

Neues Schaffen

LBΞBW

Kapitalmarktkompass-Update

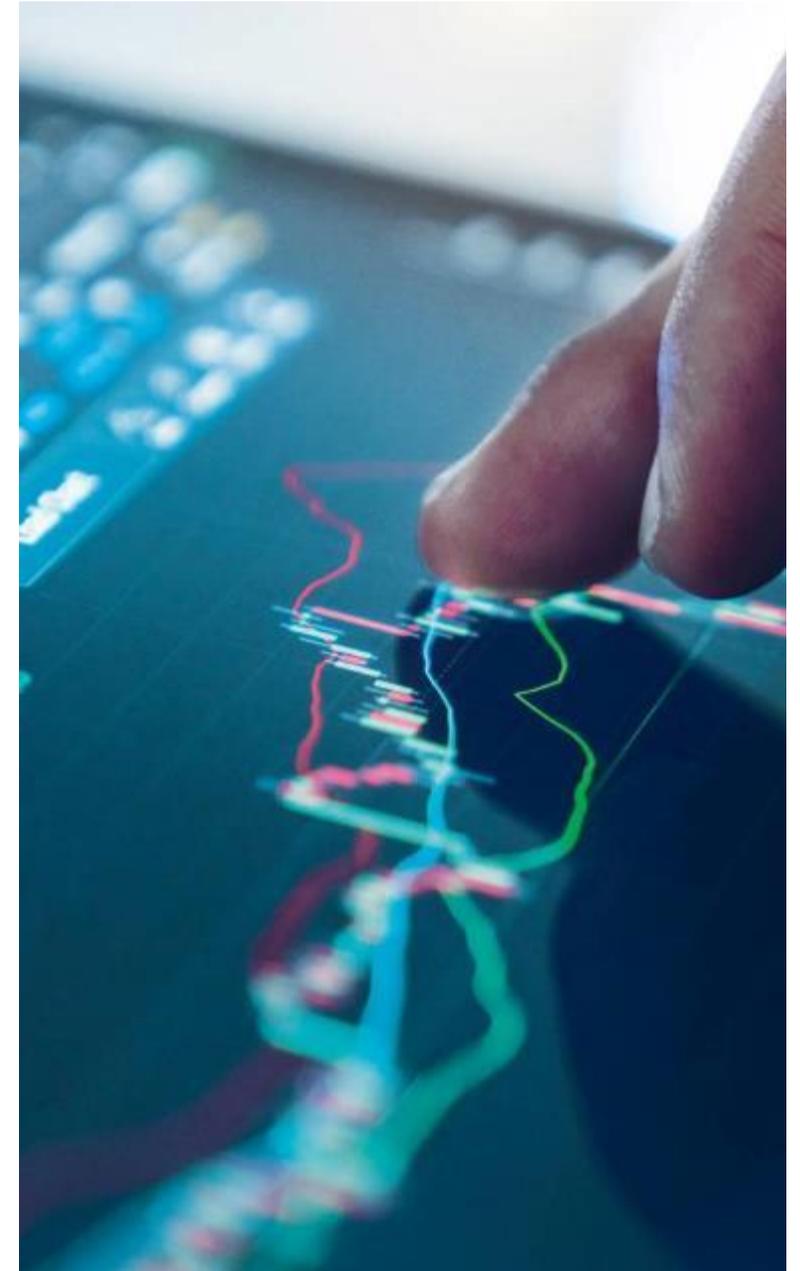
- Entwicklung an den Rohstoffmärkten & Lage in Nahost
- Zinsen: Fed hält weiter die Füße still
- EU-Banken: Resilient in Zeiten geopolitischer Umbrüche

17.06.2025

LBBW Research

Agenda

- | | | |
|----|--|----|
| 01 | Entwicklung an den Rohstoffmärkten & Lage in Nahost | 03 |
| 02 | Zinsen: Fed hält weiter die Füße still | 17 |
| 03 | EU-Banken: Resilient in Zeiten geopolitischer Umbrüche | 26 |
| 04 | Disclaimer | 37 |



01

Entwicklung an den Rohstoff- märkten & Lage in Nahost



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

Commodities Quarterly

! Ausgabe Q2 2025 soeben erschienen !

- 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 Interessierte an Sicherungsgeschäften.
- Umfangreiche **Marktdaten zu den Rohstoffmärkten**, Makro- und Finanzindikatoren.
- Überblick zum Produktangebot der LBBW im Rohstoffsegment.
- **Hier geht's zur neuesten Ausgabe: [Commodities Quarterly Q2 2025!](#)**

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

Muster

LBBW
Bereit für Neues

Commodities
Quarterly

Ausgabe Q2/2025 | LBBW Research | Strategy

Unberechenbare US-Zollpolitik
hält Rohstoffmärkte in Atem

01	In aller Kürze	S. 2
02	Energie	S. 3
03	Basismetalle	S. 9
04	Edelmetalle	S. 18
05	Münzkabinett	S. 26
06	Emissionsrechte (EUA)	S. 27
07	Seltene Erden & Co.	S. 29
08	Investor's Corner	S. 31
09	Technische Analysen	S. 33
10	Anhang	S. 35
11	Disclaimer	S. 40

Dr. Frank Schallenberg
Strategy Research
+49 711 12377455
Frank.Schallenberg@LBBW.de

Sandro Perneck
Strategy Research
+49 714 63823
Sandro.Perneck@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/research

LBBW



Unberechenbare US-Zollpolitik hält Rohstoffmärkte in Atem

01	In aller Kürze	S. 2
02	Energie	S. 3
03	Basismetalle	S. 9
04	Edelmetalle	S. 18
05	Münzkabinett	S. 26
06	Emissionsrechte (EUA)	S. 27
07	Seltene Erden & Co.	S. 29
08	Investor's Corner	S. 31
09	Technische Analysen	S. 33
10	Anhang	S. 35
11	Disclaimer	S. 40

Dr. Frank Schallenberger
Strategy Research
+49 711 127-77430
Frank.Schallenberger@LBBW.de

Sandro Pennagl
Strategy/Macro Research
+44 7874 626523
Sandro.Pennagl@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de
www.LBBW.de/Research

Übersicht LBBW Rohstoffprognosen

Prognosen					
	Einheit	Aktuell	Q3/25	Q4/25	Q2/26
Bloomberg Commodity Index	Spot	551.96	525	500	510
Rohöl Brent	USD/bbl	73,79	65	60	60
Rohöl WTI	USD/bbl	72,58	62	57	57
Gasoil ICE	USD/mt	702,75	650	600	600
Aluminium	USD/mt	2503	2450	2500	2750
Kupfer	USD/mt	9645	9500	9850	10750
Nickel	USD/mt	15128	15500	15750	16250
Gold	USD/oz	3418	3200	3000	3000
Silber	USD/oz	36.42	33	32	32
Platin	USD/oz	1242	1100	1150	1200
Palladium	USD/oz	1055	975	950	925

Unter Revision

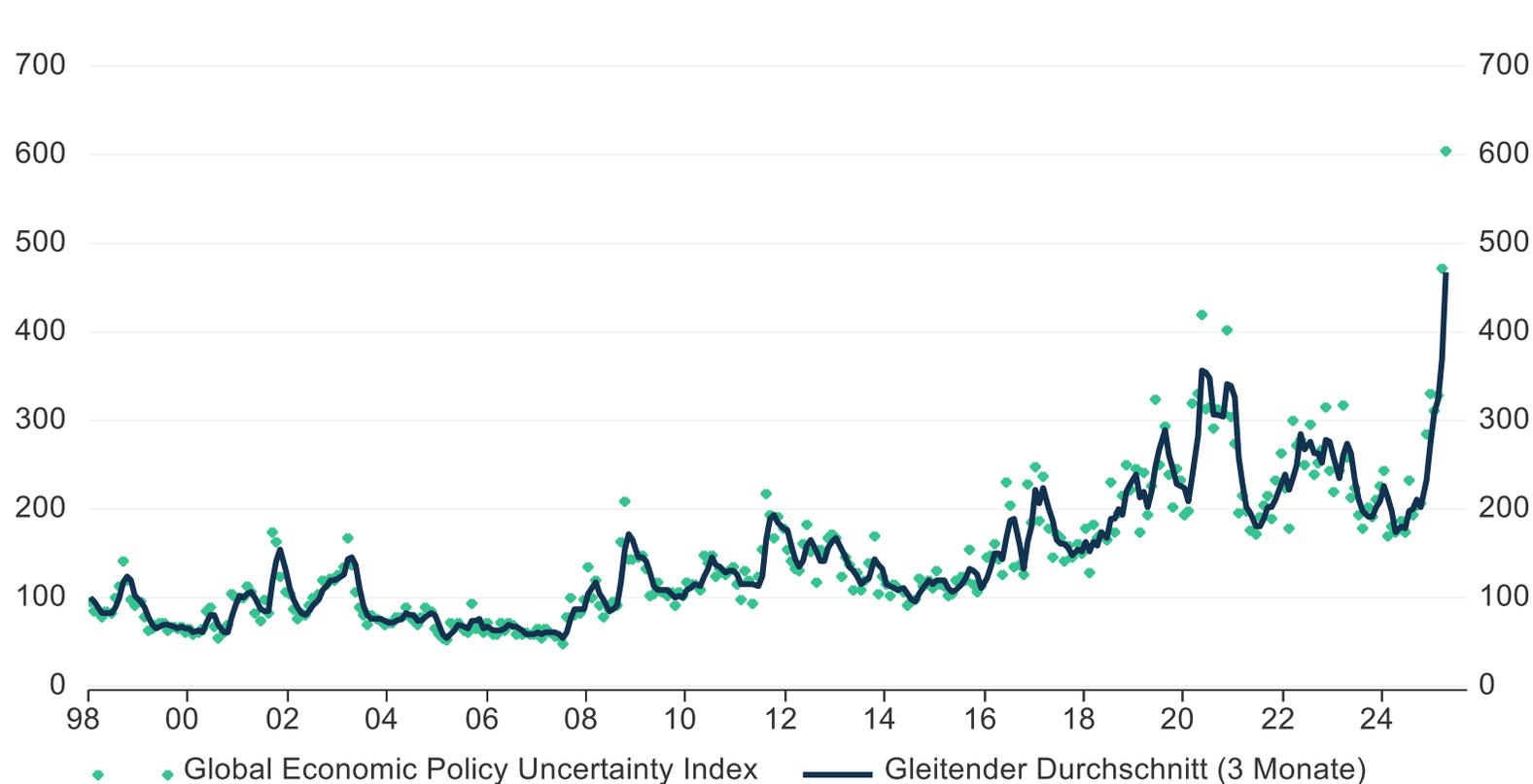
Neu in der Coverage

- Neu in der Coverage: **Platin und Palladium!**
- Vor der Eskalation belasteten eine **schwache Ölnachfrage** und die Lockerung der Förderbremsen der OPEC+ die Ölpreise. Nun erwarten wir ein **leicht höheres Niveau**.
- Die **Basismetalle konnten sich vom Einbruch Anfang April erholen**. Nachhaltige Preisanstiege erwarten wir aber erst 2026.
- Der Ausbau der **erneuerbaren Energien** nimmt derzeit den Druck raus bei **den Preisen für CO₂-Emissionsrechte**.
- **Seltene Erden** gerieten zuletzt erneut in die Schlagzeilen. **China** hat dabei eine **monopolartige Stellung** bei Extraktion und Weiterverarbeitung ein.

Globales Umfeld (1): Trump 2.0 sorgt für massive (ökonomische) Unsicherheit

Global Economic Policy Uncertainty Index

in Indexpunkten

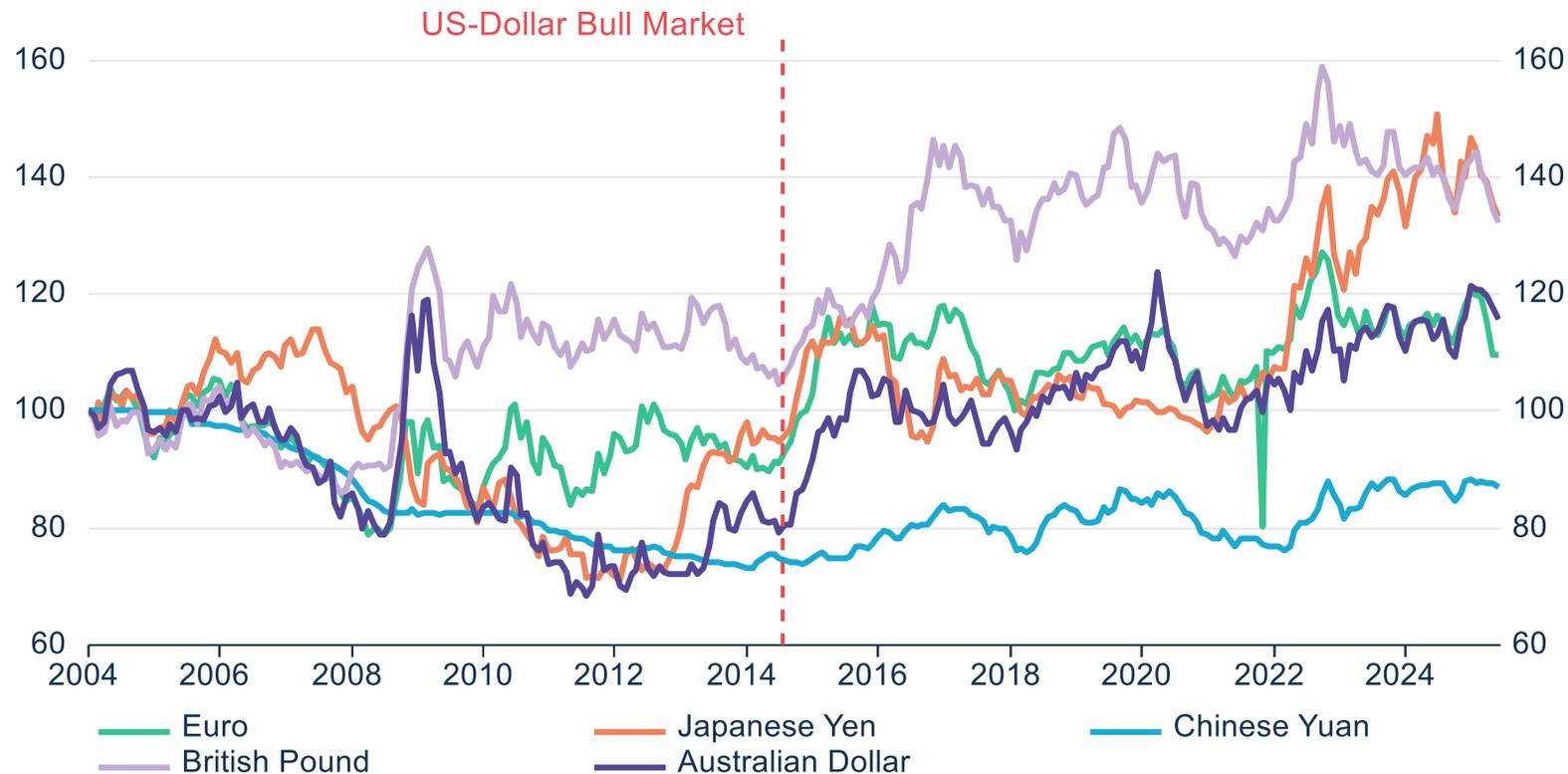


- Belastung der Weltkonjunktur und des Handels durch erratische US-Zollpolitik.
- Inflationsgefahren & „higher for longer“.
- Hohe Volatilität auf Finanzmärkten.
- Andere Konflikte (Russland-Ukraine, Mittlerer Osten, Indien-Pakistan).
- Einfluss auf Rohstoffmärkte auch über Verlangsamung der Industrieproduktion & schwächerer Investitionsdynamik.

