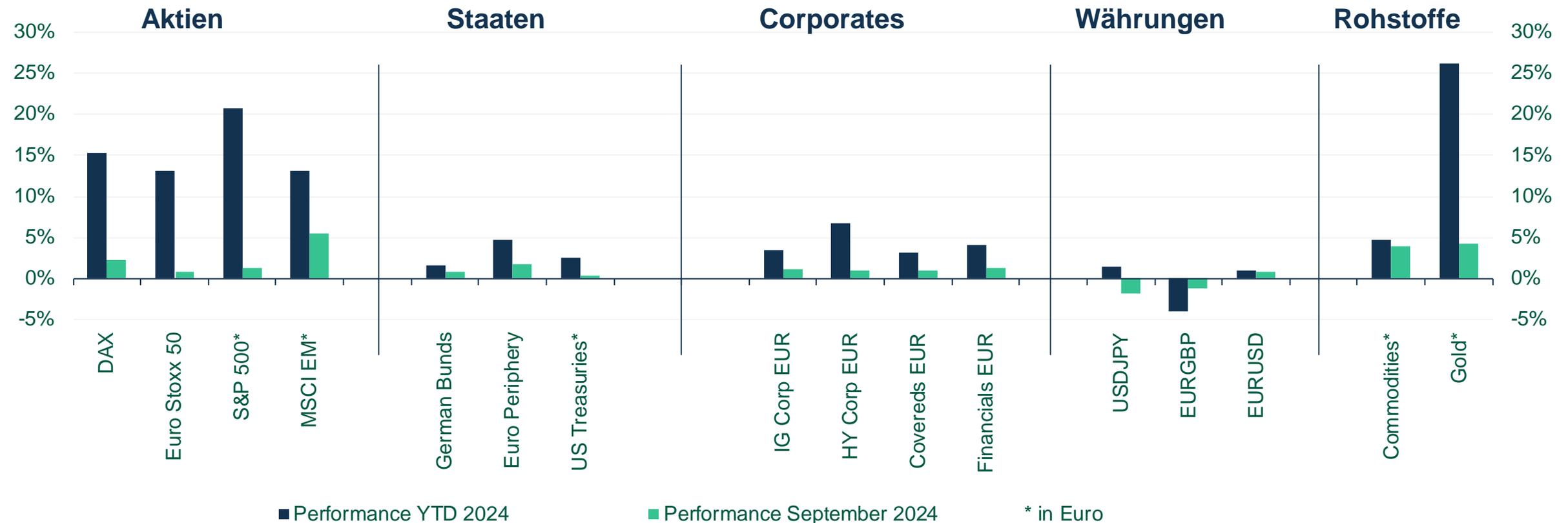
- In Frankreich wartet man gespannt darauf, ob Fitch oder Moody's auf die politische Lage nach der Parlamentswahl reagieren.
- Die BIP-Daten zeigen für die USA voraussichtlich eine Wachstumsabschwächung und für die EWU eine weiterhin flauere Konjunktur.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Performance: Goldener September am Aktienmarkt

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

02

Sonderthema: Der drohende Detroit-Moment für die deutsche Automobilindustrie

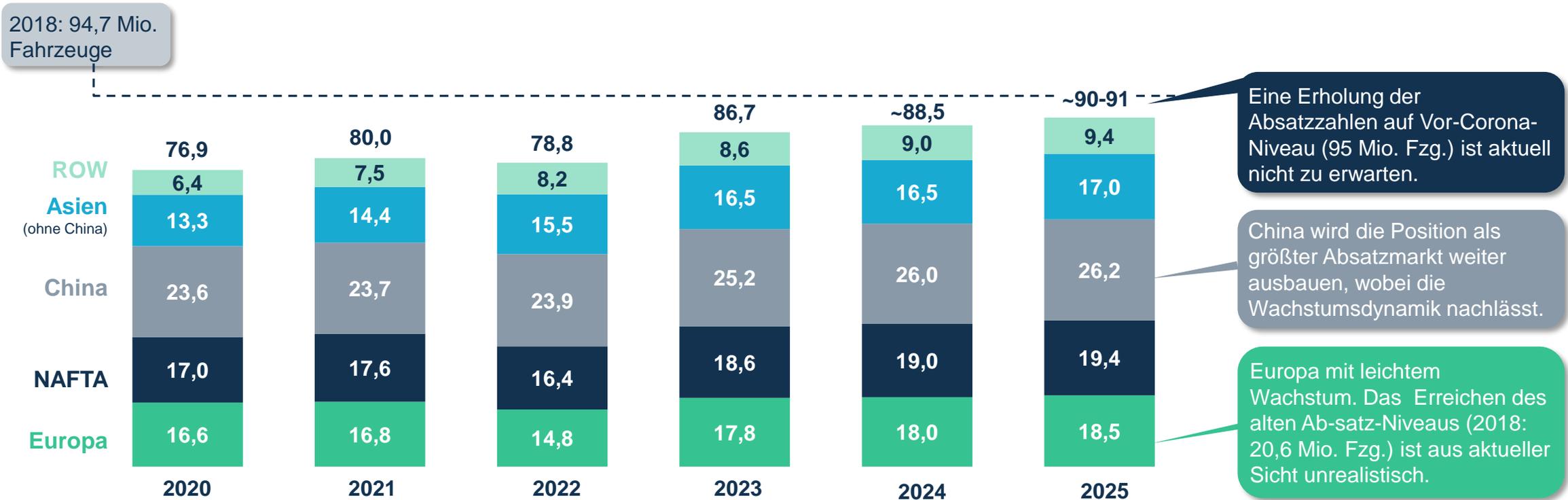


Tobias Willems
Investment Analyst
Tel: +49(711)127-78407
tobias.willems@lbbw.de

FO43050Z02

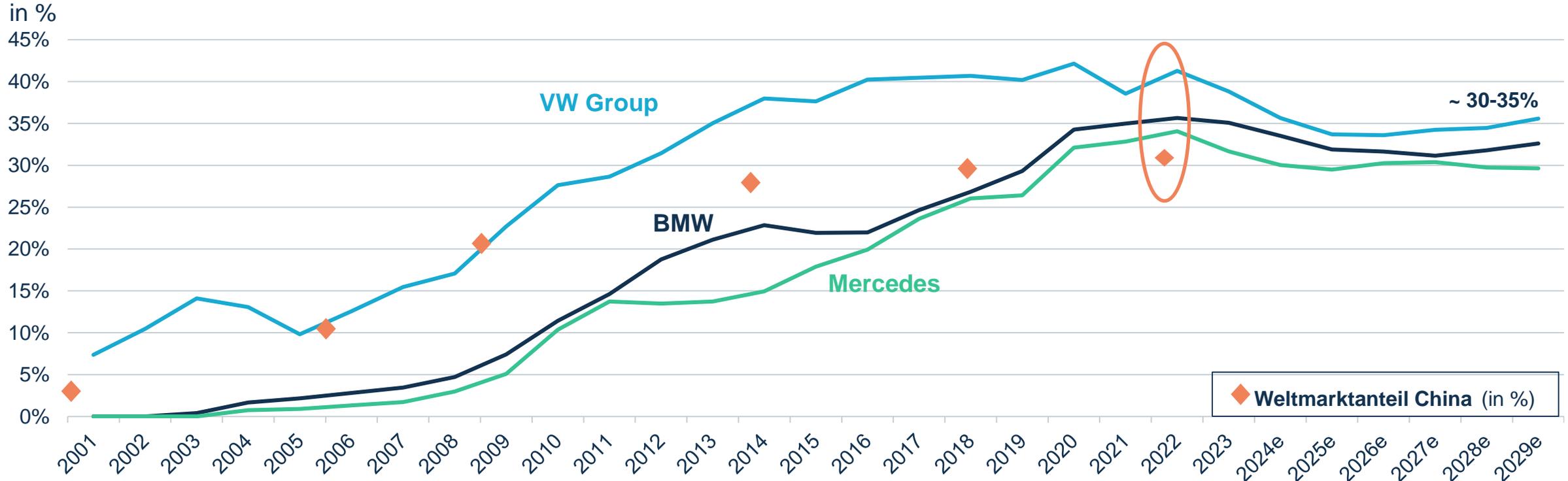
Automobilmarkt global: In 2023 starke Erholung und für 2024 Stabilisierung auf diesem Niveau

Absatz in Mio. Fahrzeuge (bis 6 Tonnen)



Volkswagen mit überproportionaler Abhängigkeit von China

Absatzanteile China bei den deutschen OEMs (über alle Antriebsarten)

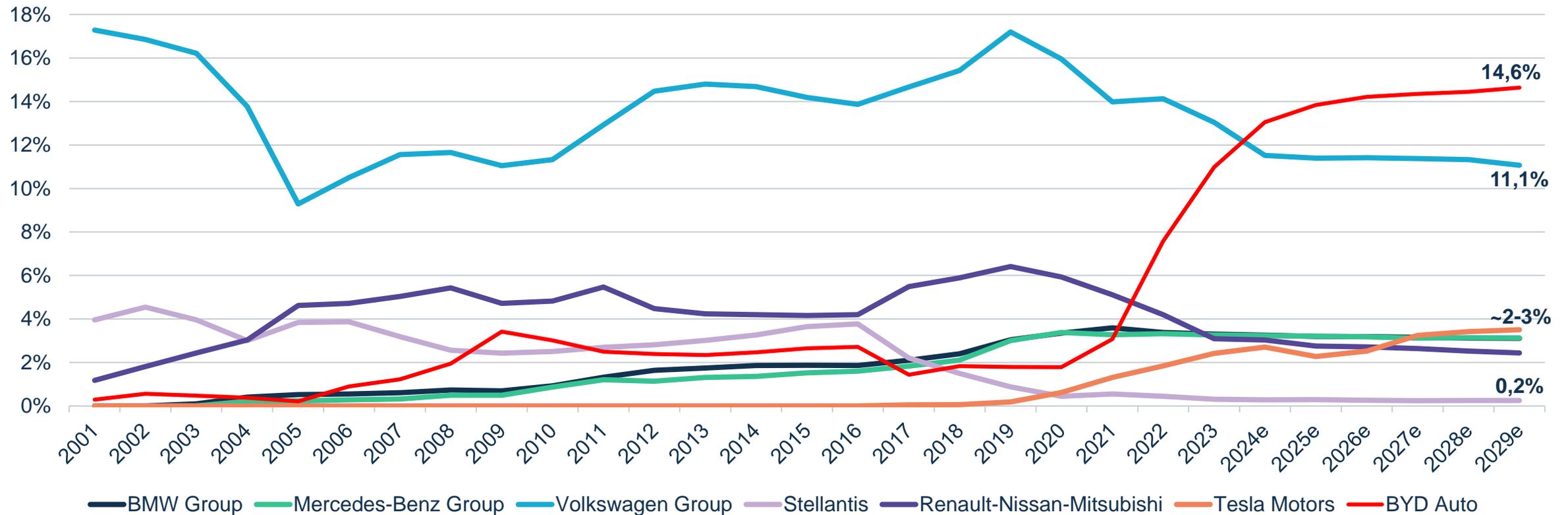


Perspektivisch erwarten alle drei OEMs einen China-Anteil zwischen 30% und 35%.

BYD löst Volkswagen als neuer Marktführer im chinesischen Markt ab

Marktanteile ausgewählter Automobilhersteller in China (über alle Antriebsarten)

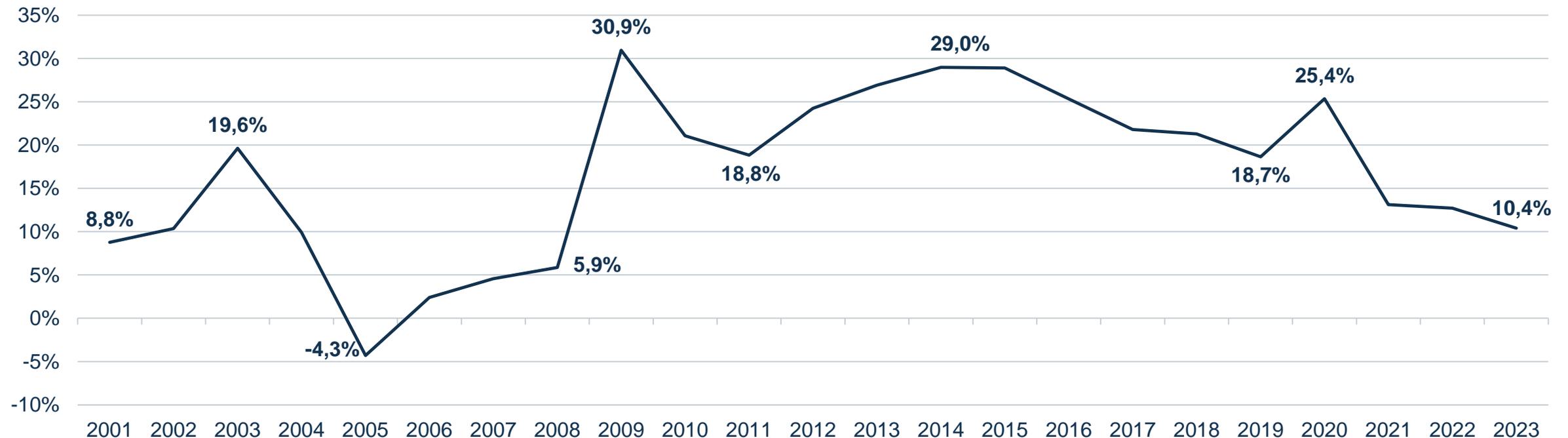
in %



Quellen: GlobalData Q2/24, LBBW Research

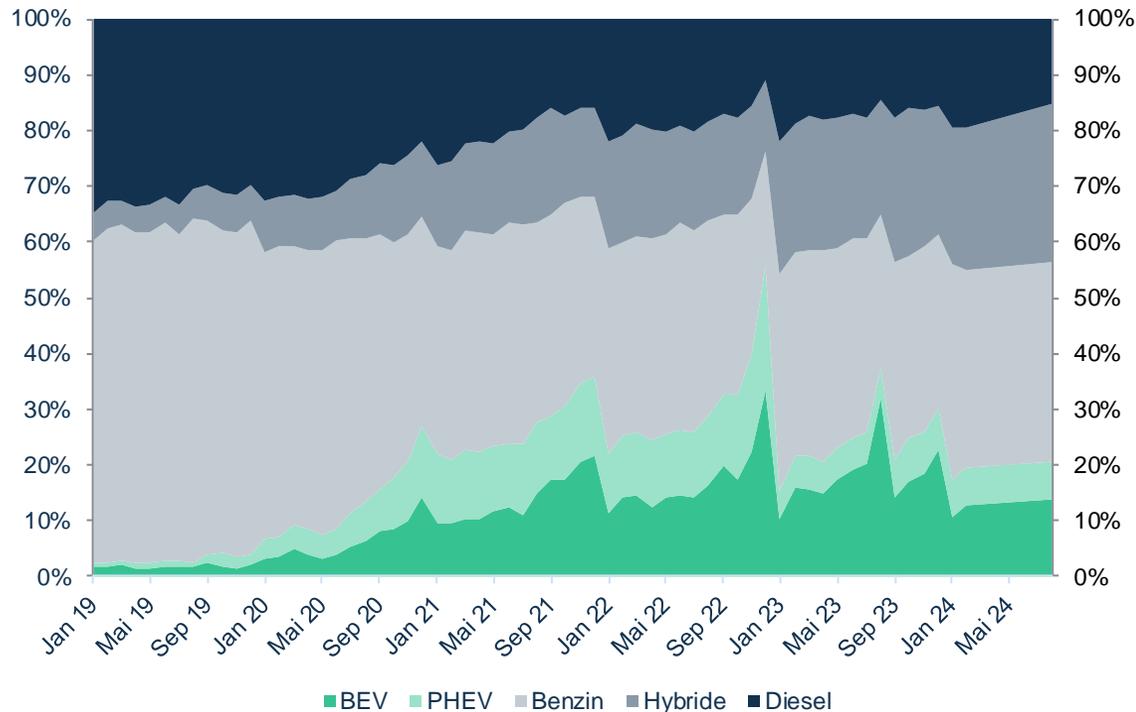
Marktanteilsverluste drücken auf Volkswagen-Ergebnis

Ergebnisanteil der China-JVs am gesamten bereinigten operativen Ergebnis im VW-Konzern
in %

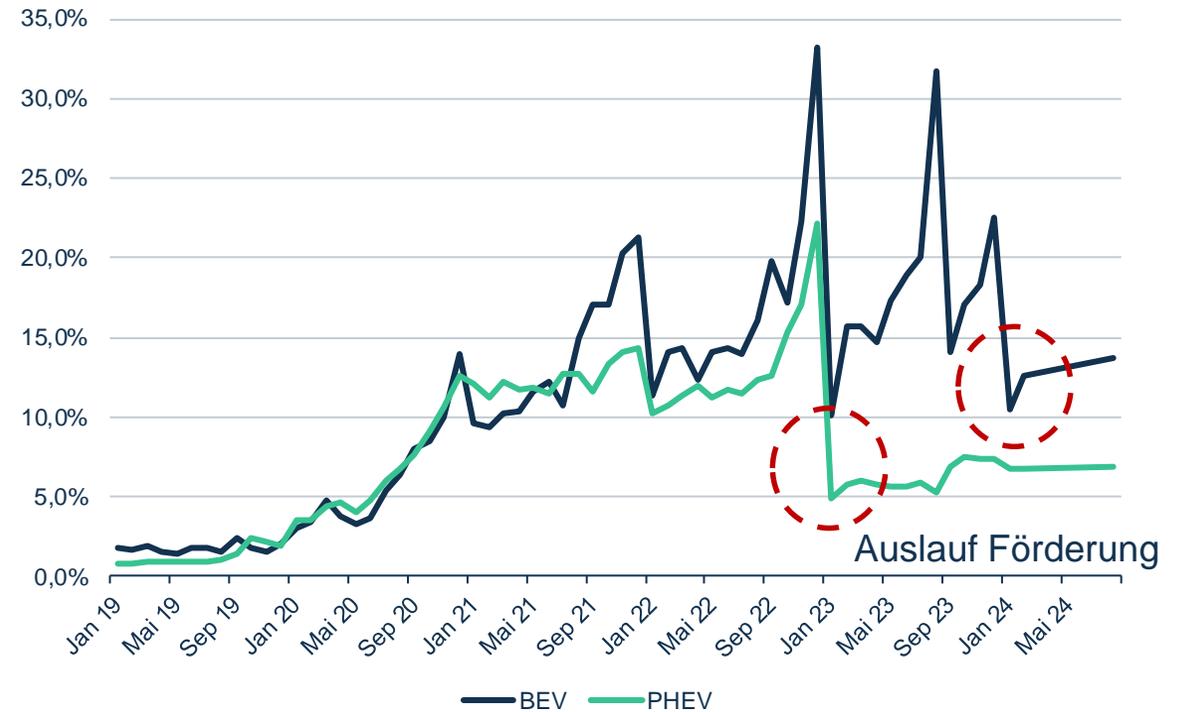


Jeder fünfte Neuwagen in Deutschland fährt elektrisch (BEV+PHEV)

Marktaufteilung Antriebsarten Deutschland

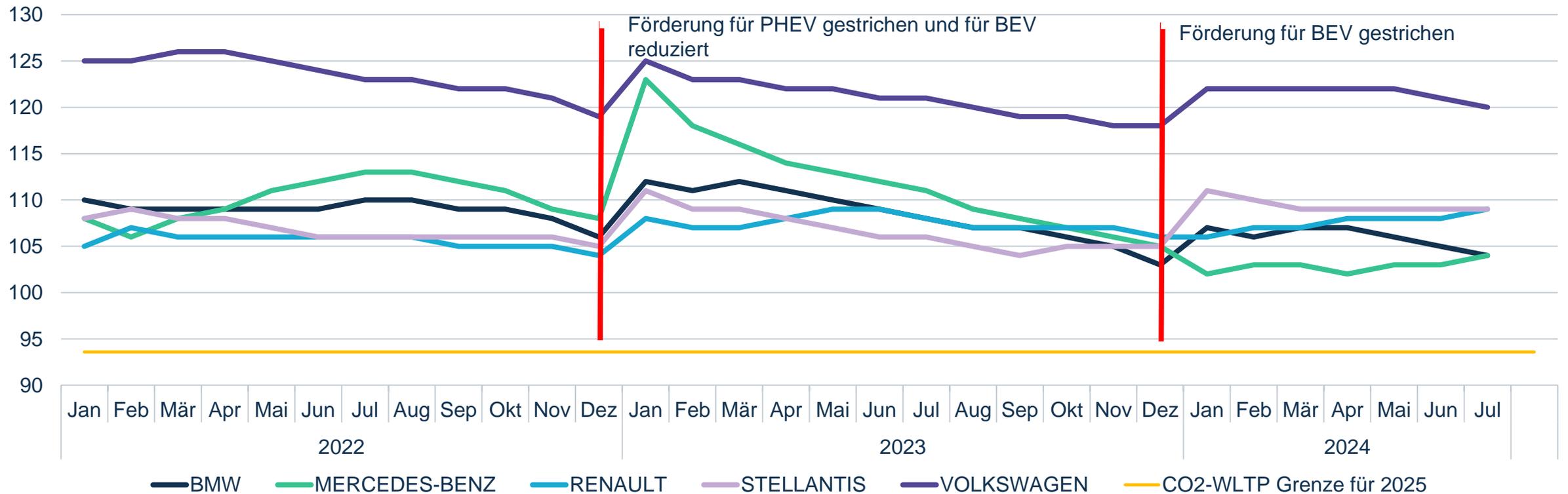


Kollaps bei elektrifizierten Fahrzeugen



CO₂- Emissionsziele kaum zu erreichen für die europäischen OEMs

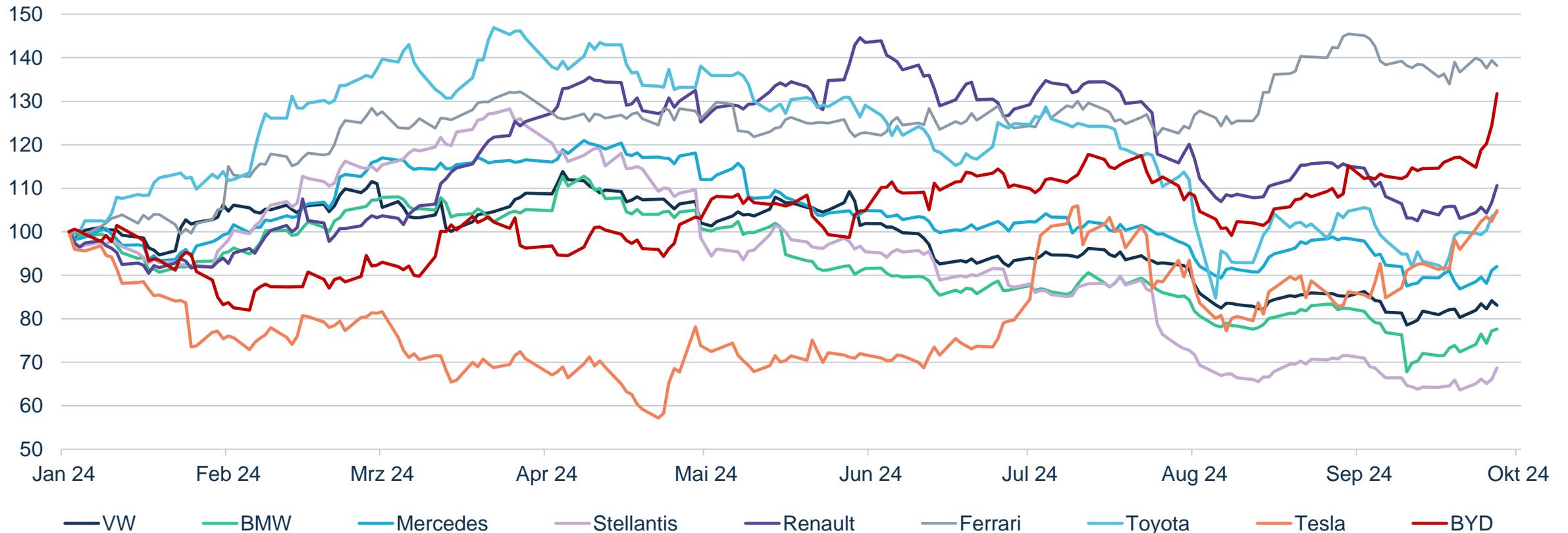
Entwicklung der CO₂-EU-Flottenemissionen (WLTP) bei ausgewählten OEMs in gCO₂/km



Quellen: Bloomberg, Data Force, T&E Report, LBBW Research

Volatile Aktienkursentwicklungen nach den Gewinnwarnungen – Boden schon erreicht?

Aktienkursentwicklung



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

03

Makro: Perspektiven bleiben getrübt

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

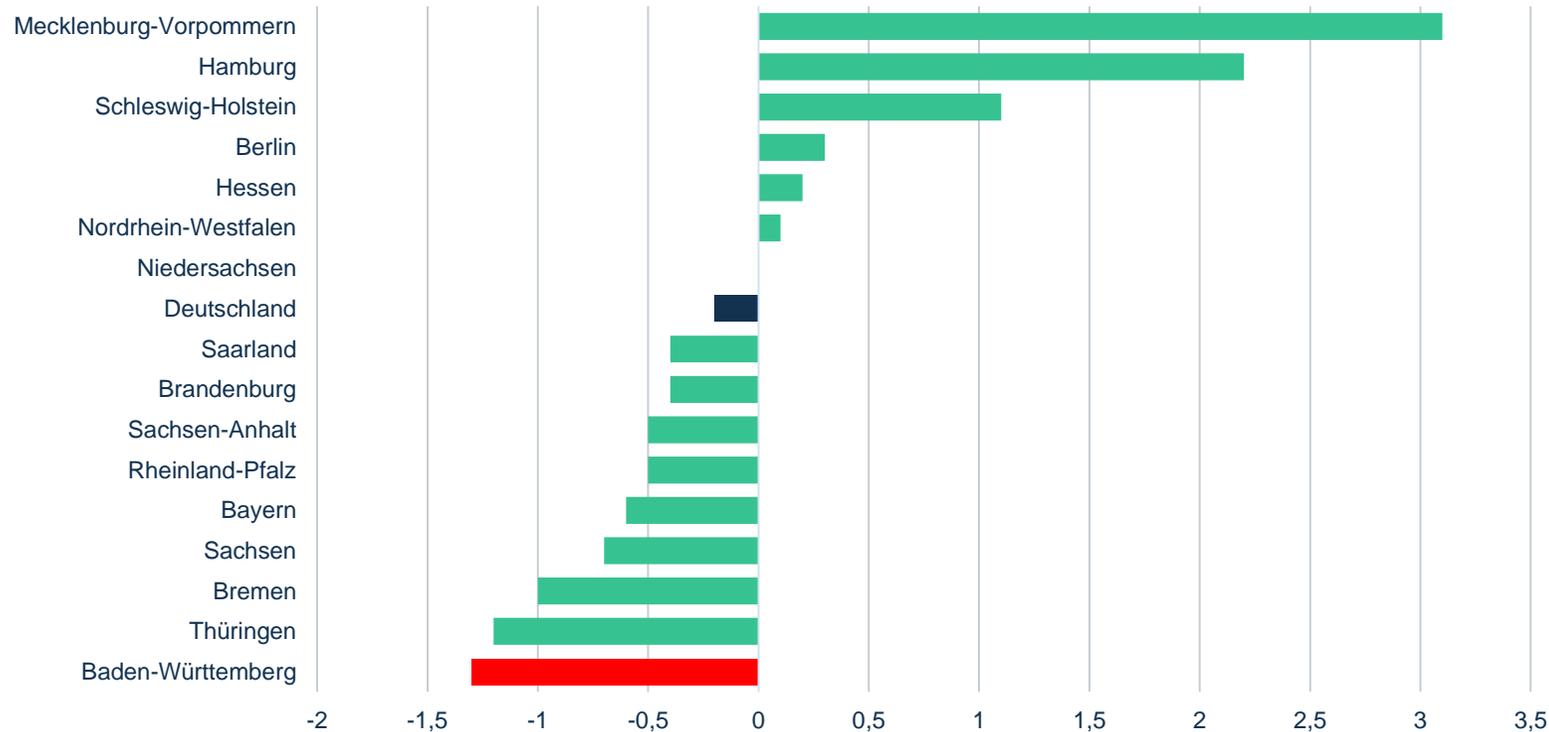
Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

Bundesländer: Baden-Württemberg ist Schlusslicht

Bundesländer: BIP-Zuwachs

erstes Halbjahr 2024 zu Vorjahreshalbjahr

H1 2024 zu H1 2023 in %

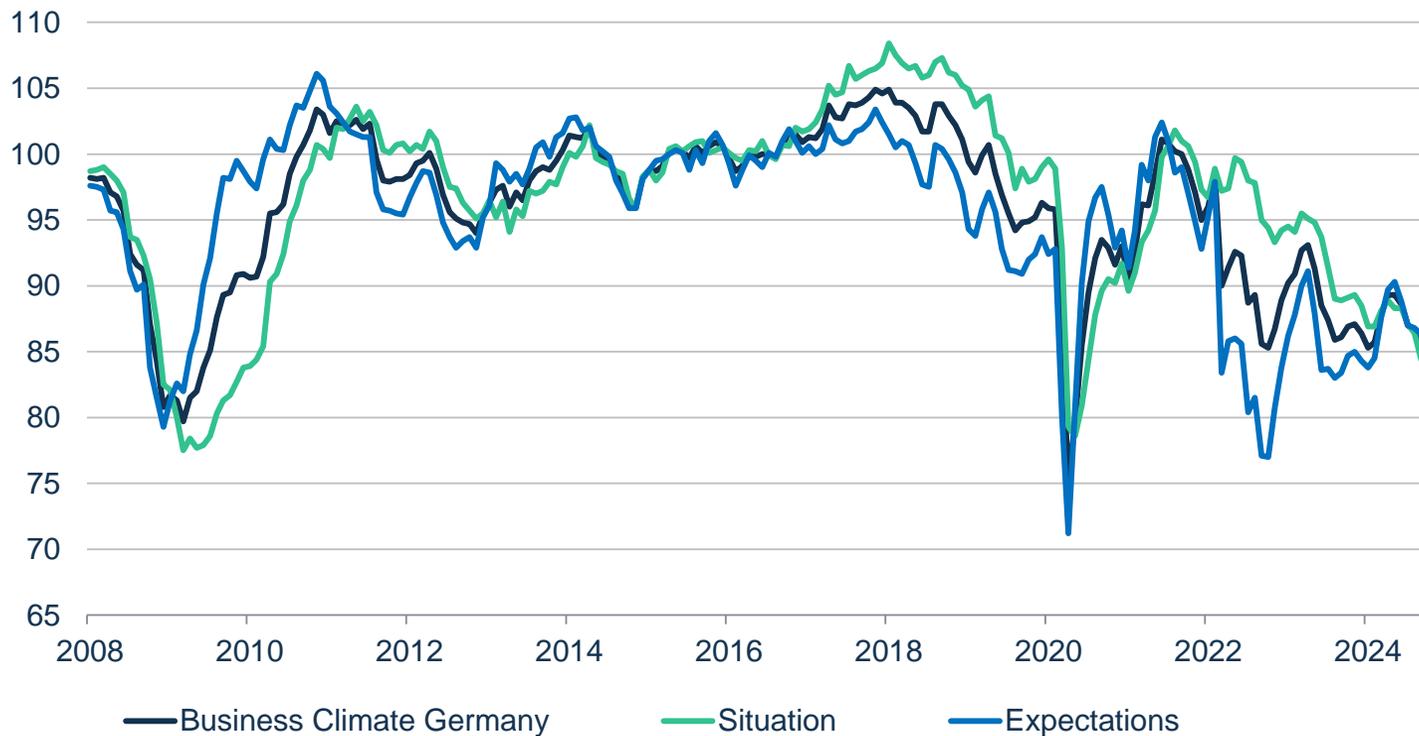


- Die anhaltende Wirtschaftsschwäche Deutschlands wird (naturgemäß) auch in den Zahlen aus den Bundesländern zum BIP-Zuwachs im ersten Halbjahr manifest.
- Baden-Württemberg, früher eines der wachstumsstärkeren Bundesländer, ist dieses Mal Schlusslicht mit einem Minus von 1,3 % zum Vorjahreszeitraum.

