

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass August

Großbritannien unter besonderer Beobachtung

04.08.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien



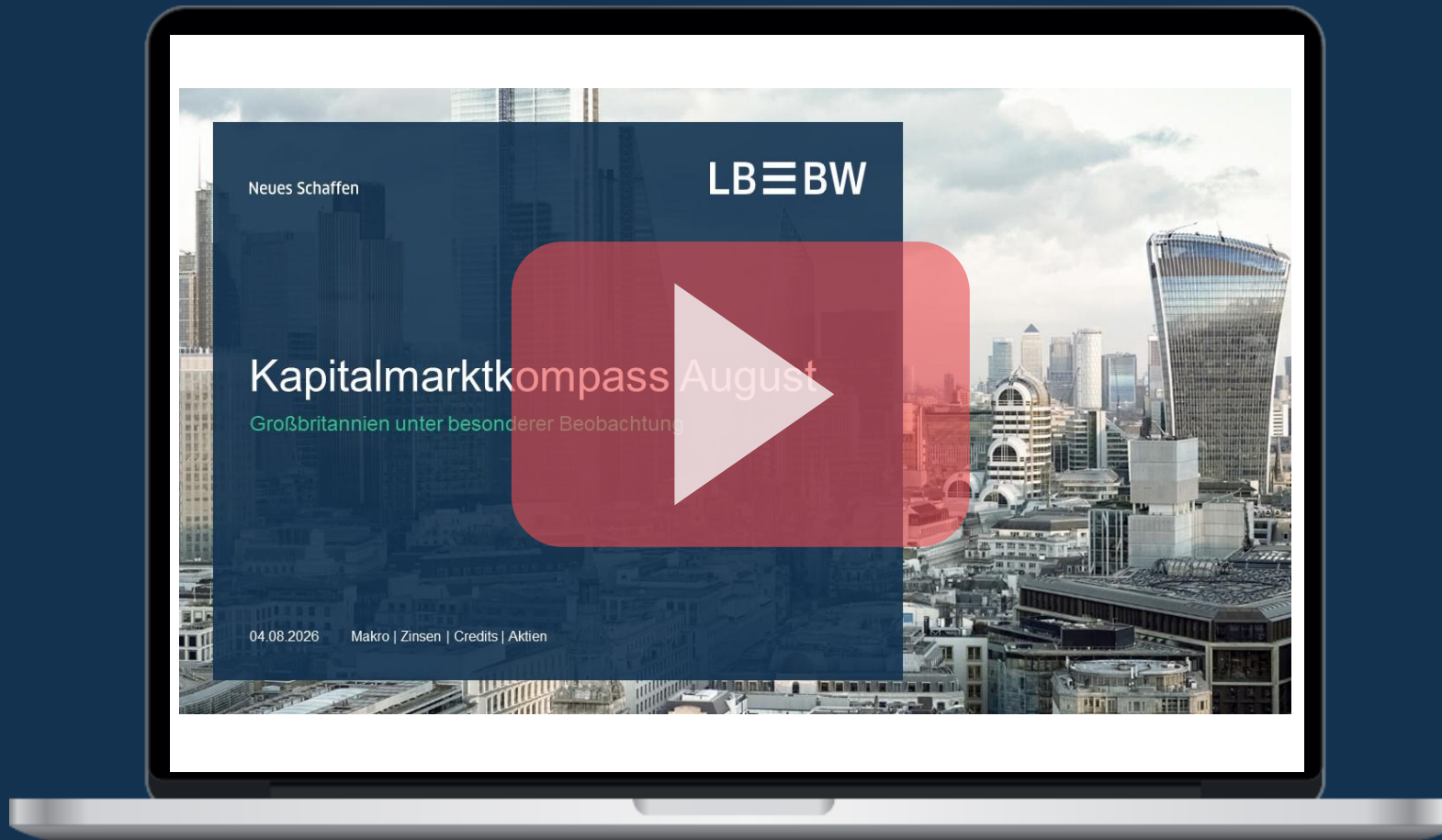
Video zum Kapitalmarktkompass

Youtube-Kanal der LBBW

Auch in diesem Monat steht Ihnen zusätzlich zu unserer Publikation ein Video zum Kapitalmarktkompass auf Youtube zur Verfügung.

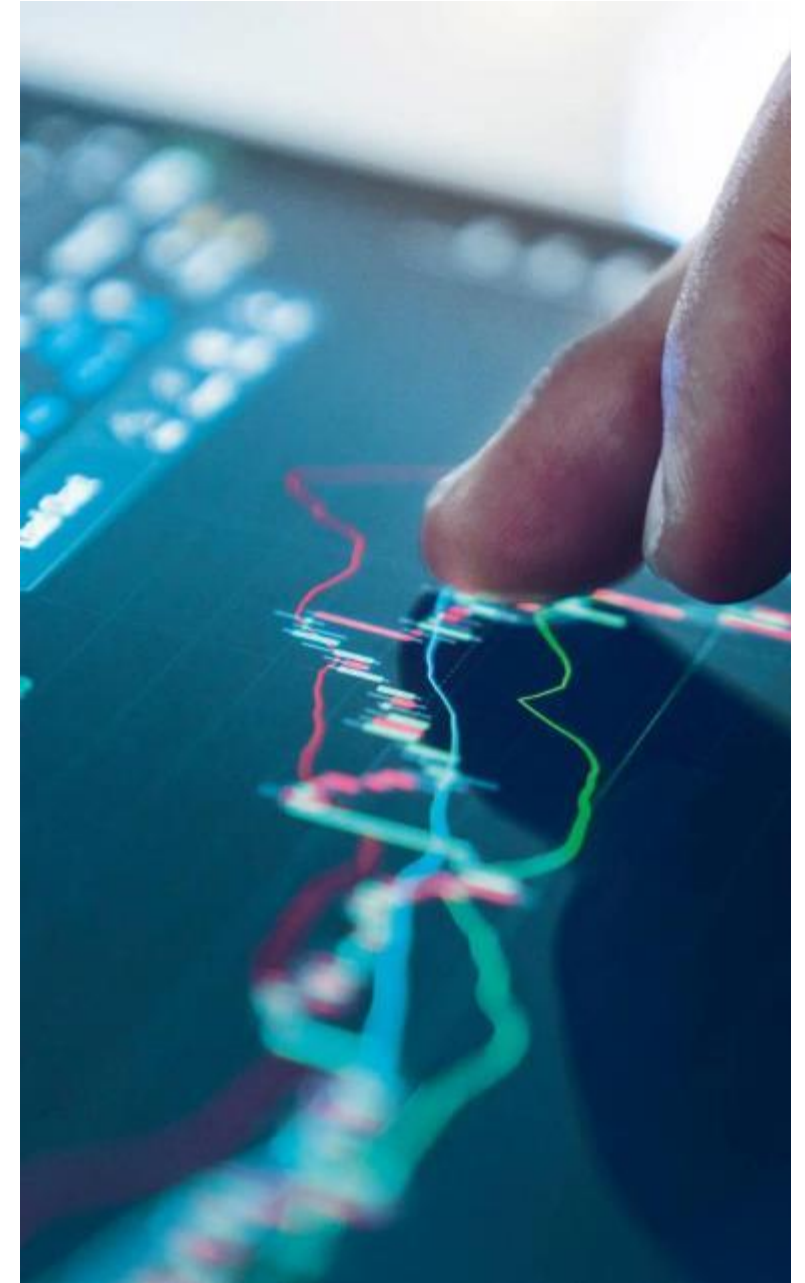
Link zum Video:

<https://youtu.be/JxxgKe3U76A>



Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Großbritannien unter besonderer Beobachtung	08
03	Makro: Aussichten hellen sich auf	27
04	Zinsen: Ist Warshs Honeymoon schon vorbei?	37
05	Credits: Tech-Sektor startet am Anleihemarkt durch	49
06	Aktien: Gewinnblase droht – Sweet Spot Europa	55
07	Prognosen und Asset Allokation	64
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	74



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Ein Anfang ist gemacht.«

Na bitte, geht doch! Deutschland bewegt sich. Die eingeleiteten Reformen haben wir bereits im vorigen Kapitalmarktkompass knapp besprochen. Derweil haben die jüngsten Konjunkturdaten erfreut. Für die Aufträge weist der Trend nach oben, die Produktion wird nachziehen. Das erste Halbjahr brachte allen Unkenrufen (und Kriegstrommeln) zum Trotz zwei positive Quartale. Naturgemäß darf an dieser Stelle der salvatorische Hinweis auf anstehende Aufgaben und Risiken nicht fehlen. Aber wer hätte gedacht, dass Deutschland überhaupt noch positiv überraschen kann? Selbst die Fußballfans schöpfen neue Hoffnung nach dem Wechsel auf der Trainerbank des DFB. Einen Wechsel gab es auch in der Downing Street. Wir schauen uns deshalb in dieser Ausgabe Großbritannien genauer an.

Die wichtigsten Termine im August

[illegible]

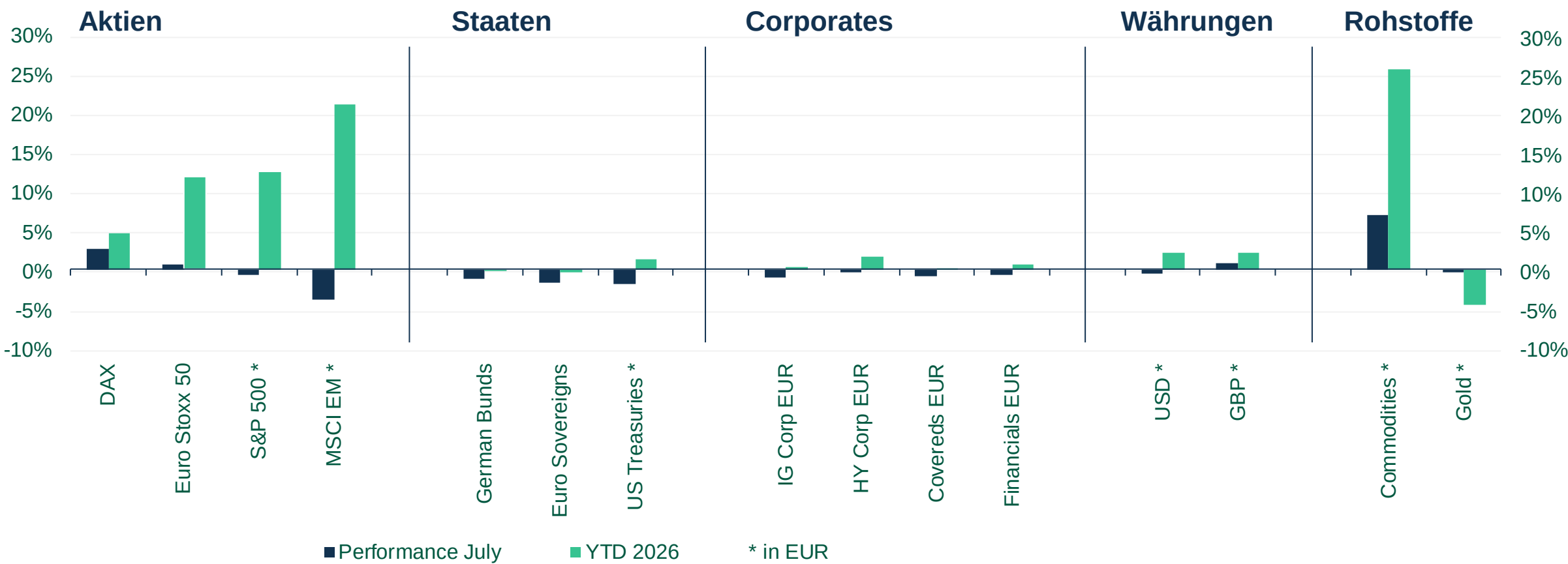
- Fed: Das alljährliche internationale Notenbankertreffen in Jackson Hole bildet das geldpolitische Highlight im Hochsommer. Vermeidet Fed-Chef Warsh angesichts der eingeschlagenen „No Guidance“-Linie erneut konkrete Hinweise zum Kurs der Geldpolitik?
- Der EZB-Tariflohnindikator für Q2 liefert einen ersten Anhaltspunkt, inwiefern der Iran-Krieg auf die Lohnentwicklung durchschlägt.
- Die neue Bundesliga-Saison startet mit der Top-Partie Bayern München gegen VfB Stuttgart.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Rohstoffpreise weiter angestiegen