Globales Umfeld (2): Vergangenes Jahrzehnt als Jahrzehnt der Dollar-Stärke

US-Dollar: Entwicklung zu wichtigen Währungen

Indexiert, 2004 = 100

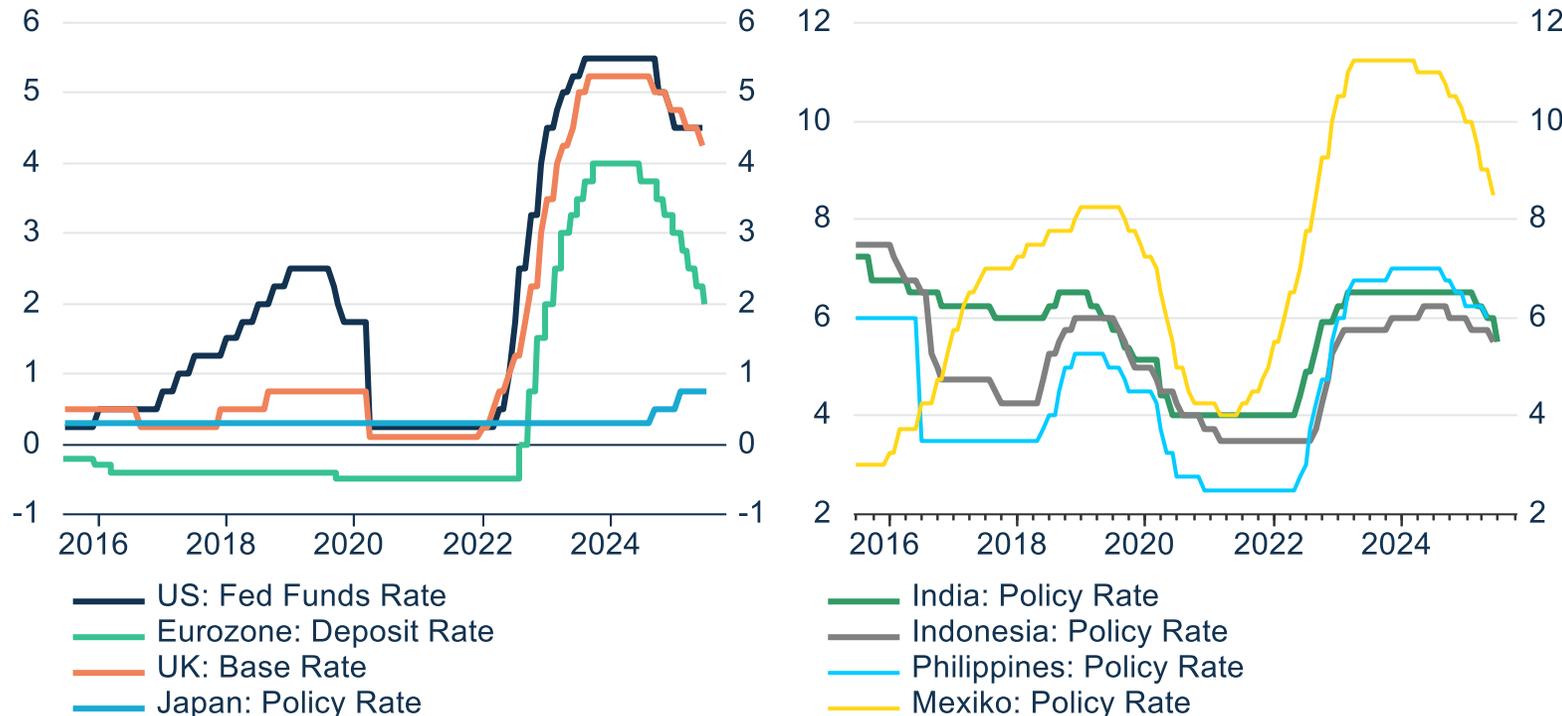


- US-Dollar über die letzten zehn Jahre mit anhaltender Stärke.
- Globale Krisen (Finanzkrise, Covid-19) und regionale Krisen (Eurokrise, Brexit, Immobilienmarkt China) stärkten dabei die Rolle des US-Dollar als sicherer Hafen.
- Anzeichen einer Trendumkehr nehmen zu (Wachstum, US-Politik, Geopolitik).
- Auswirkung einer Dollarabwertung: Tendenziell bullish für (Industrie-) Rohstoffe.

Globales Umfeld (3): Restriktive Geldpolitik neigt sich dem Ende zu

US-Dollar: Entwicklung zu wichtigen Währungen

Indexiert, 2004 = 100



- Phase hoher Inflation in den meisten Staaten vorüber – Start des Zinssenkungszyklus.
- Wachstumsabschwächung, nachlassender Lohndruck und jüngste Dollarschwäche eröffnen Spielraum für weitere Zinssenkungen (außerhalb des US-Raums).
- Kurzfristig dürften Notenbanken angesichts anziehender Energiepreise vorsichtiger agieren.
- Ab 2026 könnte aber insbesondere in Emerging Markets das geldpolitische Umfeld akkommodativer werden (u.a. Indien, Mexico, Indonesien).

„Straße von Hormus“ im Blick nach Eskalation im Mittleren Osten

Nadelöhr des Ölhandels

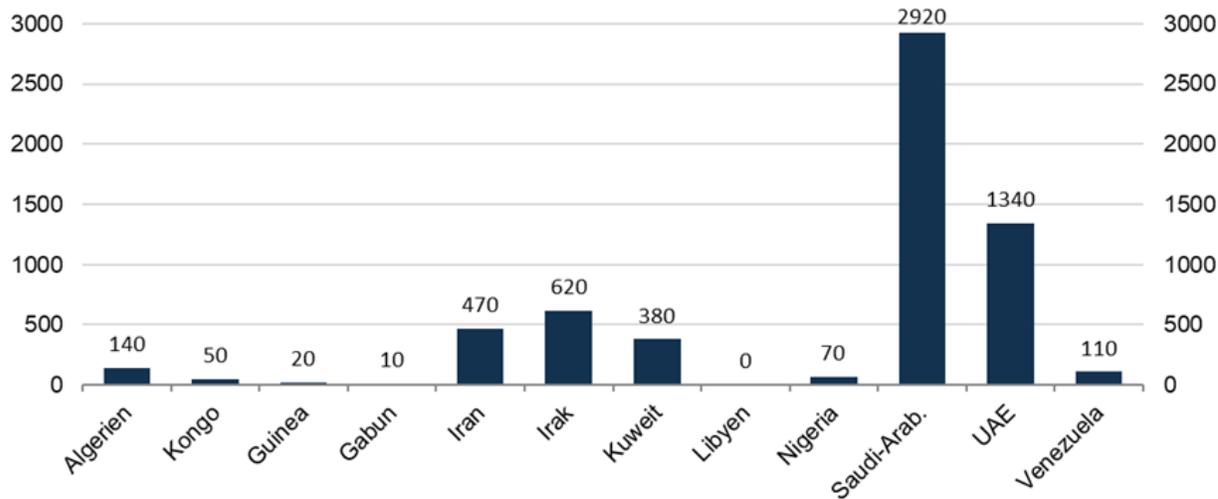
- **Blockade durch Iran** würde Welt-Ölmarkt massiv beeinträchtigen:
- 1/5 d. weltweit gehandelten Öls über diese Straße transportiert
- **Kuwait, Katar und Bahrain** exportieren ihre **gesamte** Produktion über diese Meerenge
- Die **VAE** können immerhin 1,5 Mio. Barrel/Tag über eine Pipeline zum Hafen Fujairah am Golf von Oman leiten.
- **Saudi-Arabien** exportiert den Großteil seines Öls durch die Straße von Hormus, hat aber mit der Ost-West-Pipeline die Möglichkeit, rund 5 Mio. Barrel/Tag zu Hafenanlagen am Roten Meer umzuleiten.

- **Reaktion der USA** im Fall einer Sperre?
- **Chinas Abhängigkeit** von Öl aus **Nahost** relativ hoch.



Bei begrenzter Eskalation dominieren längerfristig Fundamentaltrends

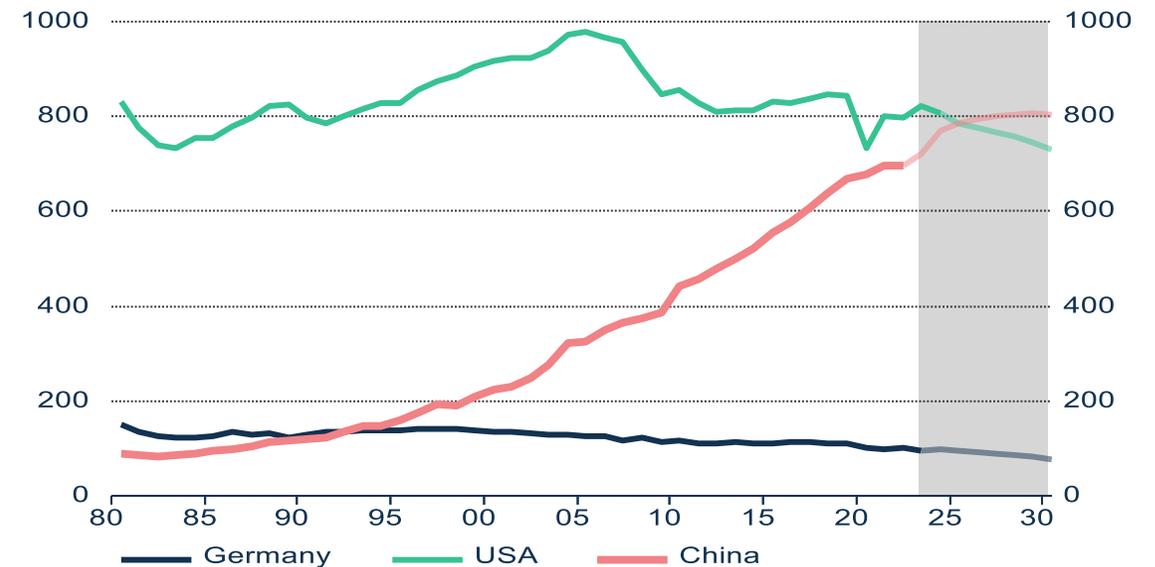
Freie Kapazitäten der OPEC-Staaten in 1.000 bpd



- Weltweites Angebot: rund 104 mbpd.
- Der Iran produziert momentan knapp 3,4 mbpd.
- Freie Kapazitäten der OPEC derzeit: 5,6 mbpd (ohne Iran) – große Förderländer (Saudi-Arabien, UAE) mit Potenzial zur Anhebung der Förderquoten.

Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

Ölnachfrage in Mio. Tonnen p.a.



- Ölnachfrage durch Krisen und Ausbau der Erneuerbaren Energien könnte bis Ende des Jahrzehntes global seinen Höhepunkt erreichen.
- Wiederbelebung alter und neuer Erzeugungsformen (u.a. Atomkraft) reduziert ebenso Abhängigkeit über die Zeit.

Brent: Kurzfristig dominiert Sorge um Nahosteskalation

Brent & 200-Day Moving Average

USD/bbl



Prognose Brent (USD/bbl)			
Aktuell	Q3/25	Q4/25	Q2/26
74,79	65	60	60
Unter Revision			

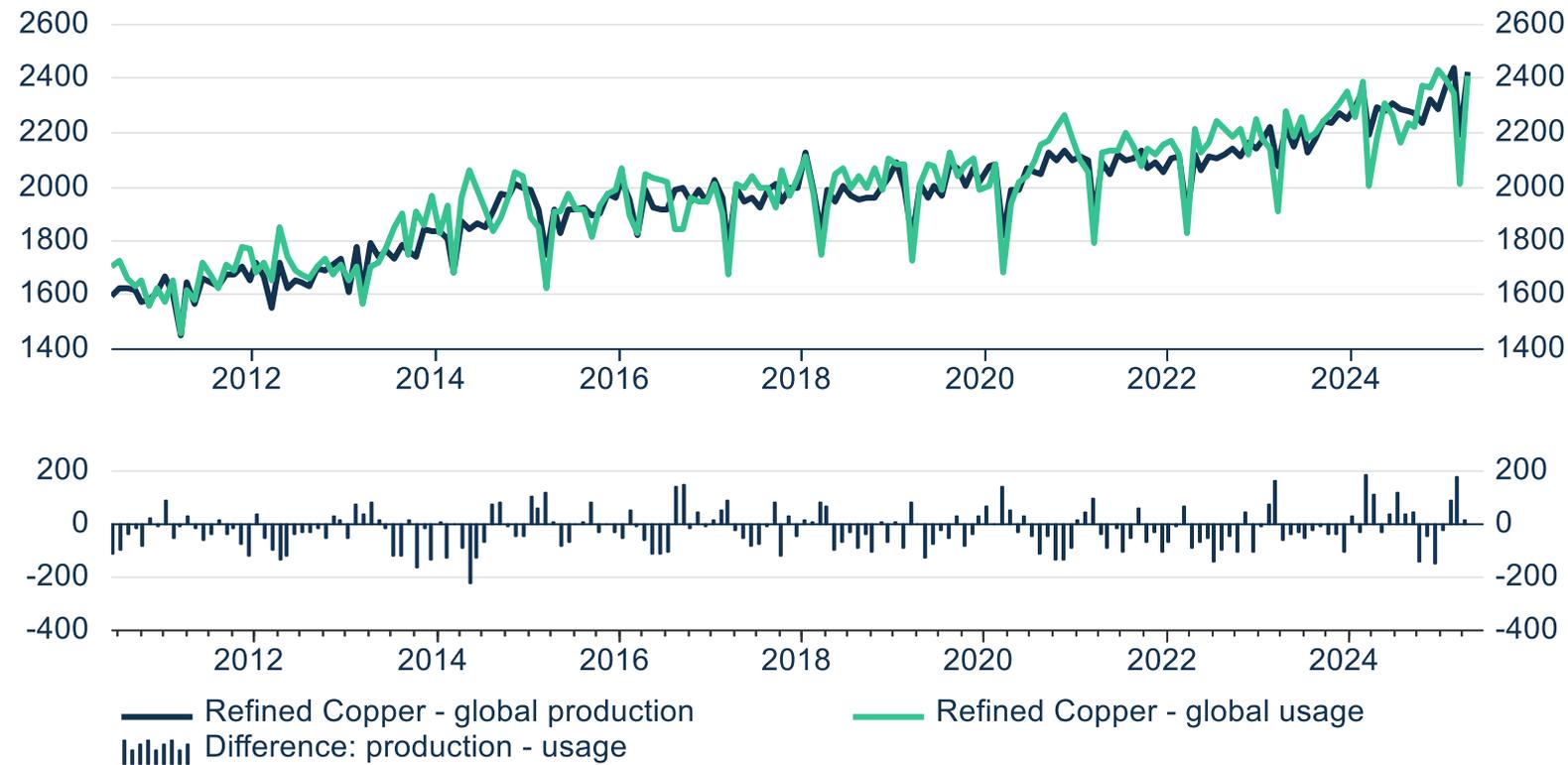
- **Pro**
 - Eskalation im Nahen Osten führt zu Schäden an Energieinfrastruktur.
 - Niedriges Ölpreisniveau macht Förderung für US-Fracking weniger profitabel. US-Output stagniert.
- **Contra**
 - Massiver Anstieg der Ölpreise (> 100 USD) würde zu weiterer Abschwächung der Weltkonjunktur führen.
 - Angebotsseitig: Überschuss am Ölmarkt 2025 bei rund 1mbpd. Ausweitung des Angebots durch OPEC+ und nicht-OPEC-Staaten.
 - Mögliche Beendigung des Ukraine-Kriegs könnte zu Comeback von russischem Öl führen.

Fazit: Sollte es nicht zu einem “Flächenbrand” in der Region kommen und die Straße von Hormus offen bleiben, dürfte sich der Anstieg des Ölpreises in Grenzen halten (Jahresende: rund 70 USD/Barrel).