Deutschland: ifo-Index fällt weiter

Deutschland: ifo-Geschäftsklima, Lage und Erwartungen

Monatswerte

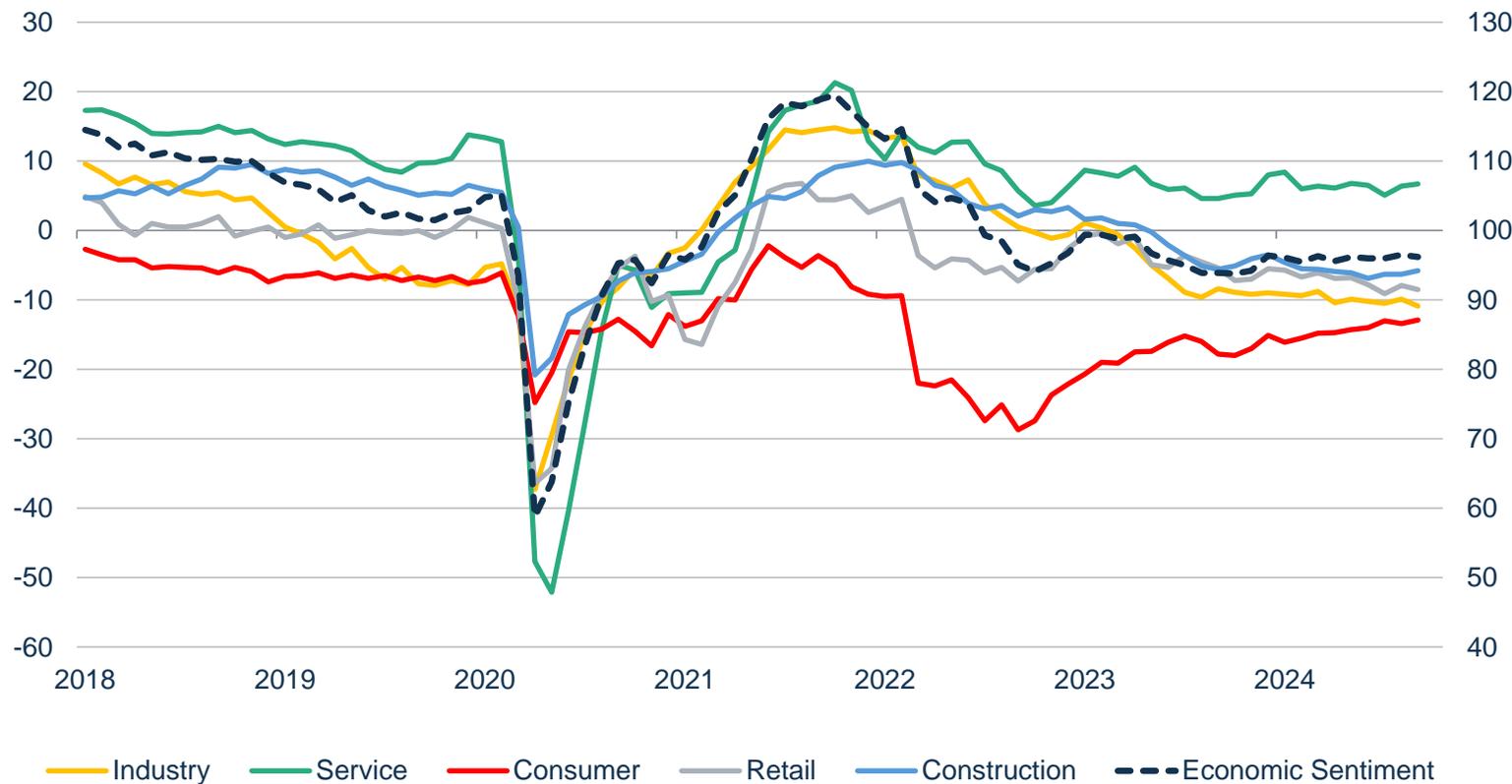


- Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im September von 86,6 Punkten auf 85,4 Zähler gefallen.
- Während die Erwartungen nahezu unverändert blieben, trübte sich die Lage erheblich ein: 84,4 Indexpunkte nach zuvor 86,5 Zählern.
- Das ifo-Institut erwartet für das dritte Quartal eine weiter rückläufige Wirtschaftsleistung. Die Konjunkturforschungsinstitute senkten in ihrer Gemeinschaftsdiagnose ihre Prognosen für 2024 und 2025 auf -0,1 % bzw. 0,8 %.

EWU: Economic Sentiment fällt leicht

Economic Sentiment und Confidence Indikatoren

Indexstände, Monatswerte

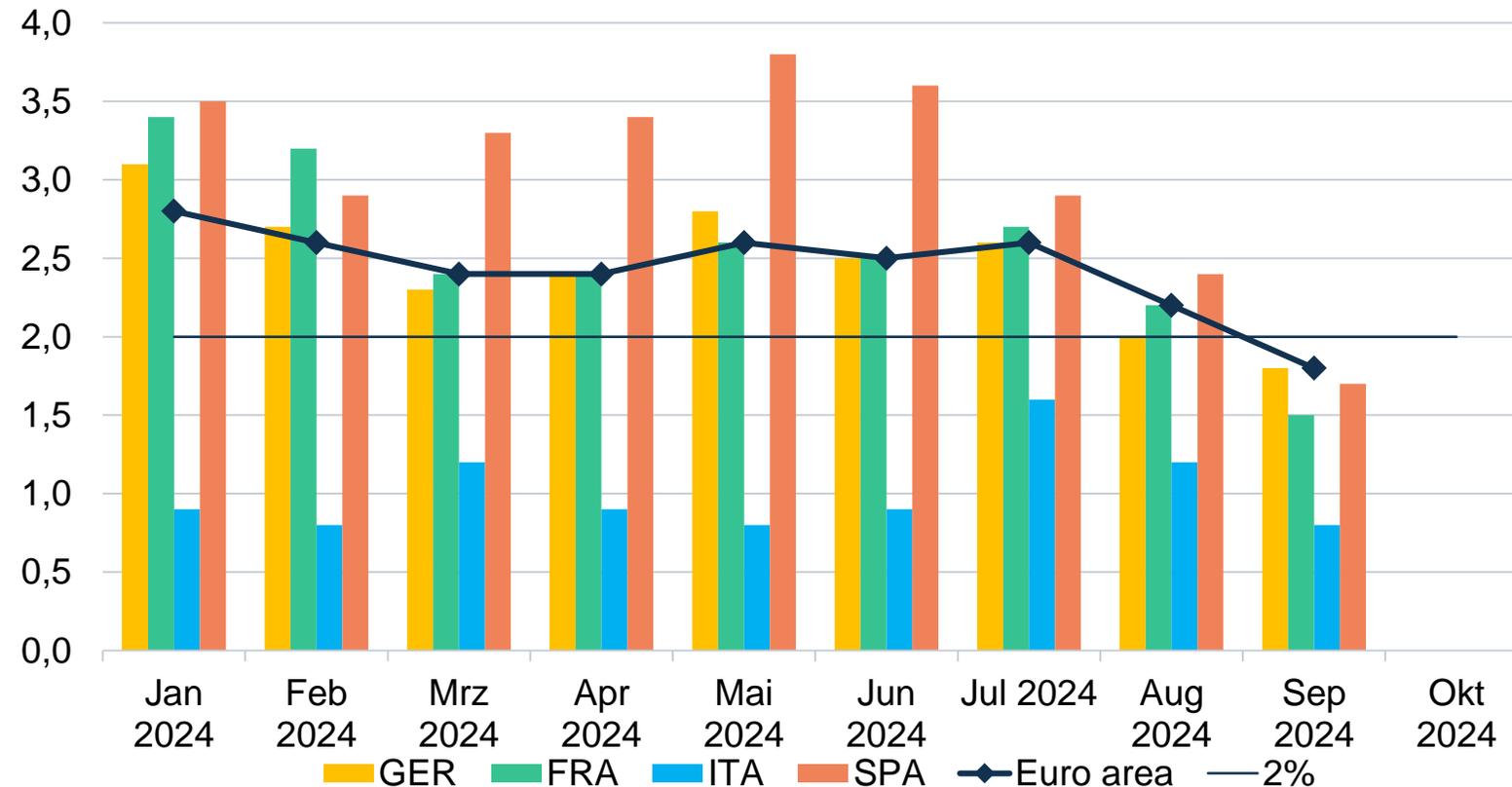


- Auf der Ebene der EWU hat sich nicht viel getan. Das Economic Sentiment ist im September von 96,5 Punkten auf 96,2 Punkte leicht gefallen.
- Einen per Saldo positiven Confidence Indicator melden weiterhin die Dienstleister.
- Auf dem absteigenden Ast ist die Industrie.
- Das Konsumentenvertrauen liefert zwar weiterhin den schwächsten Beitrag zum Economic Sentiment, hat zuletzt aber weiter aufgeholt.

Inflation: Überraschung im September!

HVPI Y/Y EWU und G-4

Monatswerte

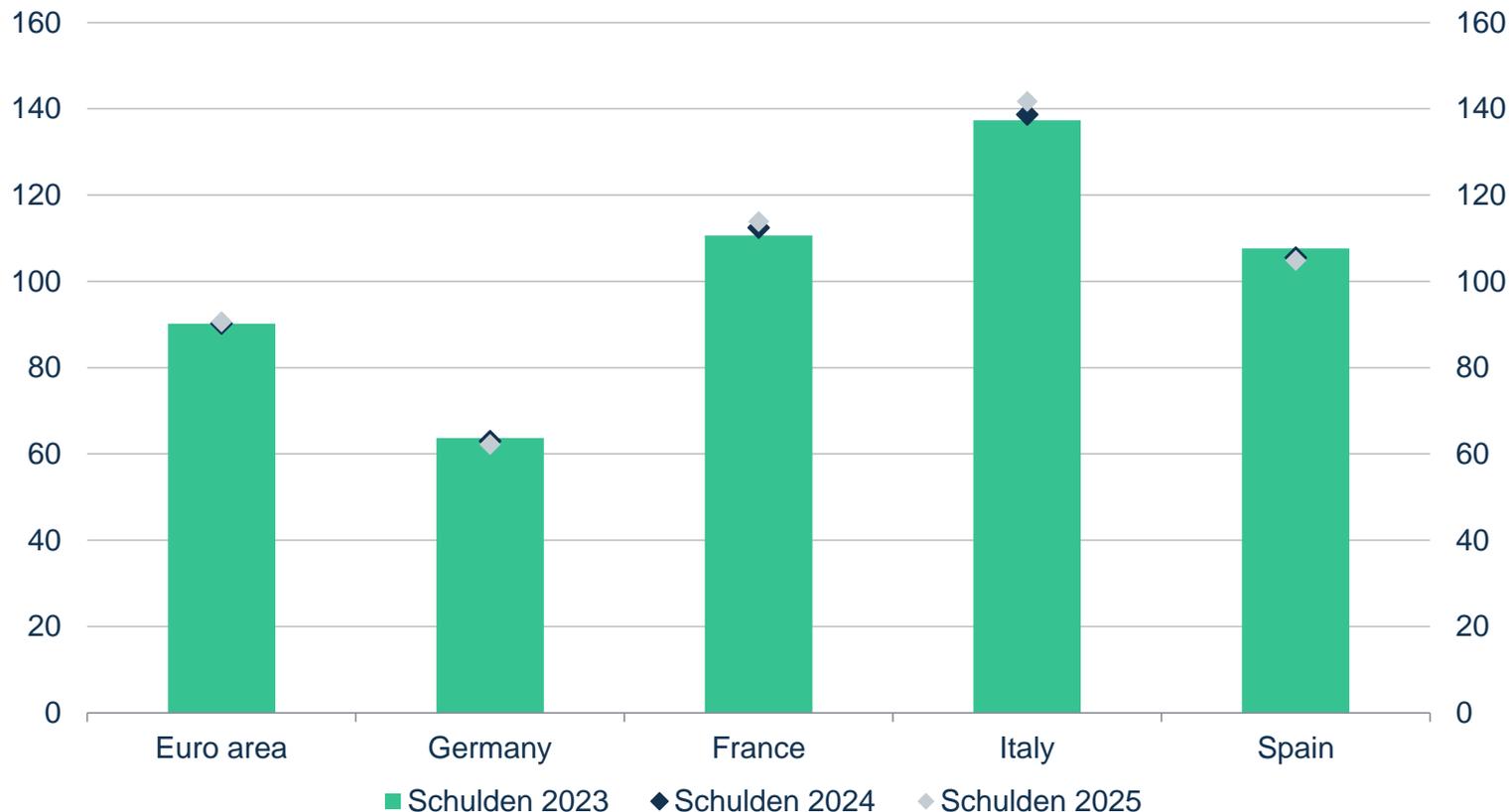


- Im September sind die Inflationsraten im Euroraum überraschend kräftig gesunken. Von 2,2% ging es auf 1,8% abwärts.
- Grund hierfür waren die sinkenden Energiepreise (-6,0% Y/Y), insbesondere die Kraftstoffpreise.
- Die EWU-Kernrate (ex food, energy, alcohol and tobacco) sank von 2,8% auf 2,7%.

EWU: Schuldenausblick der großen Staaten

Verschuldung des öffentlichen Gesamthaushalts

% des BIP, Jahreswerte

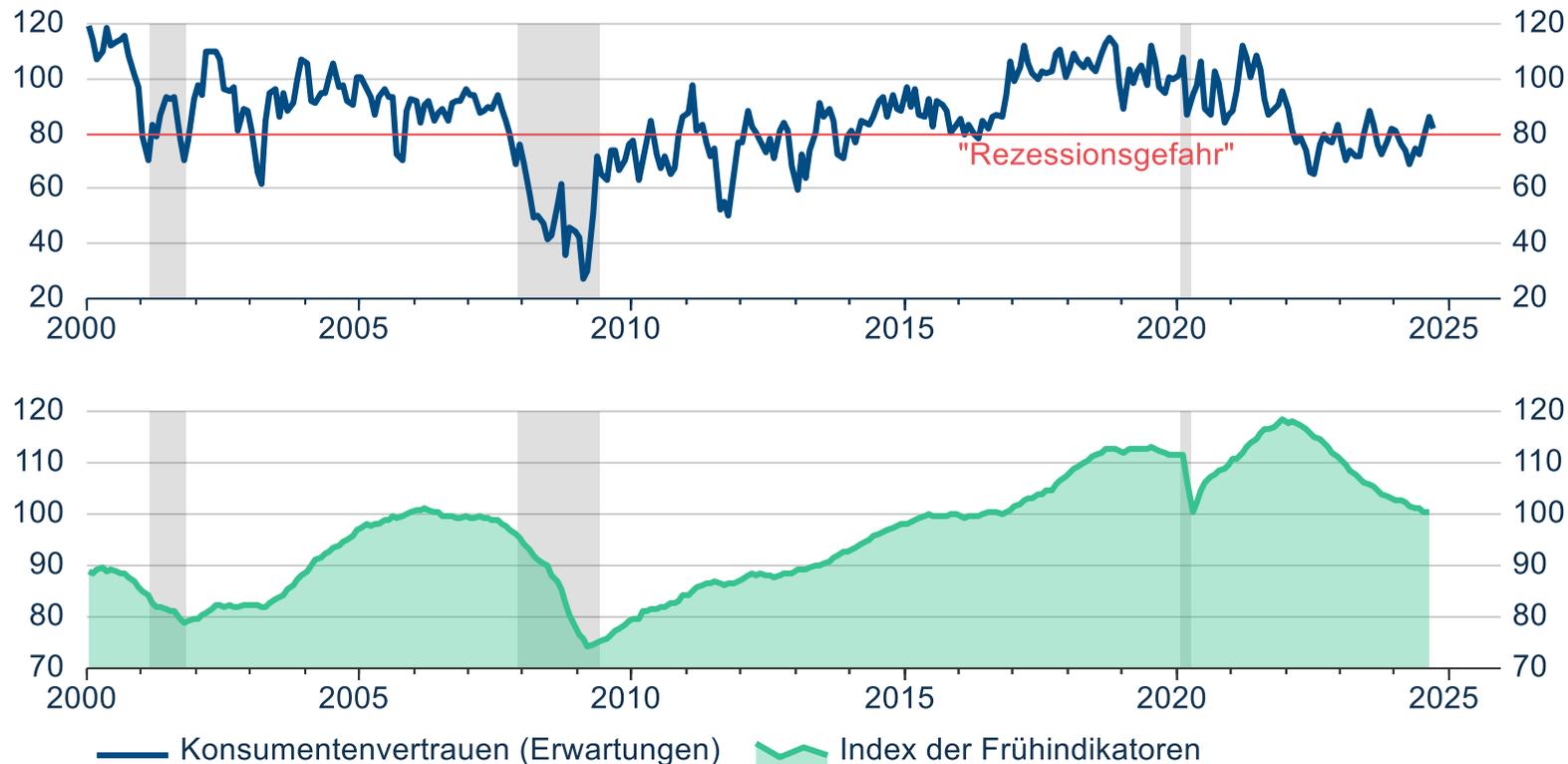


- Herbstzeit ist auch Haushaltszeit. Zumindest aus Sicht der EU-Kommission. In diesen Tagen müssen die Mitgliedstaaten der EU ihre Budgetpläne vorlegen.
- Aktuell tun sich die großen Staaten schwer mit der Planung ihrer Ausgaben. In Frankreich kommt zu den üblichen konjunkturellen Hemmnissen der Konsolidierung das politische Ringen um eine neue Regierung.
- Die aktuellen Prognosen sind für die Staaten (Ausnahme: Spanien) vermutlich zu niedrig.
- Deutschland hat aufgrund einer moderaten Gesamtverschuldung wesentlich größere Spielräume als Frankreich und Italien.

US-Wirtschaft: Totgesagte leben länger

Konsumentenvertrauen und Index der Frühindikatoren

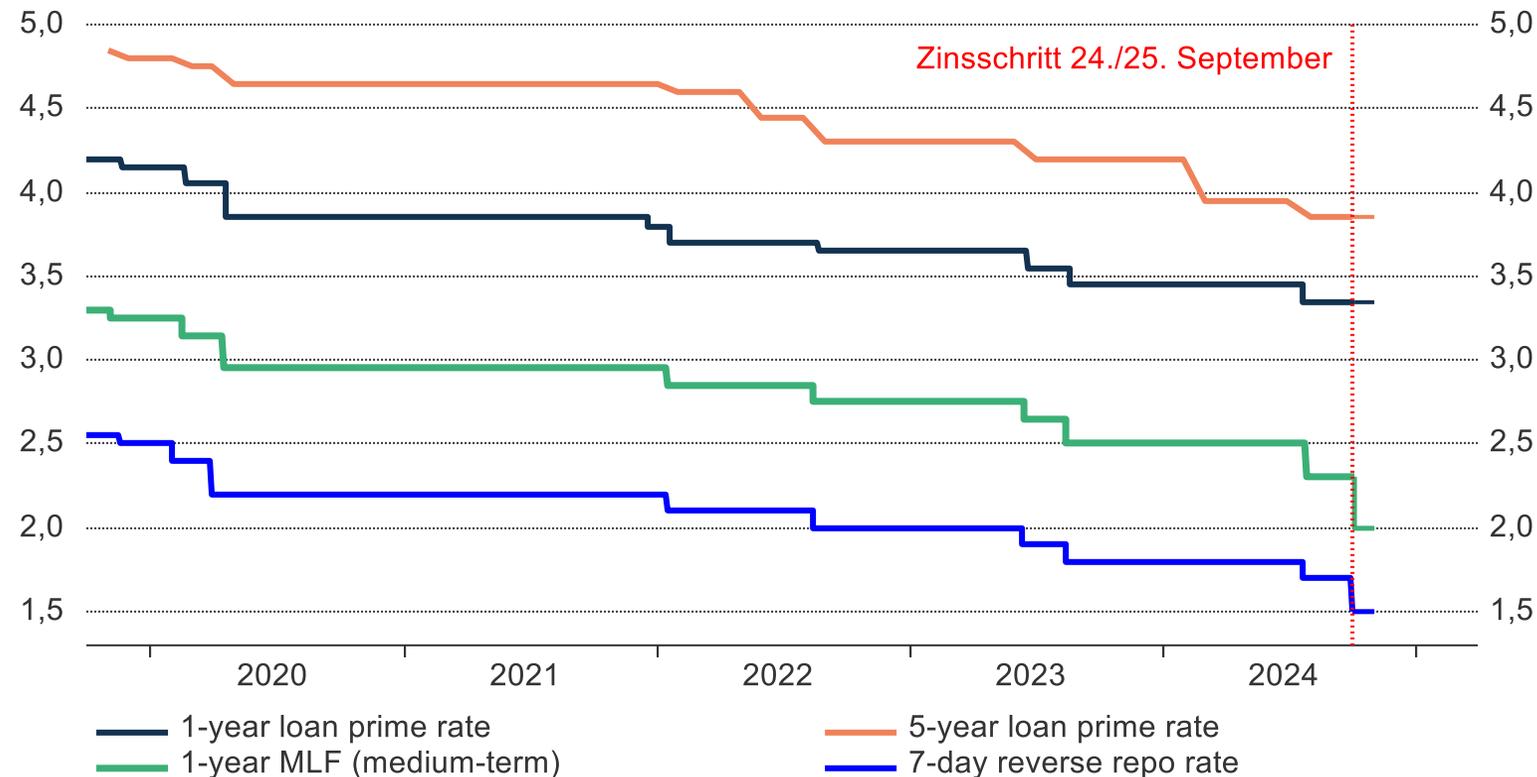
Saisonbereinigte Monatswerte, Indizes



- Die Erwartungskomponente des vom Conference Board erhobenen **Konsumentenvertrauens** ist von 86,3 Punkten im August auf 81,7 Punkte im September gefallen.
- Das Conference Board weist darauf hin, dass Indikatorwerte unterhalb von 80 Punkten oft eine Rezession anzeigen.
- Der ebenfalls vom Conference Board berechnete **Index der Frühindikatoren** ist seit März 2022 – von einer Ausnahme abgesehen – kontinuierlich rückläufig, ohne dass die US-Wirtschaft in eine Rezession abgerutscht ist. Früher galt die Daumenregel: Drei Rückgänge in Folge bedeuten bevorstehende Rezession.
- Wir prognostizieren eine Wachstumsabkühlung, aber keine Rezession.

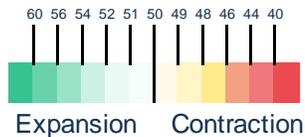
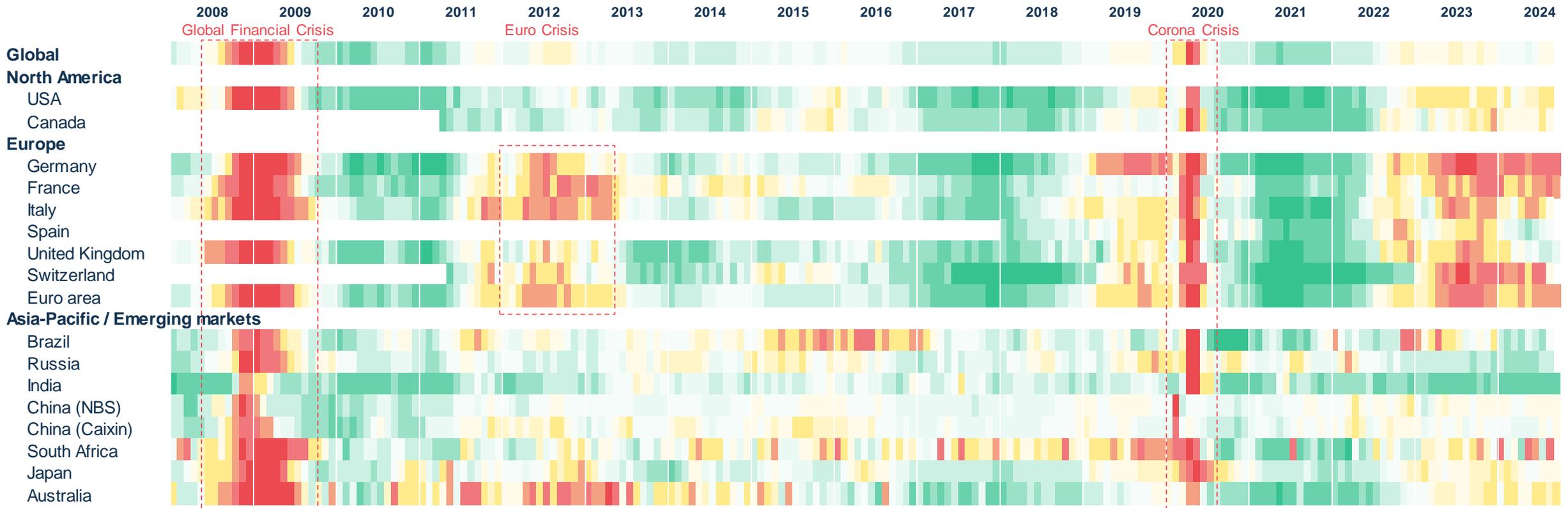
China: Zinssenkungen und Hoffnung auf Stimulus

Leit- und Kreditzinsen in China nach Zinsschritt



- Die chinesische Zentralbank (PBOC) verkündete bei einer kurzfristig angesetzten Pressekonferenz vergangene Woche umfangreiche Lockerungsmaßnahmen.
- Neben einer Reduktion der 7-Tage-Reverse-Repo Rate, dem Leitzins der PBOC, um 20bp wurde auch die mittelfristige Refinanzierungsrate für Banken (1-jährige MLF) sowie die Mindestreserve um 50bp gesenkt. Die Kreditzinsen dürften folgen.
- Zudem werden die Zinssätze auf ausstehende Hypothekendarlehen gesenkt.
- Unterdessen sorgt die politische Führung mit der Ankündigung neuer fiskalischer Stimulierungen für Hoffnung.
- Das koordinierte Vorgehen von Geld- und Fiskalpolitik ist zwar ermutigend, noch stehen aber wichtige Details zum Umfang der Fiskalmaßnahmen aus.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

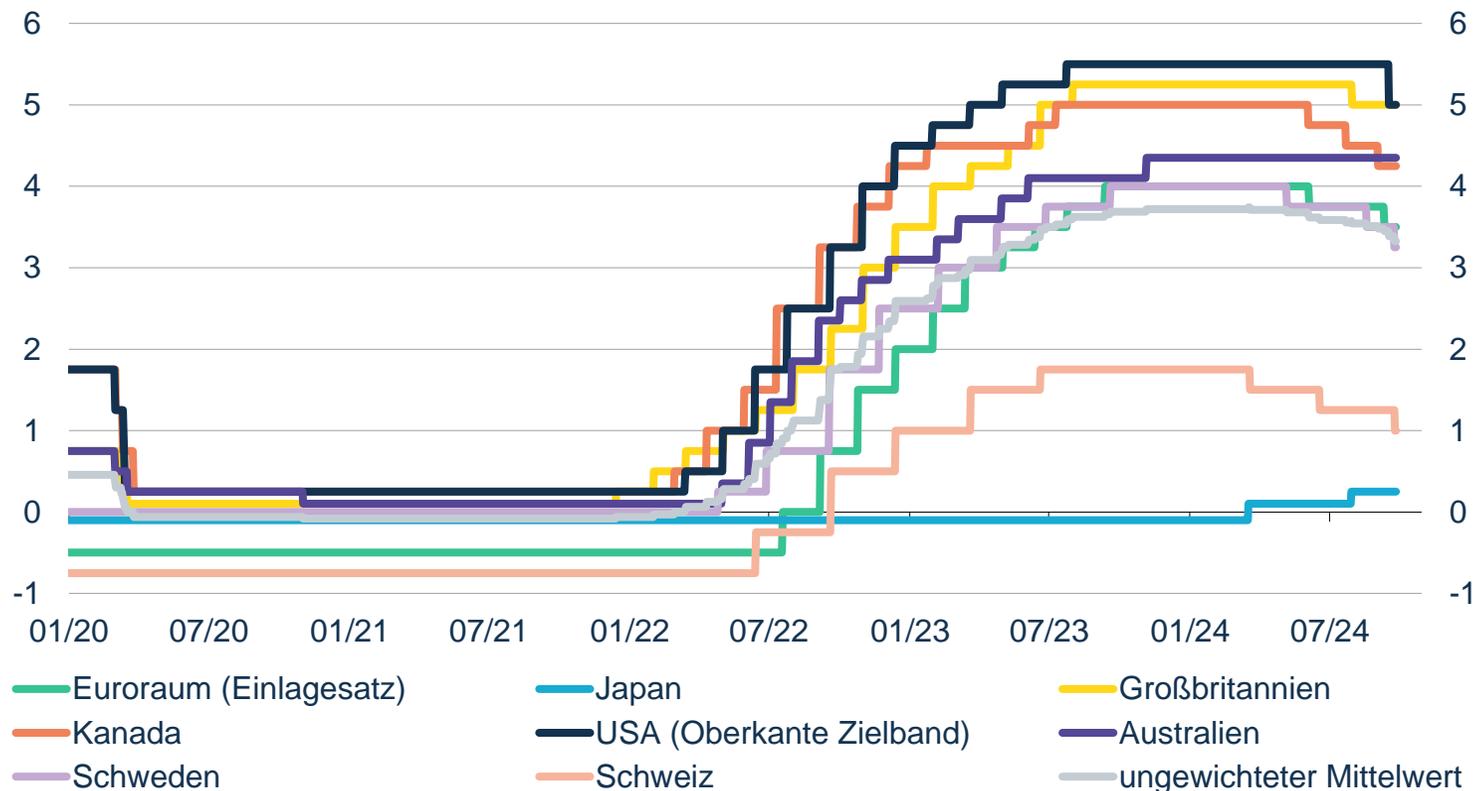
04

Rentenmarkt: Ringen um Tempo der Zins- senkungen

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

Geldpolitik: Globale Lockerung nimmt Fahrt auf – Fed geht mit 50-Bp-Schritt „in die Vollen“!

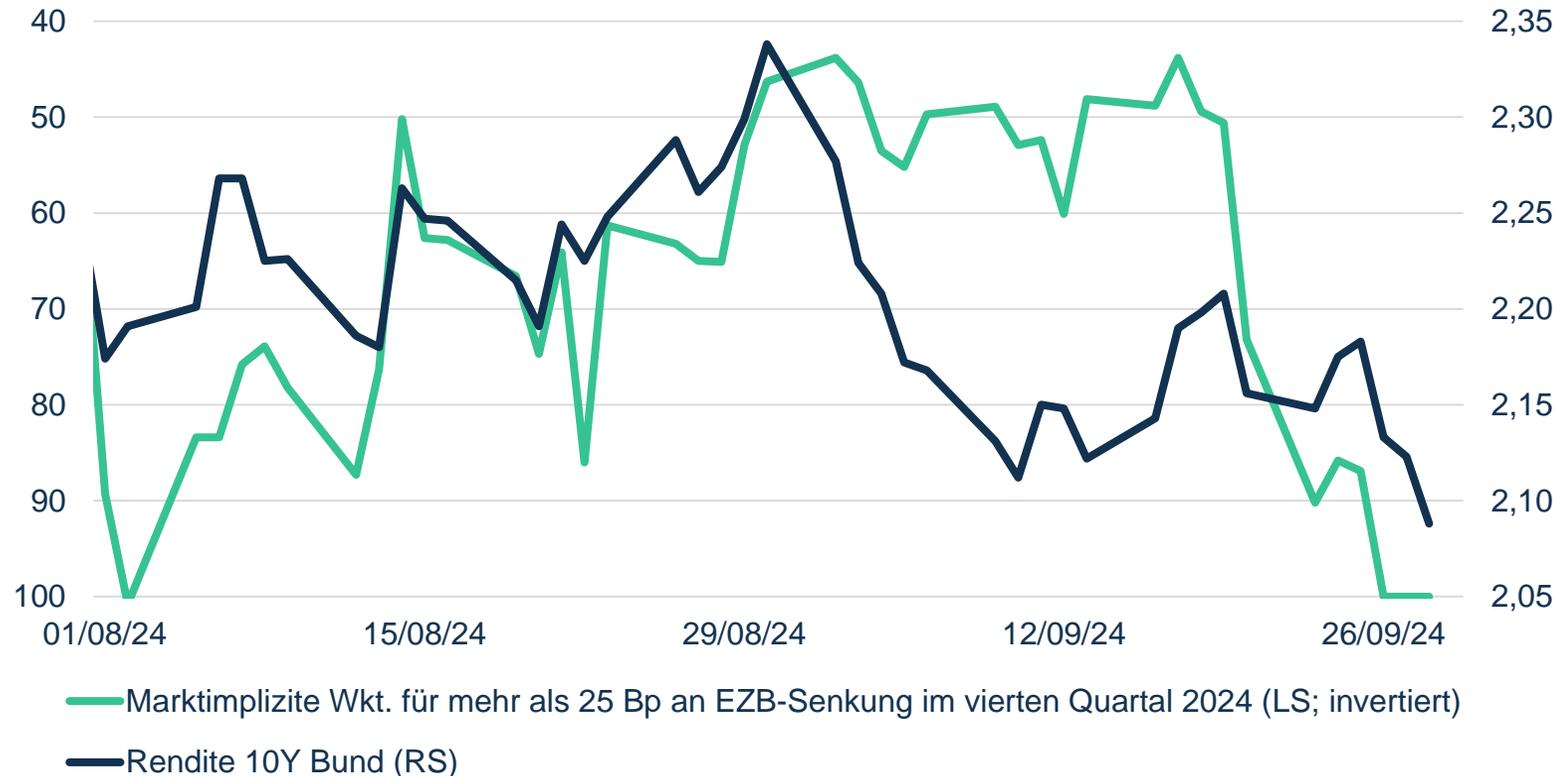
Leitzinsen für ausgewählte Industriestaaten und ungewichteter Mittelwert



- Kanadische Notenbank, Schweizerische Nationalbank und schwedische Riksbank sind „Frontrunner“ mit jeweils bereits drei Zinssenkungsschritten seit dem Frühjahr 2024.
- Die EZB die Leitzinsen zweimal gesenkt.
- Die BoE hat die Zinsschraube einmal (im August) gelockert.
- Die Fed hat am 18.09. nachgezogen, und dies gleich mit 50 Bp.
- => Der Abstieg vom Leitzinsgipfel gewinnt global an Breite. Der ungewichtete mittlere Leitzins der hier abgebildeten Staaten sank seit dem Frühjahr von 3,72 % auf zuletzt 3,33 %.

EZB: Hinweise auf Zinssenkung im Oktober, zwei Senkungen bis Ende 2024 wahrscheinlich!