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research



02

Sonderthema: Großbritannien unter besonderer Beobachtung

Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-76136
Dirk.Chlench@LBBW.de

Ein neuer Bewohner in 10 Downing Street, London



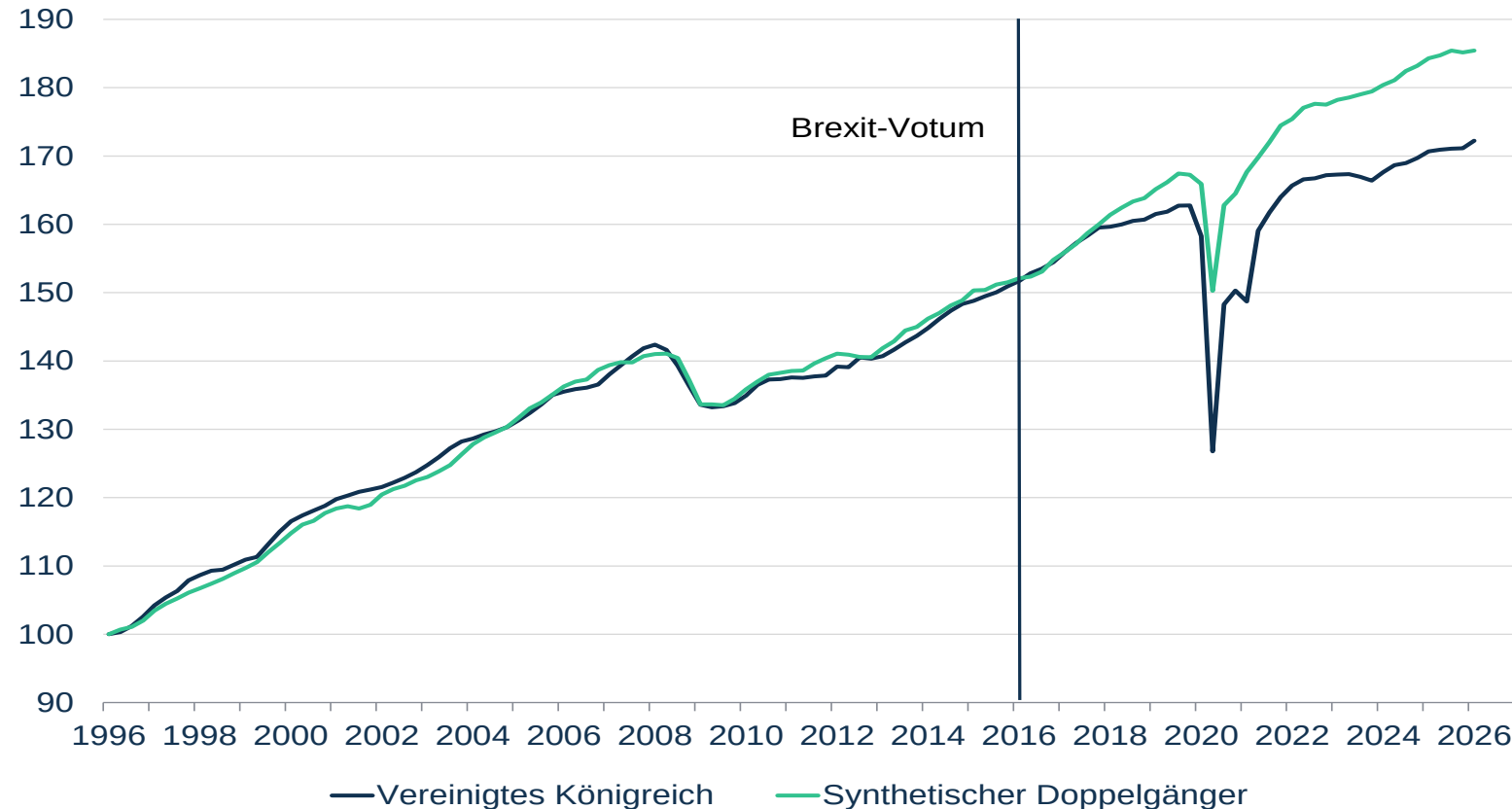
- Der frühere Bürgermeister von Greater Manchester ist seit Juli 2026 Premierminister des Vereinigten Königreiches und Vorsitzender der Arbeiterpartei.
- Andy Burnham hat früher kritisiert, dass sich die Politik in Großbritannien zu stark nach den Anleihemärkten ausrichtet („too in hock to the bond markets“)
- Mittlerweile bekennt sich Andy Burnham zu den geltenden Fiskalregeln und zum Plan, die Staatsverschuldung schrittweise zu senken.
- Zudem wurde die Ernennung von John Healey zum Schatzkanzler als Signal für Haushaltsdisziplin gewertet. John Healey gilt als pragmatischer und verlässlicher Politiker.

Foto: House of Commons, <https://members.parliament.uk/member/1427/portrait> CC BY 3.0

UK wächst seit dem Brexit schwächer als sein synthetischer Doppelgänger

Bruttoinlandsprodukt

Saisonbereinigte Quartalswerte, auf 1. Q. 1996 indexiert



- Wir haben einen synthetischen Doppelgänger des Vereinigten Königreiches konstruiert, aus einer gewichteten Kombination vergleichbarer Volkswirtschaften.
- Bis zum Brexit verläuft dessen Wirtschaftsentwicklung nahezu identisch mit der des Vereinigten Königreichs.
- Nach dem Brexit öffnet sich jedoch eine deutliche Lücke. Das britische BIP wächst schwächer als das seines synthetischen Vergleichslands.
- Die Differenz liefert eine Schätzung der wirtschaftlichen Kosten des Brexit.

UK-Wachstumsvorsprung gegenüber dem Euroraum ist geschwunden

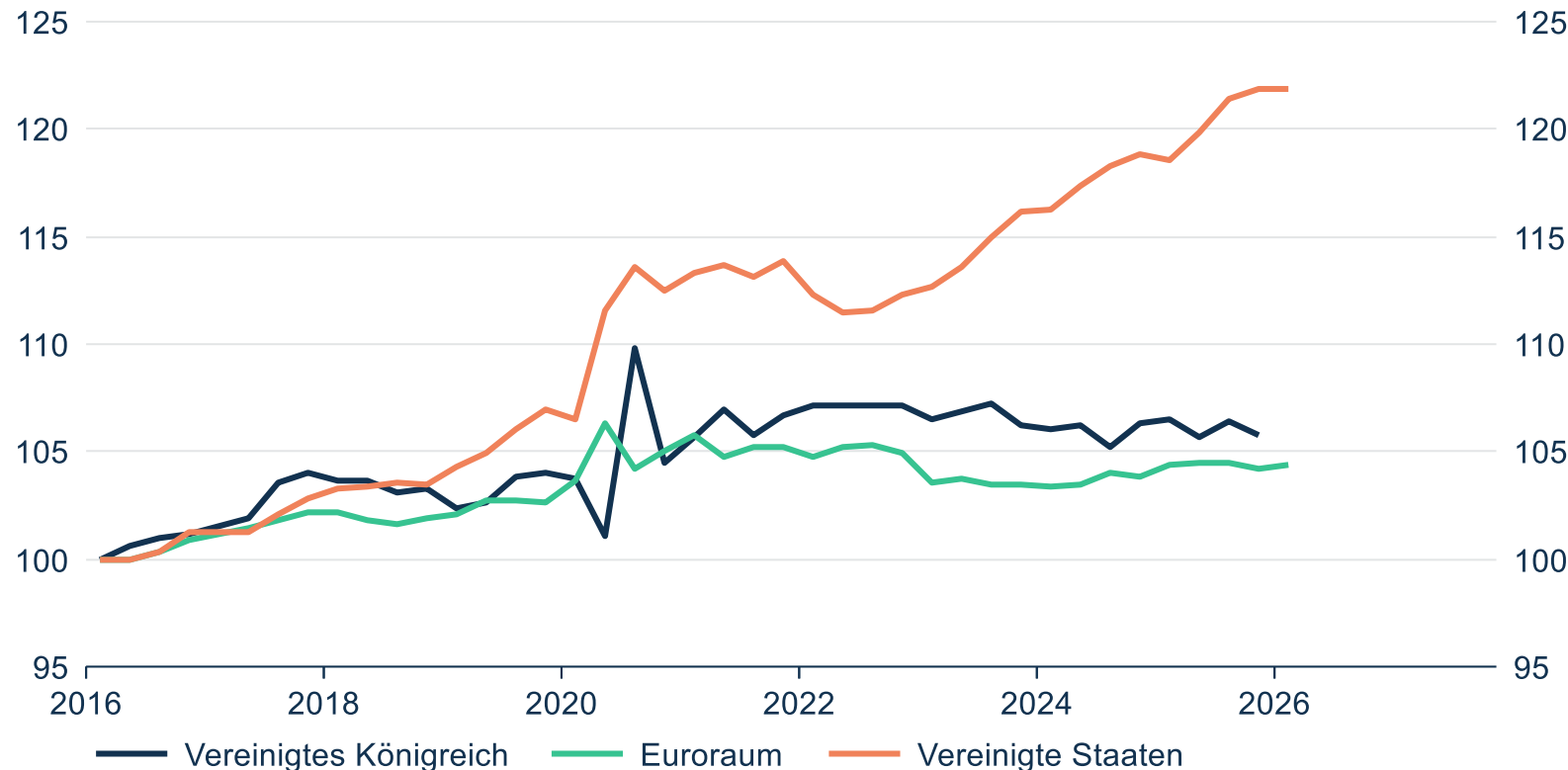
Zeitraum	Großbritannien in % pro Jahr	Euroraum in % pro Jahr	Differenz in %-Punkten
Vor dem Brexit-Votum	2,1	1,2	0,9
Zwischenzeit	-0,4	0,6	-1,0
Nach Austritt aus dem Binnenmarkt	2,6	2,2	0,4