Kupfer: Angebot stabil, Vorziehkäufe und Industrie stützen Nachfrage

Kupfer (raffiniert): Globale Produktion & Nachfrage

in 1000 mt

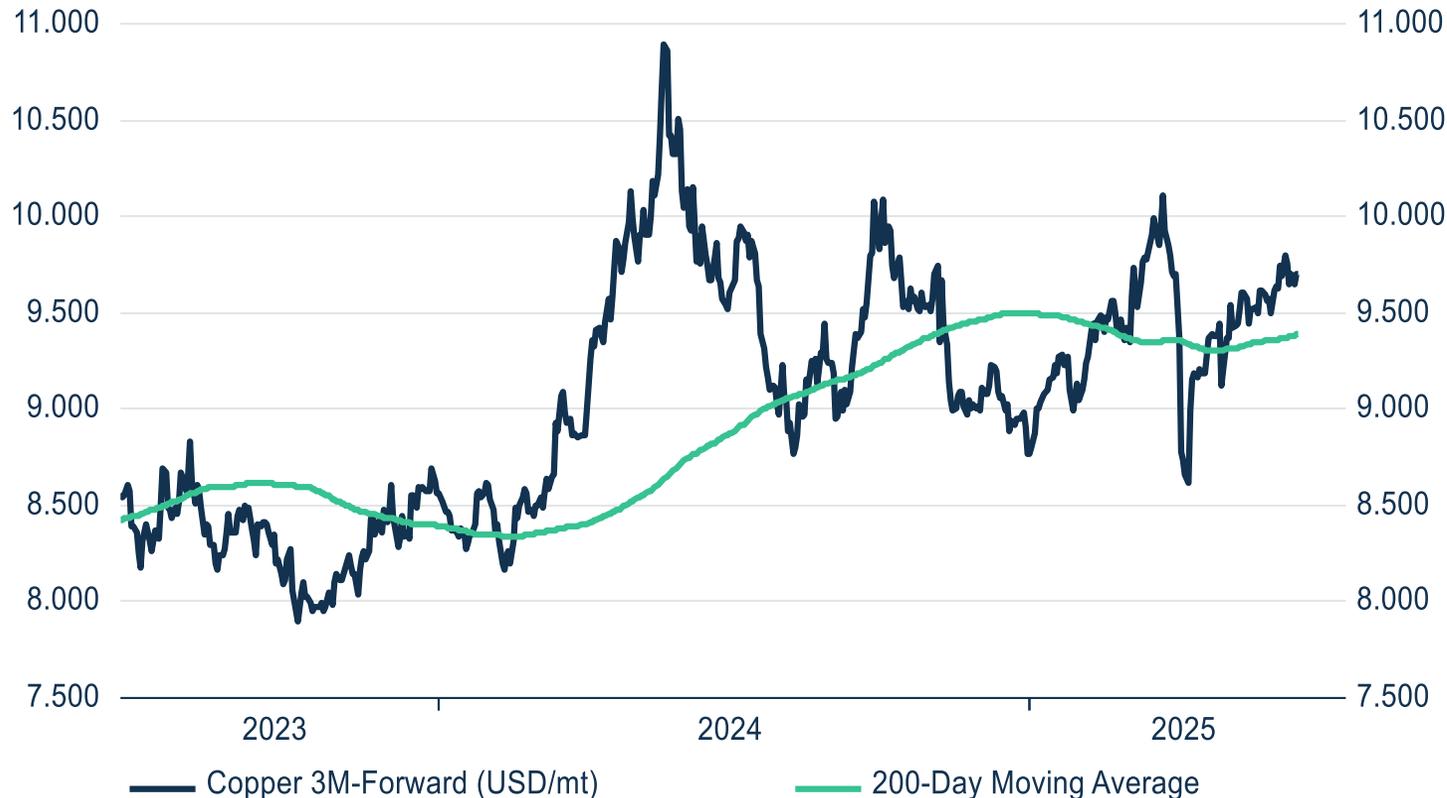


- Globale Minenproduktion seit Jahresanfang nur um 1,2 % gestiegen.
- Dynamiken in führenden Produktionsländern unterschiedlich (DR Kongo & Peru mit Zuwachs, Chile stagniert).
- Aber: Stärkerer Anstieg des Outputs von raffiniertem Kupfer (+3 %) dämpft Angebotsdruck.
- Höhere Nachfrage getrieben durch China (u.a. Solarindustrie, Automobilproduktion) sowie massiver Vorratskäufe aus den USA.
- Rückgang der LME-Lagerbestände seit Jahresanfang um mehr als 120.000 Tonnen.
- Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China führte zuletzt zu einer Verbesserung der Stimmung.

Trotz zyklischer Risiken überwiegt Optimismus bei Kupfer

LME Copper 3M Forward & 200-Day Moving Average

USD/mt



Prognose Kupfer (in USD)

Aktuell	Q3/25	Q4/25	Q2/26
9645	9500	9850	10750

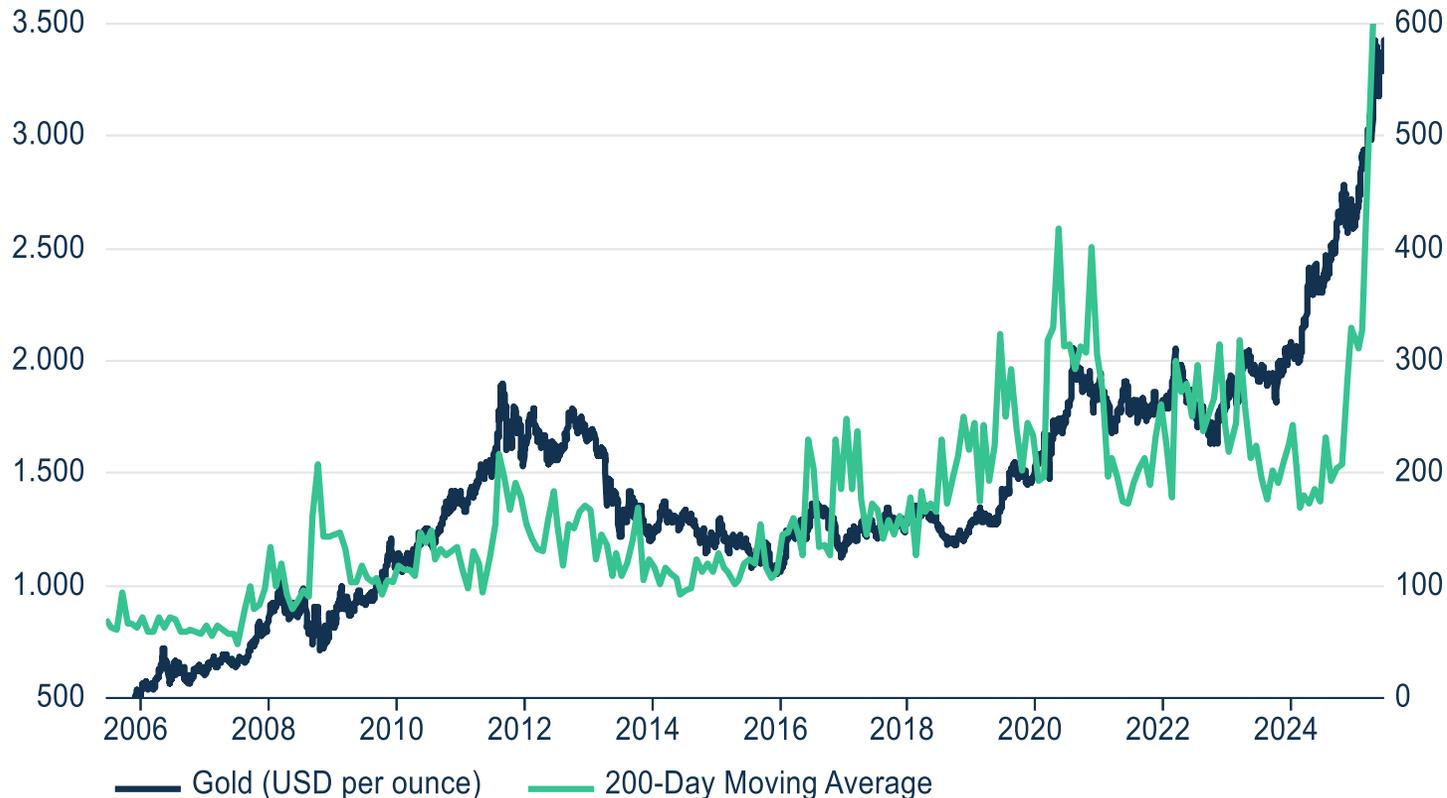
- **Pro**
 - Einstufung als „kritischer Rohstoff“ und Debatten um strategische Reserven.
 - Boom in Hochtechnologie und KI; Geopolitik verstärkt Trend.
 - Wachstum bei Erneuerbaren Energien und EVs (v.a. aus China) – Eskalation im Nahen Osten könnte Trend weiter verstärken.
 - Ausbau der Netzinfrastruktur als neuer Langfristtreiber
 - Angebotsseitig wenig Spielraum (sinkende Erzgehalte bei bestehenden Minen; kaum Neuprojekte).
- **Contra**
 - Handelsunsicherheiten & anhaltend hohe US-Inflation (weniger Zinssenkungen in diesem Jahr).
 - Weitere Eintrübung der Weltwirtschaft.
 - Fragen rund um Commitment zu Klimazielen („drill baby drill“ und Nachahmer?).

Fazit: Zyklische Risiken 2025 im Vordergrund. Darüber hinaus dominieren strukturelle Trends.

Gold profitiert von hoher Unsicherheit

Gold & Economic Policy Uncertainty Index

USD/oz



Quelle: LSEG, LBBW Research

Seite 14 17.06.2025 Kapitalmarktkompass-Update

Prognose Gold (in USD)

Aktuell	Q3/25	Q4/25	Q2/26
3353	3200	3000	3000

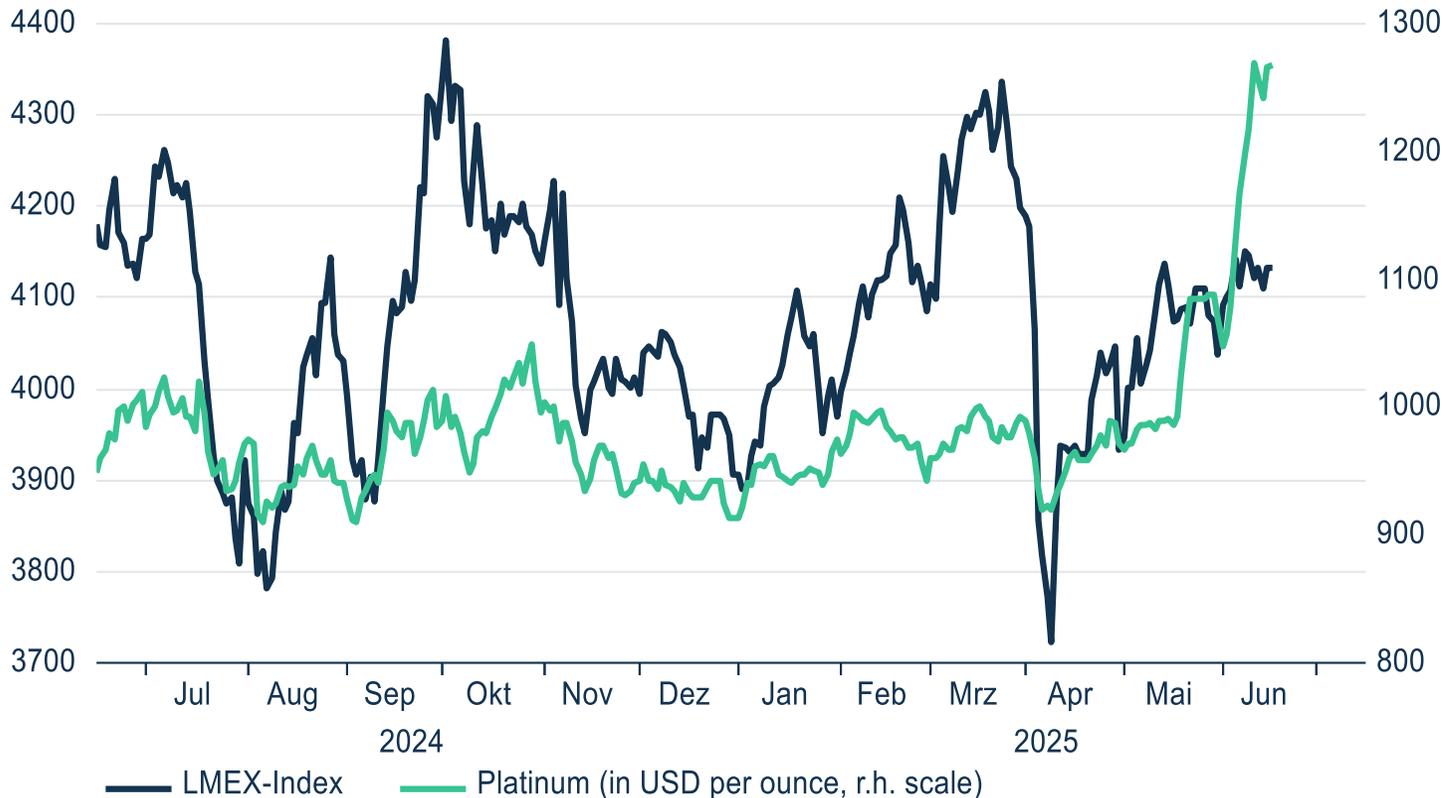
- **Pro**
 - Nachfrage nach Münzen und Barren legt in Q1/25 um 3 % zu.
 - Sicherer Hafen bleibt wegen US-Zollpolitik und Eskalation im Nahen Osten weiter gefragt.
- **Contra**
 - Gold-Angebot aus Minen und Recycling dürfte auch 2025 weiter steigen.
 - Schmucknachfrage fällt in Q1/25 um mehr als 20 %.
 - Käufe der Notenbanken bleiben in Q1/25 um gut 65 t oder 21 % hinter Q1/24 zurück.
 - Längerfristige US-Zinsen dürften dauerhaft über 4 % verharren.

Fazit: Gold bleibt dauerhaft über 3000 USD, globale Unsicherheiten stützen. Bis Mitte 2026 leichte Konsolidierung zu erwarten.

Platin: Edelmetall mit Charakter eines Basismetalls

Platin & LME Index

USD/oz



Quelle: LSEG, LBBW Research

Seite 15 17.06.2025 Kapitalmarktkompass-Update

Prognose Platin (in USD)

Aktuell	Q3/25	Q4/25	Q2/26
1242	1100	1150	1200

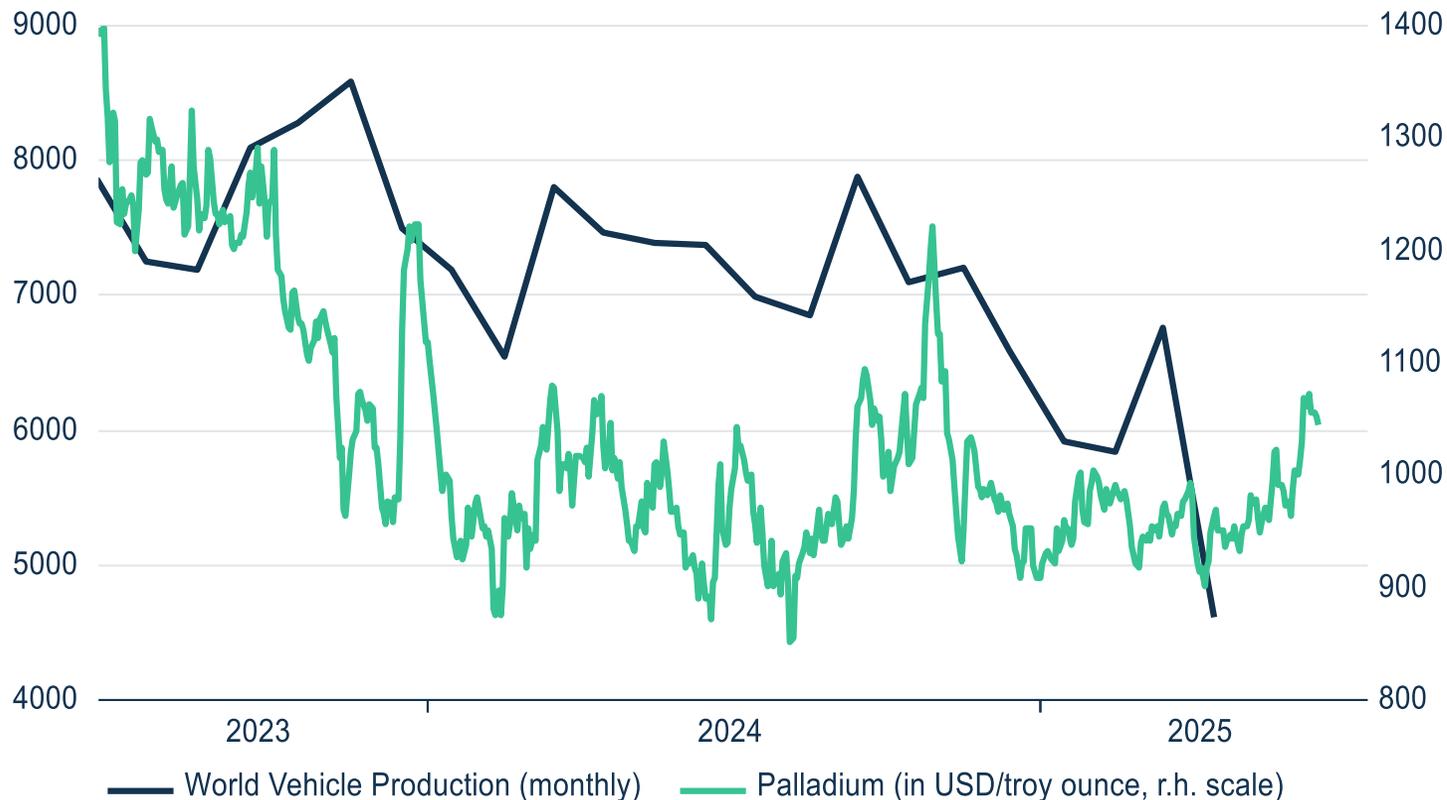
- **Pro**
 - Südafrika dominiert Minenproduktion (Anteil an weltweitem Output: 70 %), hat aber vielerlei Probleme (Strom- und Wasserversorgung, Rationalisierungen, Sicherheitsbedenken). Output in Südafrika dürfte 2025 um 5 % sinken.
 - Platin wird in China mehr und mehr als Substitut für teuren Goldschmuck verwendet.
- **Contra**
 - Schwächelnde Autoindustrie (Katalysatoren) macht 45 % der Nachfrage aus (restliche Industrie über 30 % - gesamte Industrienachfrage damit mit Anteil von 78 %).