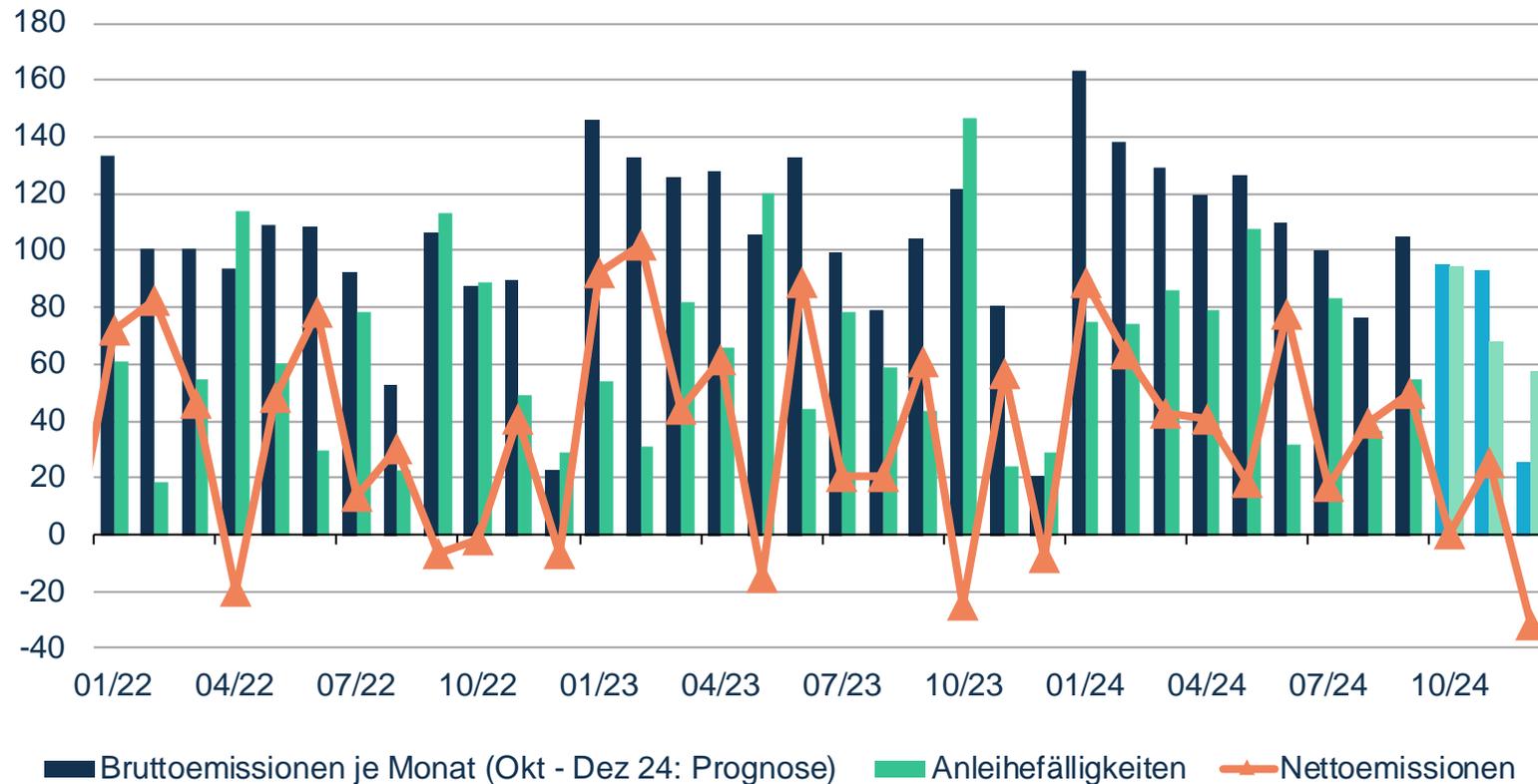
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für EZB-Zinssenkung um mehr als 25 Bp in Q4 2024 und 10-jährige Bundrendite



- Lagarde: Zuversicht bezüglich zeitnaher Rückkehr der Inflation zum Zielwert gewachsen. Dies werde man auf der Oktober-Sitzung berücksichtigen.
- Frühindikatoren (PMIs, ifo) haben neue Schwachesignale für die Konjunktur geliefert. Inflationsdruck hat im September zudem unerwartet stark nachgelassen.
- Wiederanstieg der Inflation im Herbst spricht zwar gegen beschleunigte Lockerung.
- => Die Chance auf eine Zinssenkung am 17. Oktober ist gleichwohl erheblich gewachsen.
- Der EUR-Zinsmarkt sieht es als gesichert an, dass die EZB den Einlagesatz noch zweimal bis Ende 2024 kürzt. **Wir betrachten dies nunmehr ebenfalls als wahrscheinlichstes Szenario!**

EUR-Rentenmarkt: Verschwindendes Nettoangebot beflügelt die Kurse zum Jahresende

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



- Die Angebotskonstellation am Euro-Staatsanleihemarkt ist zum Jahresausklang über weite Strecken renten-bullish.
- Die Bruttoemissionen lagen in Q3 um 21 % niedriger als in Q2. Im vierten Quartal dürften sie nahezu um weitere 25 % fallen.
- Die Nettoemissionen stechen noch mehr heraus: Sie dürften bis auf null oder gar knapp in den negativen Bereich absacken.
- Vor allem im Oktober und Dezember („Weihnachtsflaute“) ist die Angebotskonstellation rentenfreundlich. Im Dezember dürften die Nettoemissionen ein Dreijahrestief erreichen.
- Nur im November dürfte die Netto-Angebotsbelastung vorübergehend wegen mäßiger Rückflüsse merklich anziehen.

EUR-Rentenmarkt: Anfällig für Wiederanstieg der Inflationserwartungen

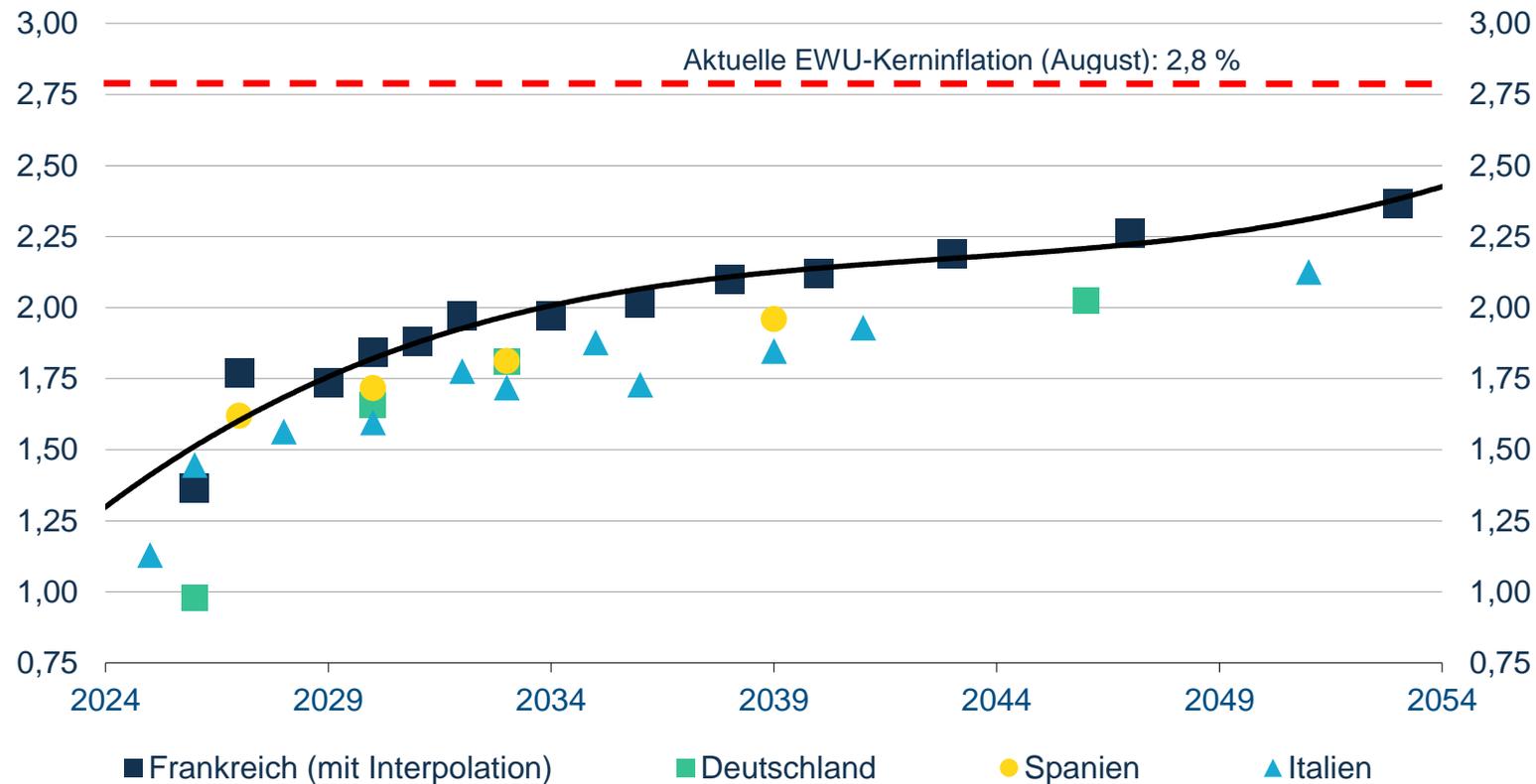
10Y Bundrendite und langfristige Inflationserwartungen



- Die langfristigen marktbasieren Inflationserwartungen sind erstmals seit Jahresanfang 2022 unter 2 % gefallen!
- Im kurzen bis mittleren Laufzeitbereich unterstellt der Markt gar ein merkliches Unterschließen des Zielwerts.
- Die EWU-Inflationsdaten waren im September zwar laut vorliegender Daten merklich niedriger als erwartet.
- Dies geht aber vor allem auf stark sinkende Energiepreise zurück, während die Inflation im Dienstleistungssektor hartnäckig bleibt.
- Im Herbst dürfte die Inflation auf breiter Front wiederanziehen – und dies birgt bei den stark gedämpften Inflationserwartungen Aufwärtspotenzial!

Inflationsgeschützte Anleihen: Goldener Herbst?

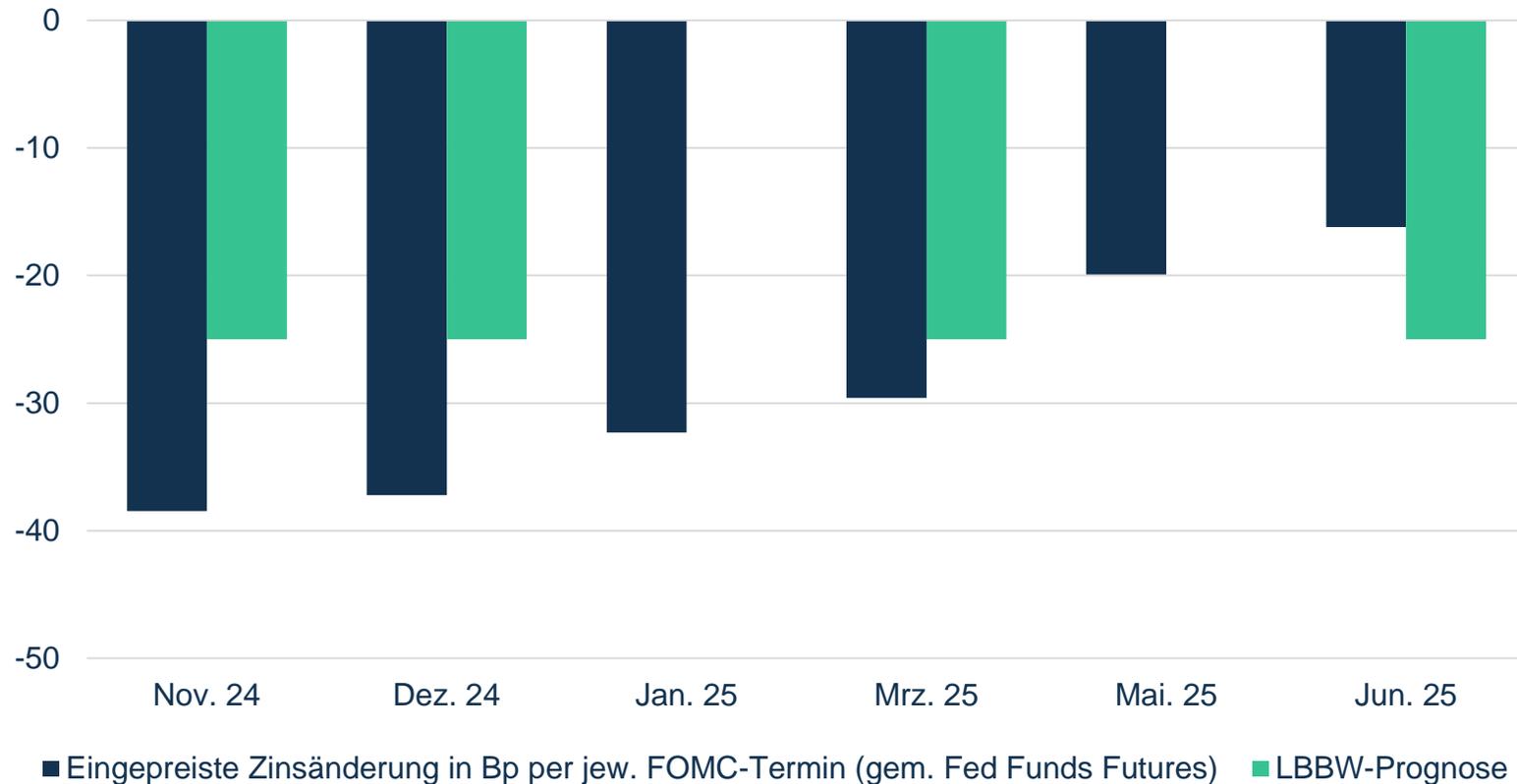
Break-Even-Inflationserwartungen inflationsgeschützter EUR-Staatsanleihen



- Inflationsgeschützte EUR-Staatsanleihen hinkten im Sommer der Kurserholung des Gesamtmarktes hinterher. Auch im Gesamtjahr zeigen die Linker bisher relative Schwäche.
- Ursächlich ist vor allem der deutliche Rückgang der Inflationserwartungen.
- Die Break-Even-Inflationskurven zeigen bis zu einer Laufzeit von zehn Jahren durchweg Werte unterhalb von 2%.
- Angesichts der weiterhin bestehenden Aufwärtsrisiken für die Inflation erscheint die Bewertung der Linker daher aktuell günstig.
- Der zu erwartende Wiederanstieg der Inflation im Herbst könnte u.E. die zuletzt stark gedämpfte Nachfrage nach Inflationsschutz wieder etwas beleben.

Fed: Zinssenkungen um 50 Bp sind nicht das „neue Normal“

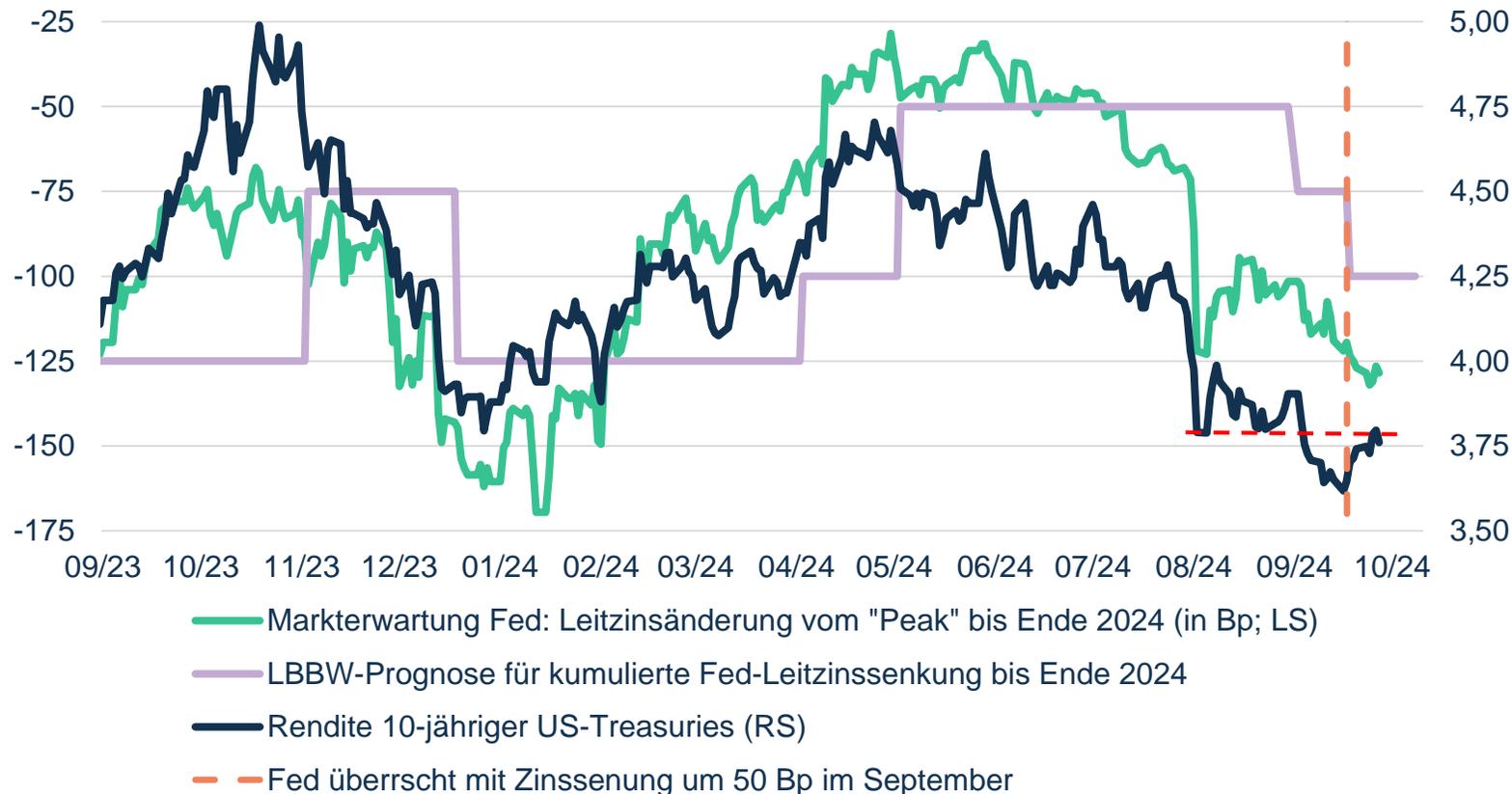
Marktimplizite Leitzinsänderung je FOMC-Termin mit LBBW-Prognose



- Fed-Chef Powell hat den „großen“ Zinsschritt am 18.09. mit der Sorge begründet, angesichts der Arbeitsmarktentwicklung „hinter die Kurve“ zu fallen.
- Indirekt hat die Fed u.E. eingestanden, mit der ersten Senkung etwas zu spät dran gewesen zu sein. Sie wollte offenbar den im Juli versäumten Schritt „nachholen“.
- Powell betonte zugleich, man sei „nicht in Eile“. Man könne aus der Größe des ersten Zinsschritts nicht auf die weiteren schließen.
- => Wir erwarten derzeit nicht, dass 50-Bp-Schritte zur Regel werden. Wir gehen von Senkungen um jeweils 25 Bp im November und Dezember aus.
- Der USD-Zinsmarkt tendiert zu mindestens einem weiteren „großen“ Zinsschritt.

USD-Rentenmarkt: Zinssenkungseuphorie birgt Rückschlaggefahr!

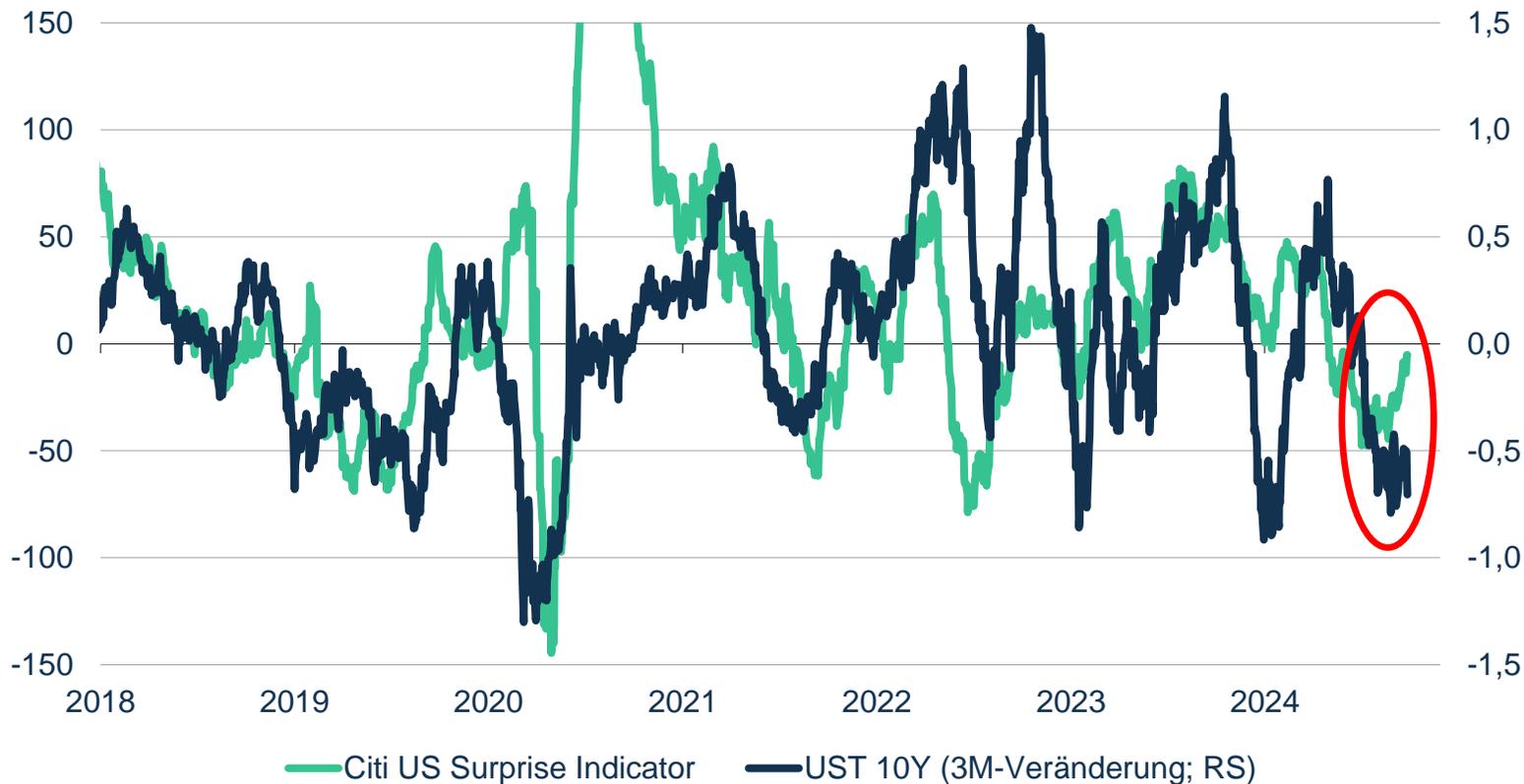
Am Markt erwartete kumulierte Fed-Leitzinssenkung bis Ende 2024 und Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- Rendite 10-jähriger US-Treasuries erreicht 15-Monatstief, Zinssenkungsspekulation wesentlicher Treiber.
- Markt wettet auf Fed-Senkungen um weitere 75 Bp bis Ende 2024 (insgesamt 125 Bp vom Peak), während wir 50 Bp erwarten.
- Terminkurse preisen zudem Zinssenkungen um 100 Bp für erstes Halbjahr 2025 ein.
- Bleibt die befürchtete Rezession aus, dann dürfte die Fed (v.a. mittelfristig) vorsichtiger agieren als am Markt erwartet.
- => Momentum noch immer auf der rentenpositiven Seite, aber Gefahr von Kursrückschlägen überwiegt! Wiederanstieg der 10Y UST-Rendite daher wahrscheinlicher als fortgesetzter Rückgang.

USD-Rentenmarkt: Positive Konjunktursignale könnten belasten

Citigroup Economic Surprise Index für die USA und 3M-Renditeveränderung 10-jähriger US-Treasuries



- Die jüngsten US-Konjunkturdaten haben die Rezessionsorgen tendenziell gedämpft.
- Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion, die Immobilienmarktdaten und die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe haben positiv überrascht.
- Der Index der Konjunkturüberraschungen nähert sich erstmals seit dem Frühsommer wieder der Nullmarke.
- => Festigt sich das Bild einer anhaltend robusten US-Konjunktur weiter, so wäre dies u.E. ein bedeutendes Warnsignal für den US-Treasurymarkt!

Rentenmarkt: Versteilerungstrend nimmt global weiter Fahrt auf – überstürzt?

Steilheit 10Y-2Y auf der US-Treasurykurve und auf der Bund-Kurve (in %)

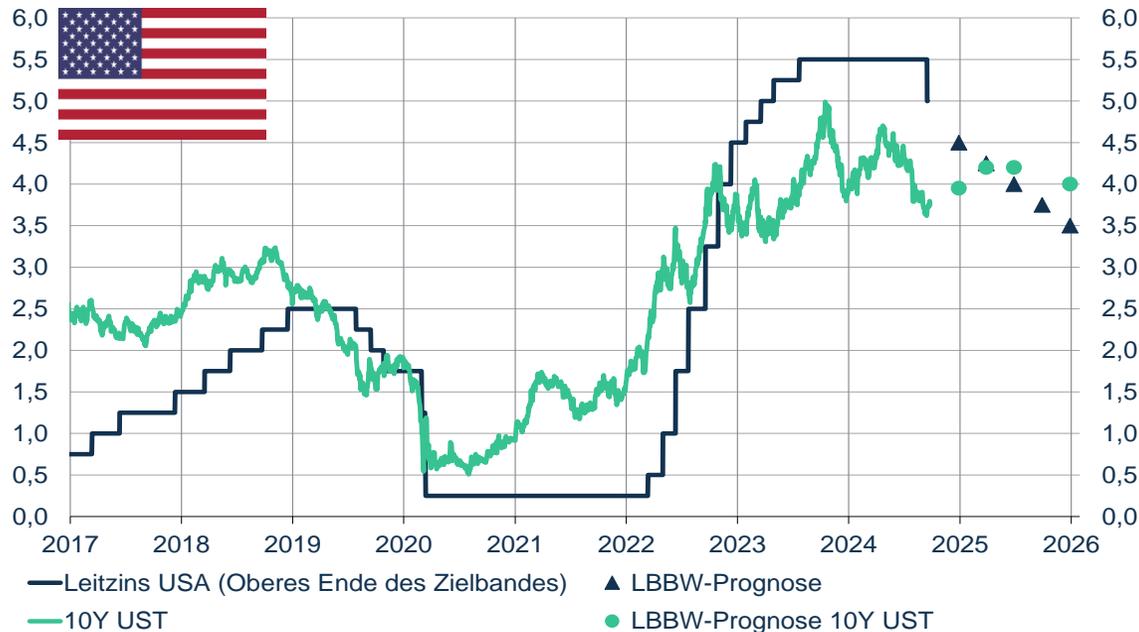


- Prägnantester Effekt des unerwartet großen Fed-Zinsschritts am Rentenmarkt: Der Trend zur Versteilerung der Zinskurve hat einen weiteren Schub erhalten!
- Die Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Treasuries ist erstmals seit gut zwei Jahren wieder positiv.
- Die EUR-Zinskurve wird mitgezogen: Die Bund-Kurve (10Y-2Y) hat ebenfalls die Desinversion gemeistert (dito.: EUR-Swap).
- Starker Rückenwind für Zinssenkungsphantasie ist der Haupttreiber, hinzu kommt u.E. ein spekulatives Momentum.
- => Mittelfristig dürfte sich der Trend zur Versteilerung fortsetzen. Kurzfristig könnten Rücksetzer drohen, falls sich Zinssenkungshoffnungen als übertrieben erweisen und Spekulanten Gewinne mitnehmen!

Fazit: EZB beschleunigt Zinssenkungen zeitweilig Rentenmärkte nehmen bereits viel vorweg

USD-Zinsen und Prognose

in %

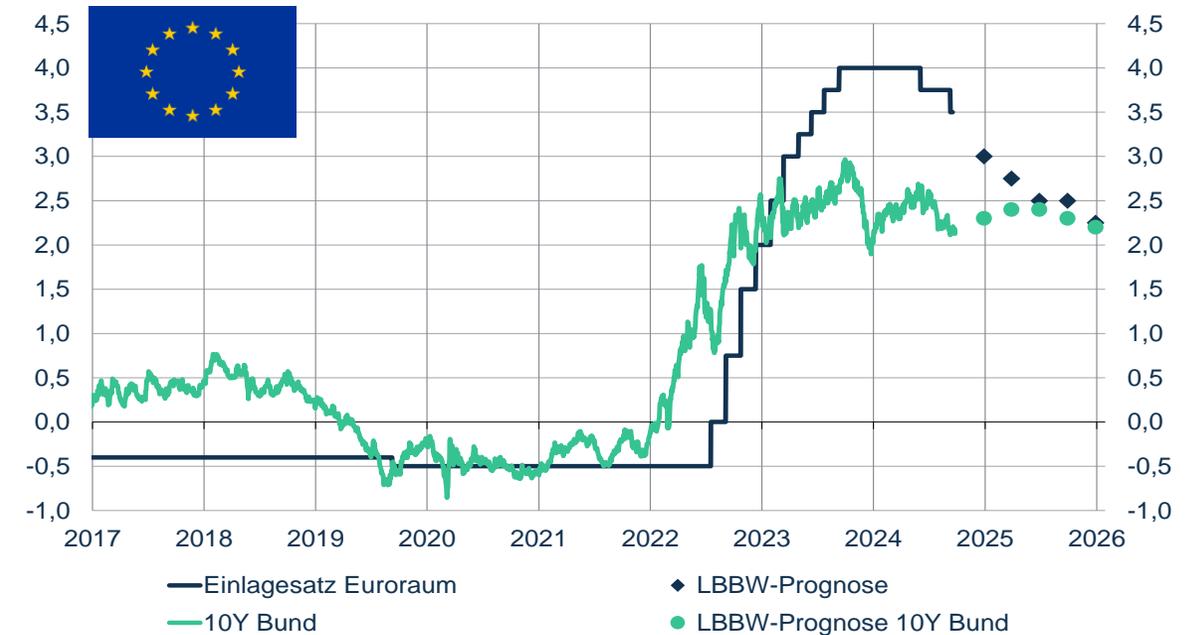


- Zwei weitere Leitzinssenkungen bis Ende 2024, insgesamt -50 Bp. Eine Senkung pro Quartal im Jahr 2025. Wahlsieg Trumps könnte Karten erneut völlig neu mischen.
- Mittelfristige Renditeaufwärtsrisiken treten hervor.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

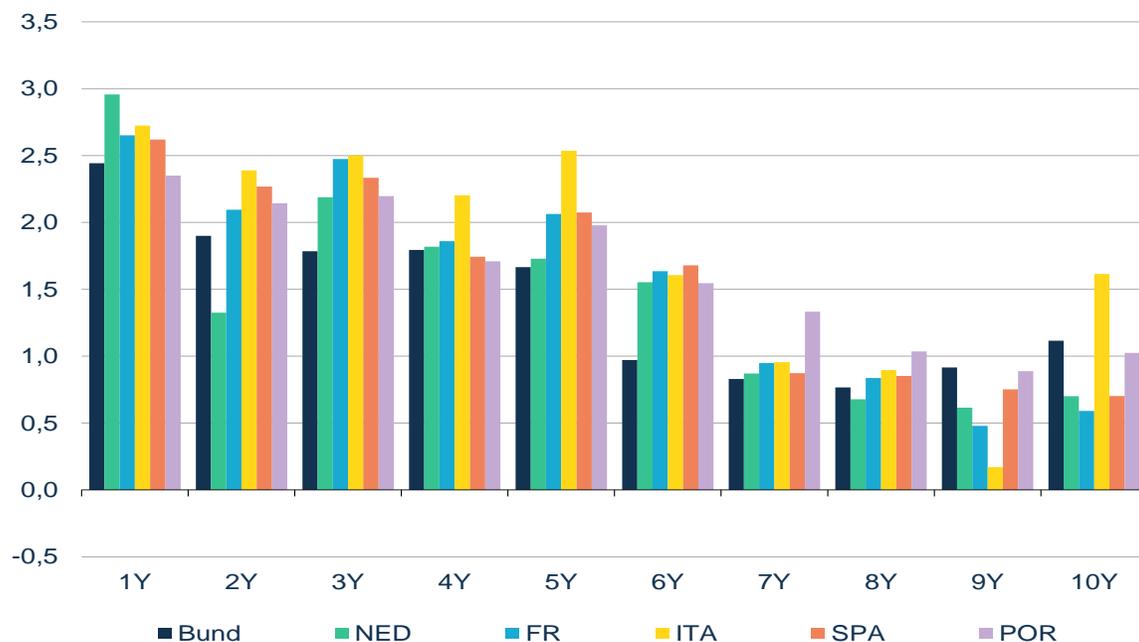


- Zwei weitere Zinssenkungen à 25 Bp bis Ende 2024. In H1 2025 Rückkehr zu quartalsweisen Senkungsschritten.
- Langfristzinsen: Kurzfristig Bodenbildung erwartet, mittelfristig moderater Wiederanstieg wahrscheinlich.