- Das Vereinigte Königreichs buchte gegenüber dem Euroraum im Zeitraum 1. Quartal 2010 bis 2. Quartal 2016 einen Wachstumsvorsprung von rund 0,9 %-Punkte, pro Jahr!
- Dieser Vorteil schrumpfte nach dem Austritt aus dem EU-Binnenmarkt und aus der Zollunion Anfang Januar 2021 auf 0,4 %-Punkte zusammen.
- Da in die Zeit nach dem Austritt aus dem EU-Binnenmarkt außergewöhnliche Ereignisse wie die Pandemie und der Ukrainekrieg fallen, dürfte es für eine abschließende Bewertung noch zu früh sein.

Produktivitätsschwäche auf beiden Seiten des Ärmelkanals

Arbeitsproduktivität (Wertschöpfung pro Arbeitsstunde)

Saisonbereinigte Quartalswerte, auf 1. Quartal 2016 = 100 indexiert

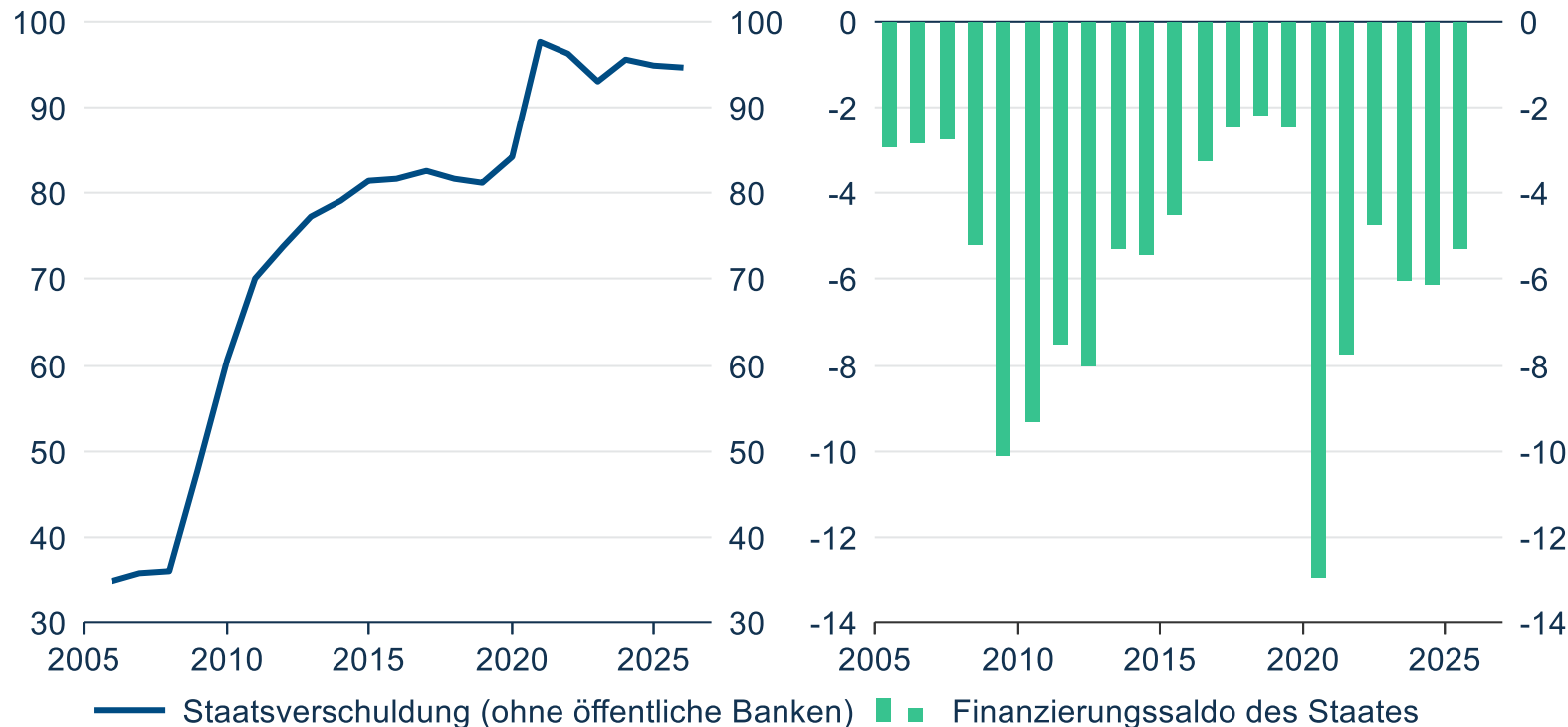


- Sowohl das Vereinigte Königreich als auch der Euroraum erzielen seit dem Jahr 2021 keine Produktivitätsgewinne mehr, ganz im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten.