Fazit: Die anziehende Schmucknachfrage dürfte den negativen Effekt aus der Automobilindustrie überkompensieren und in einem rel. hohen Angebotsdefizit resultieren (wie 2023 und 2024). Platin dürfte bis Mitte 2026 um die Marke von 1.200 USD handeln.

Palladium: Extreme Abhängigkeit von Automobilindustrie

Palladium & World Vehicle Production

USD/oz



Prognose Palladium (in USD)

Aktuell	Q3/25	Q4/25	Q2/26
1055	975	950	925

Pro

- Südafrika mit hohem Anteil an weltweitem Output (36 %) und ähnlichen Problemen wie bei Platin.

Contra

- Russland mit höchstem Outputanteil (42 %). Mögliche Beendigung des Ukraine-Kriegs könnte russisches Palladium wieder leichter verfügbar machen.
- Extreme Abhängigkeit von Autoindustrie/Katalysatoren (über 80 % der Nachfrage). Prognose für Kfz-Absatz mit Verbrennern ist weiter negativ (2025: 77,8 Mio., 2026: 76,1 Mio.).
- Schmucknachfrage nach Palladium spielt keine Rolle. Palladium profitiert hier nicht von möglicher Substitution für teures Gold.

Fazit: Die Zeiten hoher Angebotsdefizite am Palladiummarkt sind vorbei. Wir rechnen für 2025 mit ausgeglichener Marktbilanz. Aber negative Absatzprognosen für Autoindustrie 2026 werden belasten. Prognose für Mitte 2026 daher: 925 USD.

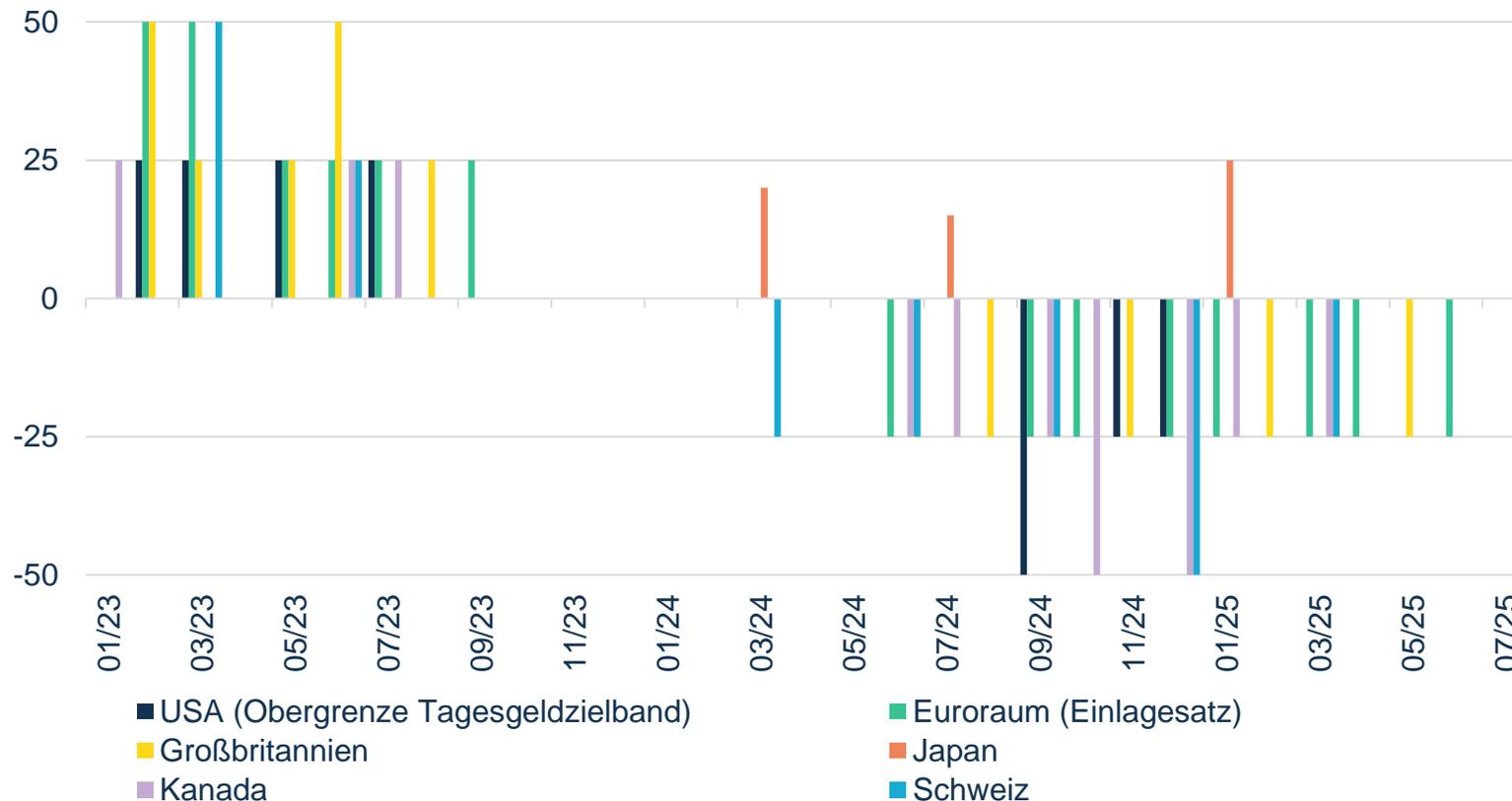
02

Zinsen: Fed hält weiter die Füße still

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

Woche der Notenbanken: Ergebnisse weitgehend vorgezeichnet

Leitzinsänderungen ausgewählter Notenbanken (in Bp) seit Anfang 2023



- **Fed:** Nebel der Unsicherheit bleibt dicht. Trotz Trumps Interventionsversuchen spricht alles fürs weitere Abwarten.
- **BoE:** Rhythmus abwechselnder Pausen und Lockerungsschritte dürfte beibehalten werden. Nach Zinsschritt im Mai spricht somit alles für eine Pause. BoE hält an „gradueller“ Lockerung fest.
- **BoJ:** Die Anleihekäufe sollen ab 2026 langsamer gedrosselt werden. Vor weiteren Zinsanhebungen wird die BoJ wohl den Abschluss der Handelsgespräche USA/Japan abwarten.
- **SNB:** Anhaltendes Absinken der Schweizer Inflation spricht stark für sechste Zinssenkung in Folge. 25-Bp-Schritt auf 0 % ist Hauptszenario, „große“ Senkung (= Rückkehr zu Negativzinsen) nicht ausgeschlossen.

Fed: Spekulation um Powell-Nachfolge nimmt Fahrt auf – droht eine Vertrauenserrosion?

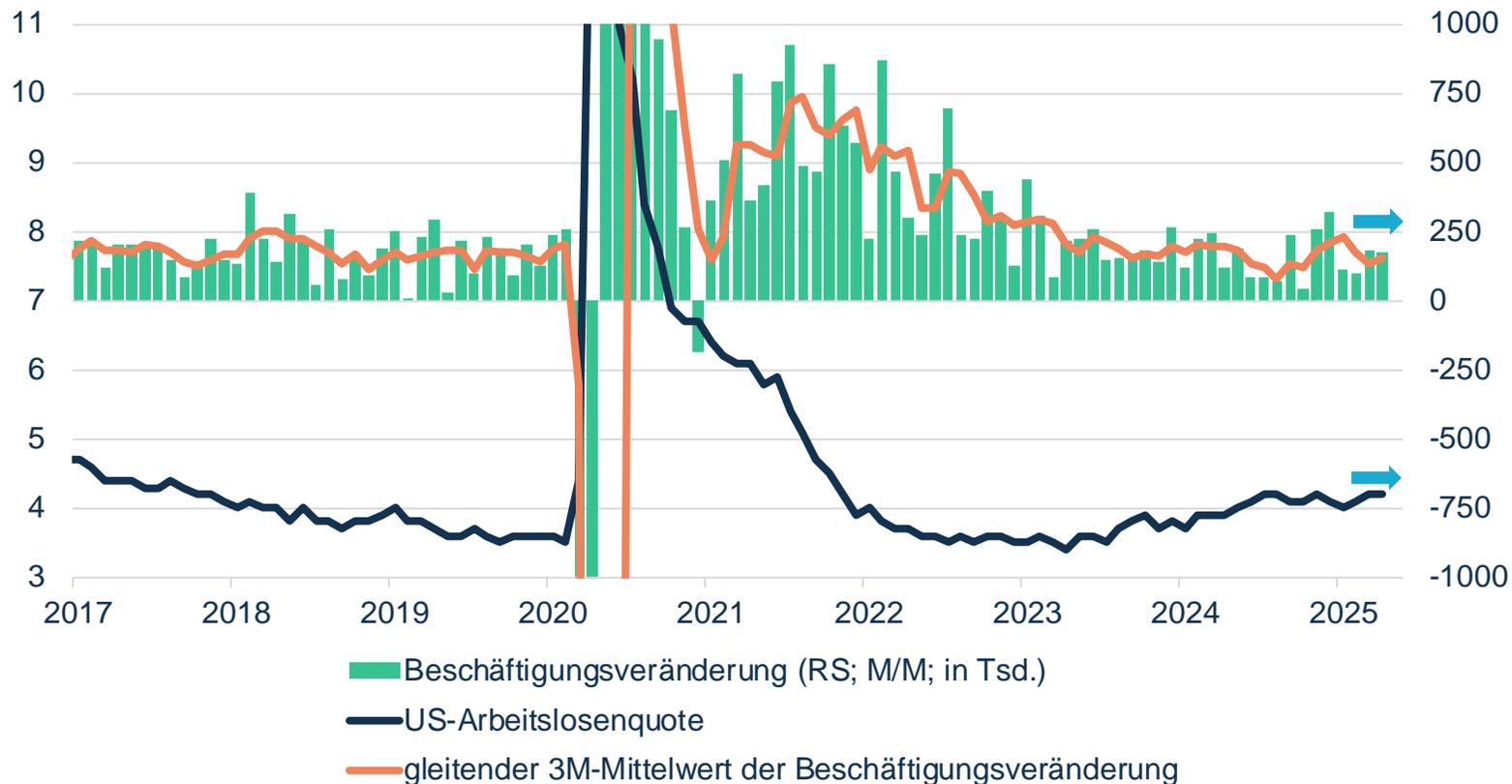
Amtszeiten der aktuellen Mitglieder des Fed-Direktoriums

	im Direktorium seit	Amtszeit endet	Anmerkung
Jerome Powell	Mai 2012	Jan 2028	Amtszeit als Vorsitzender bis: Mai 2026
Christopher Waller	Dez 2020	Jan 2030	
Michelle Bowman	Nov 2018	Jan 2034	
Lisa Cook	Mai 2022	Jan 2038	
Philipp Jefferson	Mai 2022	Jan 2036	
Michael Barr	Jul 2022	Jan 2032	
Adriana Kugler	Sep 2023	<u>Jan 2026</u>	

- US-Präsident Trump wiederholt Forderung nach deutlichen Leitzinssenkungen.
- Vorzeitige Powell-Entlassung scheint vom Tisch, aber Versuche der Einflussnahme/Drohungen halten an.
- Berichte, wonach im Trump-Umfeld der aktuelle Finanzminister Scott Bessent als Powell-Nachfolger hochgehandelt wird, heizen Spekulation über Fed-Spitze an.
- Trump hat eine frühzeitige personelle Festlegung angedeutet: Um die Autorität Powells durch Installation eines „Schatten-Fed-Chefs“ zu untergraben?
- Neben Bessent werden der ehemalige Fed-Gouverneur Kevin Warsh (gilt als Trump-Vertrauter), der aktuelle Fed-Gouverneur Waller (Taube) und Trump-Berater Kevin Hassett als mögliche Fed-Chefs gehandelt.

US-Konjunktur: Arbeitsmarkt trotz erneut den Unkenrufen

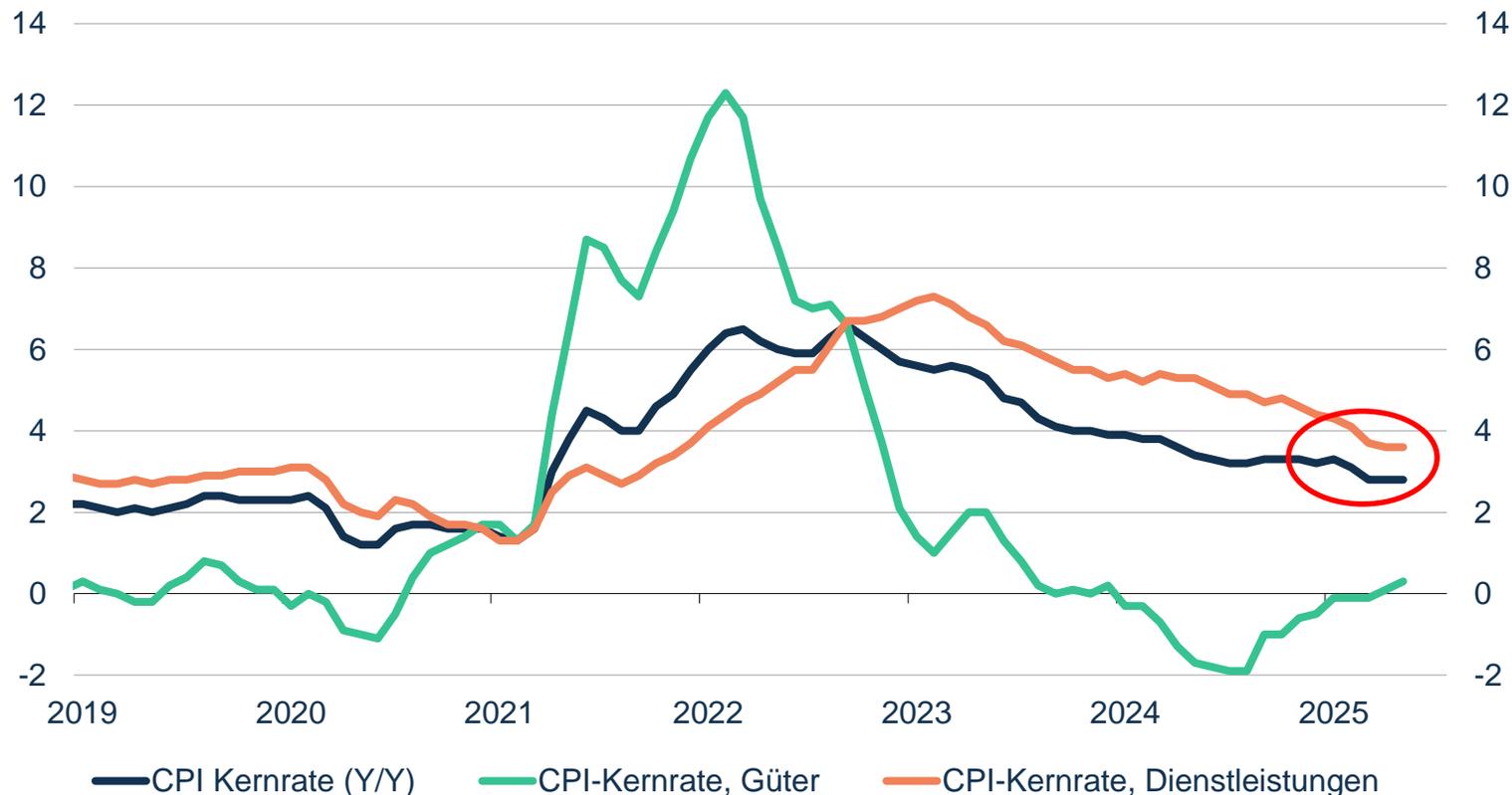
Beschäftigungsveränderung (M/M, in Tsd.) und Arbeitslosenquote