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

Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

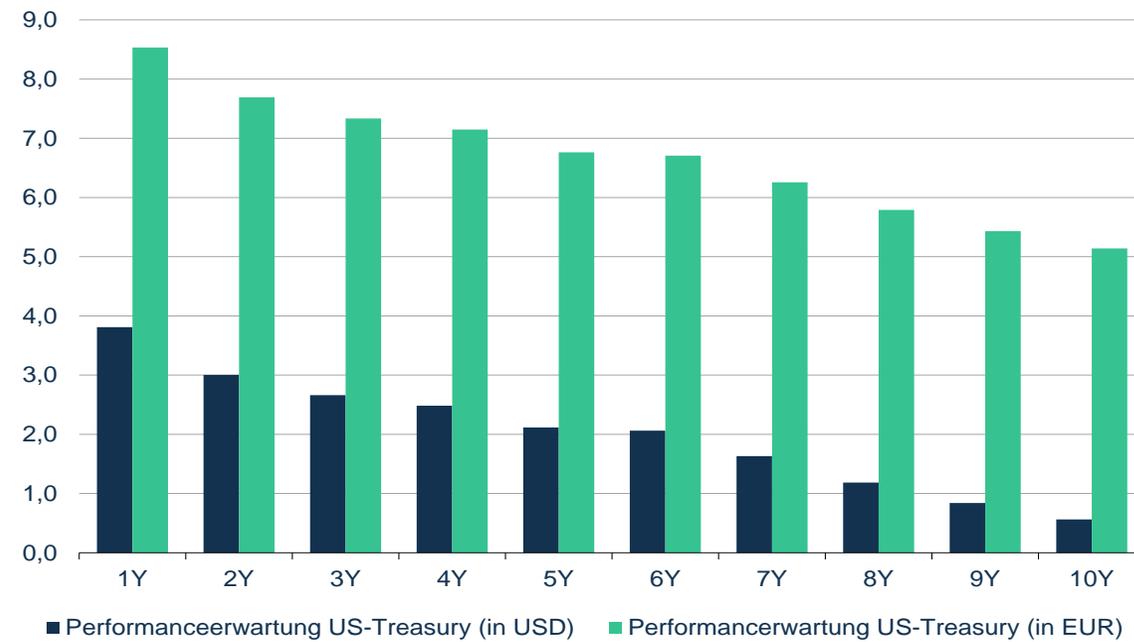


- Sommerrally noch intakt, mittelfristig wachsen allerdings die Rückschlaggefahren vor allem bei Langläufern.
- Peripheriespreads vorerst stabilisiert, **Wahrscheinlichkeit einer nachhaltig stärkeren Renditedifferenzierung hat zugenommen.**

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries

(in %; in USD und EUR)



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

Zinsprognosen im Detail

	Spot	31-Dec-24	Forecast 30-Jun-25	31-Dec-25	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	3.65	3.15	2.65	2.40	
ECB Deposit Rate	3.50	3.00	2.50	2.25	
Overnight Rate (€STR)	3.42	2.95	2.45	2.25	
3M Euribor	3.28	2.90	2.45	2.25	
Swap 2Y	2.29	2.45	2.20	2.15	
Swap 5Y	2.21	2.40	2.40	2.30	
Swap 10Y	2.34	2.55	2.70	2.50	
Bund 2Y	2.32	2.20	1.95	1.85	
Bund 5Y	1.95	2.10	2.10	2.00	
Bund 10Y	2.06	2.30	2.40	2.20	
USA					
Fed Funds Target Rate	5.00	4.50	4.00	3.50	
Overnight Rate (SOFR)	4.84	4.35	3.85	3.35	
3M Money Market	4.85	4.30	3.80	3.35	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	3.44	3.55	3.50	3.20	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.25	3.40	3.45	3.30	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	3.32	3.50	3.70	3.50	
Treasury 2Y	3.68	3.75	3.70	3.40	
Treasury 5Y	3.56	3.70	3.80	3.65	
Treasury 10Y	3.78	3.95	4.20	4.00	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.23	0.25	0.45	0.50
Japan	10Y Government Bond	0.87	1.10	1.25	1.25
UK	Overnight Rate (SONIA)	4.95	4.70	4.20	3.70
UK	10Y Government Bond	4.01	4.05	4.10	3.95
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	0.95	0.70	0.70	0.70
Switzerland	10Y Government Bond	0.39	0.55	0.60	0.50

Quellen: LSEG, LBBW Research

A photograph showing two people sitting at a white desk. One person, wearing a white shirt, has their hands on a document. The other person, wearing a black and white checkered shirt, is holding a green pen and appears to be writing or pointing at the document. The background is bright and out of focus.

05

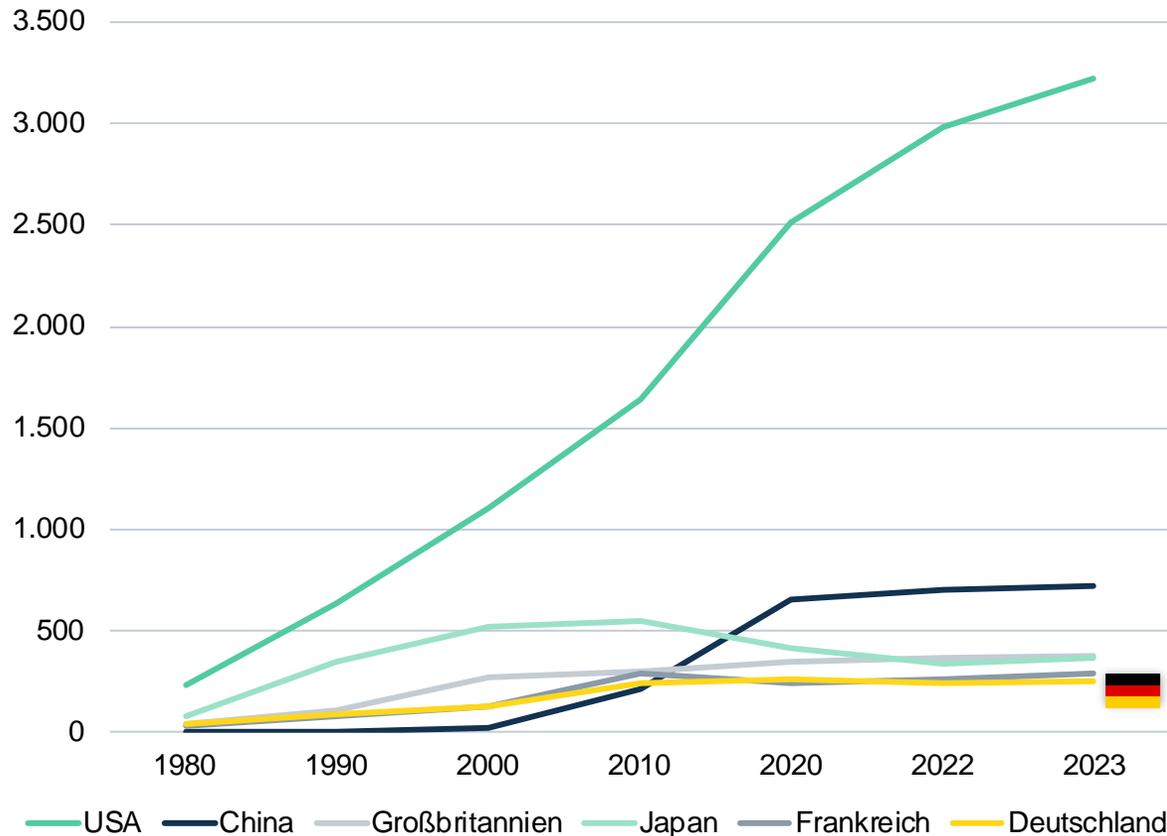
Deutscher Versicherungsmarkt: Überblick

Werner Schirmer
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-77889
werner.schirmer@lbbw.de

Deutschland: Drittgrößter Nichtleben-Markt und achtgrößter Leben-Markt der Welt

Die weltweit größten Versicherungsmärkte

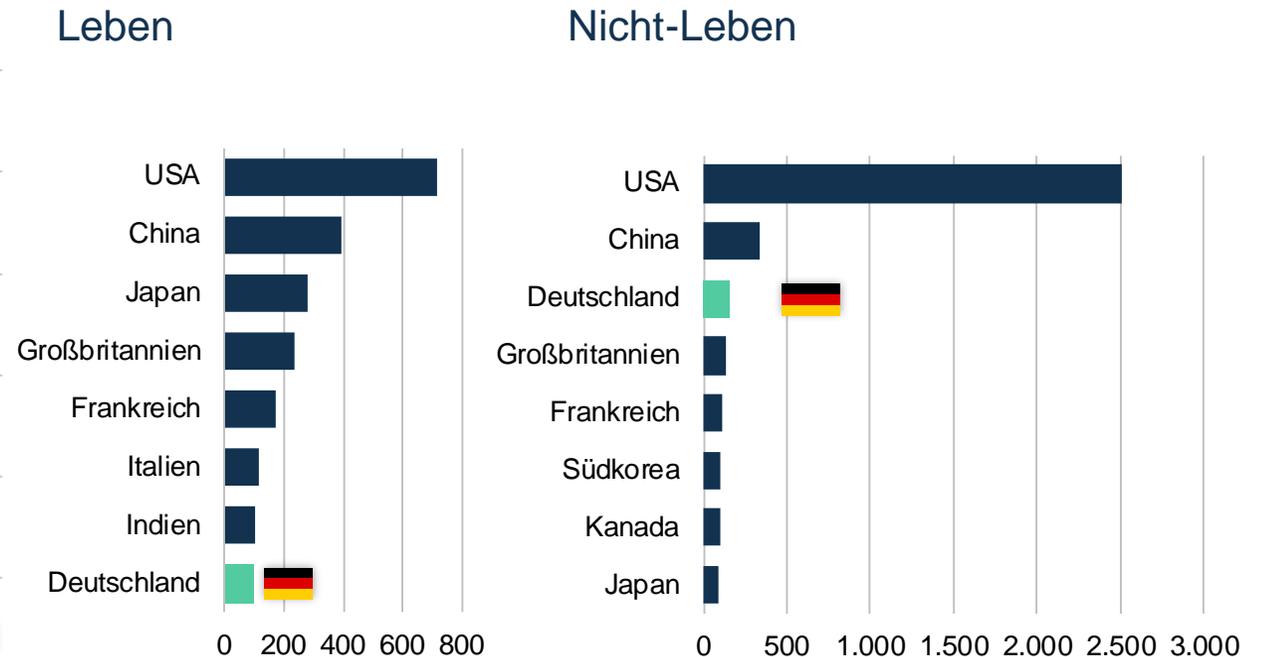
Bruttoprämien in Mrd. USD



Quelle: GDV, Swiss Re, LBBW Research

Die weltweit größten Versicherungsmärkte

Bruttoprämien nach Sparten; 2023; Mrd. USD

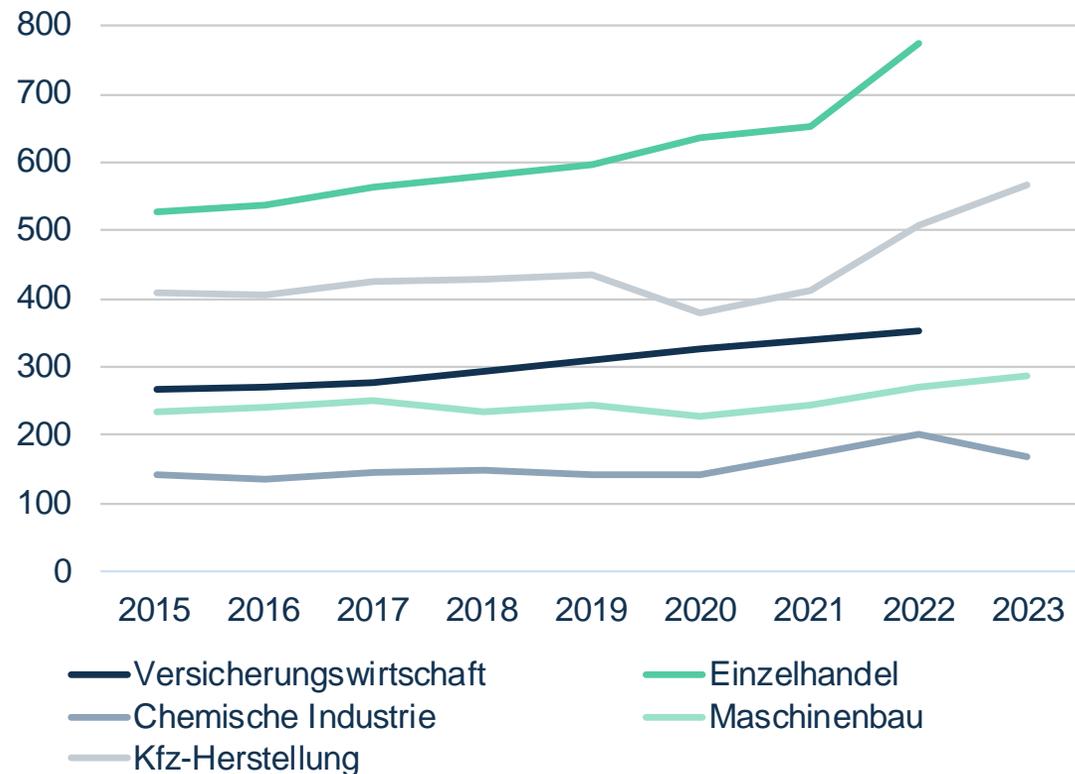


Quelle: GDV, Swiss Re, LBBW Research

Assekuranz ist drittgrößte Branche hierzulande (nach Einzelhandel und Kfz)

Umsatz in Deutschland im Branchenvergleich

Mrd. EUR



*inkl. Rückversicherer, Pensionskassen, Pensionsfonds und Sterbekassen.

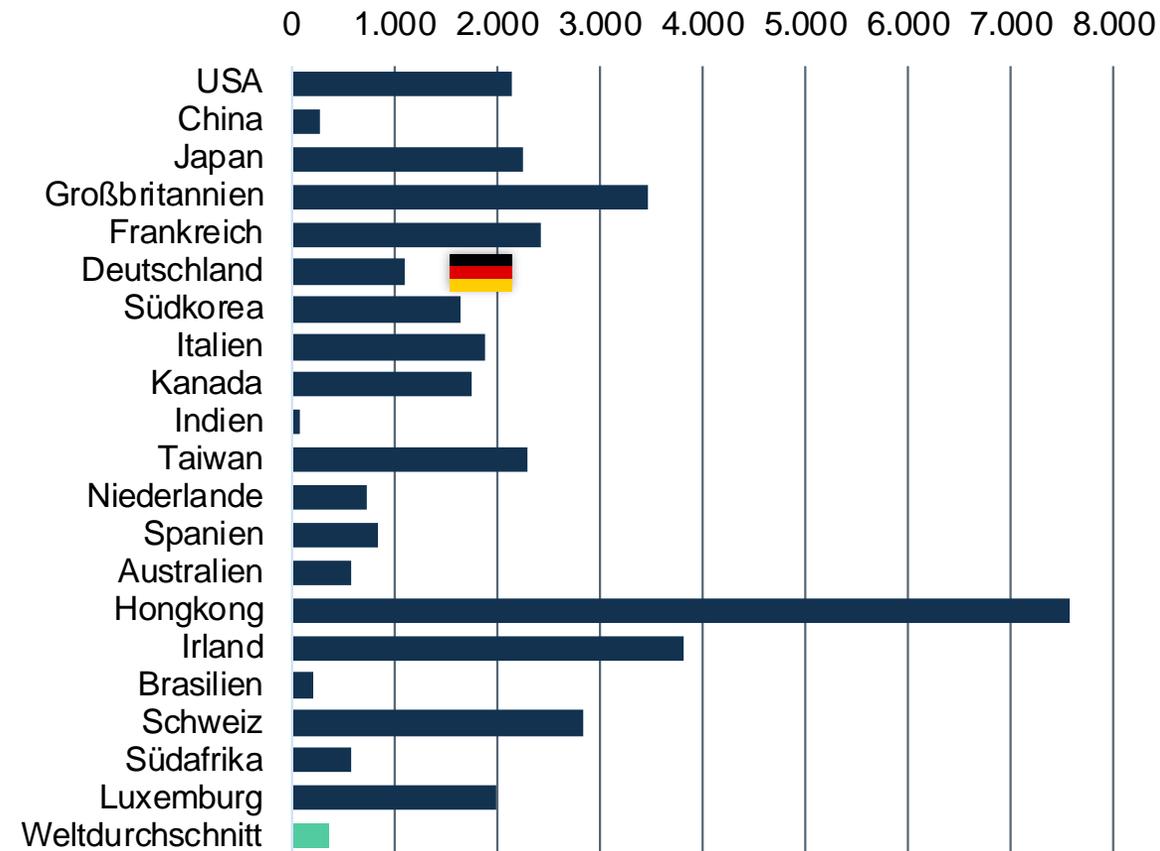
Quelle: GDV, AGV/BA, StBA, DIHK, LBBW Research

- Deutschland stellt, gemessen an den Prämieinnahmen, den sechstgrößten Versicherungsmarkt der Welt dar. Die Nichtleben-Sparte nimmt Rang drei (hinter USA und China) ein, während die Leben-Sparte Rang acht belegt.
- Mit Prämieinnahmen in Höhe von 225 Mrd. EUR im Jahr 2023 stellen die Erstversicherer hierzulande ein ökonomisches Schwergewicht dar. Berücksichtigt man auch Rückversicherer und Vorsorgewerke, so übertreffen lediglich die Umsätze von Einzelhandel und Kfz-Hersteller die Assekuranz.
- Die Versicherungsdurchdringung (= Prämieinnahmen / BIP) in Deutschland liegt in der Lebensversicherung bei 2,1 % und in der bei Nichtleben-Versicherung bei 3,4 % (in Summe also bei 5,5 %). Der weltweite Durchschnitt erreichte im Jahr 2023 mit 2,9 % bzw. 4,2 % höhere Niveaus.
- Die Versicherungsdichte (= Prämieinnahmen / Einwohner) in der deutschen Lebensversicherung lag im vergangenen Jahr bei gut 1.100 EUR und in der Nichtleben-Versicherung bei rund 1800 EUR. Der globale Durchschnitt erreichte lediglich 361 USD bzw. 526 USD.
- Während die deutsche Versicherungsdichte seit Jahrzehnten nahezu stetig steigt, lag die Versicherungsdurchdringung ab dem Jahr 2022 zum ersten Mal in diesem Jahrtausend unter der 6 %-Marke.

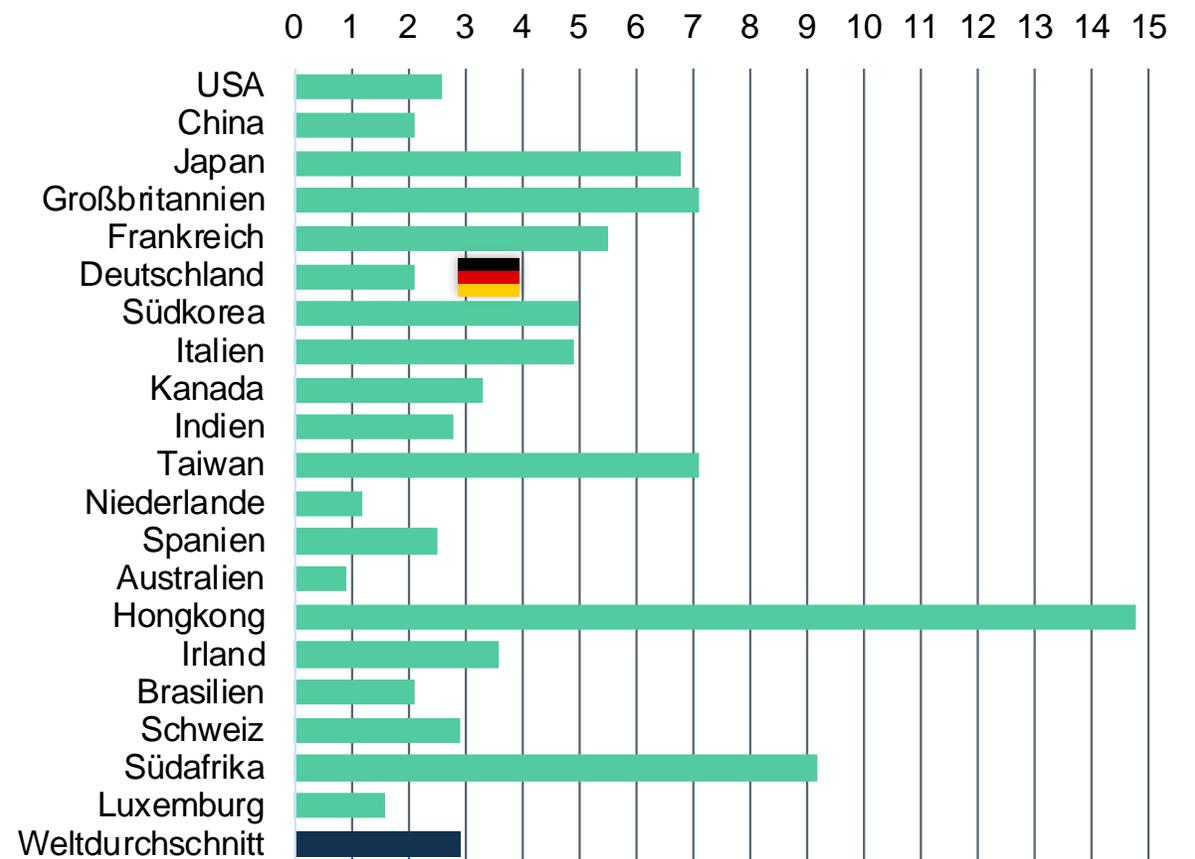
Leben: Versicherungsdichte deutlich über dem Weltdurchschnitt, Durchdringung knapp darunter

Lebensversicherung (2023)

Versicherungsdichte (USD)



Versicherungsdurchdringung (%)

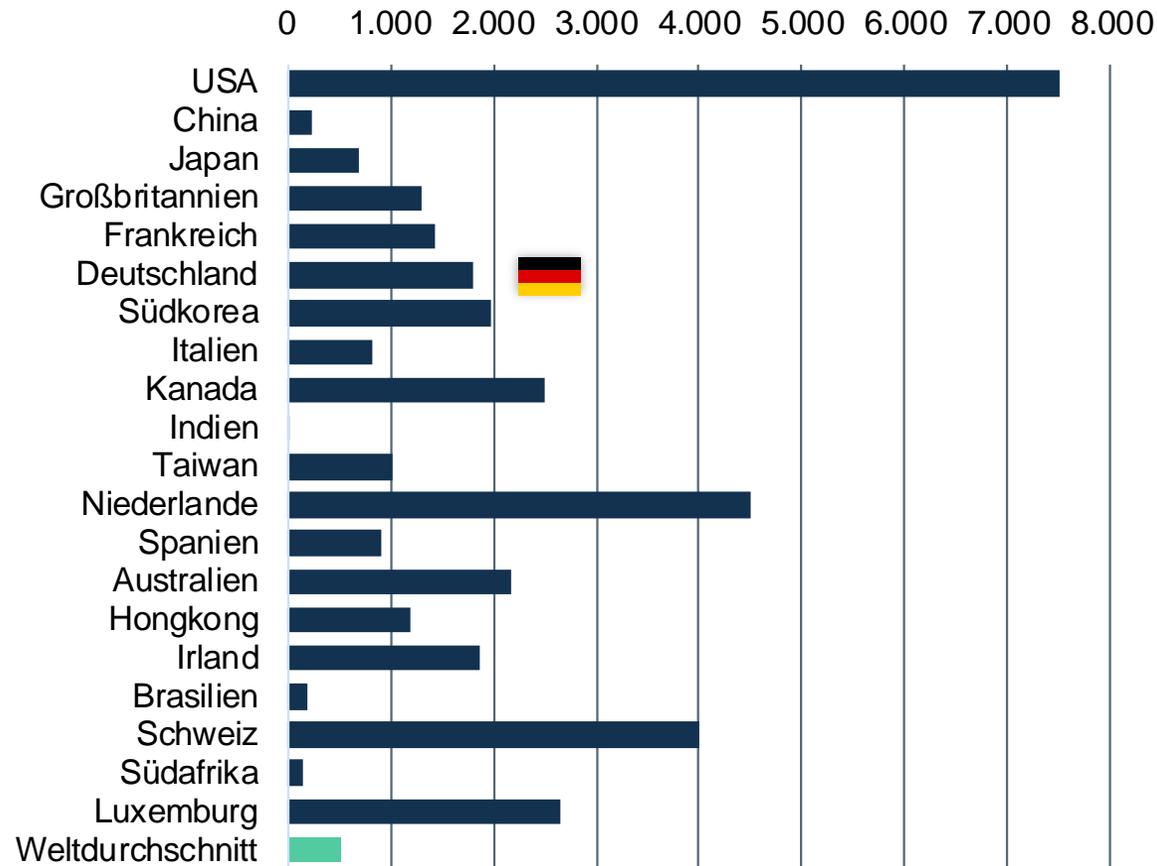


Quelle: GDV, Swiss Re, LBBW Research

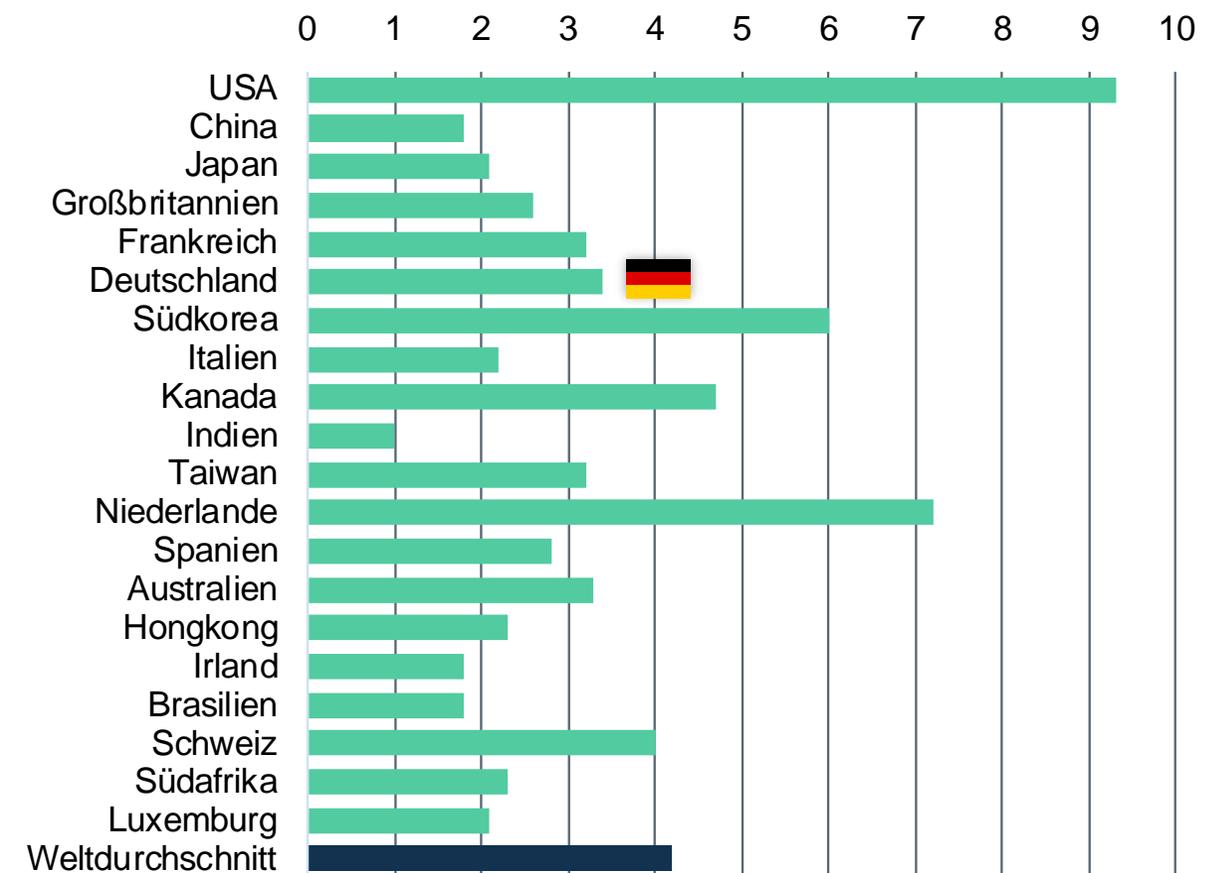
Nichtleben: Dichte u. Durchdringung mit ähnlichen Relationen zum Weltdurchschnitt wie in Leben

Nicht-Lebensversicherung (2023)

Versicherungsdichte (USD)



Versicherungsdurchdringung (%)

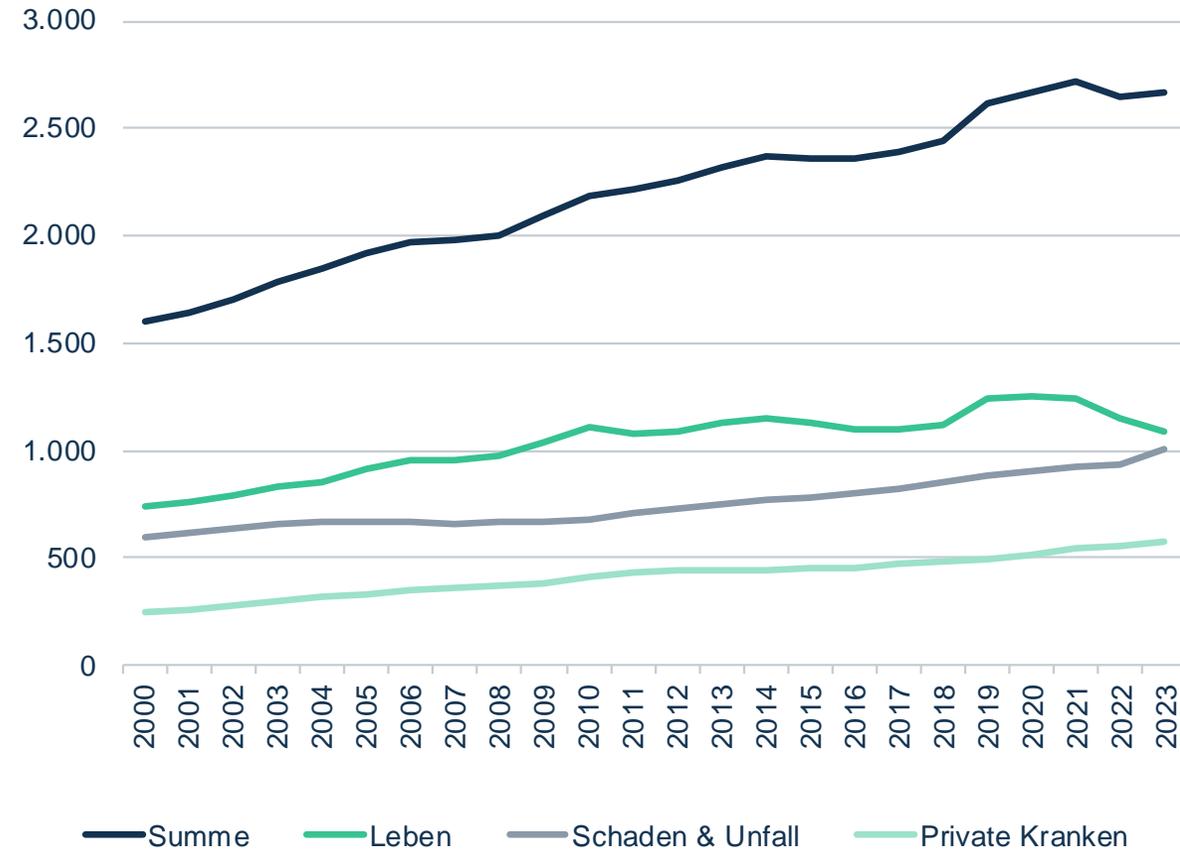


Quelle: GDV, Swiss Re, LBBW Research

DE: Versicherungsdurchdringung sinkt tendenziell, Versicherungsdichte steigt nahezu kontinuierlich