UK: Hohe Staatsverschuldung & hohes Defizit

Staatsverschuldung und Finanzierungssaldo des Staates

Jahreswerte, in % des BIP

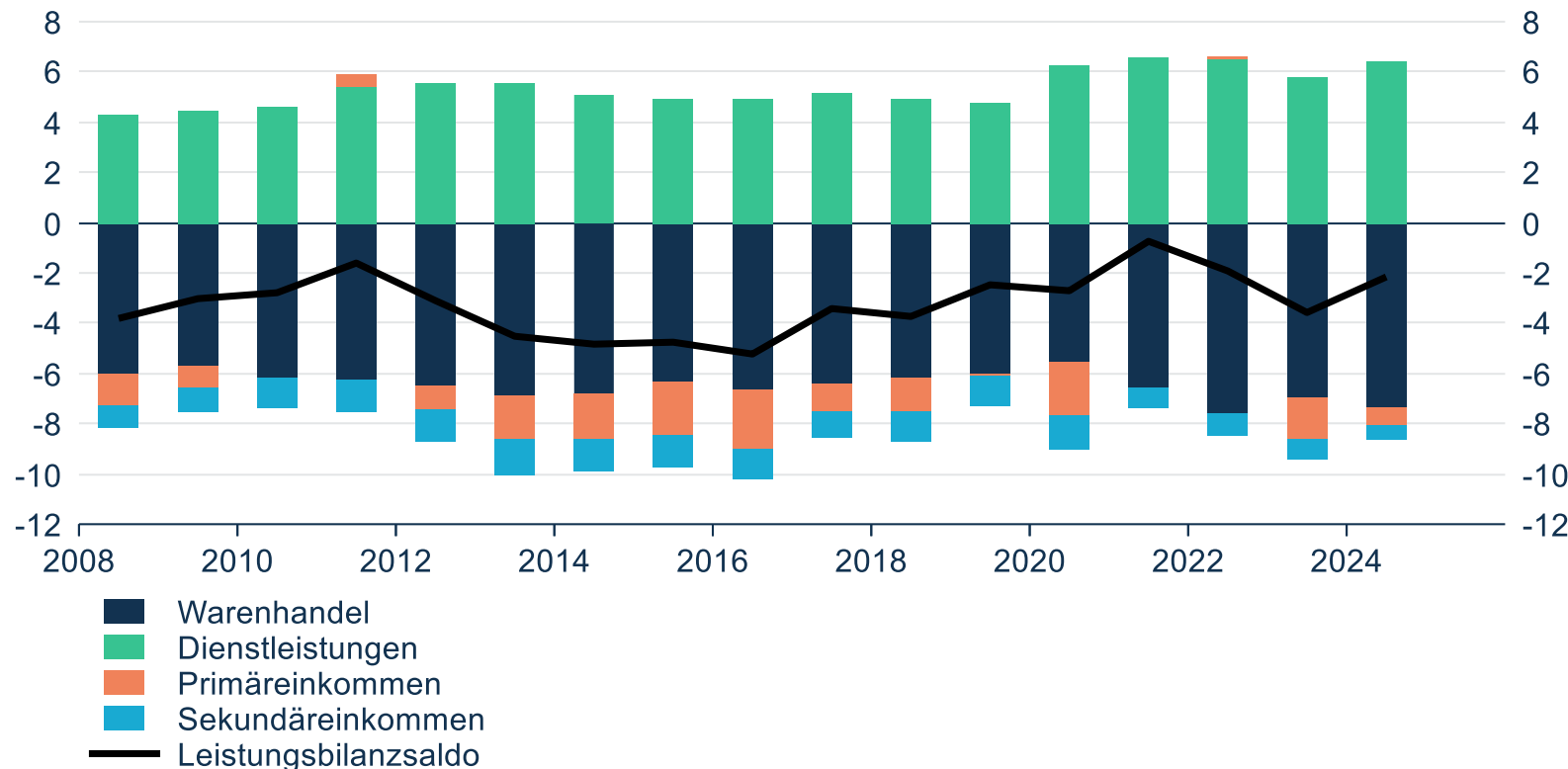


- Die Finanzmarktkrise und später die Pandemie haben die Staatsverschuldung des Vereinigten Königreichs in die Höhe getrieben.
- Seit dem Ende der Pandemie ist kein nennenswerter Rückgang der Staatsverschuldung zu beobachten gewesen.
- Das Finanzierungsdefizit des Staates verharrt auf hohem Niveau.

UK weist chronische Leistungsbilanzdefizite auf

Leistungsbilanzsaldo einschließlich Unterbilanzen

Jahreswerte, in % des BIP

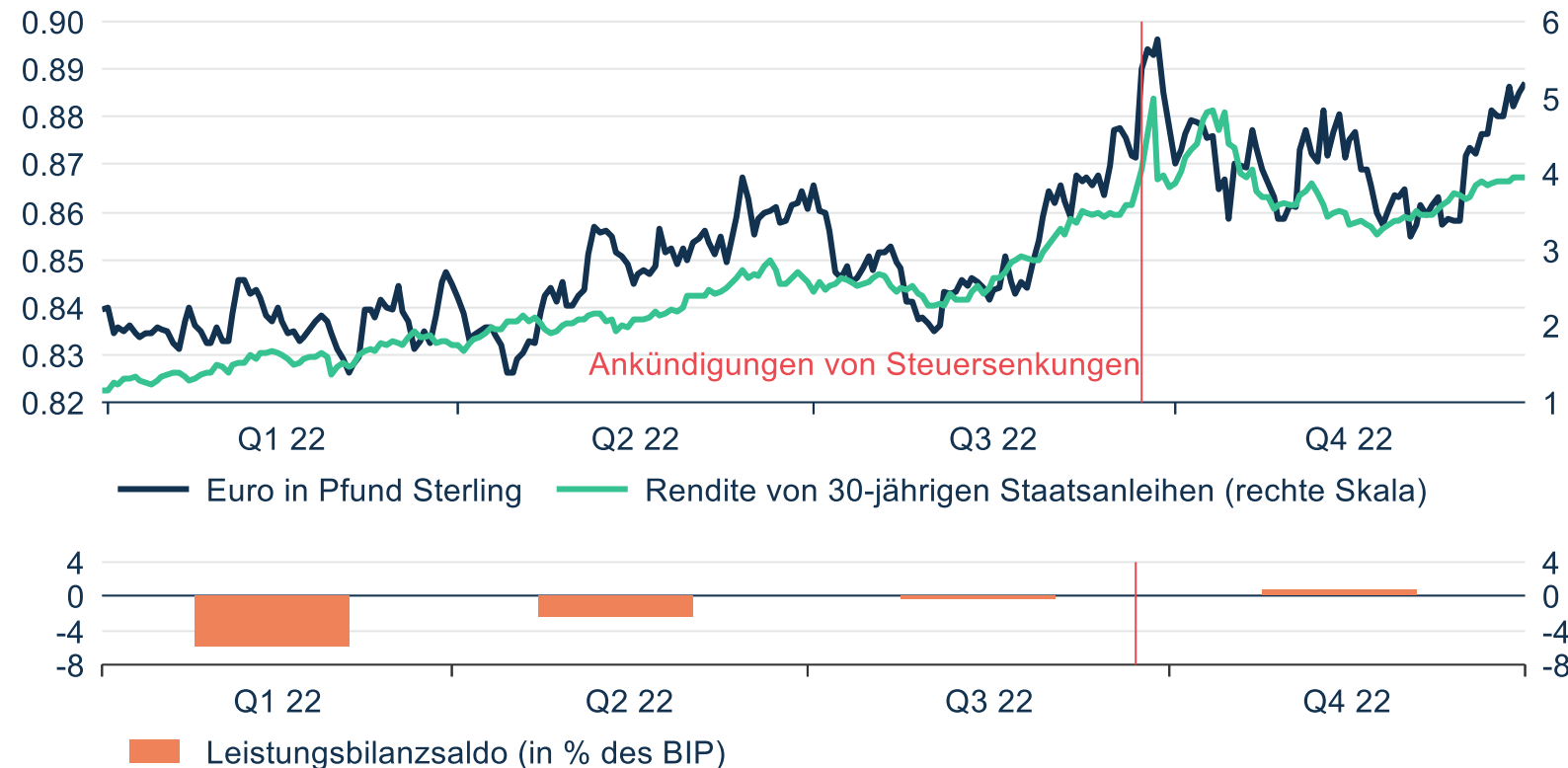


- Das hohe Finanzierungsdefizit des Staates wiegt um so schwerer, da das Vereinigte Königreich seit vielen Jahren Defizite in der Leistungsbilanz verzeichnet und damit auf den Zustrom ausländischen Kapitals angewiesen ist.
- Das Defizit in der Leistungsbilanz wäre ohne die Überschüsse, welche das Vereinigte Königreich in der Bilanz der Dienstleistungen erzielt, noch größer.
- Der Überschuss in der Bilanz der Dienstleistungen geht zu großen Teilen auf den Überschuss bei Bankdienstleistungen zurück.
- Dieser Überschuss dürfte deutlich kleiner ausfallen, sollte die EU ihre Drohung umsetzen, das Euro-Clearing in das Euro-Währungsgebiet zu holen.