- US-Konjunkturdaten zuletzt gemischt: Positiver Überhang und Einbruch der Importe im April dürften für „technischen“ BIP-Rebound in Q2 sorgen.
- Eine starke BIP-Zahl würde die unterliegende Unsicherheit aber u.E. nur temporär maskieren.
- **Derweil: Der US-Arbeitsmarkt trotzte laut offiziellen Daten auch im Mai den Befürchtungen bezüglich eines Einbruchs.**
- Stellenaufbau mit 139.000 (M/M) über den Erwartungen, wiewohl erneute kräftige Abwärtsrevision der Vormonatswerte das positive Signal relativiert.
- Arbeitslosenquote stabil seit Juli 2024.
- **=> Arbeitsmarktdaten erzeugen für die Fed derzeit keinen Handlungsdruck!**

US-Inflation: Zollbedingter Preisschub lässt auf sich warten – aufgeschoben ist nicht aufgehoben

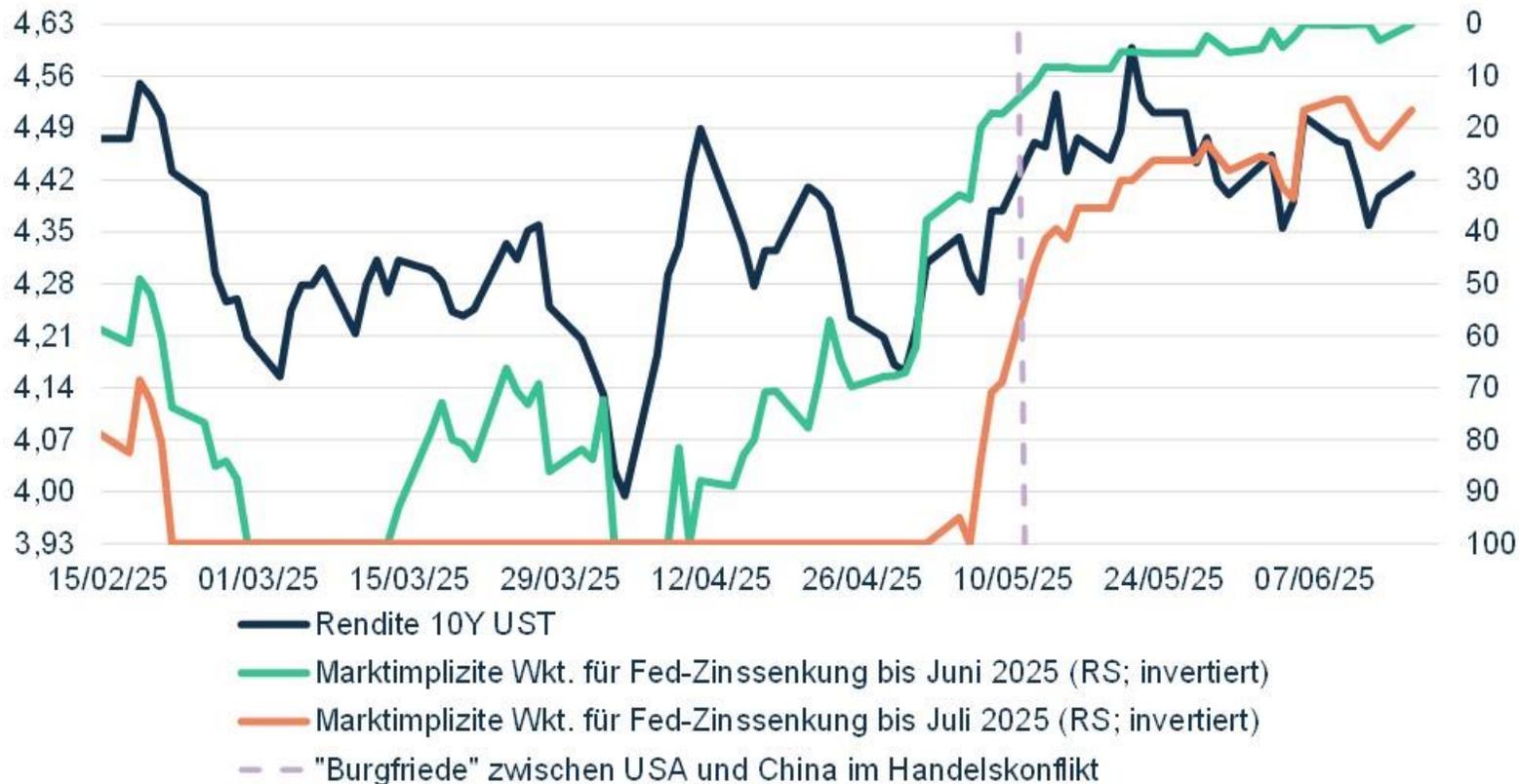
US-Kerninflation (Y/Y) und ausgewählte Unterkomponenten



- US-Konsumentenpreise zeigen auch im Mai keine merklichen Anzeichen eines zollbedingten Aufwärtsschubs.
- Güterpreise stagnieren im Vorjahresvergleich annähernd.
- Desinflation im Dienstleistungssektor setzt sich fort.
- Im jüngsten Fed Beige Book haben die Firmen indes bekräftigt, die Zollaufschläge an die Verbraucher „innerhalb von drei Monaten“ weiterreichen zu wollen.
- Die US-Inflationsentwicklung bleibt ein Mysterium. Dennoch gehen wir weiter davon aus, dass sich das Bild über den Sommer spürbar verändern wird
- => Aus Sicht der Fed ist es für eine Entwarnung deutlich zu früh!

Fed: Markt rechnet mit Zinssenkung im Spätsommer

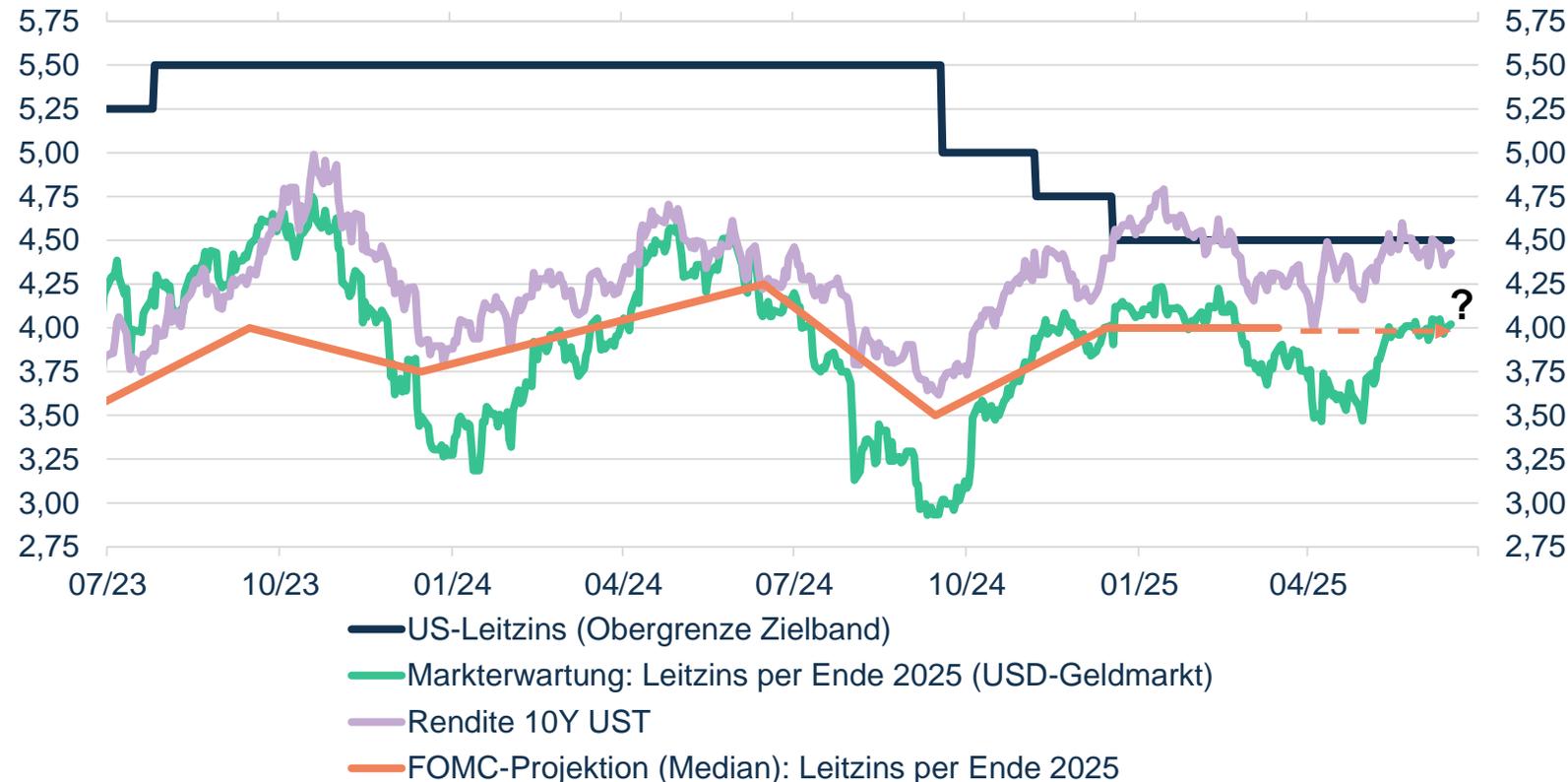
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für Fed-Zinssenkung im Juni bzw. Juli 2025 und 10Y US-Treasuryrendite



- Powell: Schwächere Konjunktur und erwarteter Inflationsschub sorgen für Zielkonflikt. **Weitere Eskalation in Nahost würde Dilemma der Fed noch verstärken!**
- => Keine Eile mit Blick auf eine Rückkehr auf den Zinssenkungspfad.
- „China-Burgfriede“ im Handelskonflikt dämpfte die Zinssenkungsspekulation: Zwei Schritte bis Ende 2025, beginnend im Sep., eingepreist.
- **Wir halten an unserer Prognose fest, dass die aktuelle Zinspause mindestens bis Ende 2025 fortbesteht.**
- Einfallstor für frühzeitige Lockerung der Geldpolitik: Abrupte Trendwende am Arbeitsmarkt oder massiver neuer Konjunkturschock (->Geopolitik).

Fed: „Dot Plot“ ist größtes „Ereignisrisiko“ auf der Juni-Sitzung

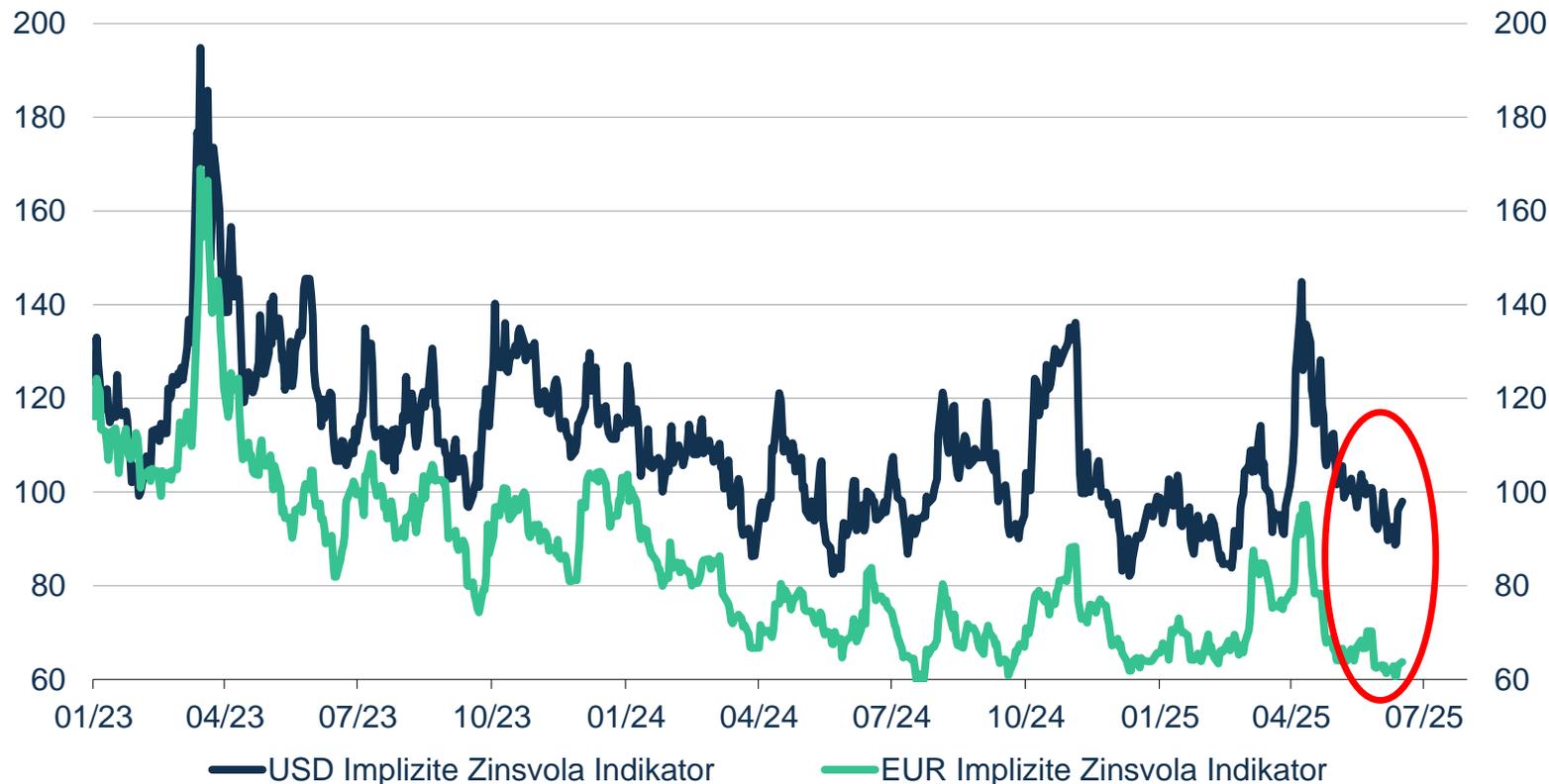
USD-Leitzins und Markterwartung per Ende 2025 sowie Leitzinsprojektion der Fed



- Marktkonsens stellt sich im Vorfeld der nächsten Fed-Sitzung am 18. Juni in etwa neutral zur aktuellen Leitzinsprojektion der Fed.
- => Adjustierung des „Dot Plots“ erscheint als größtes „Ereignisrisiko“ mit Blick auf den Juni-Entscheid.
- Wir erwarten angesichts hoher politischer Unsicherheitsmarge und ausgewogener Makro-Signale, dass die Notenbanker ihre bisherigen Projektionen weitgehend bestätigen.
- Aktuelle Verteilung der „Dots“ zeigt: Verschiebung des Medians im Zweifel eher nach oben (d.h. weniger Senkungen) als nach unten. D.h. tendenziell leichtes rentenbearishes Ereignisrisiko!

Rentenmärkte: Niedrige Vola ein Ausdruck unterschätzter Gefahren?