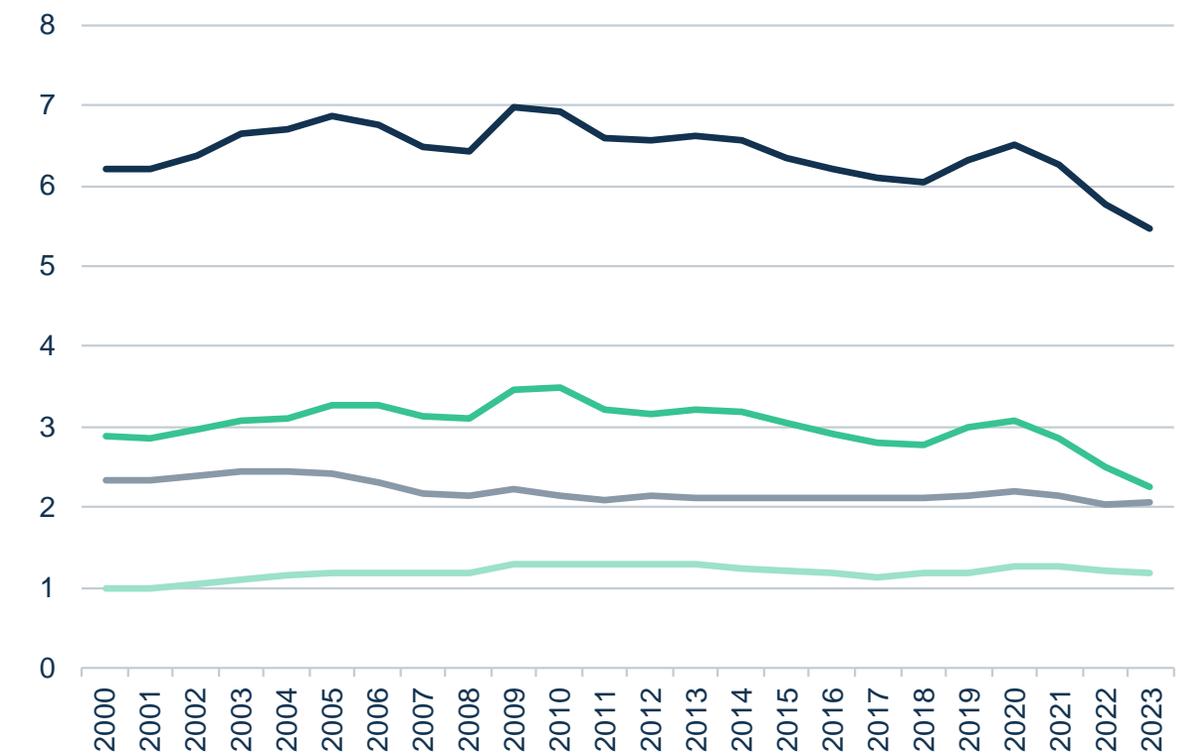
Versicherungsdichte nach Sparten

Deutschland; EUR



Versicherungsdurchdringung nach Sparten

Deutschland; %

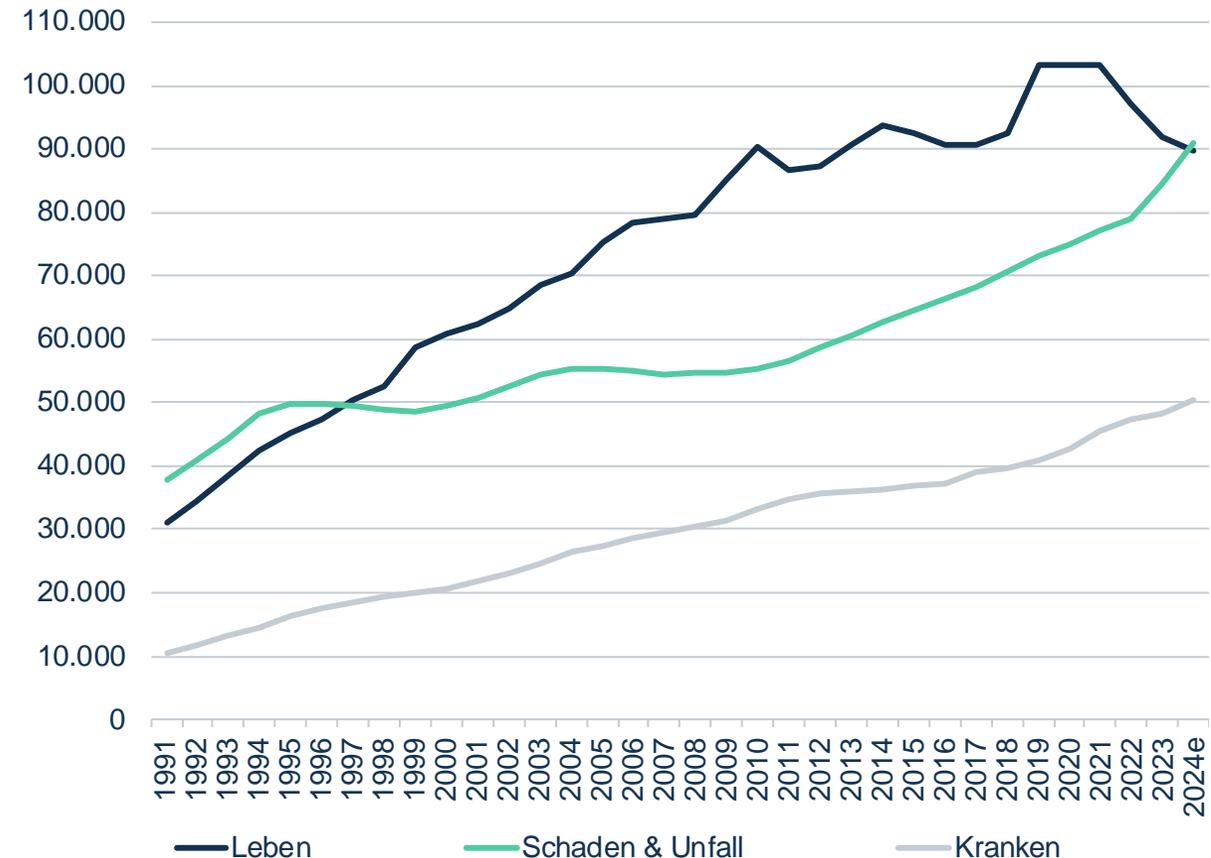


Quelle: GDV, LBBW Research

Schaden- & Unfall-Sparte im Jahr 2024 wohl erstmals größer als Lebensversicherung

Deutschland: Bruttoprämien der Erstversicherung

nach Sparten; Mio. EUR



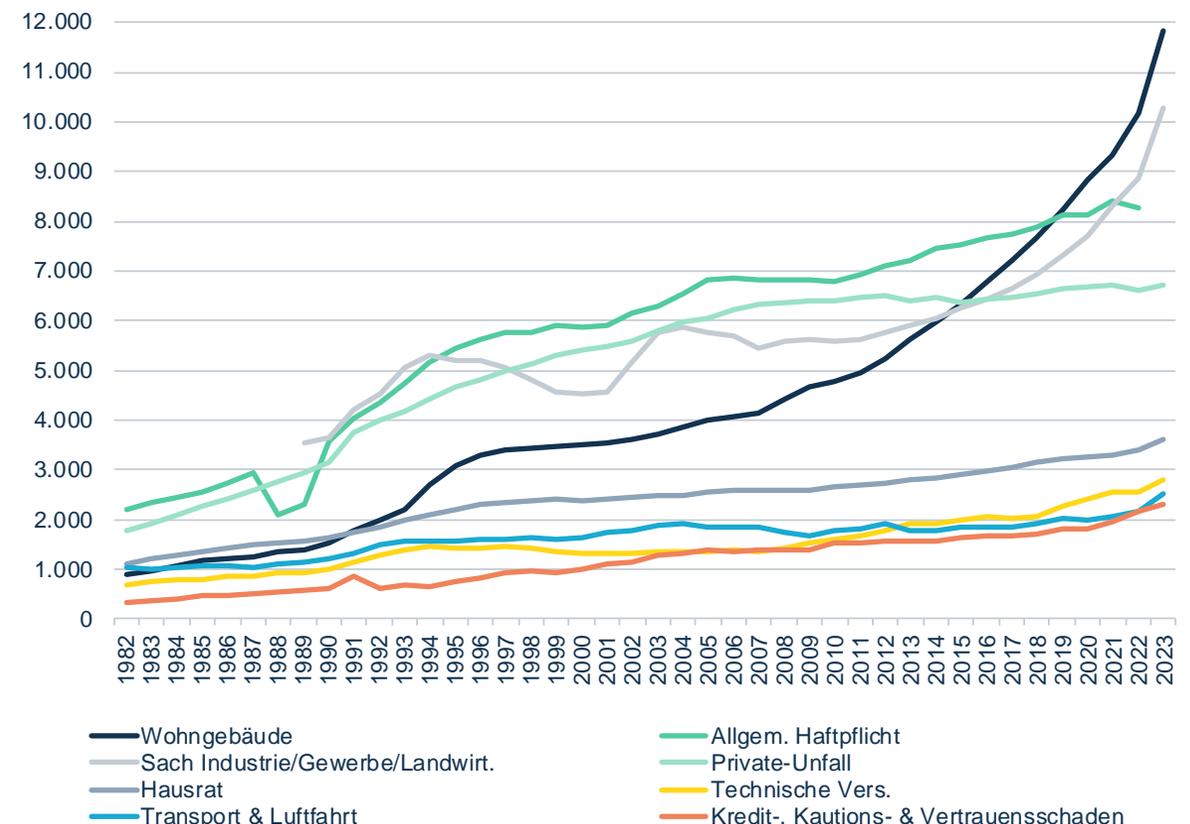
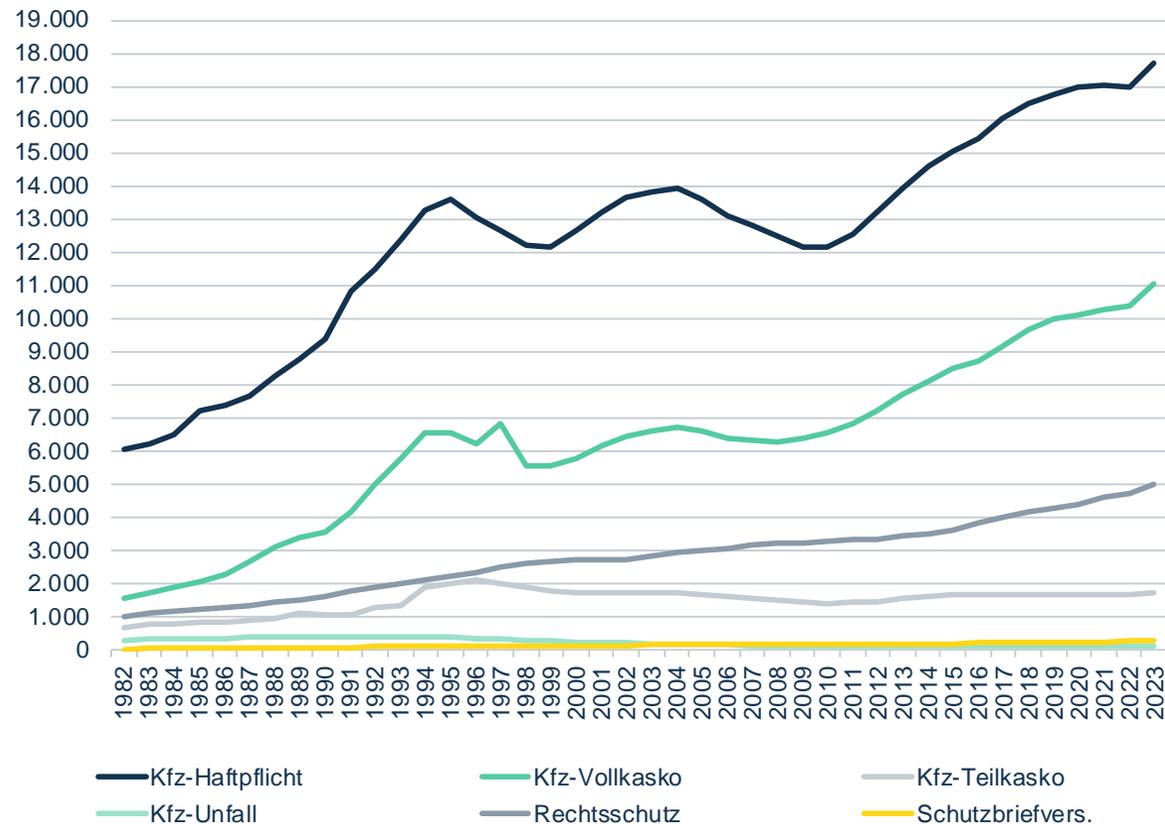
Quelle: GDV, LBBW Research

- Die Lebensversicherung hierzulande schwächelte mit Blick auf die Bruttoprämien in den beiden vergangenen Jahren. Die hohen Volumina auslaufender Verträge konnten nicht durch Neugeschäft ausgeglichen werden, was u.a. an der Demografie und Zinsentwicklung liegt. Letztere lässt – angesichts deutlich gesteigener Kurzfristzinsen – Lebensversicherungspolizen weniger attraktiv aussehen als manche Bankprodukte.
- Die Schaden- & Unfallversicherung hingegen wächst weiterhin und dürfte im laufenden Jahr – erstmals seit dem Jahr 1996 – die Leben-Sparte überflügeln.
- Maßgebliche Treiber des Schaden- & Unfallgeschäfts sind zum einen die Kfz-Sparten, in denen massiv steigende Werkstatt- und Ersatzteilkosten Tarifierhöhungen notwendig machen. Zum anderen steigen die Prämien in der Gebäudeversicherung angesichts höherer Tarife, die auf anziehende Baukosten und zunehmende Unwetterschäden reagieren.
- Aufgrund der Flutschäden im Ahrtal landete das versicherungstechnische Ergebnis der deutschen Schaden- & Unfallversicherer im Jahr 2021 im Minus. Im Jahr 2023 kämpfte v.a. die Kfz-Vollkasko mit Verlusten.

Kfz-Sparten kaum mehr von Zyklus geprägt – Wachstum in der Gebäude-Sparte beschleunigt sich

Gebuchte Bruttoprämien in der deutschen Schaden- & Unfallversicherung nach Teilsparten

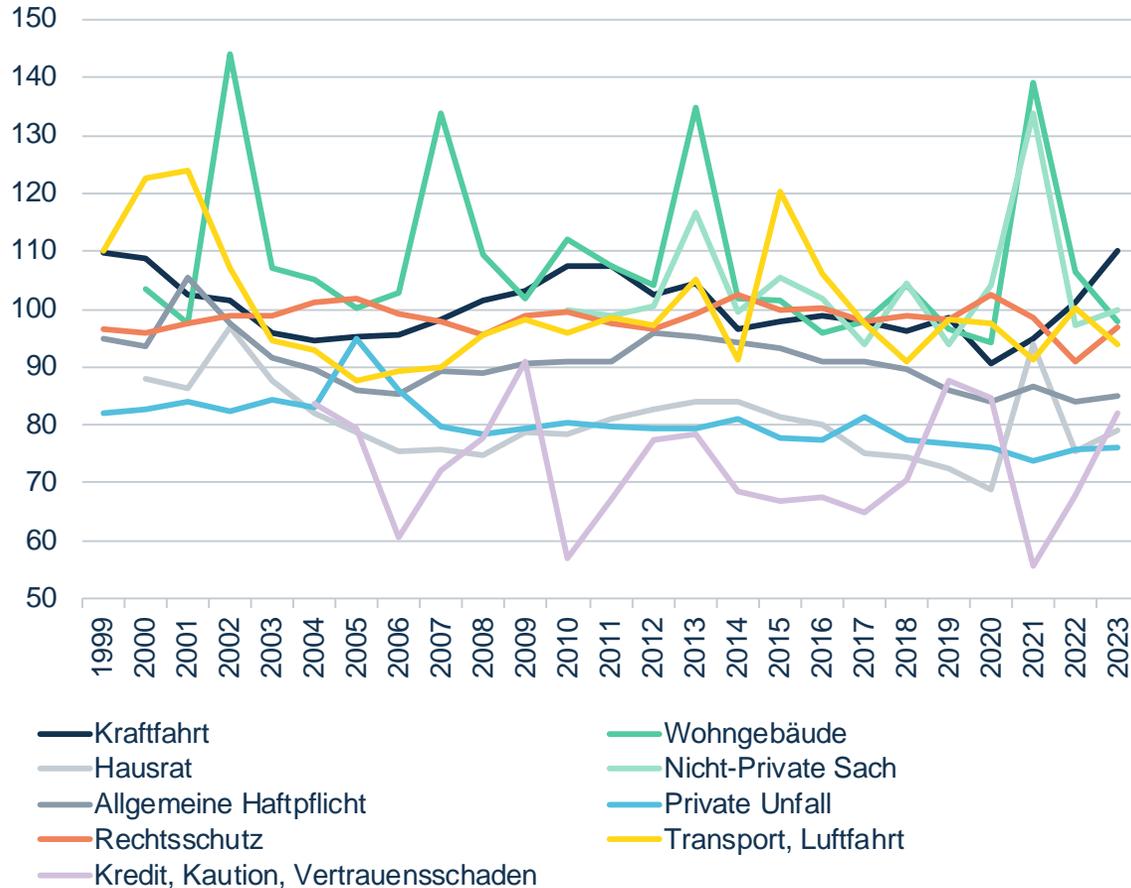
Mio. EUR



Quelle: GDV, LBBW Research

Hohe Verluste durch Ahrtal (2021) und Kfz (2023)

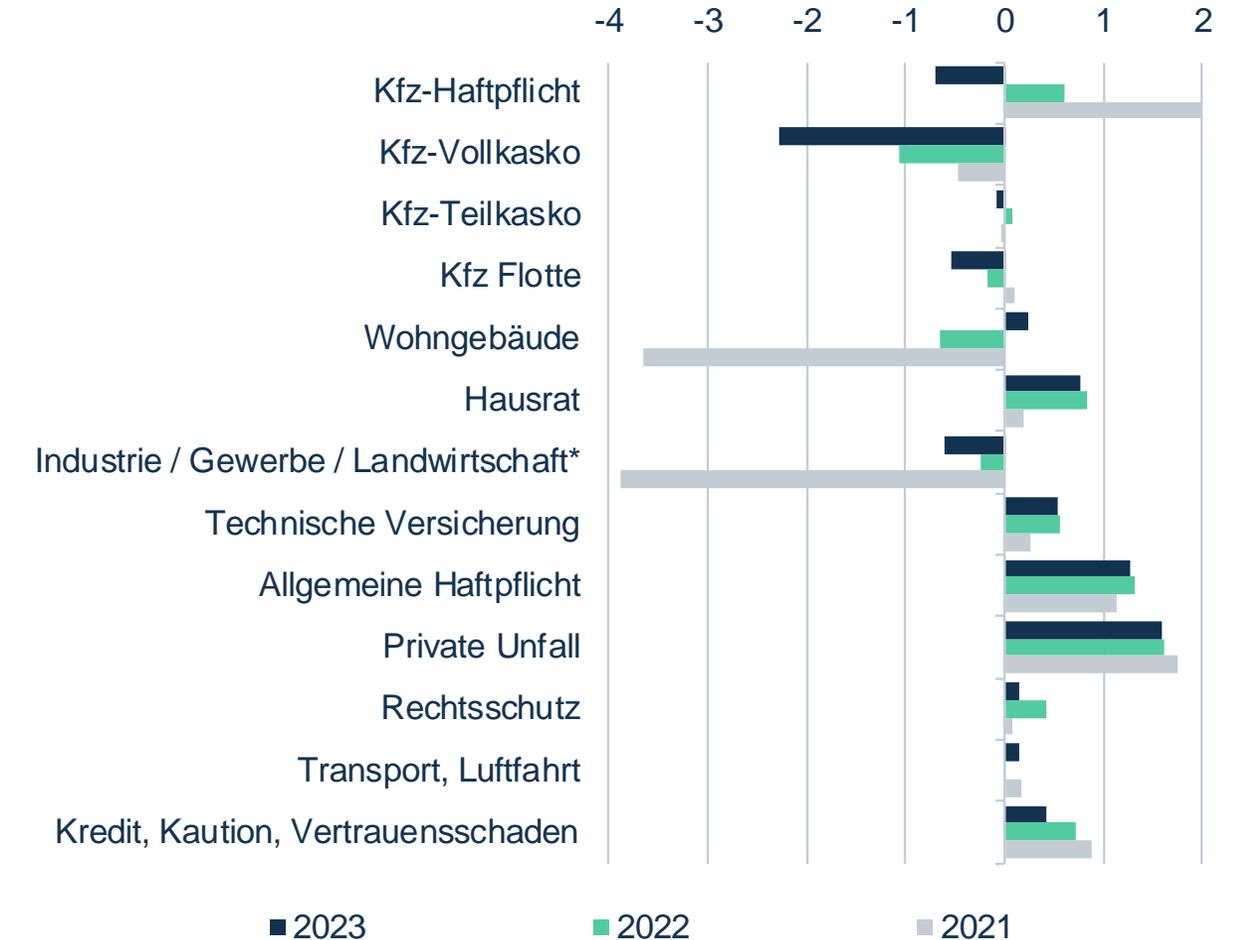
Combined Ratio in der deutschen Schaden- & Unfallversicherung (%; brutto; HGB)



Combined Ratio: Verhältnis von Schaden- & Verwaltungsaufwand zu Prämien; Brutto: Vor Rückversicherung

Quelle: GDV, LBBW Research

Technische Ergebnisse im deutschen Schaden- & Unfallgeschäft (Mrd. EUR; brutto; HGB)

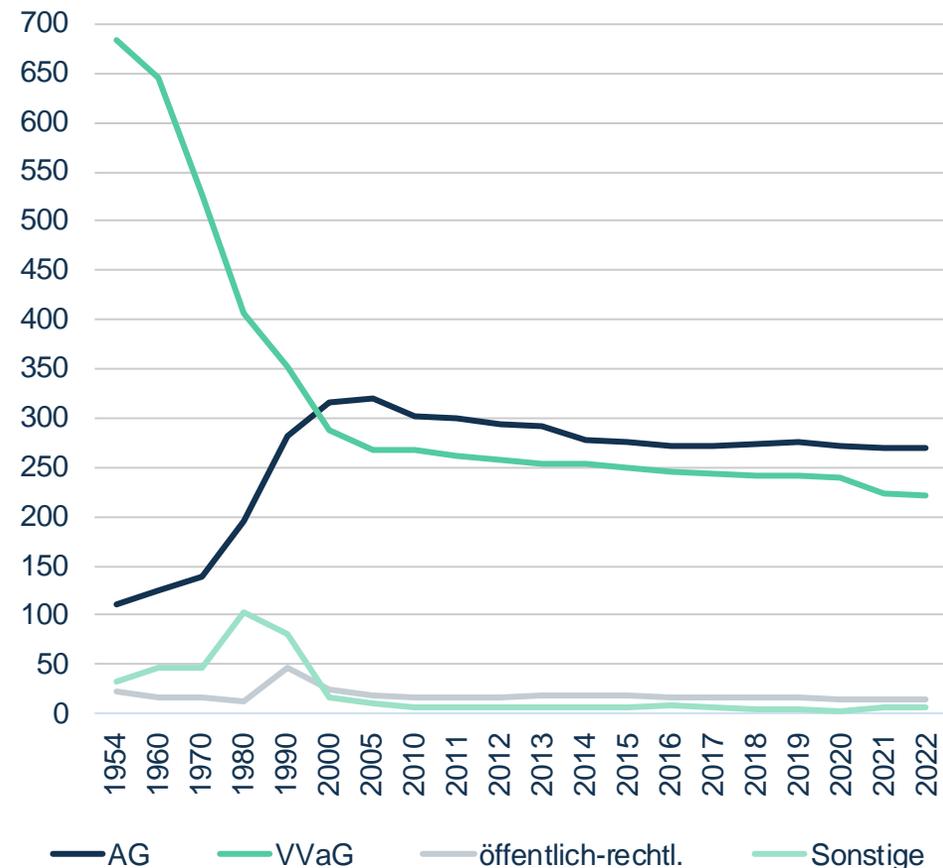


* Sachversicherung

Fast gleich viele Versicherungsvereine a.G. wie AGs hierzulande, Marktanteil der VVaGs nur bei 14%

Anzahl deutscher Versicherer nach Rechtsform

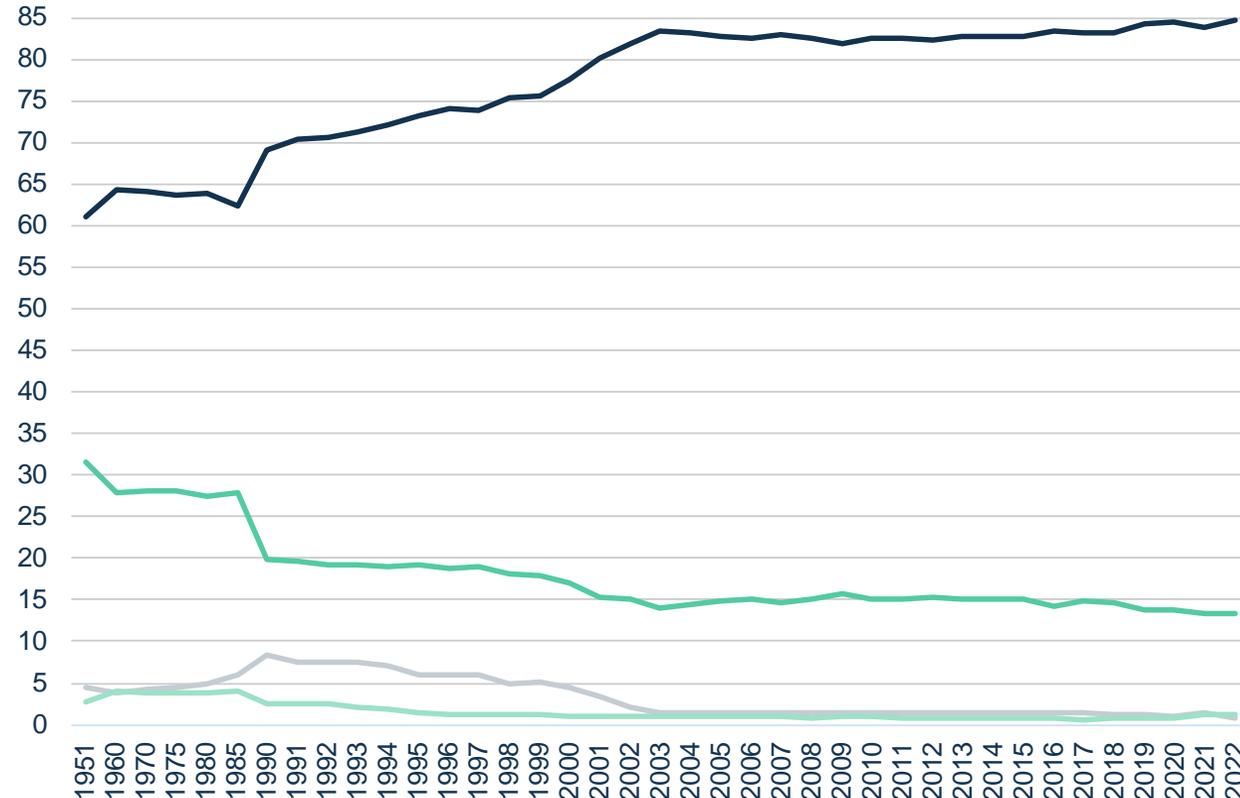
nach Rechtsform



Quelle: GDV, LBBW Research

Marktanteil (Prämien) deutscher Versicherer nach Rechtsform

nach Rechtsform



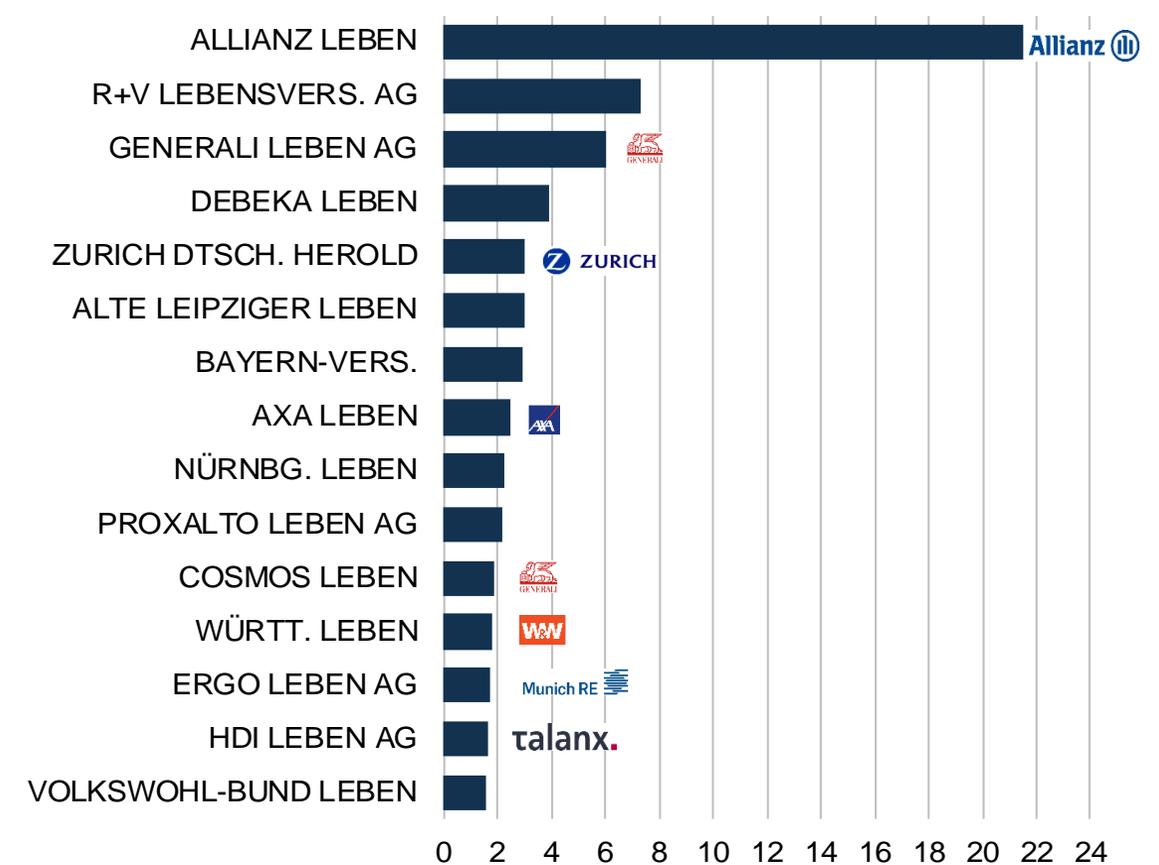
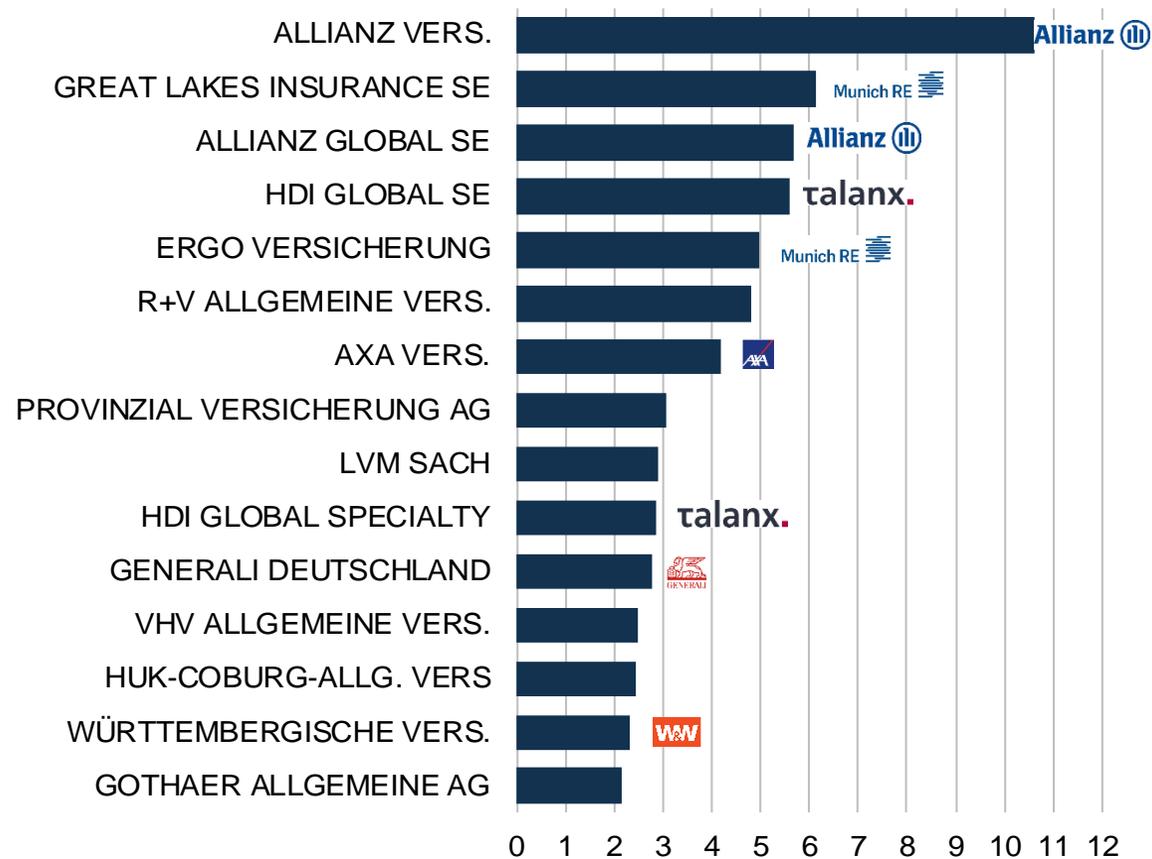
VVaG: Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit

Allianz mit Top-Positionen, v.a. im Leben-Geschäft. Munich Re (inkl. ERGO) in Nichtleben auf Rang zwei

Verdiente Bruttoprämien der deutschen Versicherer im Jahr 2022 (Mrd. EUR)

Schaden- & Unfall

Leben

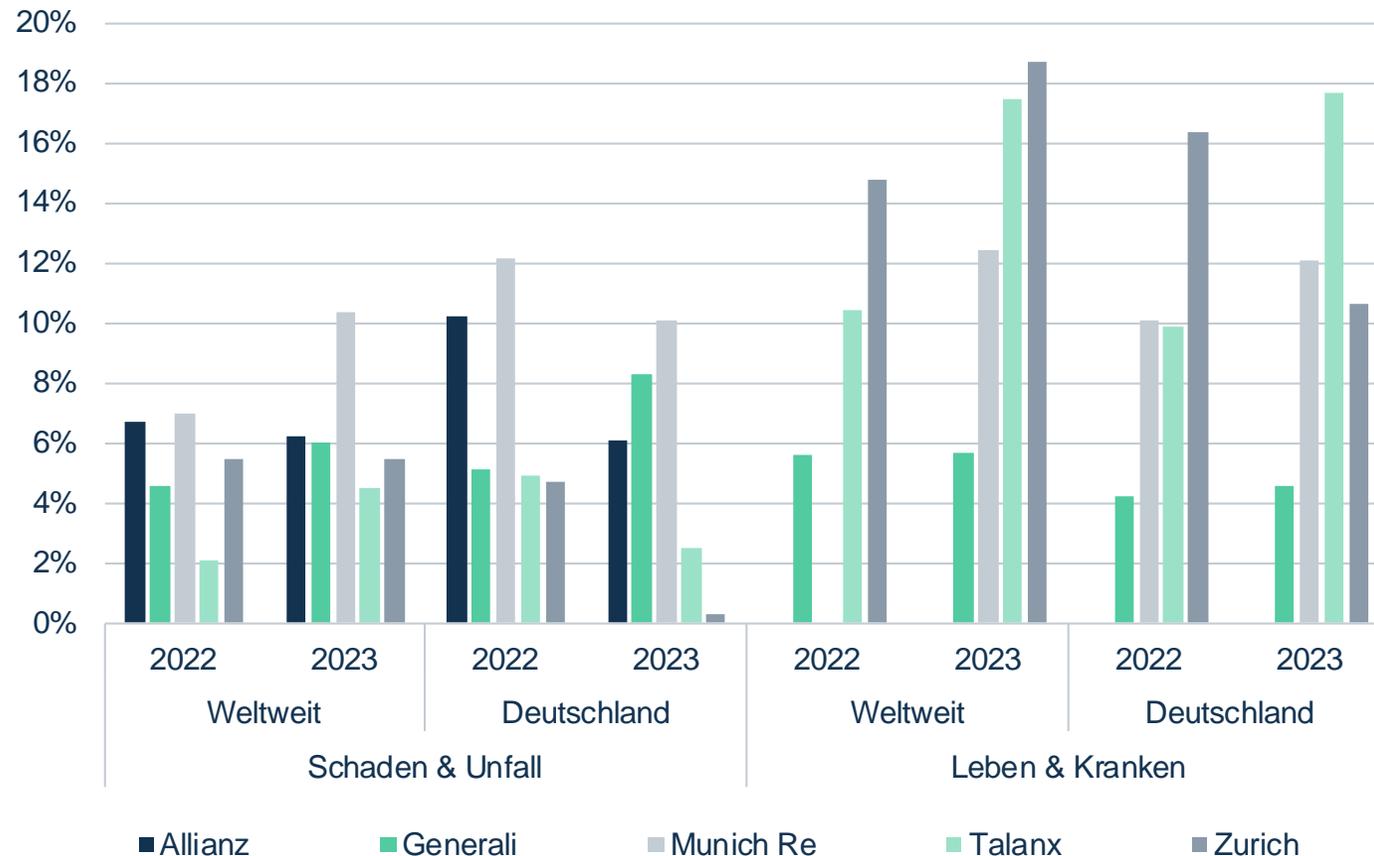


Quelle: Bafin, LBBW Research

Margen hierzulande nicht signifikant niedriger als die der weltweiten Aktivitäten der großen Konzerne

Versicherungsmargen: Deutschland versus Rest der Welt

ausgewählte Konzerne im LBBW-Coverage; IFRS



- Die ab dem Jahr 2023 verpflichtende Bilanzierung der versicherungstechnischen Rückstellungen gemäß IFRS 17 erlaubt den nach IFRS bilanzierenden Versicherern einen realistischen Vergleich der Versicherungsmargen (= Versicherungsergebnis / Versicherungsertrag) der beiden vergangenen Geschäftsjahre.
- Für die fünf von uns analysierten, international tätigen Konzerne, welche für die deutschen Aktivitäten entsprechende Angaben machen, zeigt sich: Die Margen in der Schaden- & Unfallversicherung hierzulande entsprechen weitgehend denen der gesamten internationalen Aktivitäten. Im Median erreichten sie 5,1 % im Jahr 2022 und 6,1 % im Jahr 2023, während weltweit 5,5 % bzw. 6,0 % gebucht wurden.
- Die Lebensversicherung hierzulande schnitt mit 10,0 % (2022) und 11,4 % (2023) lediglich im vergangenen Jahr spürbar schwächer ab als die globalen Einheiten der betrachteten Konzerne (2022: 10,4 %; 2023: 15,0 %).