2022 führten Ankündigungen von Steuersenkungen zu Marktverwerfungen (Liz-Truss-Moment)

Euro in Pfund Sterling, Renditen und Leistungsbilanz

Tages- bzw. Quartalswerte



- Nachdem der damalige UK-Schatzkanzler Kwasi Kwarteng im September 2022 Steuer-senkungen bislang unbekannten Ausmaßes angekündigt hatte, schossen die Renditen lang laufender britischer Staatsanleihen in die Höhe. Das Pfund Sterling verlor gegenüber dem Euro erheblich an Wert.
- Die Erstveröffentlichung der Leistungsbilanz für das 1. Quartal 2022 erfolgte am 30. Juni 2022. Es wurde damals ein Leistungsbilanz-saldo von -8,3 % des BIP veröffentlicht (heute nach mehreren Revisionen: -5,9 %). Der Rentenmarkt war aufgrund dieses großen Leistungsbilanzdefizits besonders anfällig für den fiskalischen Schock
- Diese Episode an den Kapitalmärkten ging als „**Liz-Truss-Moment**“ in die Geschichte ein.

Droht im Vereinigten Königreich ein zweiter „Liz- Truss-Moment“?



Markliberale Konzepte mit umfangreichen kreditfinanzierten Steuersenkungen scheinen unter Marktteilnehmern an Akzeptanz verloren zu haben.

Die Partei Reform UK von Nigel Farage liegt in den Umfragen weit vorne. Deren Programm setzt unter anderem auf weitreichende Steuersenkungen, die durch Einsparungen an anderer Stelle finanziert werden soll.

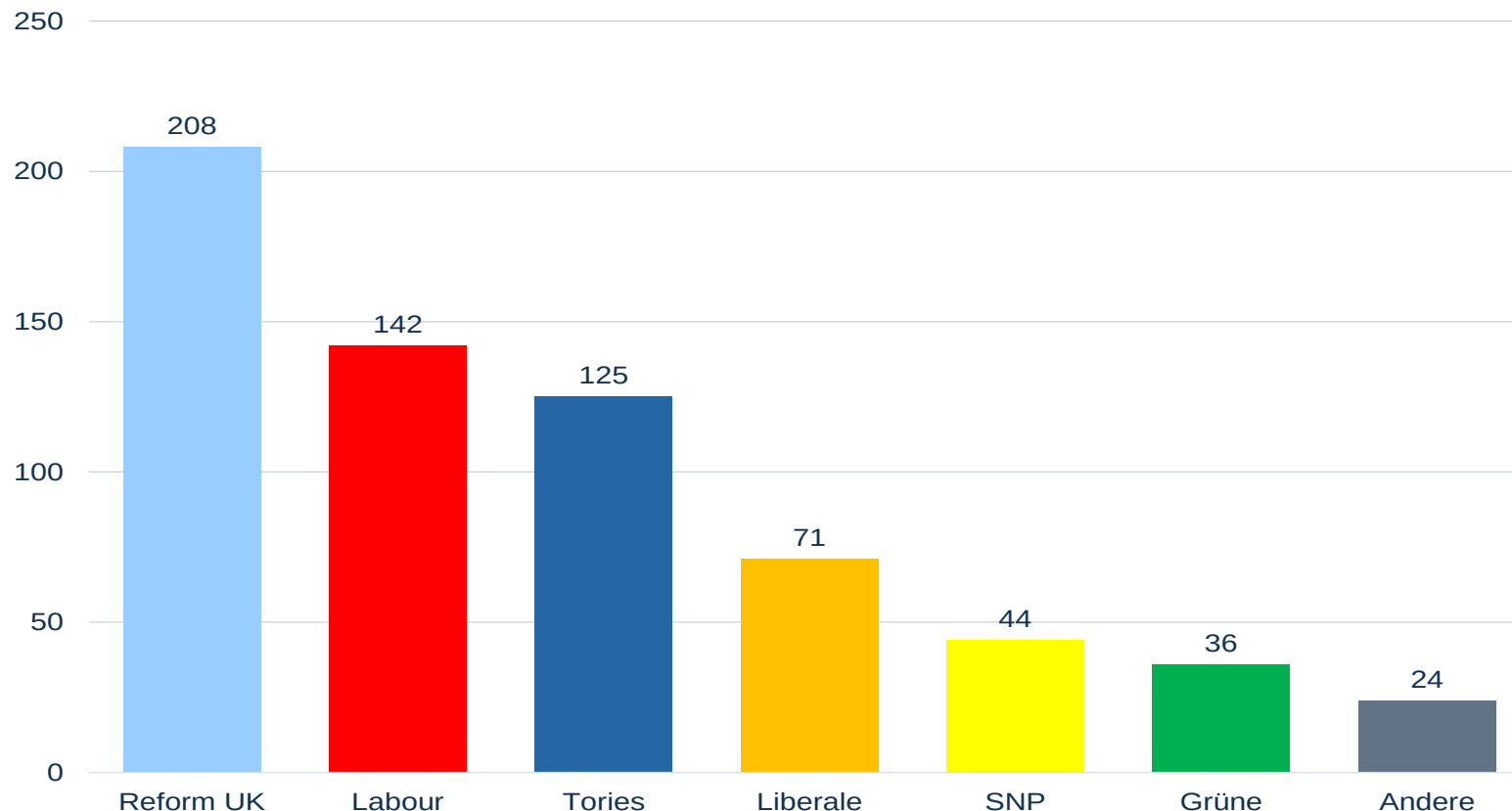
Ob diese Gegenfinanzierung die Märkte überzeugen würde, bleibt offen.

Photo: Laurie Noble, <https://members.parliament.uk/member/5091/portrait>, <https://creativecommons.org/licenses/by/3.0>

Reform UK liegt in den Umfragen vorne, auch bei der wahrscheinlichen Sitzverteilung

Wahrscheinliche Sitzverteilung gemäß jüngster Umfragen

Stand: 27. Juni 2026



- Nach einer Schätzung des Portals „Electoral Calculus“ würde die Partei „Reform UK“ auf Basis der jüngsten Umfragen auf 208 Sitze im 650 Sitze umfassenden Unterhaus kommen.
- Eine Regierung von Reform UK unter Duldung der Konservativen ist ein denkbares Szenario.

Quelle: ElectoralCalculus, LBBW Research

Rentenmarktteilnehmer bleiben bei britischen Langläufern vorsichtig

Laufzeitprämie für 10-jährige Gilts

Tageswerte, in %-Punkten, laut ACM-Modell



- Nach marktüblichen Term-Premium-Schätzungen liegt die langfristige Laufzeitprämie britischer Staatsanleihen aktuell im Bereich von rund 1 %-Punkt.