Indikatoren für implizite Vola am USD-Zinsmarkt und am EUR-Zinsmarkt

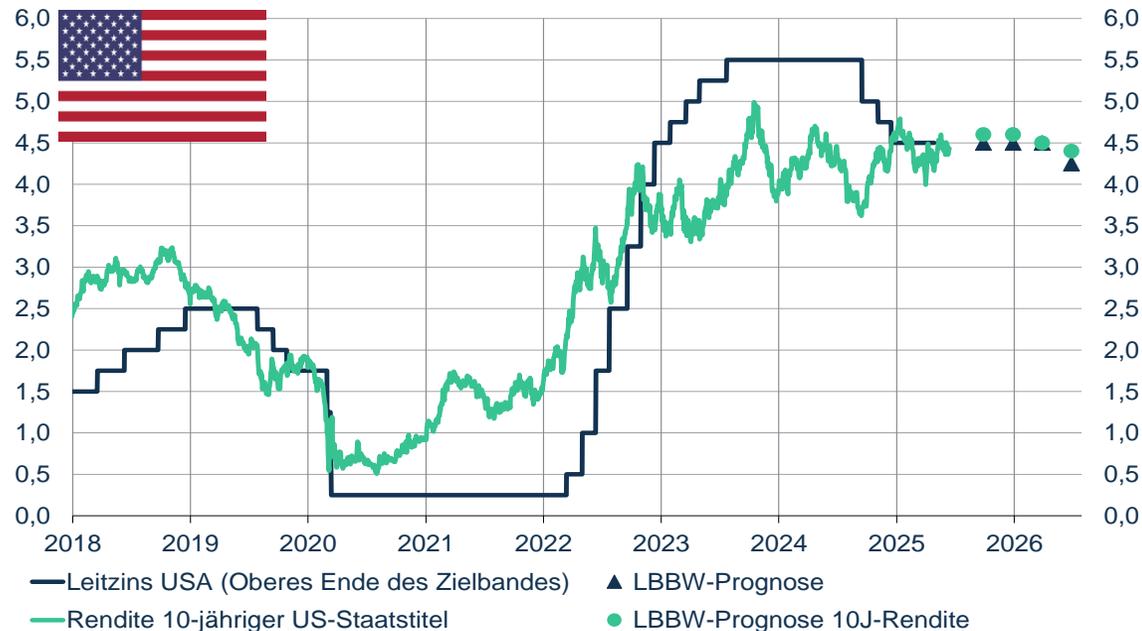


- Implizite Zinsvola erreicht Mitte Juni sowohl am USD-Zinsmarkt als auch am EUR-Zinsmarkt ein Mehrmonatstief.
- Dies erscheint u.E. anachronisch angesichts der anhaltend hohen oder gar wachsenden Präsenz geo- und handelspolitischer Risiken!
- Anleger stumpfen mit Blick auf das handelspolitische Hin und Her ab gegenüber den wiederholten Drohungen Trumps.
- Militärische Eskalation im Nahen Osten hebt geopolitische Risiken wieder in den Vordergrund: Ausweitung des Kriegs zwischen Israel und Iran unter Beteiligung der USA und anderer Großmächte würde die globalen Konjunkturrisiken weiter erhöhen und die Nachfrage nach sicheren Häfen (nachhaltiger) stimulieren!

Fazit: Gefahr hoher Volatilität am US-Rentenmarkt; 10Y Bundrendite mittelfristig um 3 %

USD-Zinsen und Prognose

in %

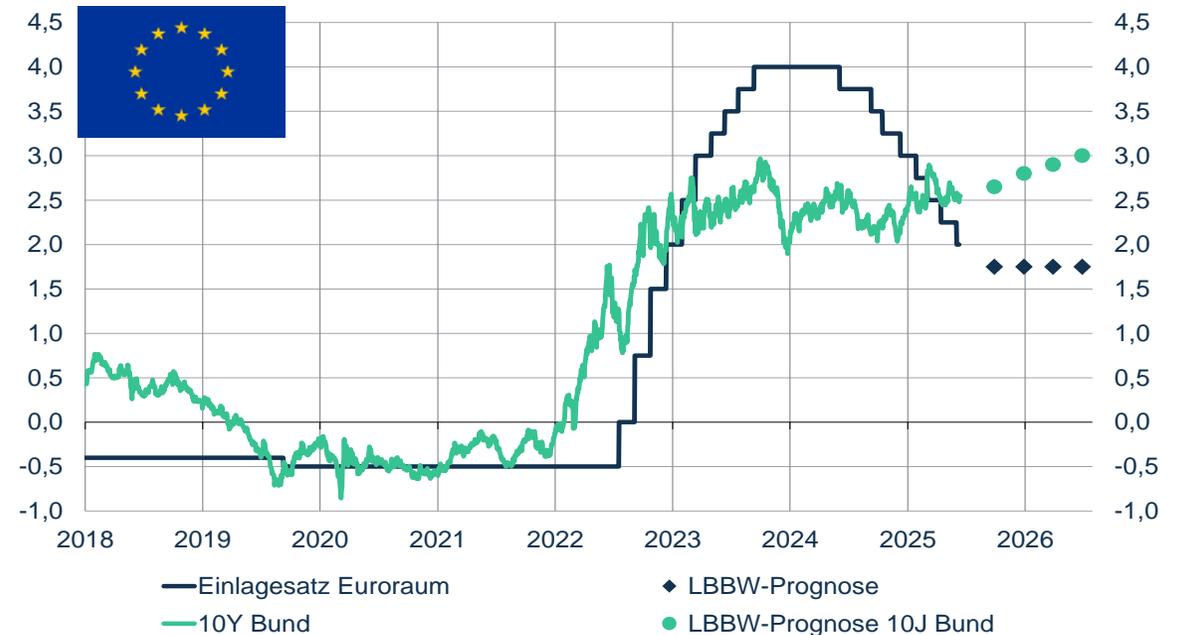


- **Zögerliche Fed: Keine Leitzinssenkung im Jahr 2025.** Lockerungskurs wird nicht vor Frühjahr 2026 fortgesetzt.
- Am US-Treasurymarkt wachsen die Sorgen um den Status als sicherer Anlagehafen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %



- **EZB setzt Lockerungskurs bis Sommer 2025 fort:** Eine weitere Zinssenkung, Einlagesatz erreicht Boden bei 1,75 %.
- Langfristzinsen: Spannungsfeld aus EZB-Zinssenkungen und steigenden Laufzeitprämien. Versteilerung setzt sich fort.

03

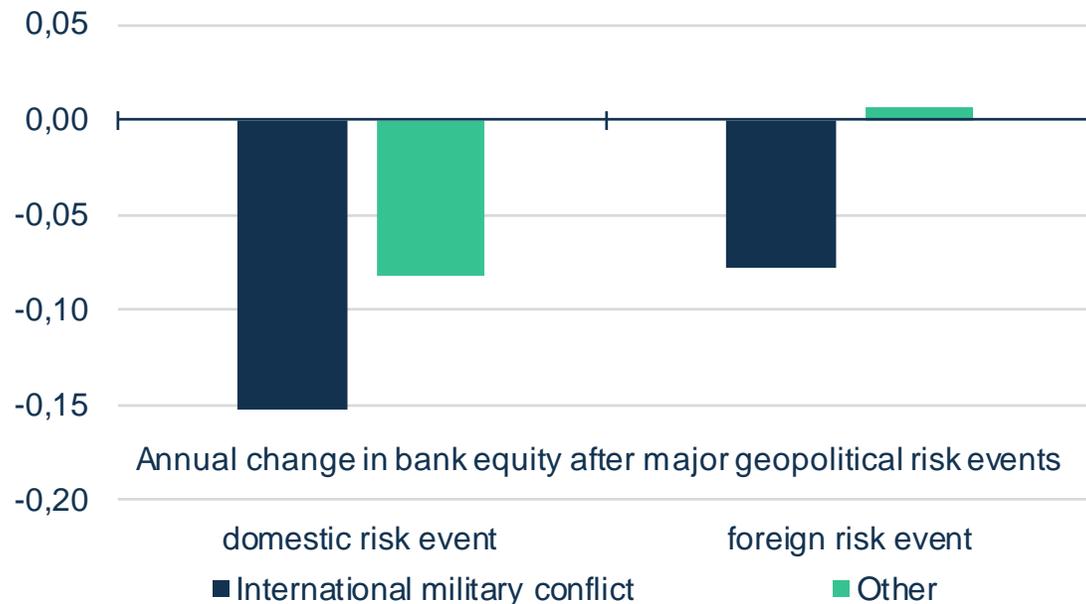
EU-Banken: Resilient in Zeiten geo- politischer Umbrüche

Christian Götz, CEFA
Senior Investment Analyst
Tel: + 49 711 127-7 44 70
christian.goetz@LBBW.de

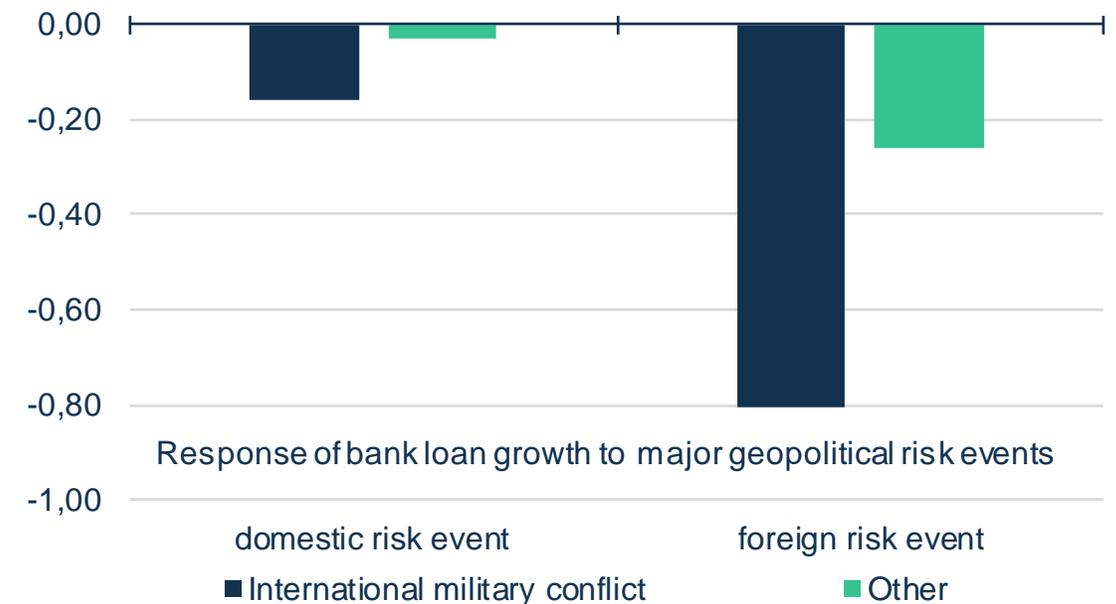
Globale Handelskonflikte belasten den Bankensektor vor allem indirekt



Auswirkung auf das Eigenkapital



Auswirkung auf das Kreditgeschäft



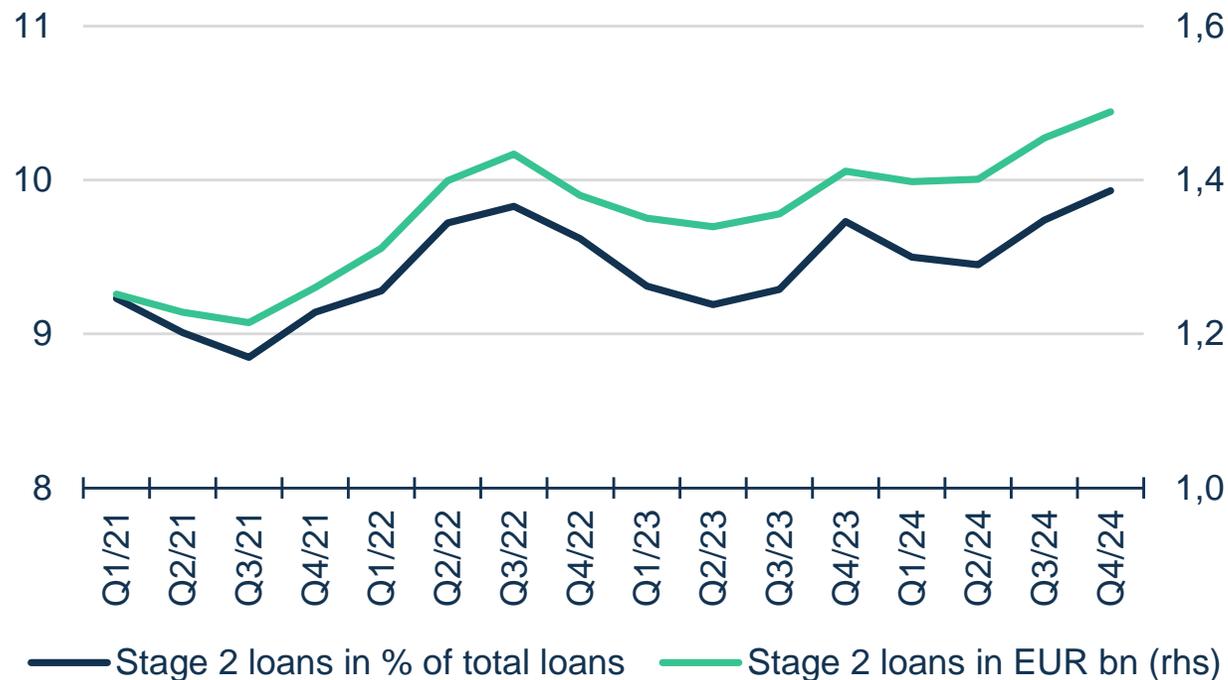
- Geopolitische Konflikte, besonders militärische, wirken sich sowohl auf das Eigenkapital als auch die Kreditvergabe negativ aus. Zudem fallen u.U. grenzüberschreitende Forderungen aus, was die Assetqualität beeinträchtigt. Auch wird die Kapitalaufnahme schwieriger, da ein Teil der Investorenbasis wegbricht, was die Refinanzierungskosten beeinflusst.
- Insgesamt jedoch sollte sich in diesem von den USA angezettelten Zollstreit der Bankensektor besser schlagen als die Realwirtschaft.

Quelle: IMF GFSR April 2025, LBBW Research. Anmerkung: Die Negativeffekte sind in den Emerging Markets deutlich ausgeprägter als in den entwickelten Volkswirtschaften. Angabe in Prozentpunkten.

Anstieg der Stufe-2-Kredite als Vorbote einer schwächeren Assetqualität



Stufe-2-Kredite der direkt beaufsichtigten Eurozone-Banken



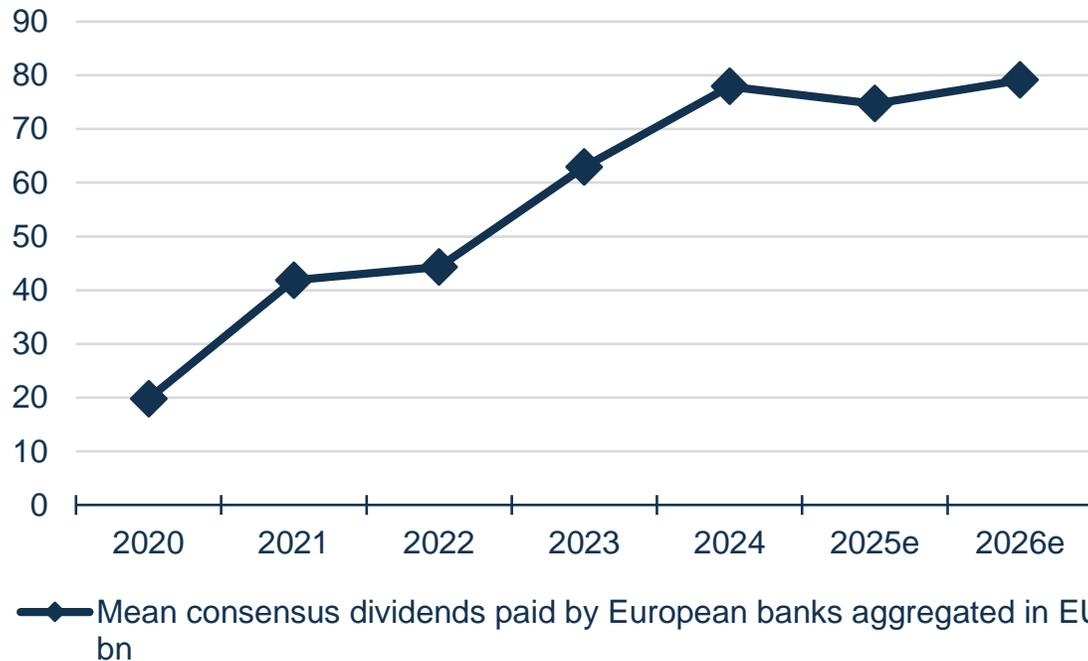
- Der Anteil von Unternehmen, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden, ist gestiegen: Sinkende Nachfrage, steigende Energiepreise, Handelsbarrieren, höhere Finanzierungskosten – Europas Unternehmen stehen von vielen Seiten unter Druck.
- Dies erhöht die Ausfallrisiken.
- Nicht nur prozentual betrachtet, sondern auch in absoluter Höhe besehen haben die Kredite, bei denen während der Laufzeit das Ausfallrisiko deutlich angezogen hat, einen Höchstwert erreicht.
- Über kurz oder lang wird sich dies auch negativ in den Bankbilanzen niederschlagen.

Quelle: SSM Supervisory Banking Statistics, LBBW Research. Stufe-2-Kredite sind nach dem Bilanzierungsstandard IFRS 9 solche, bei denen eine signifikante Erhöhung des Ausfallrisikos anzunehmen ist.