Quelle: Unternehmen, LBBW Research

06

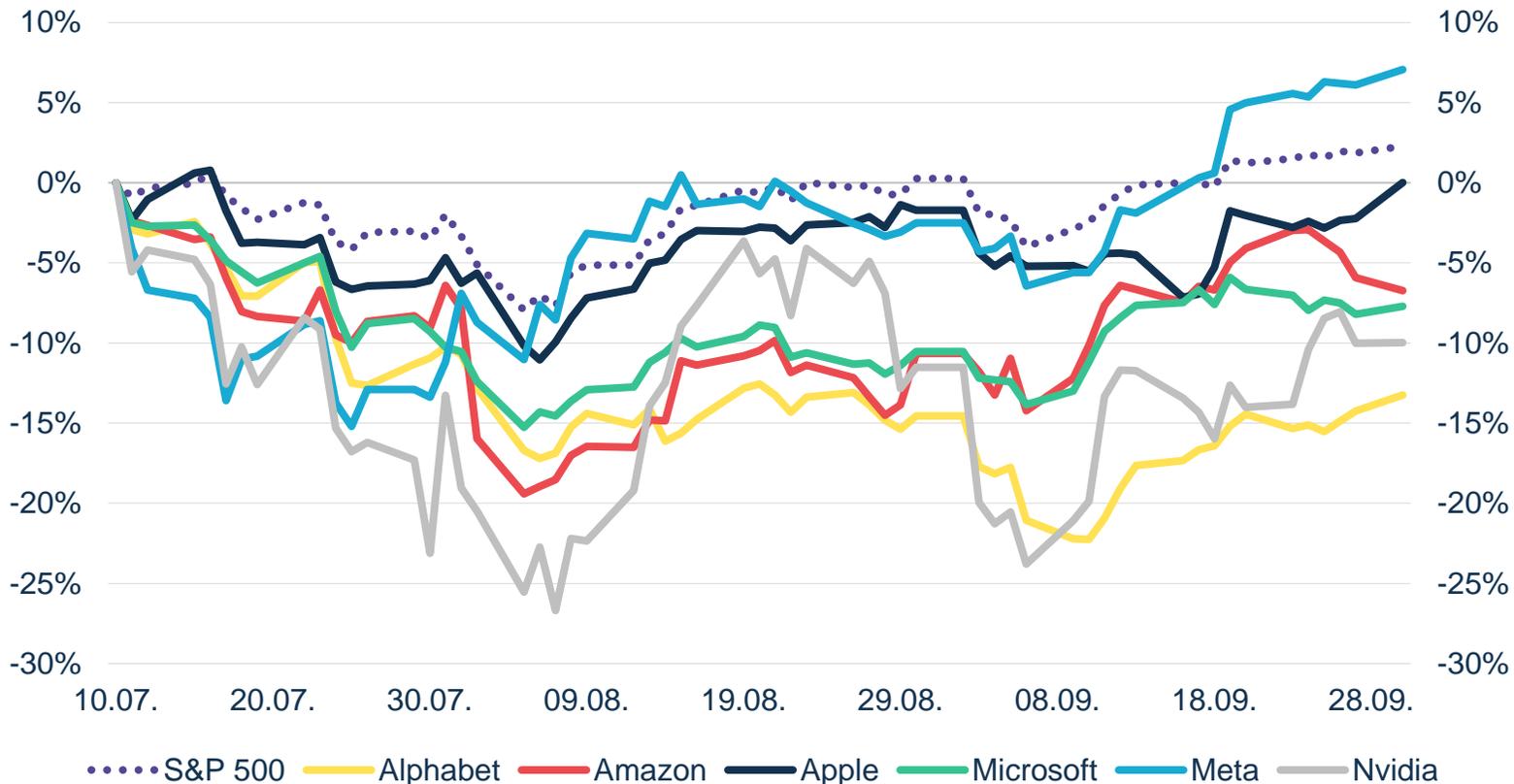
**Aktien:
Teurer US-Markt
langfristig
problematisch,
kurzfristig
jedoch nicht
zwingend**

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

Big Six: Von Zugpferden zu Bremsklötzen

Big Six im Detail: Kursentwicklung seit ihrem Hoch vs. S&P 500

indexiert in Prozent



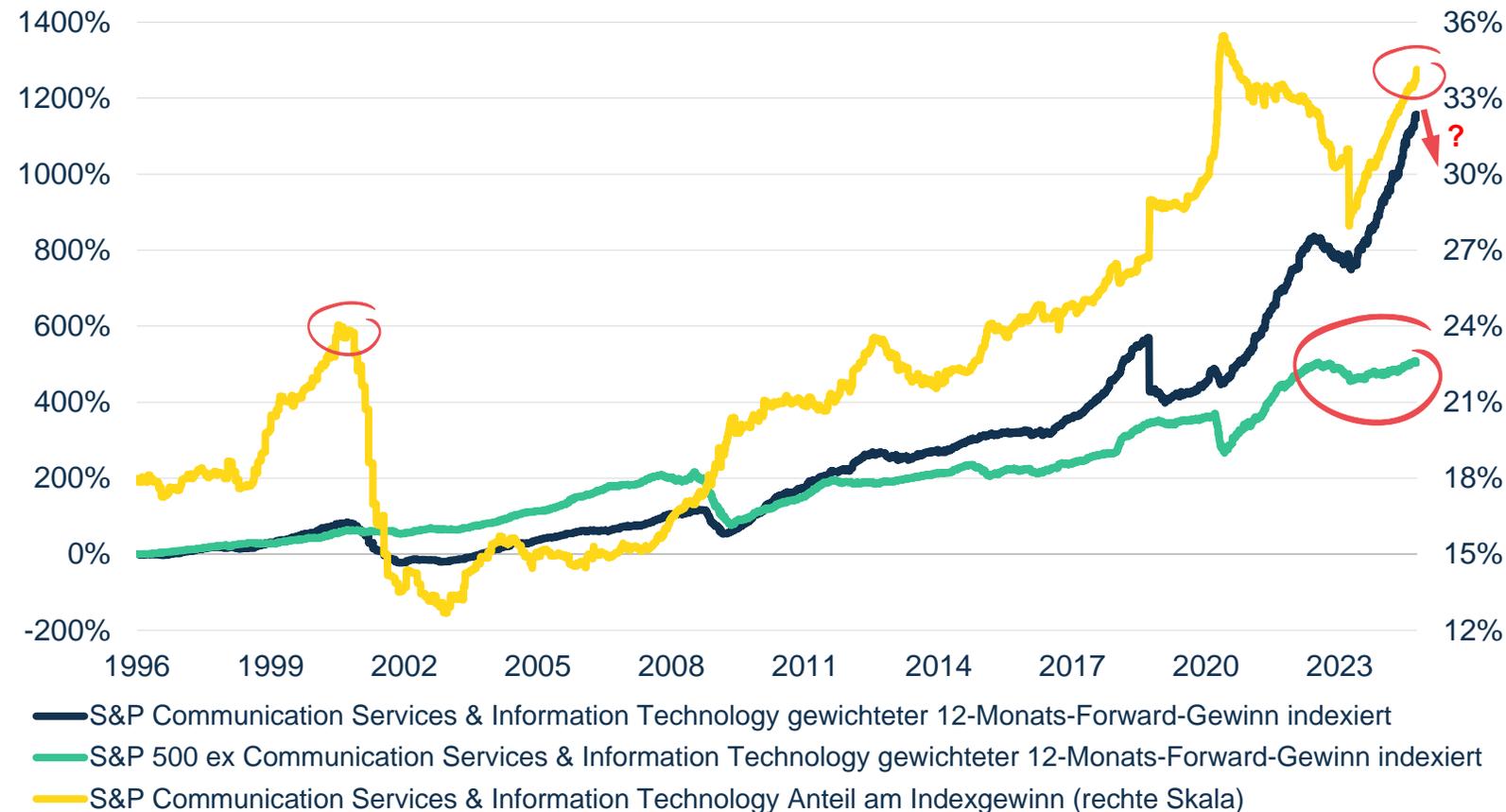
- Am 10.07.2024 erreichten die Big Six auf aggregierter Basis ihr bisheriges Hoch. Zu diesem Zeitpunkt hatten alleine sie einen Anteil von satten 33,4 % an der Kapitalisierung des S&P 500.
- Seither entwickelte sich von den einstigen Zugpferden nur noch Meta besser als der Index. Die restlichen fünf Titel blieben hingegen – teils sogar markant – hinter der Indexentwicklung zurück und bremsen den S&P 500 aus.
- Weil die Anleger umschwenkten und neue Pferde sattelten, entwickelten sich die restlichen Werte, also der „S&P 494“, dynamisch aufwärts und legten seit dem 10.07. um gewichtet 6,8 % zu.
- Wegen der Bremswirkung der Big 6 stieg der S&P 500 seither jedoch nur um 2,3 %.

Quelle: LSEG, LBBW Research

S&P 500 weit abhängiger von Techs als zu Dotcom-Zeiten – breiter Markt ohne Gewinnwachstum

S&P 500: 12M-Fwd.-Gewinn nach Segmenten und Anteil Tech

in Prozent indexiert bzw. in Prozent



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

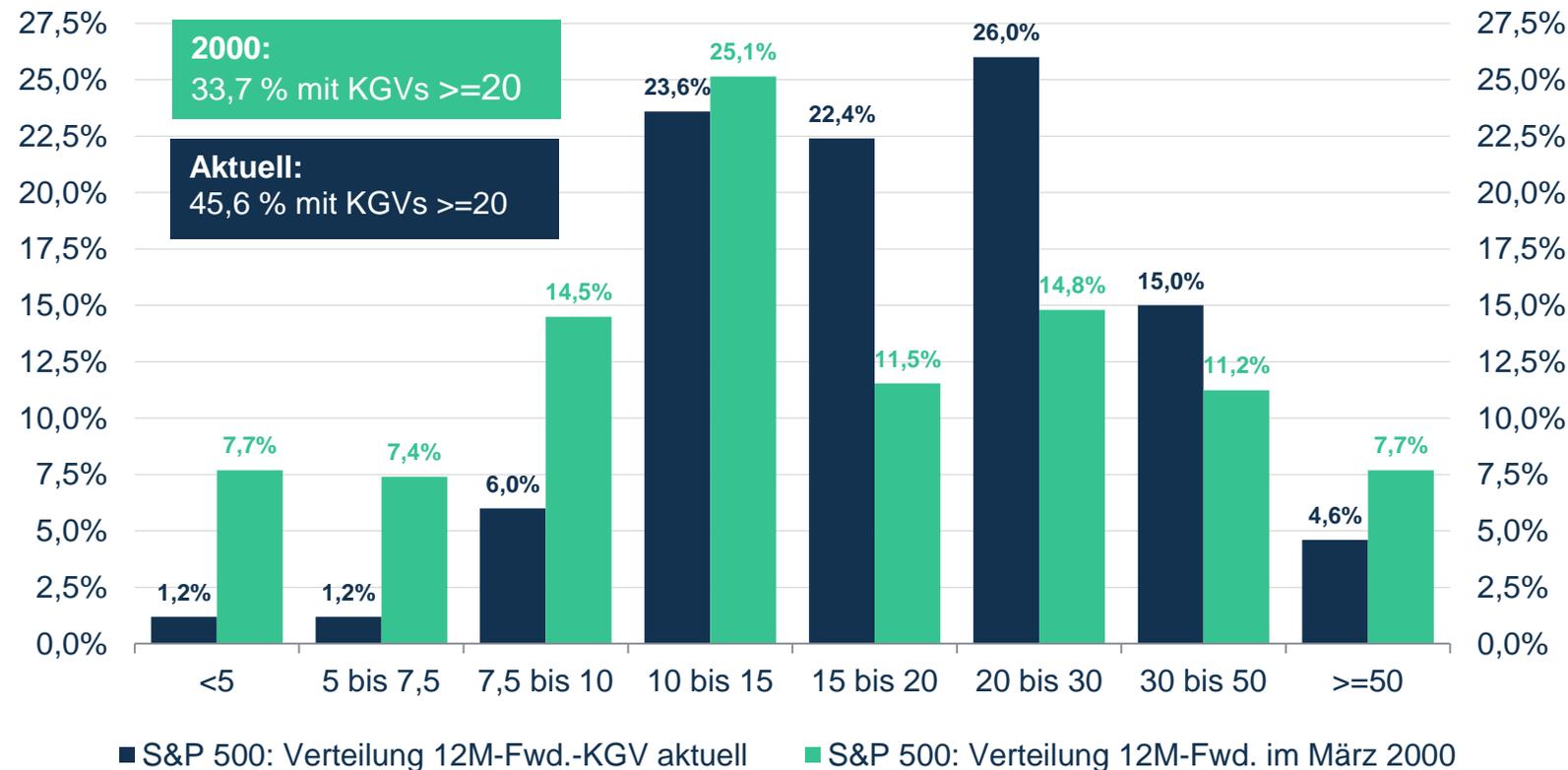
* GICS = Global Industrial Classification Standard

- Der 12M-Fwd.-Gewinn der beiden als Tech einzustufenden GICS-Sektoren (entspricht TMT) explodierte dank der KI-Phantasie zuletzt geradezu. Die Frage ist, ob die Analysten mit ihren Prognosen nun nicht zurückrudern müssen. Schließlich zeichnet sich immer mehr ab, dass sich die immensen Ausgaben für KI erst in vielen Jahren amortisieren werden.
- Zum Hoch der Dotcom-Bubble standen die Techs noch für ein knappes Viertel des Indexgewinns. Inzwischen machen sie ein gutes Drittel am Gewinn des S&P 500 aus. Abwärtsrevisionen würden daher markant auf den Indexgewinn durchschlagen. Für die weitere Entwicklung des US-Markts ist es essenziell, dass sich nicht nur die Kurse, sondern auch die Gewinne des breiten Markts wieder verbessern. Diese tendieren seit zwei Jahren nur seitwärts.

S&P 500 in der Breite inzwischen höher bewertet als zu der Zeit, als die Dotcom-Bubble platzte

S&P 500: KGV-Verteilung

Anteile je Intervall in Prozent

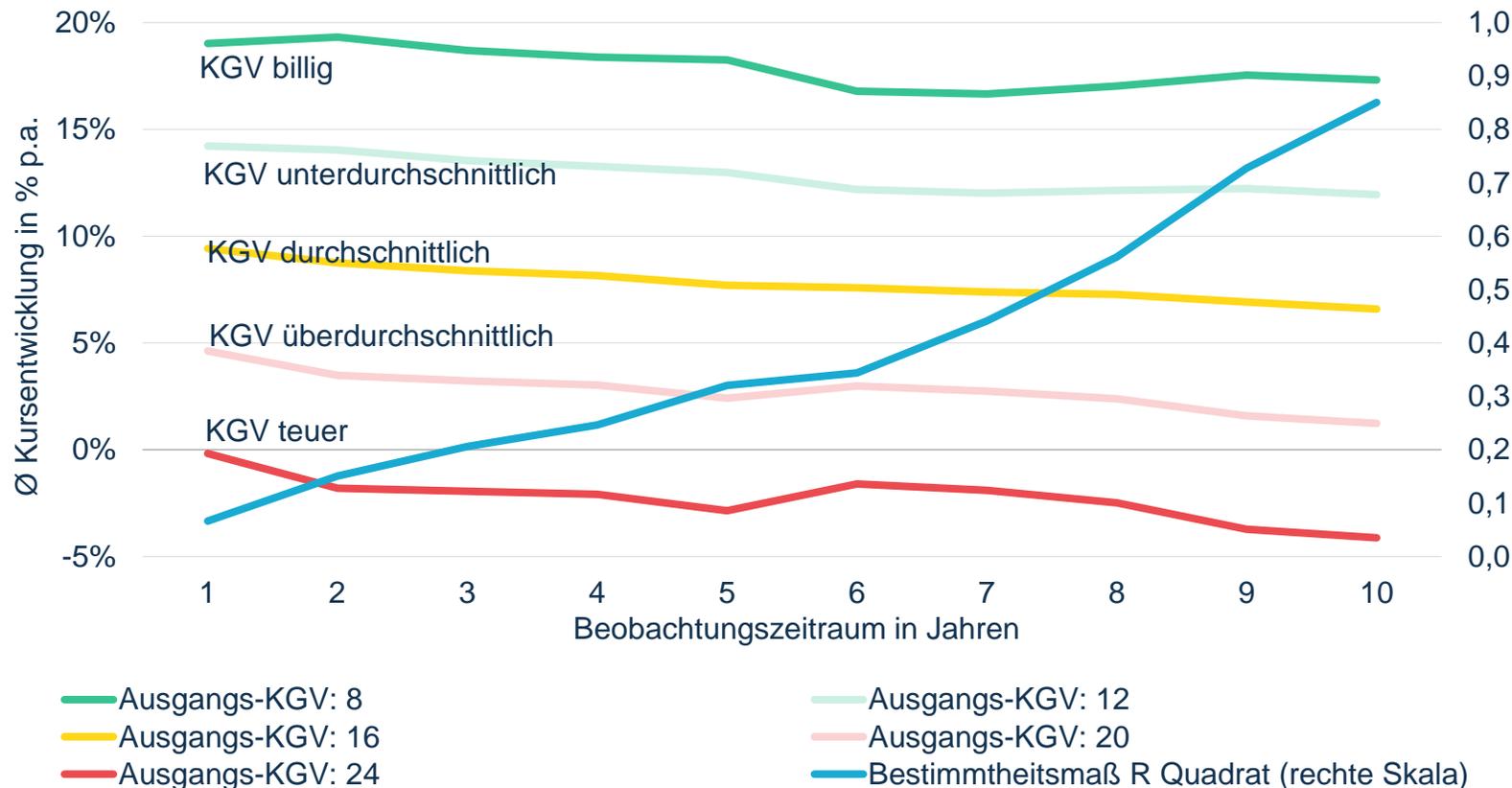


- Mit einem gewichteten 12M-Fwd.-KGV von mehr als 28 sind die beiden Tech-Sektoren zwar keineswegs günstig. Techs waren aber vielfach schon weit teurer. Sorge bereitet, dass der breite Markt – also das gewichtete KGV der restlichen 9 GICS-Sektoren – bei nahezu 20 liegt. Und dies, obwohl jene Titel seit zwei Jahren kein Gewinnwachstum aufweisen.
- In der Breite ist der US-Aktienmarkt aktuell höher bewertet als zum Hoch der Dotcom-Bubble: Damals gab es zwar deutlich mehr besonders teure Werte. Die hohen KGVs konzentrierten sich jedoch insbesondere auf die Techs, weshalb es damals auch viele günstig bewertete Titel gab.
- Inzwischen ist der breite Markt teuer: Verfügten im März 2000 „nur“ ein Drittel der Mitglieder des S&P 500 über KGVs >= 20, sind es nun schon fast die Hälfte.

Hohe KGVs führen zu schlechter und niedrige zu guter Entwicklung – aber nicht zwingend kurzfristig

S&P 500 seit 1988: Ausgangs-KGV vs. resultierende Kursentwicklung

in Prozent bzw. Anzahl an Jahren



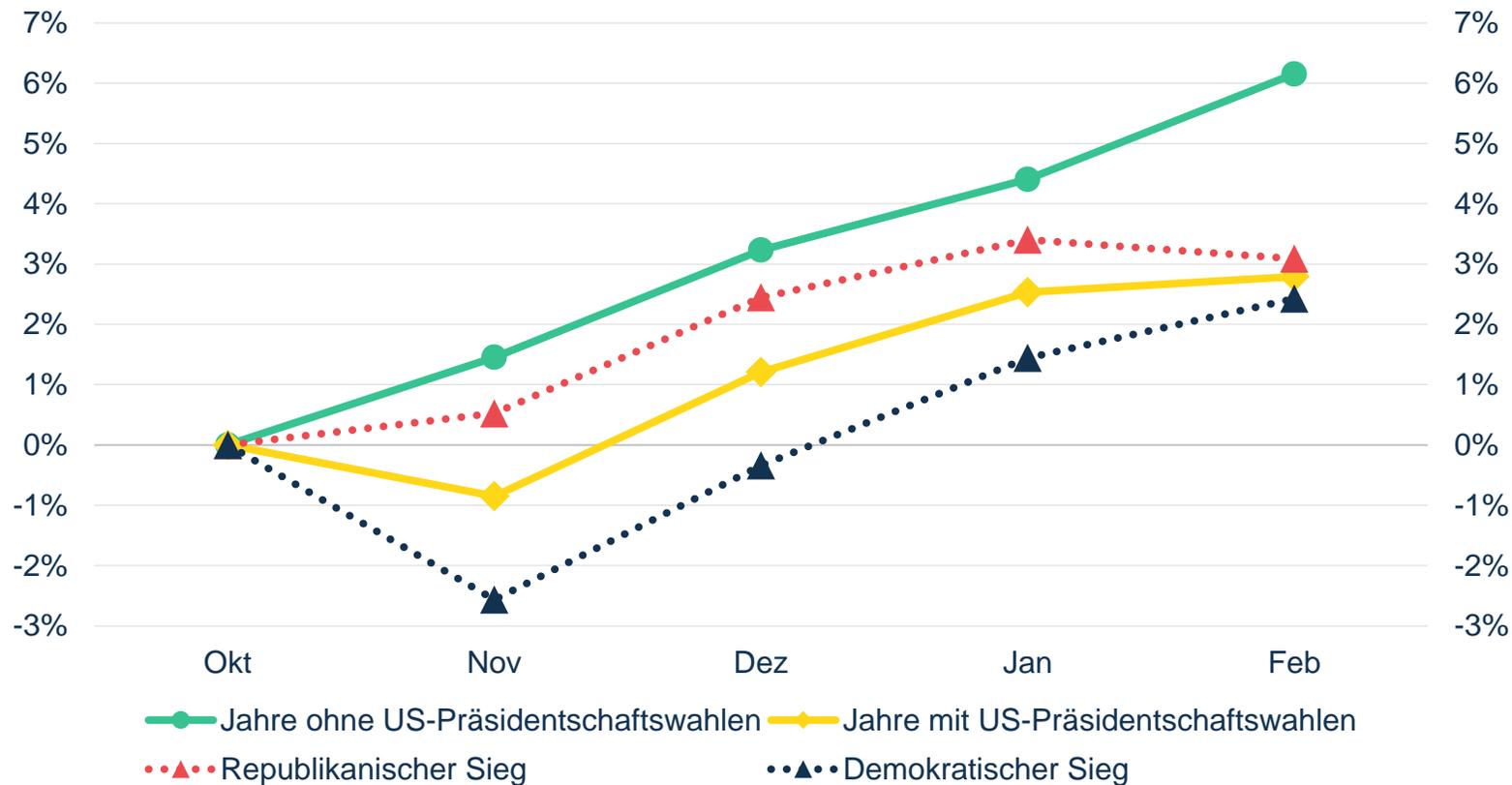
- Hohe KGVs lassen auf Sicht eine unterdurchschnittliche Kursentwicklung erwarten et vice versa. Im Ø aller Tage seit 1988 fiel die Folgeentwicklung dann am besten aus, wenn das Ausgangs-KGV möglichst niedrig war. Je höher dieses hingegen lag, desto stärker limitierte dies die spätere Entwicklung. Hierbei handelt es sich jedoch um Durchschnittswerte.
- Ein stabiler Zusammenhang besteht erst bei einem Horizont mehrerer Jahre. Auf Sicht von zehn Jahren erklärt das KGV-Ausgangsniveau die Folgeentwicklung mit einem Anteil von 85 % (R^2 0,85). Auf kürzere Sicht hierauf zu setzen, wäre hingegen riskant. Für die nächsten zwölf Monate (R^2 0,07) wird die Kursentwicklung zu einem Anteil von 93 % von anderen Faktoren als dem Ausgangs-KGV bestimmt.

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

Anlegern schmeckt Unsicherheit nicht – US-Präsidentschaftswahlen mindern Kurzfristperspektiven

S&P 500 in Präsidentschaftswahljahren vs. sonst

in Prozent indexiert (30. September = 0 %)

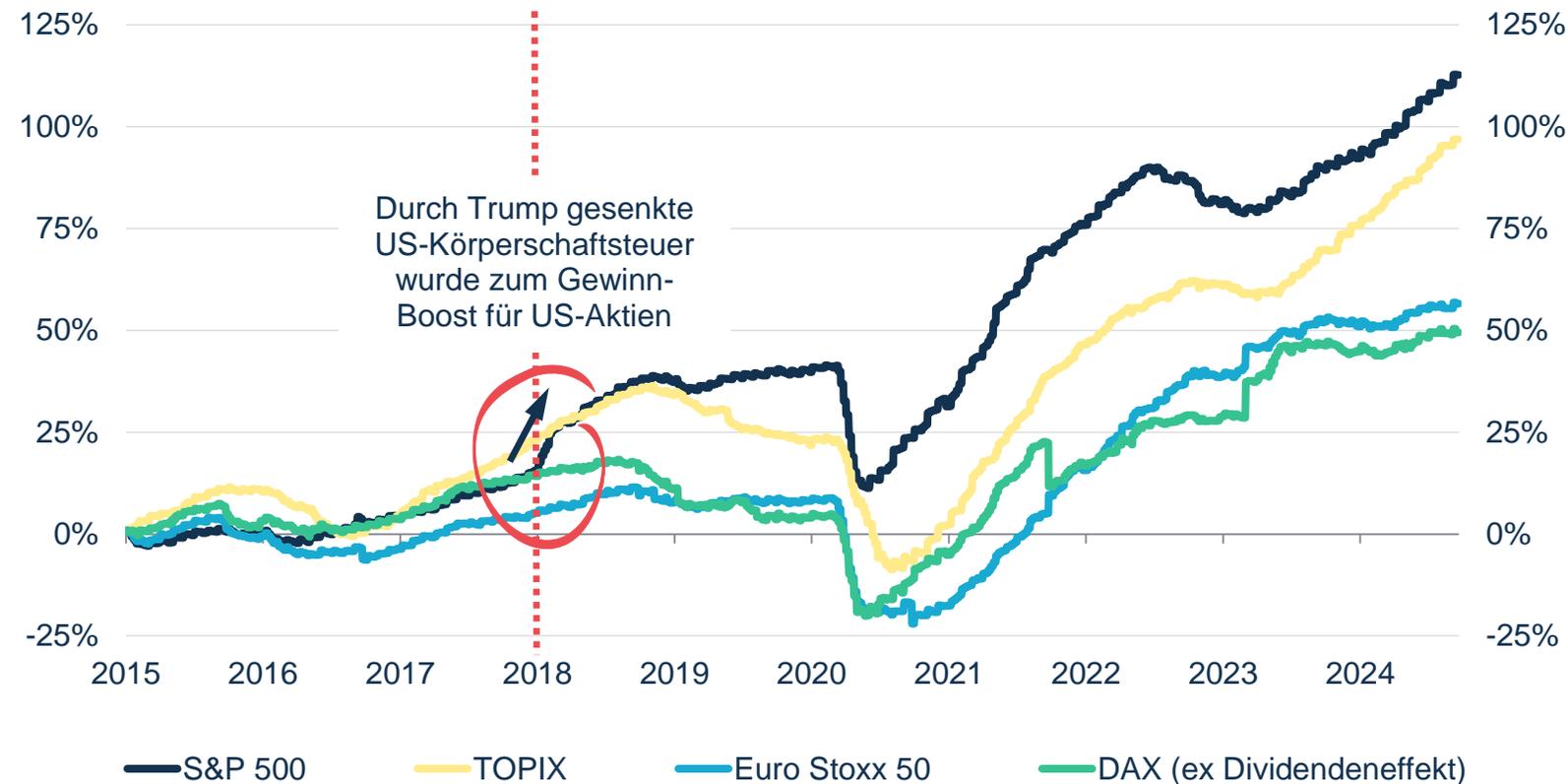


- Die mit den US-Präsidentschaftswahlen verbundene Unsicherheit lastet auf den Kursperspektiven. Weil die Amtseinführung des frisch gewählten US-Präsidenten immer erst im Januar stattfindet, zeichnete sich oftmals erst dann ab, welche Teile der Wahlversprechen in konkrete Politik umgemünzt werden konnten. Dies hing schließlich nicht zuletzt auch davon ab, ob es einem Präsidenten möglich war durchzuregieren, seine Partei also in beiden Kammern die Mehrheit besaß.
- In Jahren ohne US-Präsidentschaftswahlen legte der S&P 500 von Ende September bis Ende Januar im Ø seit 1950 um kumuliert 6,15 % zu. In den Wahljahren waren es nur 2,43 %. Insbesondere Oktober und Januar fielen dann schwächer aus.