Laufzeitprämie nach Staaten (10-Jahre)

in %-Punkten, laut ACM-ähnlichem Modell

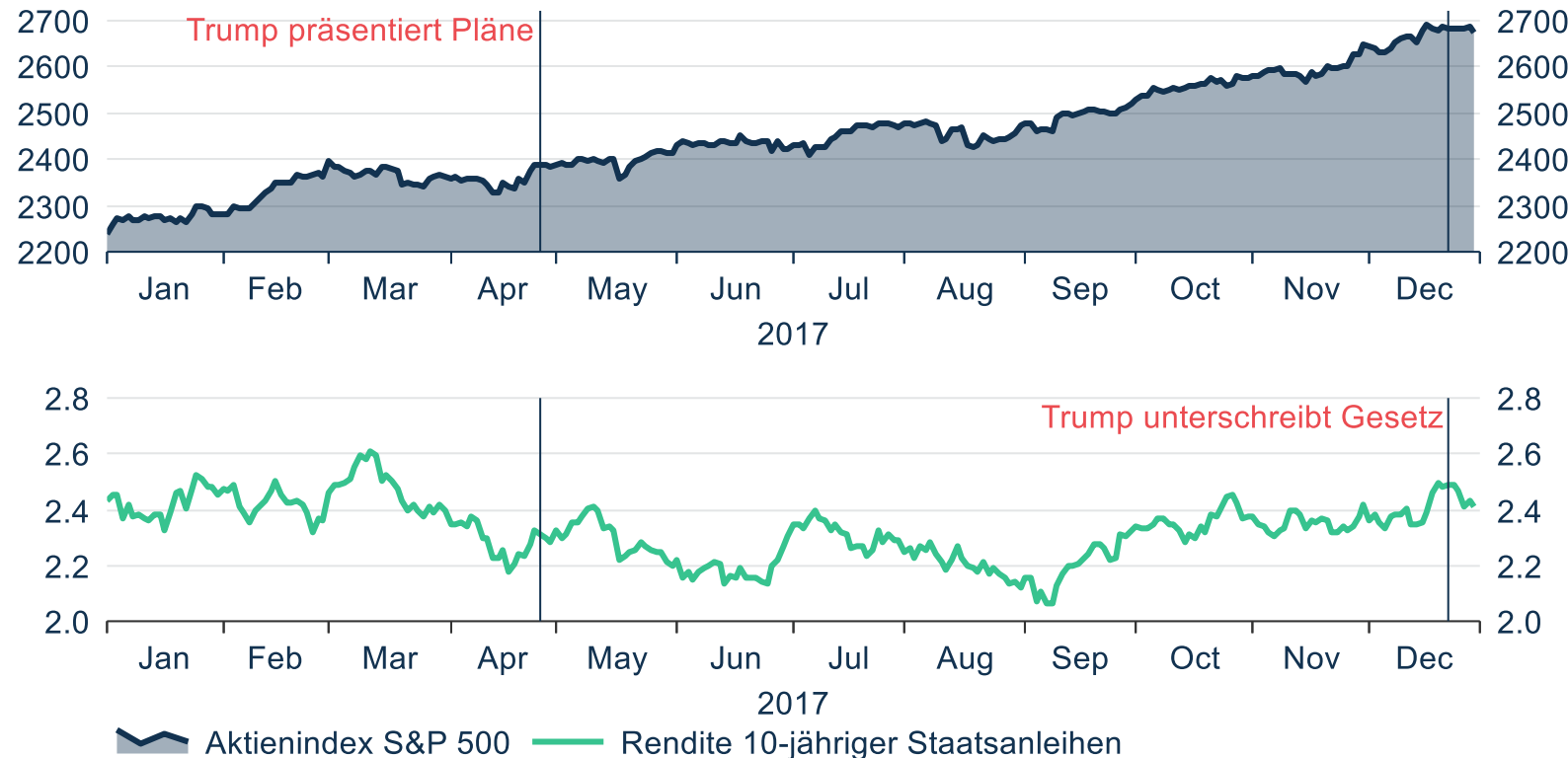
Vereinigtes Königreich	0,9 bis 1,3
Italien	0,5 bis 0,9
Vereinigte Staaten	0,4 bis 0,7
Frankreich	0,2 bis 0,5
Deutschland	0,1 bis 0,3
Japan	0,0 bis 0,2

- Damit gehört der britische Markt zu den Rentenmärkten mit erhöhten Laufzeitenaufschlägen, deutlich über Märkten in Ländern wie Japan und Deutschland.