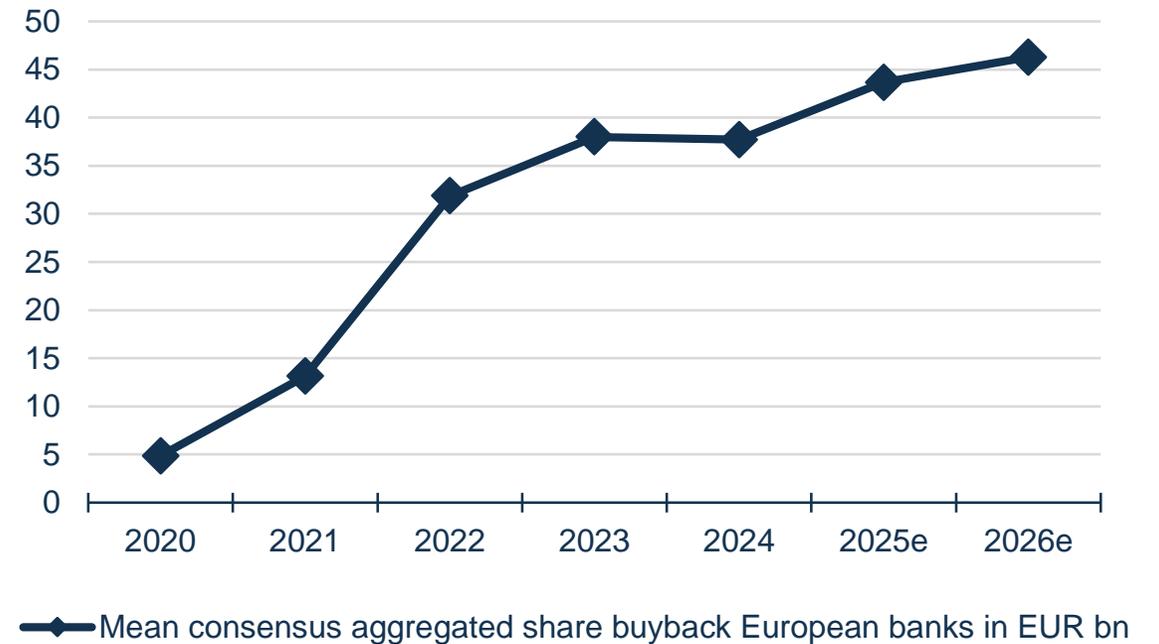
Dividenden und Aktienrückkäufe als Belastungsfaktoren



Aggregierte Dividendenzahlungen in Mrd. EUR



Aggregierte Aktienrückkäufe in Mrd. EUR



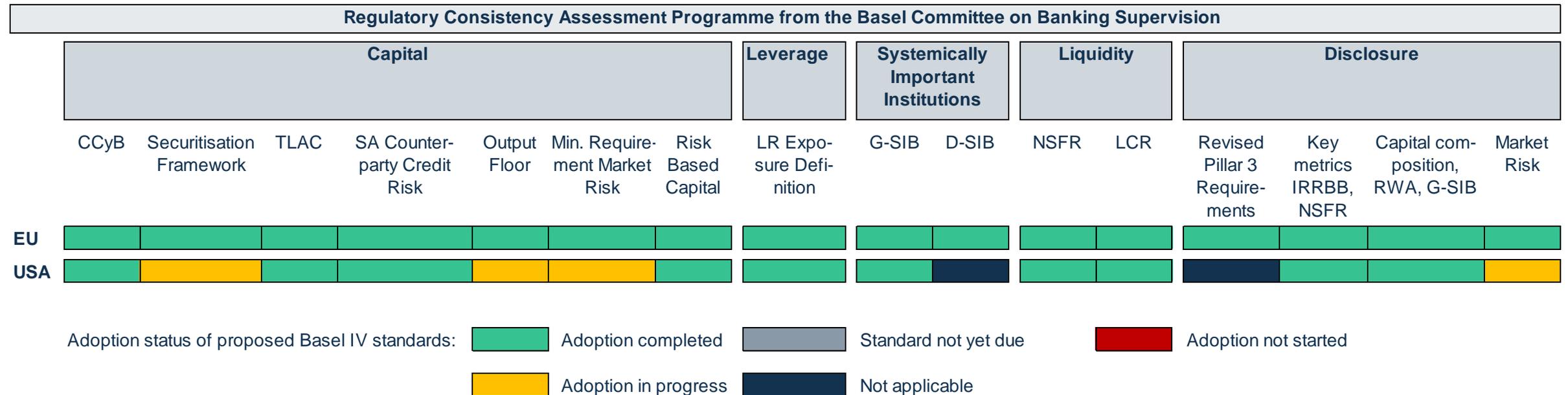
- Etwa 75-80% des aggregierten Nettogewinns dürfte für dieses und das kommende Geschäftsjahr ausgeschüttet werden. Damit ist die Quote deutlich höher als in den Jahren 2021 bis 2023. Auch wenn die Eigenkapitalpuffer weiterhin ausreichend sind, ist dies „credit-negative“ zu werten.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research. Sample besteht aus rund 30 EU-Großbanken.

Bankenregulierung in der EU – kein Zurück, aber ein Innehalten



Umsetzung diverser Regulierungsstandards in Europa und den USA



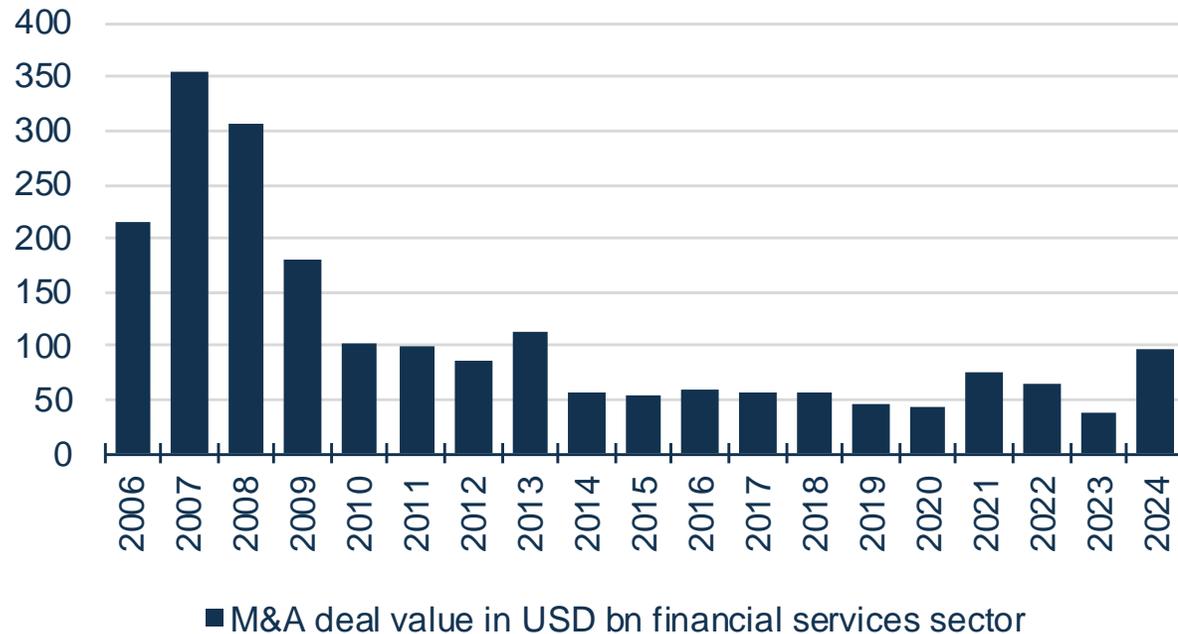
- Die EU-Kommission berücksichtigt zunehmend das Kriterium der internationalen Wettbewerbsfähigkeit bei der Implementierung neuer Standards.
- Die Neuregelung zum Marktrisiko („Fundamental Review of the Trading Book“), deren Verschiebung auf Anfang 2026 bereits letztes Jahr beschlossen wurde, könnte noch weiter bis Januar 2027 hinausgezögert werden. Großbritannien sowie die USA bremsen ja diesbezüglich.

Quelle: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, LBBW Research. CCyB = antizyklischer Kapitalpuffer. TLAC = bail-in Kapital. SA = Standardansatz. LR = Leverage Ratio. G-SIB (D-SIB) = weltweit (national) systemrelevantes Institut. NSFR = strukturelle Liquiditätskennziffer. LCR = kurzfristige Liquiditätsdeckung. IRRBB = Zinsänderungsrisiko Bankbuch. RWA = Risikoaktiva.

M&A ist wieder in Mode – nationale Deals und solche zur Arrondierung im Ausland sind gefragt



M&A-Transaktionsvolumen in Mrd. USD im Finanzsektor

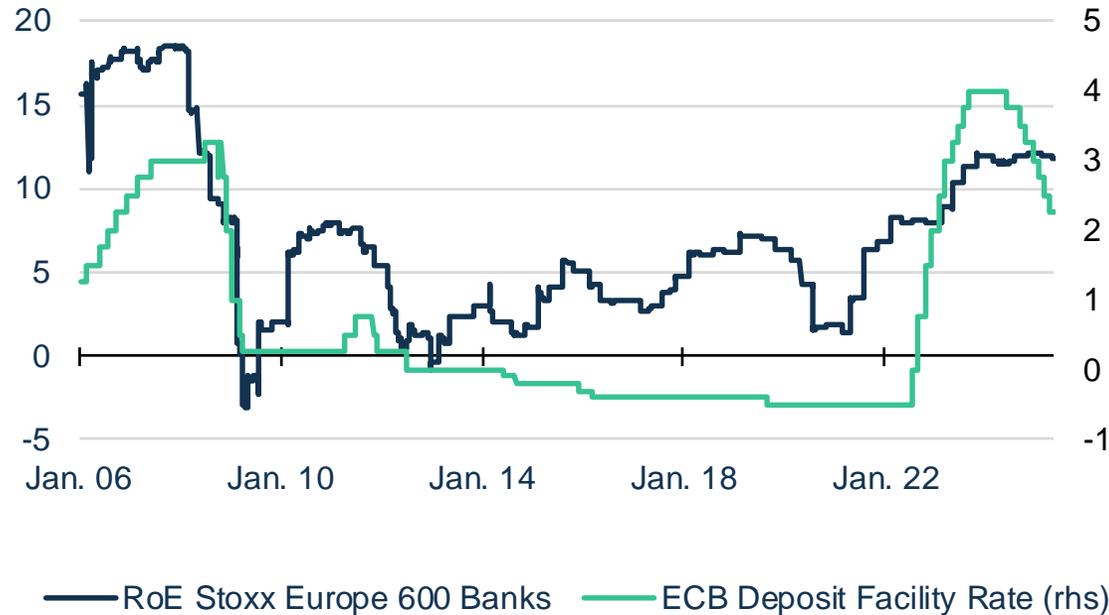


- Das Werben um die Commerzbank seitens UniCredit sehen wir eher als Ausnahme. Genauso wie der Kauf der polnischen Tochter von Santander durch Erste Group.
- Wir erwarten eher weitere „kleinere“ Deals – wie die Konsolidierung im deutschen Private Banking Markt durch ABN Amro oder BNP Paribas.
- Anhaltend attraktiv erscheint der Ausbau provisionsbasierter Einnahmen, etwa im Leasing (SocGen / BPCE) oder im Asset- & Wealth-Mgmt. (BNP / Axa IM bzw. Generali / BPCE oder Credit Agricole / Crelan).
- Grundsätzlich ist hinsichtlich der Spread-Auswirkung unseres Erachtens entscheidend: Strategische Sinnhaftigkeit des Deals, Kaufpreis und Einfluss auf das Eigenkapital.

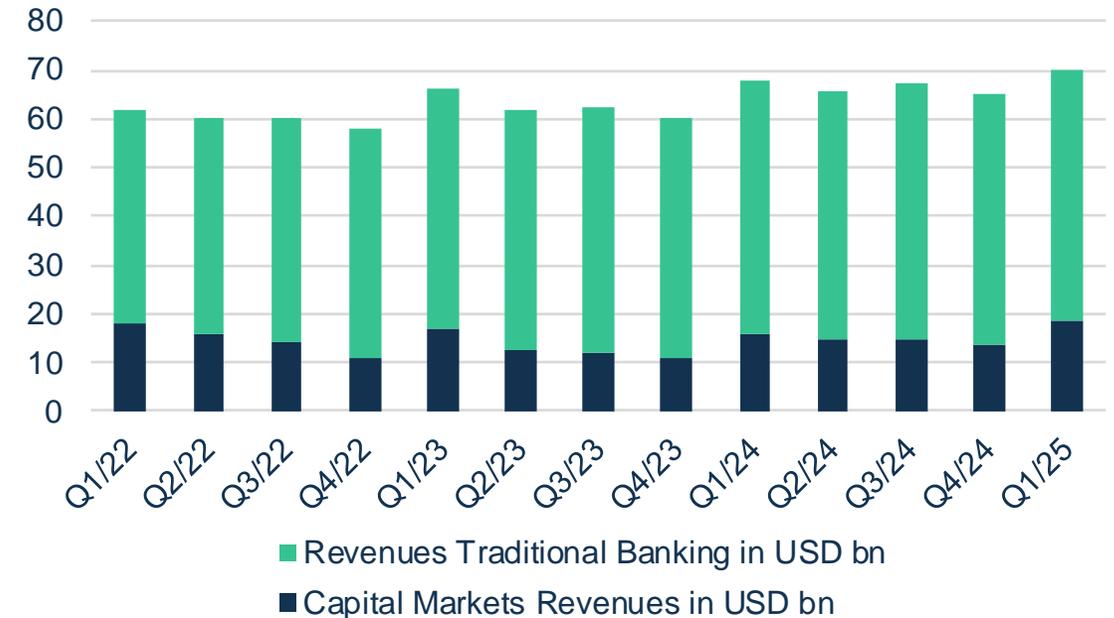
Kein Rückenwind mehr von der Zinsseite - gut, wer Investmentbanking-Aktivitäten aufweist



Eigenkapitalrendite und EZB-Leitzins, in %



Hohe Marktvolatilität schlägt verhaltenes Kreditgeschäft



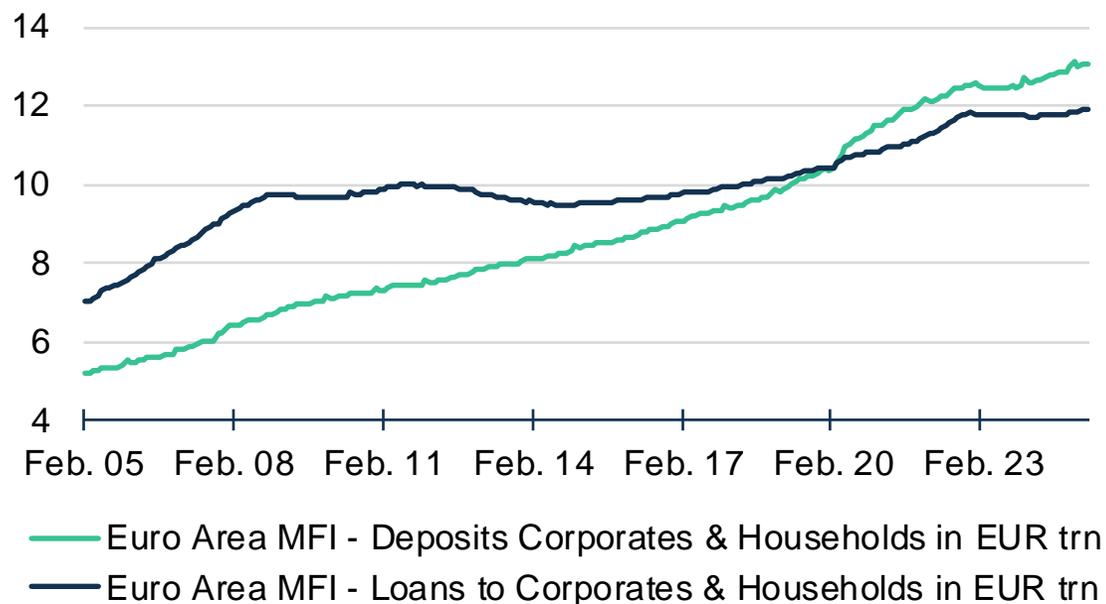
- Mit dem EZB-Zinssenkungskurs seit Juni 2024 baut sich wieder Gegenwind auf. Die Rentabilität von Europas Banken dürfte ihren Höhepunkt inzwischen erreicht haben.
- Erlöswachstum bei den kapitalmarktbasieren Aktivitäten und nahezu Stillstand im traditionellen Kreditgeschäft. Gut, wer in diesen Zeiten vor allem im Handel tätig ist.