Erst wenn die US-Präsidentschaftswahl entschieden ist, lassen sich die Perspektiven wieder abschätzen

International: 12-Monats-Forward-Gewinn

indexiert in Prozent (31.12.2014 = 0 %)

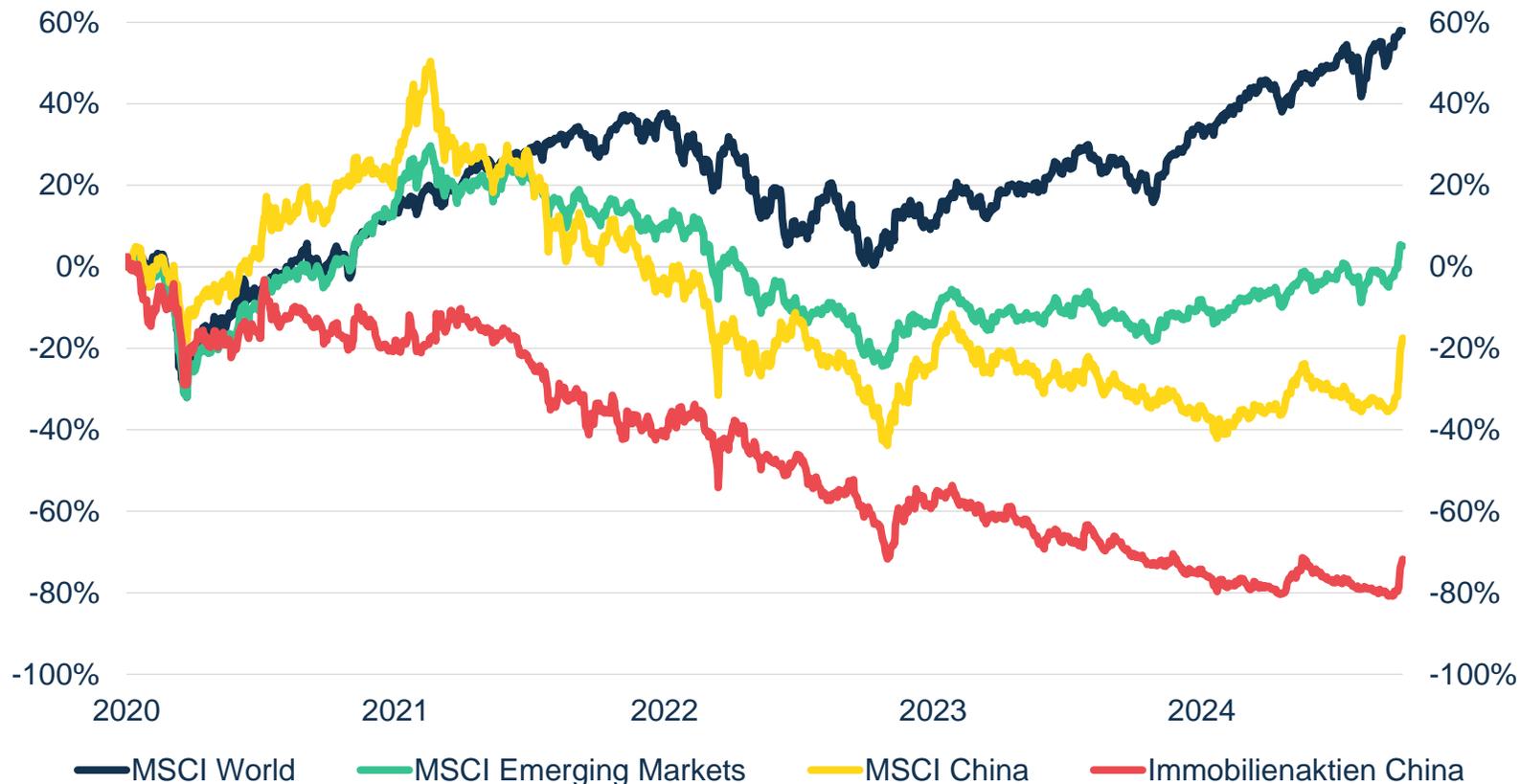


- Seit Trumps US-Körperschaftsteuersenkung 2018 von zuvor 35 % auf 21 % hob sich die US-Gewinnentwicklung von den anderen führenden Märkten ab. Im Falle seines Sieges plant der Republikaner eine weitere Absenkung auf 15 %, während Harris auf 28 % erhöhen möchte. Dies dürfte sich schätzungsweise um ca. jeweils 5 % erhöhend bzw. senkend auf das US-Gewinnniveau auswirken.
- Im Gegenzug könnten die von Trump geplanten extremen Strafzölle – insbesondere für China – die Weltkonjunktur jedoch weiter ausbremsen und auf Sicht zu einer wieder anziehenden Inflation, höheren Renditen und einer vorsichtigeren Fed führen.
- Im Falle seiner Wahl könnte Trump wohl mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit durchregieren und seine Pläne umsetzen, als dies bei Harris der Fall wäre.

Chinas-Politiker versuchen alles, um der Immobilienkrise Herr zu werden, aber ...

Chinas Aktienmarkt im Lichte anderer Märkte

indexiert in Prozent (31.12.2019 = 0 %)



- Die Hauptschuld am seit langem sinkenden chinesischen Aktienmarkt trägt die Immobilienkrise im Reich der Mitte. Weil dieser Sektor im Hoch bis zu einem Drittel zum chinesischen BIP beitrug, schwächt diese die dortige Wirtschaftsdynamik enorm.
- Die Politik unternahm seither zwar diverse Versuche mittels Zinssenkungen, Lockerung von Vorschriften und Aktien-Hilfsfonds die Krise bei Immobilien sowie am Aktienmarkt in den Griff zu bekommen, bislang jedoch ohne nachhaltigen Erfolg. Die jüngsten Maßnahmen haben jedoch eine weit größere Dimension. Dass sich die Gewinne der chinesischen Unternehmen zuletzt wieder etwas erholten und das KGV zudem unterdurchschnittlich ist, könnte hierbei helfen.
- Ein möglicher Trump-Wahlsieg würde jedoch neue Probleme mit sich bringen.

07

Prognosen und Asset Allokation – Bereits viel eingepreist

A person's hand is shown holding a smartphone. The screen of the phone displays a financial chart with multiple lines and bars, likely representing market data or asset allocation. The background is a blurred city street at night with bokeh lights.

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutsches BIP enttäuscht im zweiten Quartal 2024 mit -0,1 % Q/Q nach Erholung um 0,2 % in Q1
- Frühindikatoren trüben sich in H2 2024 weiter ein; noch keine Belebung in Sicht
- Inflation dürfte aufgrund von Basiseffekten bis Jahresende wieder etwas zulegen



Aktienmärkte



- Gewinntrend in Europa konjunkturbedingt verhalten, in den USA besser
- KI-getriebene Hausse ist in eine Konsolidierung gemündet
- Bis zu den US-Wahlen dürfte die Volatilität hoch bleiben



Zinsumfeld



Geldmarkt / Notenbanken

- Fed:
Nächste Zinssenkung im November 2024 um 25 Bp. auf 4,75%,
per Ende 2024 bei 4,50%
und per Ende 2025 bei 3,50% erwartet
- EZB:
Nächste Leitzinssenkung im Oktober 2024 um 25 Bp. auf 3,25% (Einlagesatz),
per Ende 2025 2,25 % erwartet



Devisen



- US-Renditevorteil sollte sich geringfügig ausweiten
- US-Dollar mit Rückenwind im Falle einer Wahl Donald Trumps
- Standort USA gilt als attraktiver



Rohstoffe



- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- Schwache Konjunkturdaten setzen Ölpreise unter Druck; Brent fällt zeitweise unter die Marke von 70 USD
- Hoffnung auf weitere Zinssenkungen und politische Spannungen in Nahost halten Gold auf hohem Niveau

Renditen

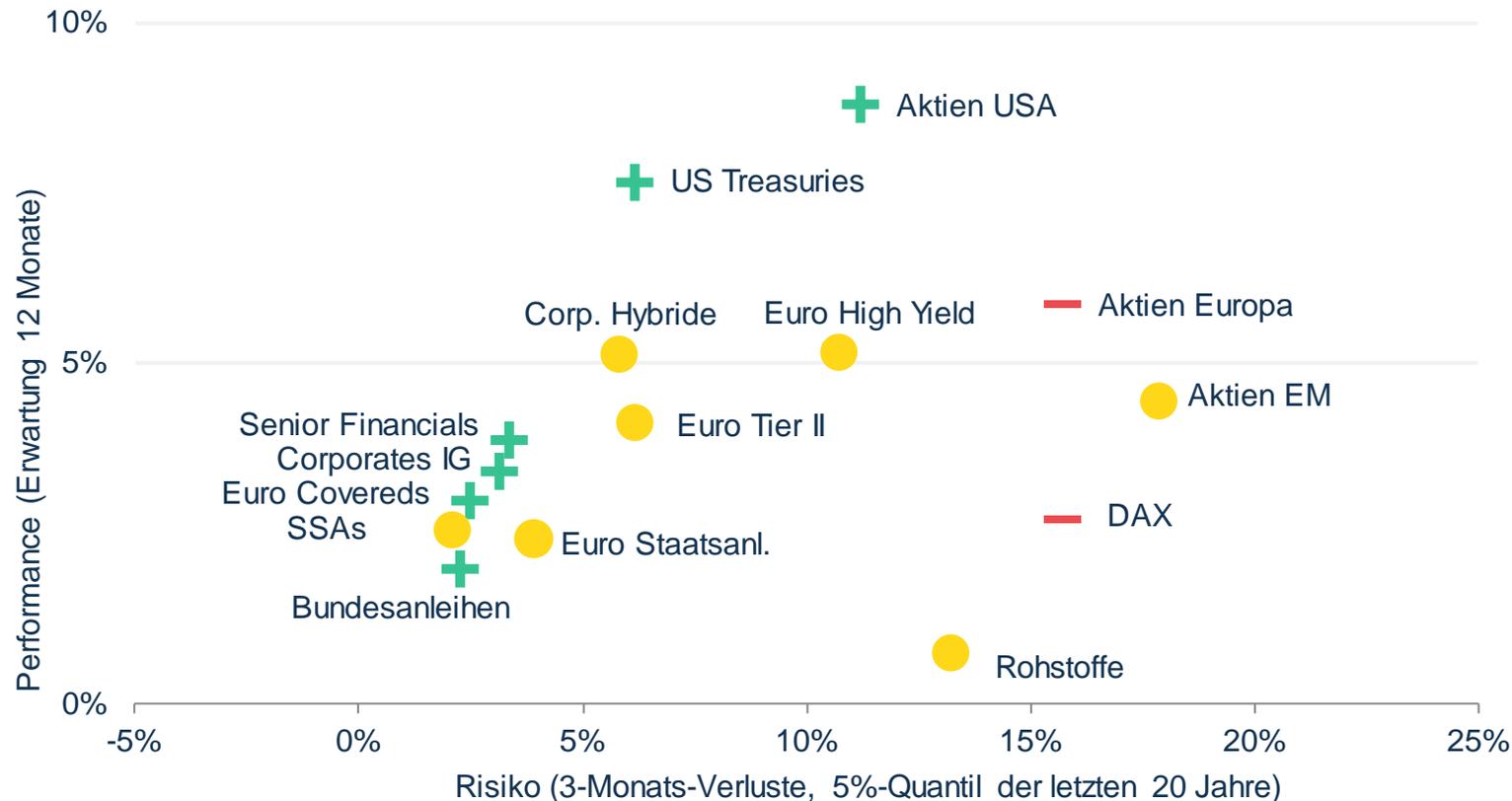


- EUR-Langfristzinsen:
kurzfristig Seitwärtstrend erwartet;
Tendenz auf mittlere Frist wieder leicht aufwärts

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Hinweis: Unsere USD-Prognose führt hier zu einem positiven Effekt von ca. 4,5 % bei den in US-Dollar notierten Assetklassen (neben US-Aktien und -Treasuries auch Rohstoffe und Emerging Markets Aktien).

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

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

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

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass September grün/rot markiert)

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		3,50	3,00 -	2,50 -	2,25 -
Bund 10 Jahre		2,06	2,30	2,40	2,20
Fed Funds		5,00	4,50 -	4,00 -	3,50 -
Treasury 10 Jahre		3,78	3,95	4,20	4,00
BBB Bundspread (in Bp.)		132	120	115	110

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
DAX		19 325	19 000	20 000	20 000
Euro Stoxx 50		5 000	5 100	5 200	5 200
S&P 500		5 762	5 700	5 900	5 900
Nikkei 225		37 920	38 000	40 000	40 000

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
US-Dollar je Euro		1,12	1,10	1,07	1,07
Franken je Euro		0,94	0,96 -	0,98 -	1,00
Pfund je Euro		0,84	0,82	0,82	0,81
Gold (USD/Feinunze)		2 634	2 400	2 300	2 300
Öl (Brent - USD/Barrel)		72	80	80	75

+ Angehoben
- Gesenkt

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

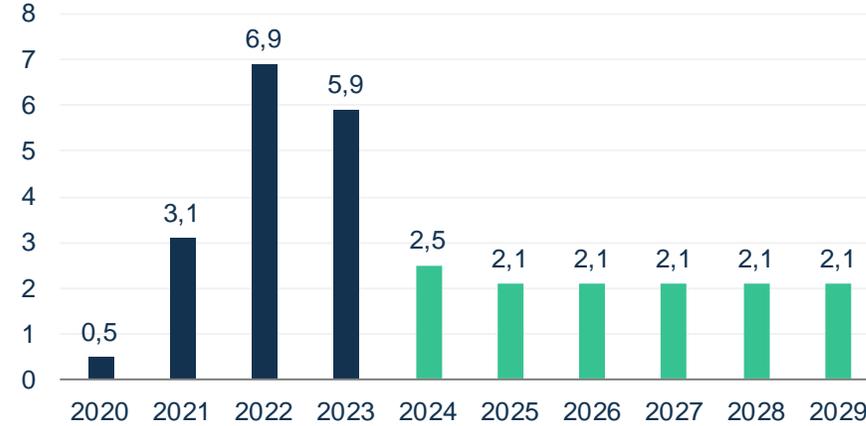
- 1) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 2) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 3) Rasante KI-Entwicklung führt perspektivisch zu Investitionsboom und Produktivitätsverbesserungen.
- 4) „Risk-on“ an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

Hauptszenario (60 %)

Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



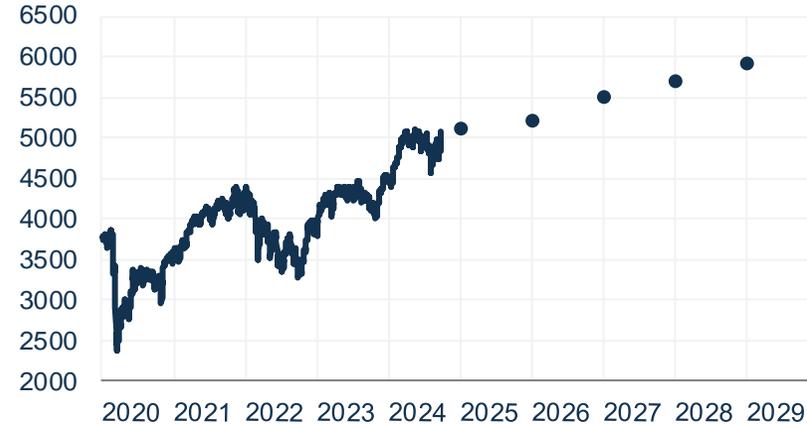
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

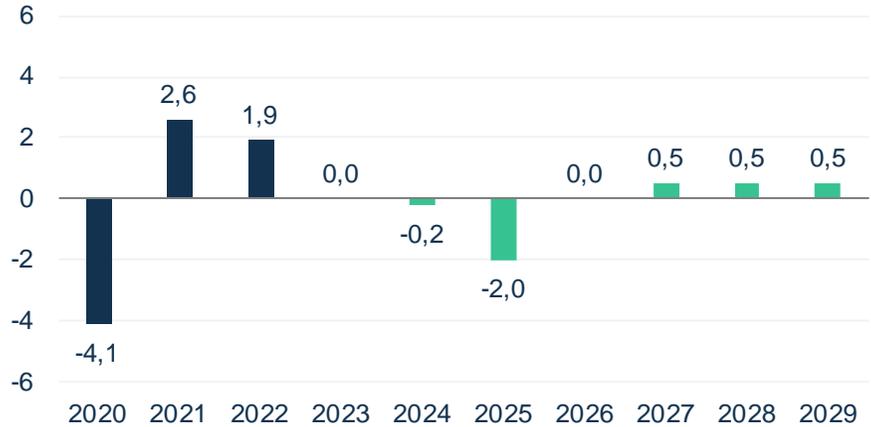


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

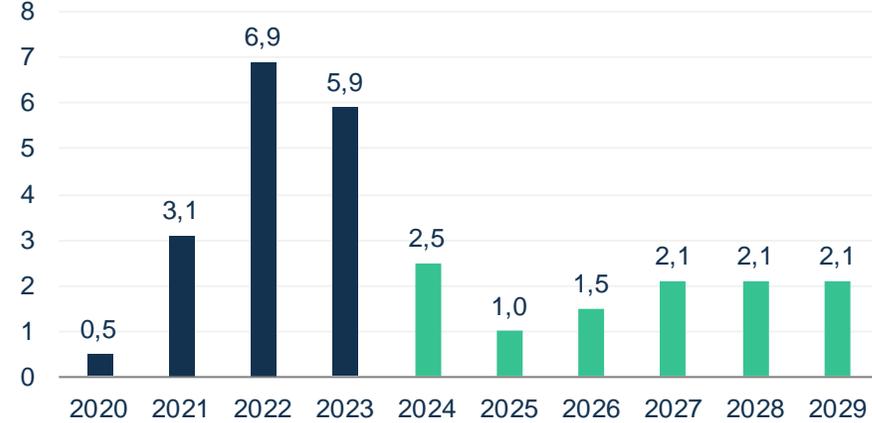
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Trump entfesselt“ (25 %)

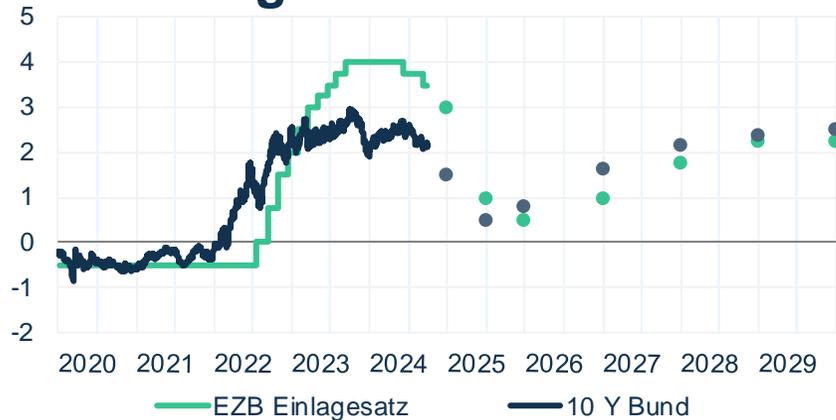
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



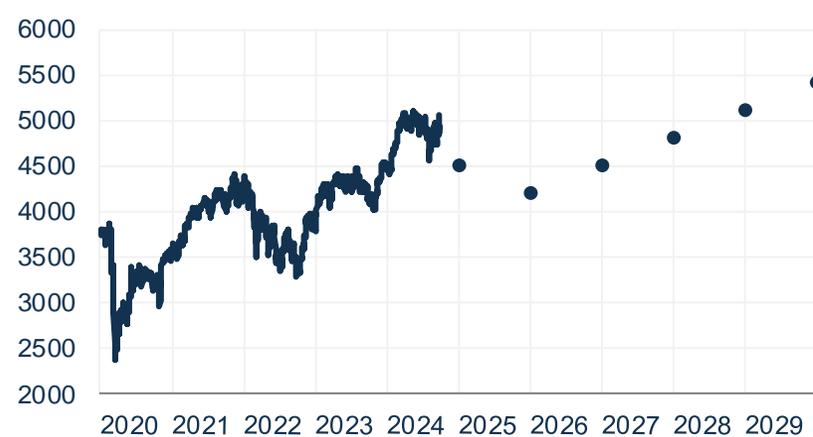
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

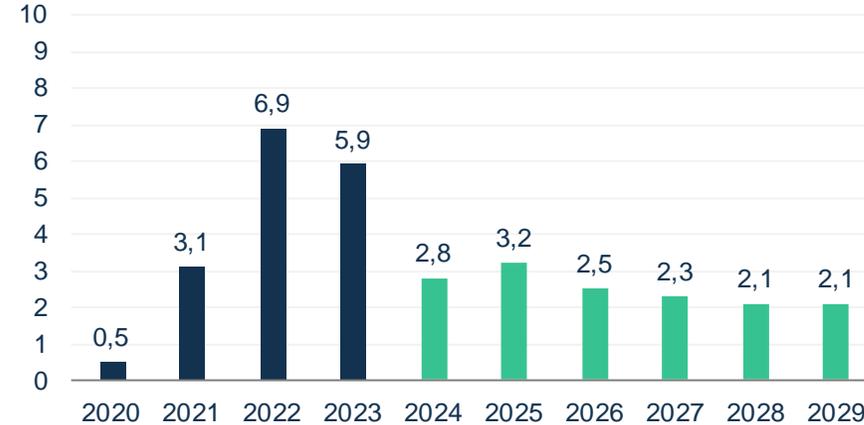
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) Inflation hartnäckiger (10 %)

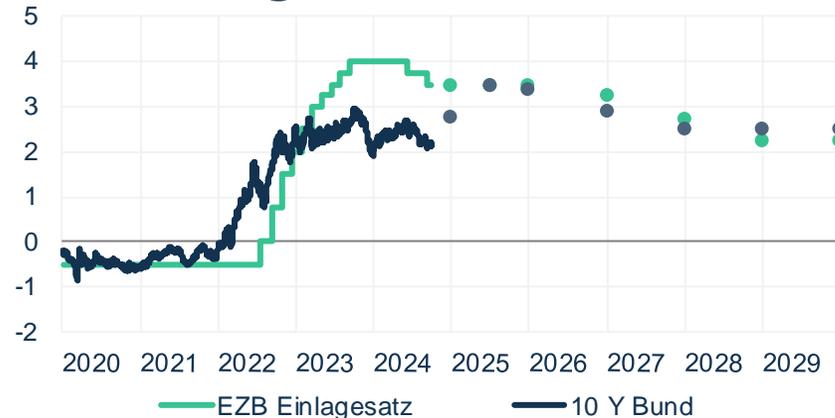
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



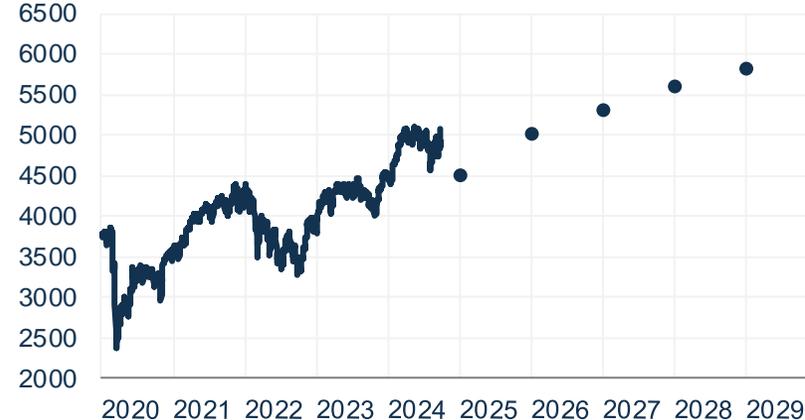
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

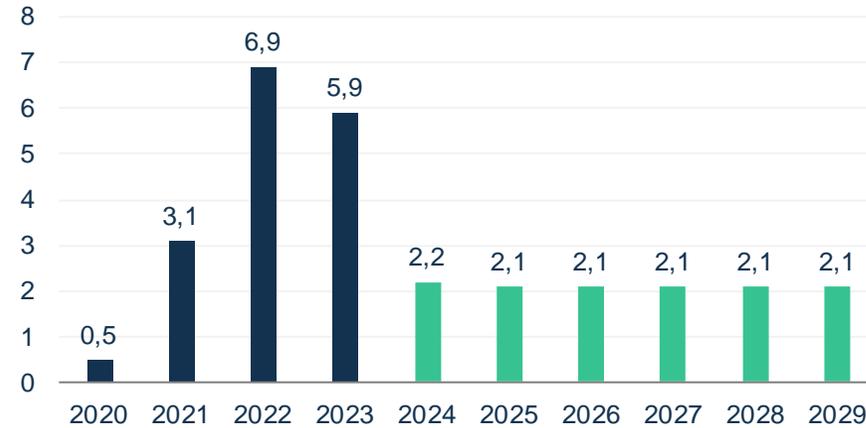
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (5 %)

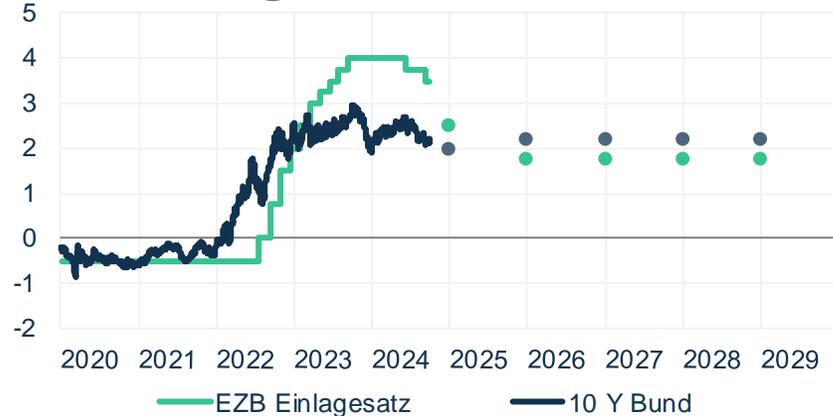
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



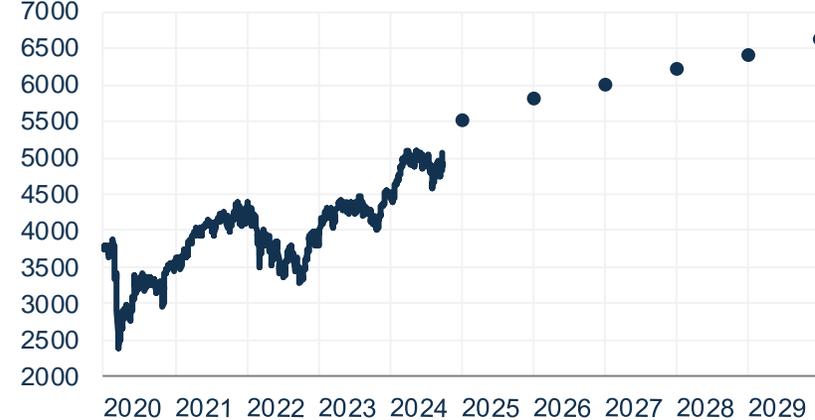
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

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

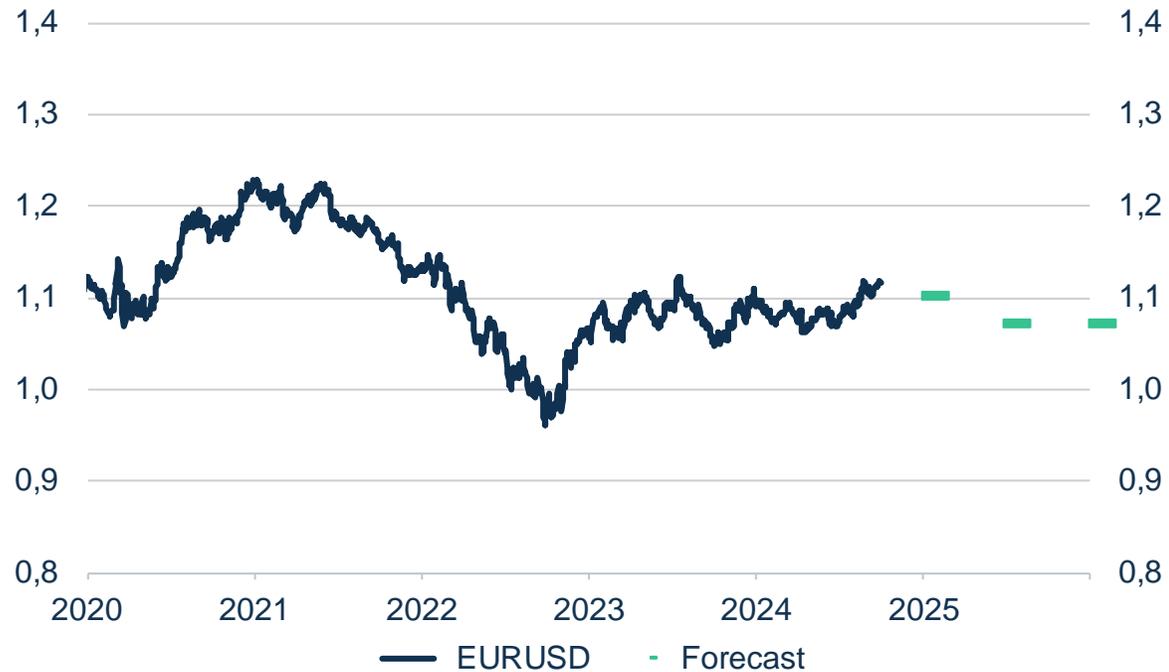
09

Anhang



EURUSD: Leichte USD-Aufwertung prognostiziert

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
EURUSD	1.12	1.08	1.10	1.08	1.10	1.07	1.07

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

- Der US-Dollar dürfte von einem Wahlsieg von Donald Trump profitieren.
- Die Sorge vor einer Eskalation der geopolitischen Konflikte sollte den US-Dollar stützen.
- Die US-Wirtschaft sollte in den Jahren 2024 und 2025 jeweils stärker wachsen als der Euroraum.
- Die US-Wirtschaft hat angesichts ihrer günstigen und sicheren Energieversorgung einen Wettbewerbsvorteil. Zudem machen die Regelungen des IRA Investitionen in den USA attraktiv.

EURGBP: Pfund Sterling ist unterbewertet

FX EUR/GBP



EURGBP	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
	0.84	0.87	0.87	0.85	0.82	0.82	0.81

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Fehlanzeige

Contra EUR

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

EURCHF: SNB senkt Leitzins auf 1,0 %

FX EUR/CHF



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
EURCHF	0.94	0.97	0.93	0.96	0.96	0.98	1.00

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: Korrektur dürfte auslaufen

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
EURJPY	159.82	151.95	156.33	164.48	163.00	165.00	166.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Zinsen der EZB liegen deutlich über denen der BoJ. Letztere fährt inzwischen zwar einen restriktiveren Kurs. Die Zinsschritte sind aber eher als homöopathische Dosen zu bezeichnen. Der BoJ-Leitzins dürfte noch längere Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren.
- Japans Wirtschaft bleibt trotz einer Erholung im zweiten Quartal schwach. Die Industrieproduktion befindet sich im Abwärtstrend und von der Exportseite erwarten wir auch 2025 wenig Impulse.

Contra EUR

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

USDCNY: CNY profitiert von Hoffnung auf Stimulus

FX USD/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
USDCNY	7.02	7.09	7.10	7.22	7.40	7.25	6.95
EURCNY	7.84	7.66	7.86	7.80	8.14	7.76	7.44

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro USD

- Die chinesische Industrieproduktion verliert im September weiter an Dynamik. Das externe Umfeld verschlechtert sich angesichts neuer Zölle und Handelsbeschränkungen.
- Die heiße Phase des Wahlkampfs in den USA könnte kurzfristig Druck auf die chinesische Währung ausüben.
- Die chinesische Zentralbank dürfte einer zu starken Aufwertung des Yuan zur Stützung der Exporte entgegenwirken.

Contra USD

- Mit dem Ende September angekündigten Stimulierungspaket seitens der chin. Regierung könnte der Inlandskonsum wieder anziehen und sich die Stimmung im Land verbessern.
- Der chin. Aktienmarkt zog zuletzt deutlich an und könnte weitere Anleger an die Börse ziehen.
- Die Inflationszahlen in den USA zeigen weiter nach unten und befeuern Zinssenkungsspekulationen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 24	Progn. Q2 25	Einschätzung
EURBRL	6,07	5,60	5,30	<ul style="list-style-type: none"> Die brasilianische Notenbank hat ihren Zinssenkungszyklus beendet und den Leitzins im September um 25 Basispunkte auf 10,75 % angehoben. Im zweiten Quartal wuchs Brasiliens Wirtschaft um 3,3 % - deutlich stärker als erwartet. Trotzdem bleibt der Real aufgrund der Sorge vor einer zu lockeren Fiskalpolitik unter Druck.
EURHUF	398	395	390	<ul style="list-style-type: none"> Die Notenbank Ungarns senkte den Leitzins im September auf 5,50 %. Der Zinsschritt von nur 25 Basispunkten soll eine Abwertung des Forint vermeiden. Die Inflationsrate setzte ihren Abwärtstrend im August auf 3,4 % weiter fort. Jedoch sank die Kerninflationsrate weniger stark und liegt weiter deutlich über dem Notenbankziel von 3 %.
EURMXN	22,03	21,20	20,80	<ul style="list-style-type: none"> Die umstrittene Justizreform hat den Senat passiert und sorgt bei Investoren weiter für Verunsicherung. Wegen der zunehmend engen Verflechtung mit der US-Wirtschaft verstärkt der offene Ausgang der US-Präsidentschaftswahl die Zurückhaltung der Anleger. Mexikos Notenbank senkte im September den Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 10,5 %.
EURPLN	4,28	4,25	4,25	<ul style="list-style-type: none"> Im August blieb die Inflationsrate Polens unverändert bei 4,3 %. Unserer Einschätzung nach ist keine Zinswende in Sicht. Der restriktive Kurs der Währungshüter dürfte wegen der steigenden Inflation trotz des Drucks der Regierung in diesem Jahr bestehen bleiben. Der private Konsum stützt das Konjunkturwachstum, welches 2024 3 % erreichen könnte.
EURRON	4,97	5,02	5,10	<ul style="list-style-type: none"> Das Haushaltsdefizit Rumäniens droht in 2024 auf bis zu 7 % zu steigen. Bereits in den ersten sieben Monaten des Jahres erreichte dieses 4 %. Aufgrund der anstehenden Parlamentswahl im Dezember ist kaum mit einer strikteren Fiskalpolitik zu rechnen. Das Konjunkturwachstum im zweiten Quartal wurde durch den Exportrückgang gebremst.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 24	Progn. Q2 25	Einschätzung
EURSEK	11,29	11,20	11,10	<ul style="list-style-type: none"> Die schwedische Notenbank setzte im September ihren Zinssenkungskurs bis 3,25 % fort. Wir erwarten im weiteren Jahresverlauf noch mindestens einen weiteren Senkungsschritt. Von den Zinssenkungen profitieren insbesondere Schwedens hochverschuldete Privathaushalte. Deren hohe Zinskosten haben das Konsumklima zuletzt belastet.
EURTRY	38,25	39,10	41,80	<ul style="list-style-type: none"> Die türkische Notenbank erwartet einen Inflationsrückgang auf 38 % zum Jahresende. Im August lag der Preisauftrieb noch bei knapp 52 %. Wir erachten dieses Ziel als ambitioniert. Die Forderungen den Leitzinssatz von 50 % zu senken werden lauter. Wir erwarten daher eine anhaltende negative Realverzinsung und eine weitere Schwächung der Lira.
EURZAR	19,12	20,50	20,00	<ul style="list-style-type: none"> Südafrikas Notenbank leitete im September die Zinswende ein und senkte den Leitzinssatz auf 8,00 %. Wir erwarten weitere moderate Zinssenkungsschritte, da die Inflationsrate im August weiter auf 4,4 % sank. Der neuen Regierungskoalition gelang es bisher, das Vertrauen der Anleger zu stärken.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 30.09.2024, 10:04 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 24	Progn. Q2 25	Einschätzung
EURAUD	1,61	1,58	1,52	<ul style="list-style-type: none"> Im August fiel die Inflationsrate auf 2,7 % zurück und liegt damit erneut im Zielkorridor der Notenbank. Wir erwarten jedoch, dass die australische Notenbank die Zinsen erst im nächsten Jahr lockern wird. Denn der Arbeitsmarkt ist weiterhin sehr robust. Die Aussicht auf Staatshilfen für Chinas Bauwirtschaft könnte Stimmung verbessern.
EURCAD	1,51	1,48	1,44	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate Kanadas sank im August auf 2,0 %, was der Notenbank Raum für weitere Zinssenkungen gibt. Kanadas private Haushalte sind meist kurzfristig finanziert und daher sehr zinssensibel. Daher werden die Zinssenkungen der Notenbank für eine Aufhellung der Konsumstimmung sorgen.
EURCZK	25,20	24,50	24,10	<ul style="list-style-type: none"> Tschechiens Notenbank hat im September den Leitzinssatz auf 4,25 % gesenkt. Dieser kleine Zinsschritt von 25 Basispunkten hat die Krone nicht belastet. Der Arbeitsmarkt in Tschechien bleibt angespannt. Die geringe Arbeitslosenquote von nur 3,8 % birgt weiterhin das Risiko eines erneuten Inflationsanstieges.
EURNOK	11,75	11,00	10,20	<ul style="list-style-type: none"> Im August sank die Inflationsrate Norwegens auf 2,6 % und nähert sich damit dem Ziel der Notenbank von 2 %. Der Leitzinssatz blieb im September unverändert bei 4,50 %. Der Zinsvorteil gegenüber dem Euro stützt die Krone. Eine frühzeitige Zinssenkung könnte die Krone schwächen und die Inflation erneut ankurbeln.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	30-Sep-2024	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.61	1.41	-0.25	1.97	0.63	1.70	1.60
BRL	6.08	3.14	-2.05	-12.81	-11.71	6.34	5.20
GBP	0.83	1.23	1.90	4.25	4.15	0.88	0.83
CNY	7.83	0.20	-0.55	-1.24	0.05	7.98	7.65
JPY	159.64	0.96	7.99	-1.03	-2.45	174.98	154.73
CAD	1.51	-1.06	-2.73	-5.06	-3.39	1.52	1.43
NZD	1.75	0.86	0.27	0.46	-0.54	1.85	1.74
NOK	11.76	-0.26	-2.92	-4.16	-4.56	12.11	11.19
PLN	4.28	-0.15	0.63	7.94	1.45	4.63	4.25
RUB	103.93	-3.46	-11.06	-0.58	-4.98	106.47	89.75
SEK	11.31	0.20	0.33	1.68	-1.60	11.83	11.02
CHF	0.94	-0.24	2.29	2.88	-1.25	0.99	0.93
ZAR	19.23	2.19	1.76	3.71	5.04	20.96	19.12
CZK	25.22	-0.74	-0.68	-3.41	-2.09	25.49	24.26
TRY	38.15	-1.16	-7.91	-23.93	-14.49	38.19	28.81
HUF	397.15	-1.16	-0.56	-2.22	-3.76	399.50	375.95
USD	1.12	-0.82	-3.97	-5.13	-1.02	1.12	1.05
Exchange rates to USD							
JPY	143.04	1.79	12.46	4.32	-1.44	161.67	140.44
CNY	7.02	1.03	3.54	4.03	1.16	7.32	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	6.06	6.26	5.92	6.32	10.94	11.54	4.45	4.80	4.70	5.55	3.90	4.50	2.68	3.73	5.01	7.41	6.60	6.90
2 months	6.79	6.99	5.91	6.31	10.75	11.30	4.58	4.93	5.17	6.02	4.27	5.07	3.03	4.08	4.87	7.07	6.21	6.46
3 months	6.44	6.64	5.75	6.10	10.34	10.89	4.54	4.89	5.38	6.18	4.52	5.22	3.01	4.11	5.03	6.78	6.03	6.28
6 months	6.20	6.35	5.65	5.95	9.84	10.24	4.72	5.02	5.78	6.58	4.88	5.48	3.29	3.94	5.26	6.91	5.96	6.21
9 months	6.18	6.33	5.56	5.91	9.55	10.00	4.89	5.19	6.12	6.92	5.21	5.76	3.34	3.99	5.48	7.03	6.05	6.25
1 year	6.29	6.44	5.62	5.97	9.42	9.92	5.03	5.33	6.37	7.17	5.42	5.92	3.39	4.09	5.63	7.23	6.10	6.35
2 years	6.65	6.80	5.73	6.18	9.39	9.89	5.45	5.80	6.32	7.57	5.44	6.19	3.15	4.40	6.38	8.03	6.35	6.75
3 years	6.76	7.06	5.75	6.75	9.05	10.10	5.45	6.35							6.48	7.93	6.33	7.48
5 years	7.18	7.53	6.35	7.45	9.11	10.31	6.02	7.17									6.65	7.80

Data as of: 10/01/2024 7:25 AM

Brent: Konjunktursorgen belasten Ölpreis

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
Brent (USD/Barrel)	71.95	82.26	77.69	83.49	80.00	80.00	75.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro

- Ölembargo der EU gegen Russland seit Ende 2022.
- OPEC+ hält Förderkürzungen auch in Q4/24 aufrecht.
- Backwardation signalisiert weiterhin Knappheiten am Ölmarkt.
- Politische Spannungen in Nahost.
- Ölförderung in den USA stagniert.

Contra

- Russische Ölexporte werden nach China und Indien umgeleitet.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage.
- Disziplin der OPEC lässt nach: OPEC-Output steigt 2024 bereits um 0,5 mbpd.
- Ölnachfrage steigt auch 2025 vermutlich um weniger als 1 %.

Gold: Zinswende sorgt für neues Allzeithoch

Goldpreis & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H1 24	Dec-24	Jun-25	Dec-25
Gold (USD/Ounce)	2 634	1 943	2 065	2 206	2 400	2 300	2 300

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro

- Fed und EZB haben Zinswende eingeleitet.
- Zentralbanken steigern Goldkäufe in Q2/24 wieder um 5,6 %.
- ETCs wechseln in Q3/24 wieder auf die Käuferseite und erwerben 75 Tonnen Gold.

Contra

- Renditen von 10jährigen US-Treasuries dürften bis Mitte 2025 steigen; ebenso dürfte der US-Dollar aufwerten.
- Schmucknachfrage fällt wegen schwacher Konjunktur auch in Q2/24 um 17 %.
- Gold-Angebot steigt weiter: Minen-Produktion legt in Q2/24 um 3,3 % zu, Altgold-Recycling verzeichnet Anstieg um 3,5 %.
- Jüngste Gold-Hausse sehr stark vom Terminmarkt getrieben.

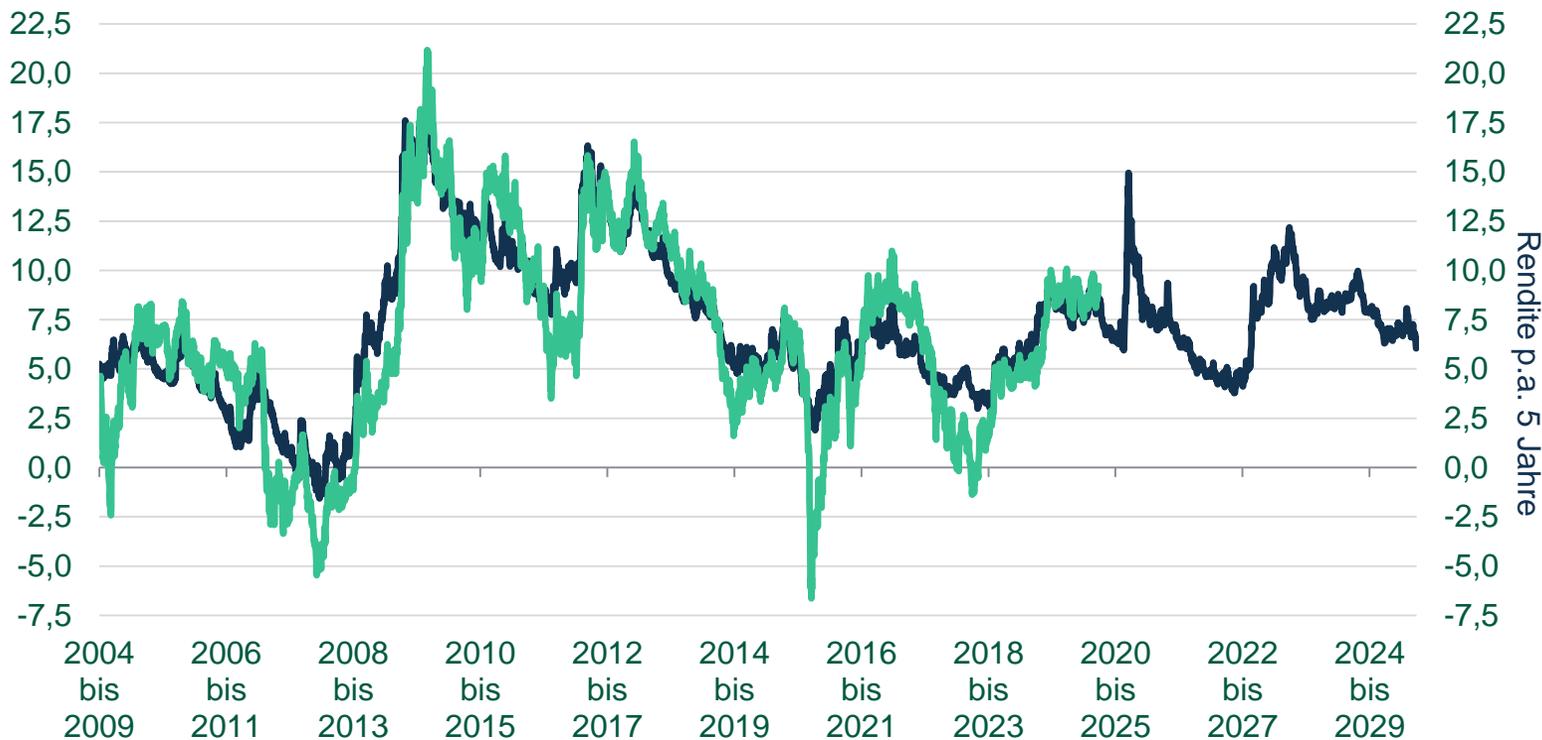
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	30-Sep-2024	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	71.95	-8.80	-16.75	-24.59	-7.39	92.50	69.58
Crude Oil WTI	USD/bbl	68.75	-7.74	-17.00	-24.28	-4.37	89.37	66.73
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	2 634	5.14	13.23	41.86	27.52	2 667	1 818
Silver	USD/oz	31.08	5.38	5.81	34.67	30.62	32.48	21.06
Platinum	USD/oz	985	4.79	-2.67	6.72	-2.09	1 065	850
Palladium	USD/oz	998	1.84	2.67	-22.58	-10.81	1 223	852
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	2 612	6.72	3.45	11.27	9.54	2 768	2 117
LME Copper	USD/MT	9 829	6.43	2.40	18.84	14.84	10 889	7 899
LME Lead	USD/MT	2 096	2.09	-5.76	-3.45	1.33	2 344	1 931
LME Zinc	USD/MT	3 091	6.70	5.23	16.66	16.29	3 140	2 301
LME Tin	USD/MT	33 458	3.44	2.20	39.73	31.65	35 582	22 979
LME Nickel	USD/MT	17 514	4.46	1.29	-6.31	5.49	21 615	15 741

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.



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

6,0 % p.a. (inkl. Dividenden)

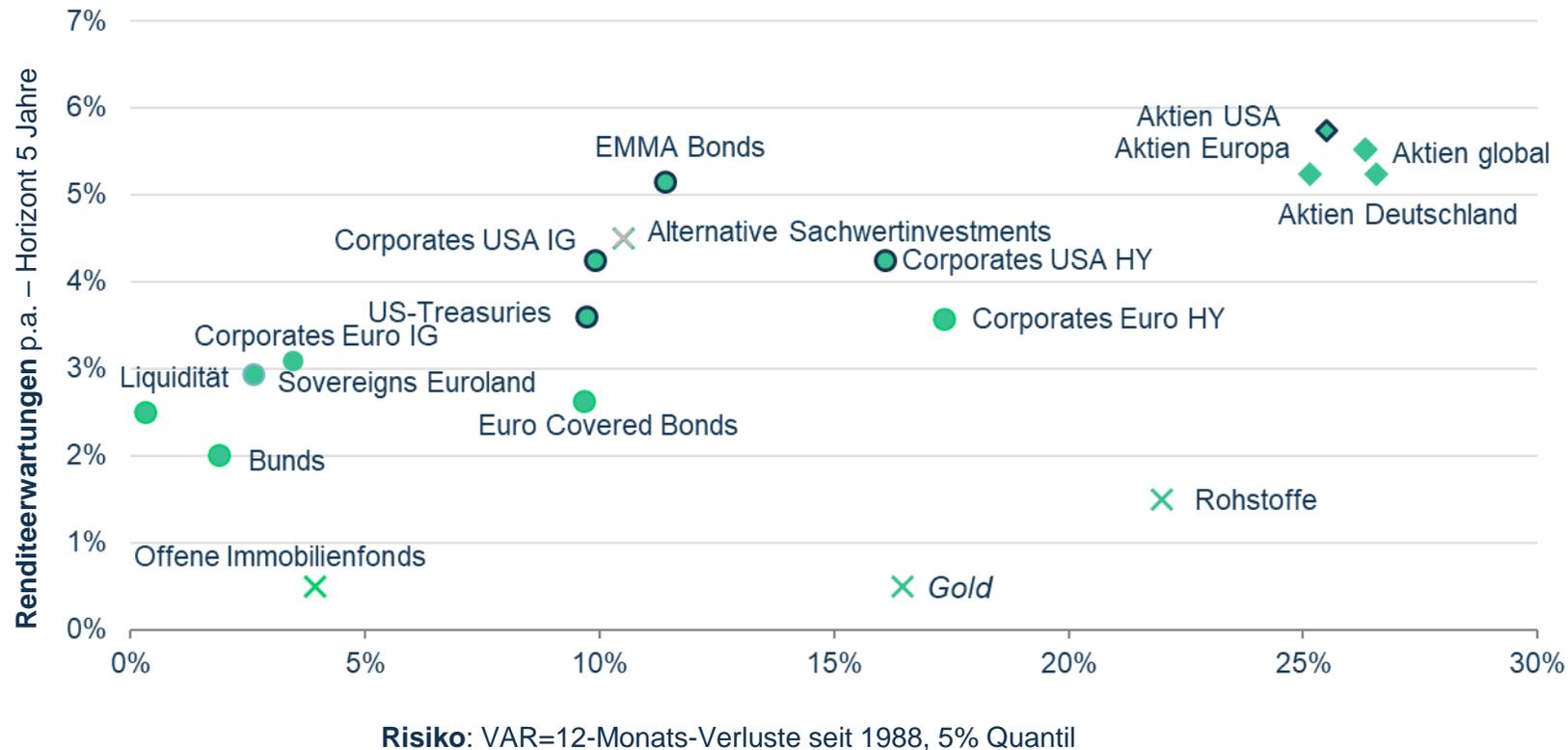
Renditeerwartung

5 Jahre

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



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

Quellen: Refinitiv, LBBW Research – Stand: 30.09.2024. Assets in Kursiv beinhalten direkte Fremdwährungsrisiken. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen i.d.R. eine Duration zwischen vier und fünf Jahren auf. Ausnahme: EMMA-Bonds mit einer Duration von über acht Jahren. Weil die historischen Ausfälle wegen der geringen Granularität eher „Long-Tail-Events“ sind, haben wir für die Renditeberechnung höhere p.a.-Ausfallraten incl. Recovery (200 bp) als in der 20-Jahres-Historie (39 bp) angesetzt. Lesehinweis Risiko/VAR: In einem von 20 Fällen gab der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse in den vergangenen 20 Jahren um X % oder mehr nach.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
27.09.2024	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,43	2,06	1,96	1,95	1,96	1,99	2,02	2,07	2,13	2,20	2,49	2,56	2,52	2,50
France	2,59	2,36	2,39	2,46	2,55	2,64	2,72	2,81	2,90	2,99	3,33	3,50	3,61	3,72
Italy	2,69	2,43	2,48	2,62	2,78	2,94	3,08	3,22	3,35	3,47	3,94	4,13	4,20	4,31
Spain	2,60	2,33	2,32	2,37	2,45	2,54	2,65	2,76	2,87	2,99	3,45	3,65	3,76	3,92
Netherlands	2,63	2,22	2,07	2,08	2,15	2,23	2,30	2,37	2,43	2,48	2,69	2,79	2,78	2,72
Austria	2,46	2,19	2,16	2,22	2,31	2,41	2,50	2,59	2,67	2,74	2,98	3,07	3,10	3,10
Belgium	2,68	2,30	2,19	2,24	2,34	2,45	2,56	2,66	2,76	2,84	3,21	3,46	3,60	3,61
Ireland	2,60	2,18	2,10	2,14	2,20	2,27	2,34	2,41	2,48	2,55	2,80	2,90	-	-
Portugal	2,59	2,17	2,03	2,06	2,17	2,29	2,42	2,55	2,67	2,78	3,19	3,42	3,58	3,72
Finland	2,49	2,24	2,22	2,27	2,35	2,43	2,52	2,60	2,68	2,75	2,99	3,04	3,03	3,08
EUR Swap in %	2,75	2,36	2,28	2,27	2,29	2,31	2,33	2,36	2,39	2,42	2,52	2,49	2,41	2,32

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												
27.09.2024	Maturity in Years (Call-Date)											
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
AA	2,15	2,41	2,56	2,67	2,75	2,82	2,88	2,93	2,97	3,01		
AA-	2,39	2,57	2,67	2,75	2,81	2,85	2,89	2,93	2,96	2,99		
A+	2,52	2,69	2,79	2,87	2,92	2,97	3,01	3,04	3,07	3,10		
A	2,58	2,77	2,89	2,97	3,03	3,08	3,12	3,16	3,19	3,22		
A-	2,61	2,80	2,91	2,99	3,05	3,10	3,14	3,18	3,21	3,24		
BBB+	2,60	2,83	2,97	3,06	3,14	3,20	3,25	3,30	3,33	3,37		
BBB	2,80	3,01	3,13	3,22	3,29	3,34	3,39	3,43	3,47	3,50		
BBB-	2,92	3,17	3,32	3,42	3,50	3,57	3,63	3,68	3,72	3,76		
BB+	3,61	4,04	4,30	4,48	4,62	4,73	4,83	4,91	4,98	5,05		
BB	3,80	4,29	4,58	4,78	4,94	5,06	5,17	5,27	5,35	5,42		
BB-	4,28	4,68	4,91	5,07	5,20	5,30	5,39	5,47	5,53	5,59		
B+	4,95	5,49	5,80	6,02	6,19	6,33	6,45	6,56	6,65	6,73		
B	6,01	6,11	6,17	6,21	6,24	6,27	6,29	6,31	6,33	6,34		
B-	7,38	7,62	7,77	7,87	7,95	8,01	8,07	8,11	8,16	8,19		
EUR Swap in %	2,75	2,36	2,28	2,27	2,29	2,31	2,33	2,36	2,39	2,42		

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

27.09.2024	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,79	2,76	2,74	2,73	2,72	2,72	2,71	2,70	2,70	2,70
AA-	2,69	2,84	2,92	2,98	3,03	3,06	3,10	3,12	3,15	3,17
A+	2,78	2,87	2,92	2,96	2,98	3,01	3,03	3,04	3,06	3,07
A	2,86	2,92	2,95	2,98	3,00	3,01	3,02	3,04	3,05	3,05
A-	3,00	2,97	2,96	2,95	2,94	2,94	2,93	2,93	2,92	2,92
BBB+	3,00	3,16	3,25	3,32	3,37	3,41	3,45	3,48	3,50	3,53
BBB	2,86	2,98	3,05	3,10	3,13	3,17	3,19	3,22	3,24	3,25
BBB-	3,69	3,47	3,34	3,25	3,18	3,12	3,07	3,03	2,99	2,96
EUR Swap in %	2,75	2,36	2,28	2,27	2,29	2,31	2,33	2,36	2,39	2,42

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

27.09.2024	Maturity (Call-Date)										
Country	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
AU	3,04	2,75	2,57	2,57	2,71		2,65				
AT	3,09	3,10	3,05	3,19	3,15	2,95	2,99	2,98	2,93	2,99	3,03
BE	3,49	3,37	3,30	3,24	3,21	3,15	3,17			3,23	
CA		2,63	2,74	2,67	2,53		2,52				2,74
DK		2,77	2,54	2,72	2,58	2,72		2,61			
FI		2,67	2,56	2,55	2,62		2,65		3,05	2,68	
FR	2,79	2,71	2,74	2,74	2,74	2,72	2,73	2,87	2,70	2,71	2,66
DE	2,71	2,74	2,68	2,64	2,55	2,68	2,60	2,63	2,74	2,62	2,95
GR											
IE											
IT	2,55	2,56	2,66	2,66	2,60	2,61	2,69	2,56	2,66		
LU						2,60					
NL	2,57	2,65	2,66	2,66	2,61	2,59	2,61	2,60	2,67	2,73	
NZ	3,11			2,56							
NO	2,65	2,62	2,54	2,70	2,70	2,58	2,80				
PL											
PT		2,61	2,60	2,58		2,60					2,55
SG		2,74					2,85				2,59
ES	2,83	2,64	2,66	2,70	2,68	2,60	2,66	2,57		2,58	
SE	2,76	2,70	2,64	2,73	2,55		2,55				
CH	3,42				3,14		3,17				
UK	2,69	2,53		2,66	2,68	2,79		2,61			
JP			2,57		2,59	2,50					
KR		2,60		2,57		2,52					
SK		2,56	2,64		3,08		2,54				
EUR Sw ap in %	2,75	2,36	2,28	2,27	2,29	2,31	2,33	2,36	2,39	2,42	2,45

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.

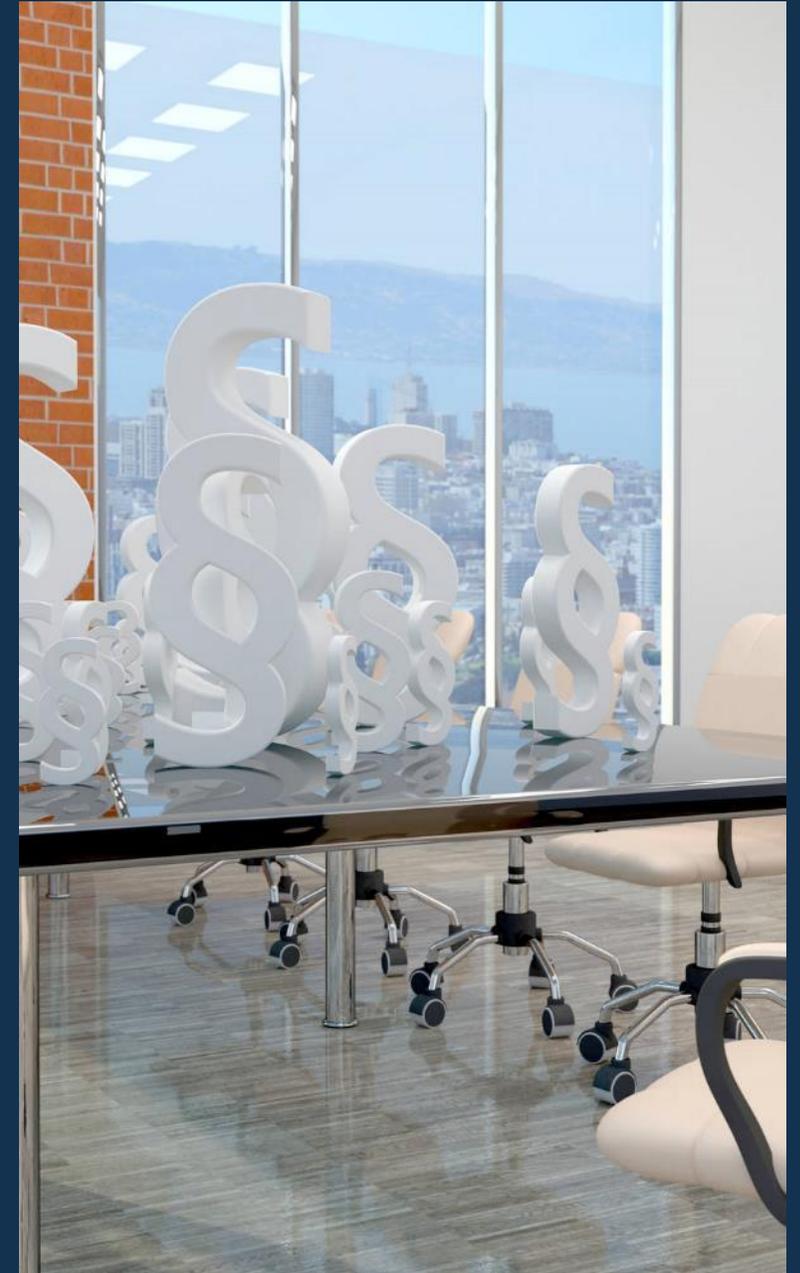
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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).

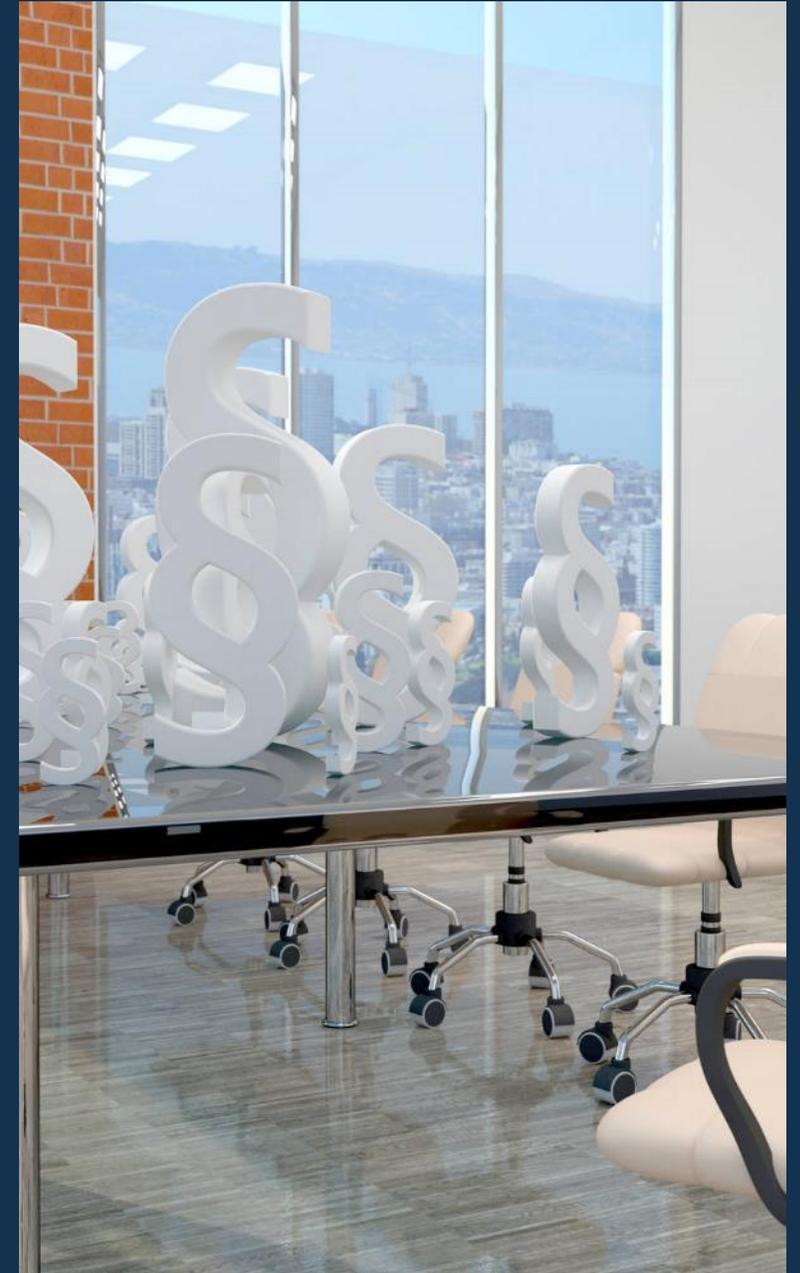
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

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:

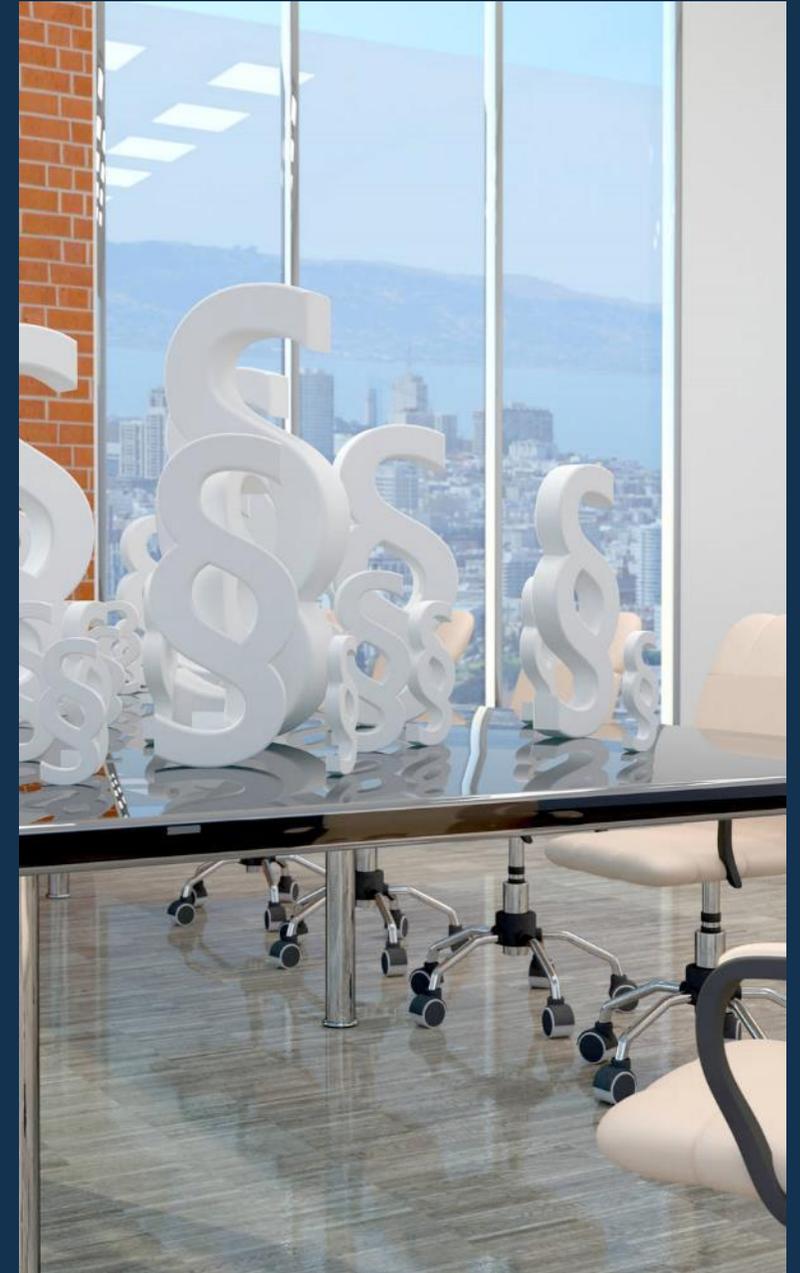
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen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