Quelle: Bloomberg, Moody's, LBBW Research. RoE = Eigenkapitalrentabilität. Durch das zyklische Investmentbanking ist nur ein yoy-Vergleich sinnvoll. Stark fällt i.d.R. Q1 aus, während Q4 traditionell die niedrigsten Erlöse aufweist. Sample umfasst 6 EU-Großbanken mit weitreichendem Investmentbanking-Geschäft.

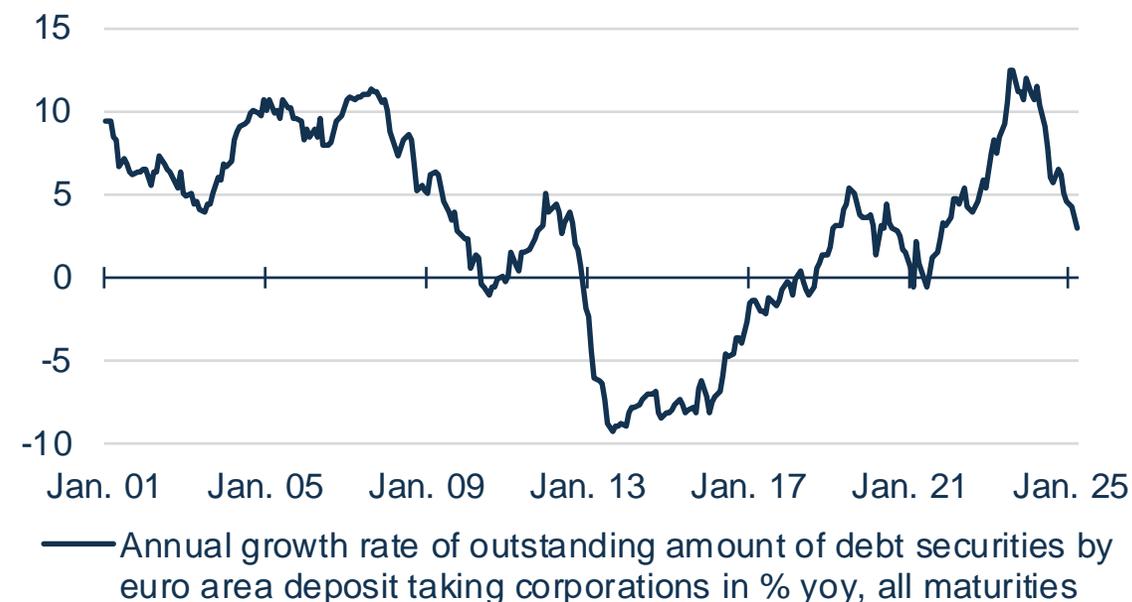
So viel Refinanzierungsmittel werden gar nicht benötigt



Anhaltender Einlagenüberschuss



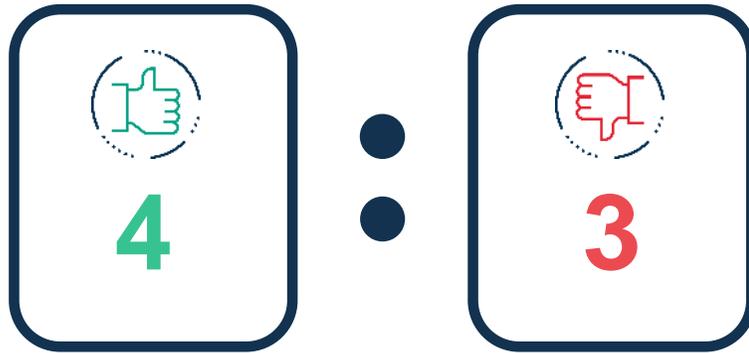
Ausstehender Anleihebestand wächst langsamer



- Ein prall gefülltes Einlagenkonto bei der EZB und eine relativ hohe Sparquote, die für einen anhaltenden Überschuss an Kundeneinlagen sorgt. Zugleich eine zähe Erholung der Kreditvergabe: So viel Refinanzierungsmittel werden gar nicht benötigt.
- Das zeigt sich auch beim ausstehenden Volumen an Bankanleihen. Das Wachstum ist rückläufig. Ein geringeres (Primärmarkt-)Angebot bei anhaltend hohem Investoren-Interesse sorgt, technisch betrachtet, für Entspannung bei den Risikoprämien.

Unser Fazit:

Spread-Entwicklung im zweiten Halbjahr 2025 bei Europas Banken



- Man sollte sich zwar auf anhaltende Schwankungen einstellen. Aufgrund robuster Fundamentals besteht aber unseres Erachtens durchaus Grund zur Zuversicht. Insoweit sehen wir Chancen auf stabile bis sich leicht einengende Spreads bei den Bankanleihen im Senior-Segment.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 01.07.2025 14h
- Dienstag, 15.07.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 05.08.2025 14h
- Dienstag, 02.09.2025 14h
- Dienstag, 16.09.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 07.10.2025 14h
- Dienstag, 21.10.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.11.2025 14h
- Dienstag, 18.11.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.12.2025 14h

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Juni vom 03.06.2025)

Konjunktur					
in %		2023	2024e	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,1	-0,2	0,0	1,0
	Inflation	5,9	2,2	1,9	2,0
Euroraum	BIP	0,6	0,7	0,8	1,0
	Inflation	5,4	2,4	1,9	2,0
USA	BIP	2,9	2,8	1,0	1,0
	Inflation	4,1	3,0	3,2	3,5
China	BIP	5,2	5,0	3,7	3,2
	Inflation	0,2	0,2	0,4	1,0
Welt	BIP	2,9	3,2	2,6	2,6
	Inflation	5,3	3,5	3,4	3,4

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	30.09.25	31.12.25	30.06.26
EZB Einlagesatz	2,00	1,75	1,75	1,75
Bund 10 Jahre	2,53	2,65	2,80	3,00
Fed Funds	4,50	4,50	4,50	4,25
Treasury 10 Jahre	4,45	4,60	4,60	4,40
BBB Bundspread (in Bp.)	109	135	135	130

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.09.25	31.12.25	30.06.26
DAX	23 699	22 000	23 000	24 000
Euro Stoxx 50	5 340	4 900	5 100	5 300
S&P 500	6 033	5 200	5 400	5 600
Nikkei 225	38 311	34 000	35 000	37 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.09.25	31.12.25	30.06.26
US-Dollar je Euro	1,15	1,12	1,10	1,15
Franken je Euro	0,94	0,96	0,98	0,98
Pfund je Euro	0,85	0,82	0,81	0,80
Gold (USD/Feinunze)	3 401	3 200	3 000	3 000
Öl (Brent - USD/Barrel)	67	65	60	60

+ Angehoben
- Gesenkt

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

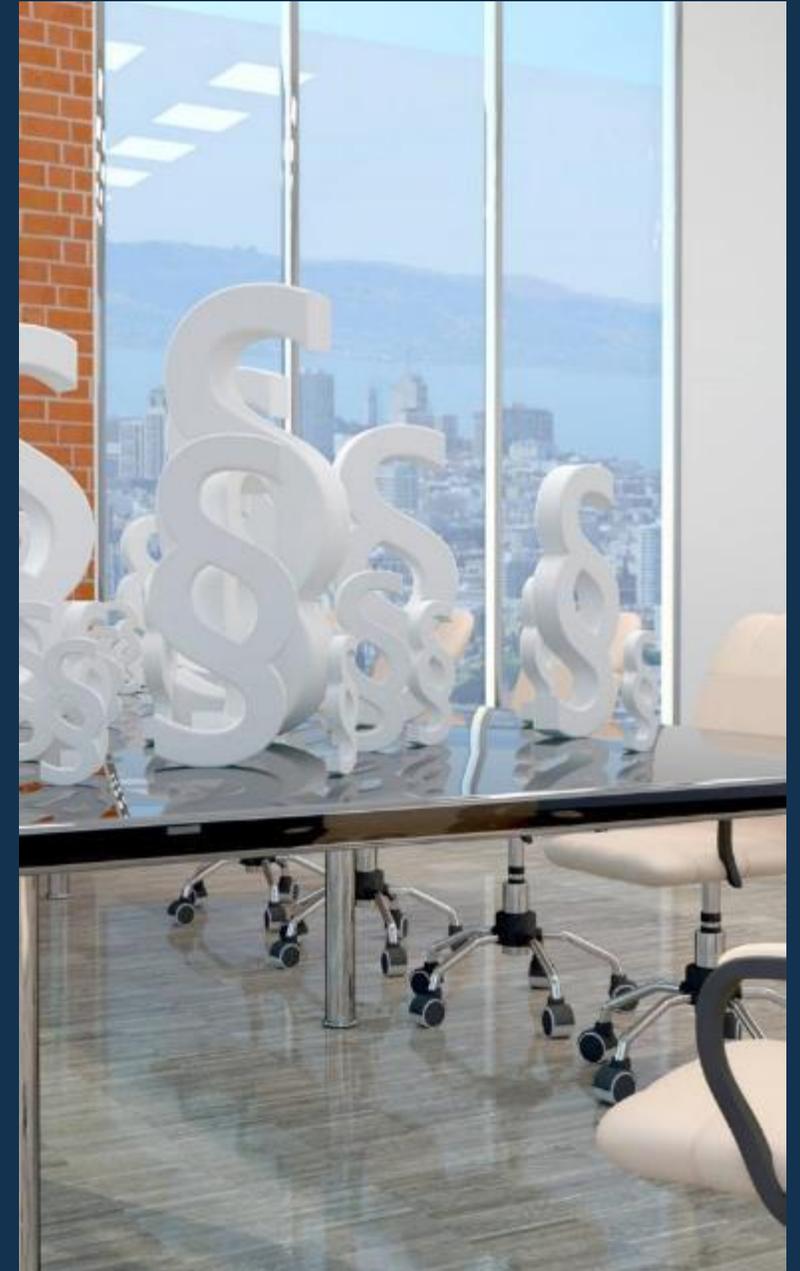
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

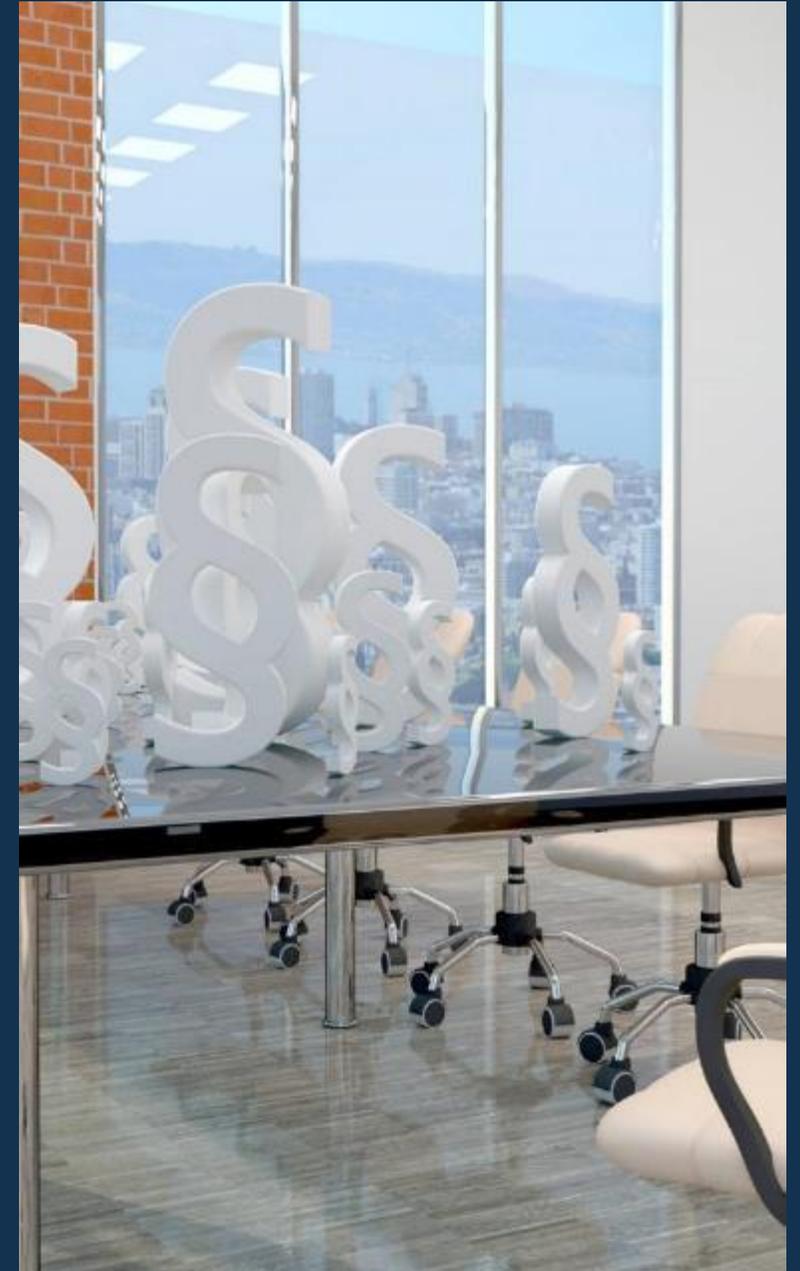
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

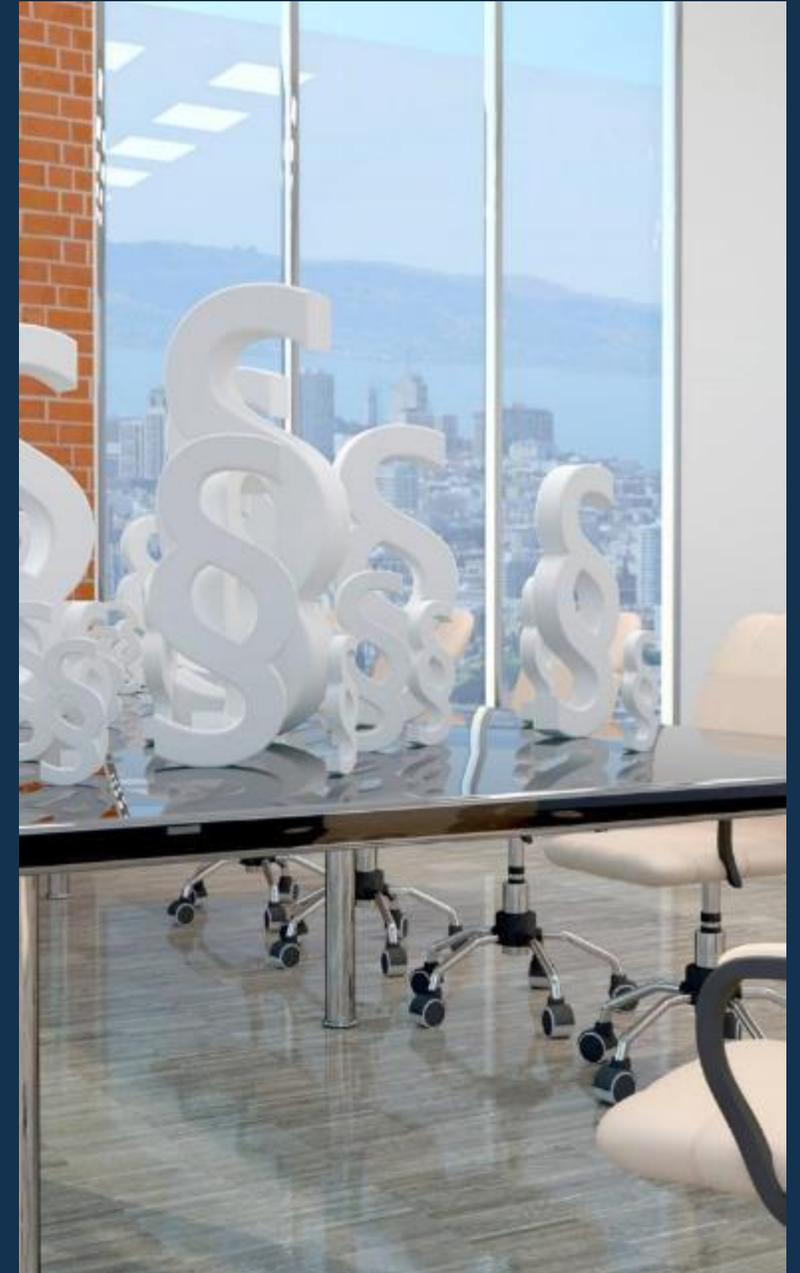
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.



Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