Quod licet Jovi, non licet bovi

Standard & Poor's 500 und Rendite 10-jähriger T-Notes

Tageswerte



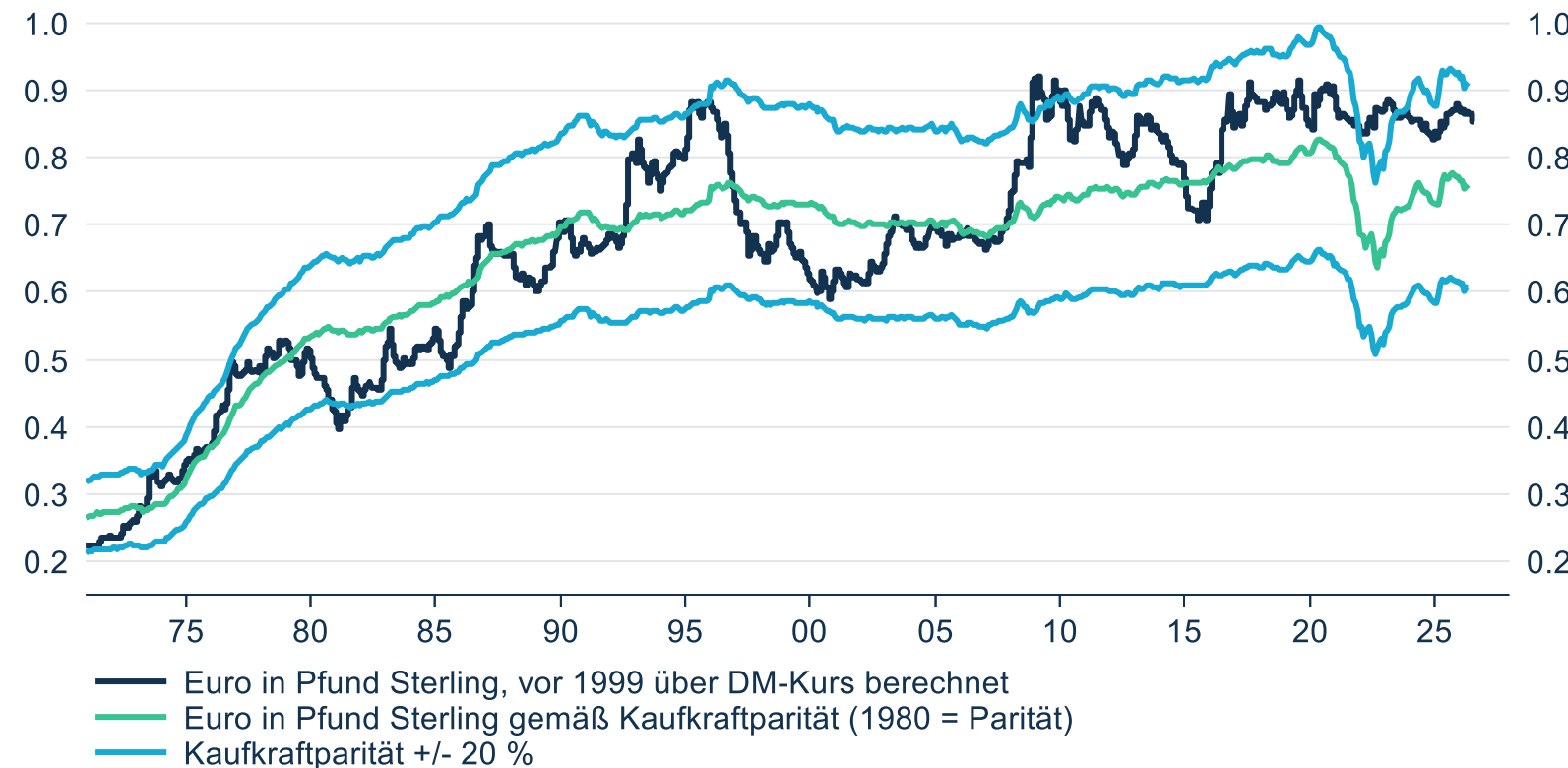
Quelle: LSEG, LBBW Research

- **Was Washington erlaubt ist, ist London noch lange nicht erlaubt.**
- In den Vereinigten Staaten führte der „Tax Cut and Jobs Act (2017)“, welcher umfangreiche Steuersenkungen beinhaltete, nicht zu Marktverwerfungen.
- US-Aktien stiegen weiter an, und die Treasury-Renditen zogen nur moderat an.
- Die Trump-Steuerreform war erwartet: Kein Überraschungsschock für die Märkte.
- Marktteilnehmer erwarteten Wachstumseffekte durch höhere Gewinne und Investitionen.
- **US-Sonderstellung: US-Dollar als Weltleitwährung und tiefer Kapitalmarkt er möglichen größeren fiskalischen Spielraum.**

Pfund ist nach KKP deutlich unterbewertet

Euro in Pfund Sterling und Kurs gemäß KKP

Monatswerte

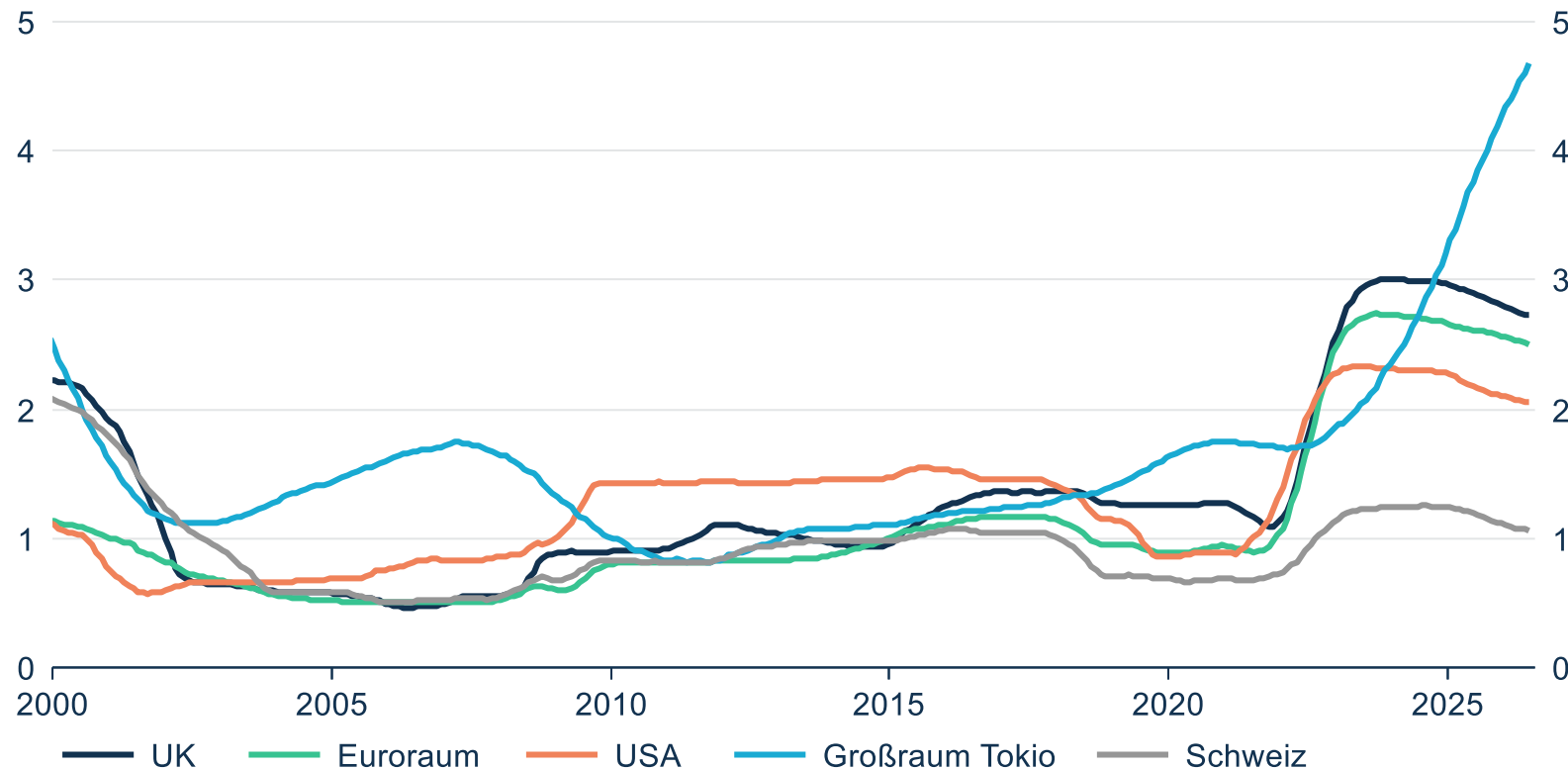


- Das Pfund Sterling ist gemäß unserer Berechnungen der Kaufkraftparität (KKP) gegenüber dem Euro derzeit deutlich unterbewertet.
- Die anhaltende Unterbewertung dürfte auch Ausdruck einer erhöhten fiskalischen Risikoprämie sein. Die Devisenmärkte preisen damit weiterhin Unsicherheit hinsichtlich der finanzpolitischen Perspektiven des Vereinigten Königreichs ein.
- Unter der Annahme einer allmählichen Normalisierung dieser Risikoprämie erwarten wir auf längere Sicht eine Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro. Auf kurze bis mittlere Sicht erwarten wir indes eine Seitwärtsbewegung des Pfundes gegenüber dem Euro.

In den vergangenen Jahren schwankte die UK-Inflationsrate stärker als die anderer Staaten

Standardabweichung der Inflationsraten

Über zehn Jahre, in %

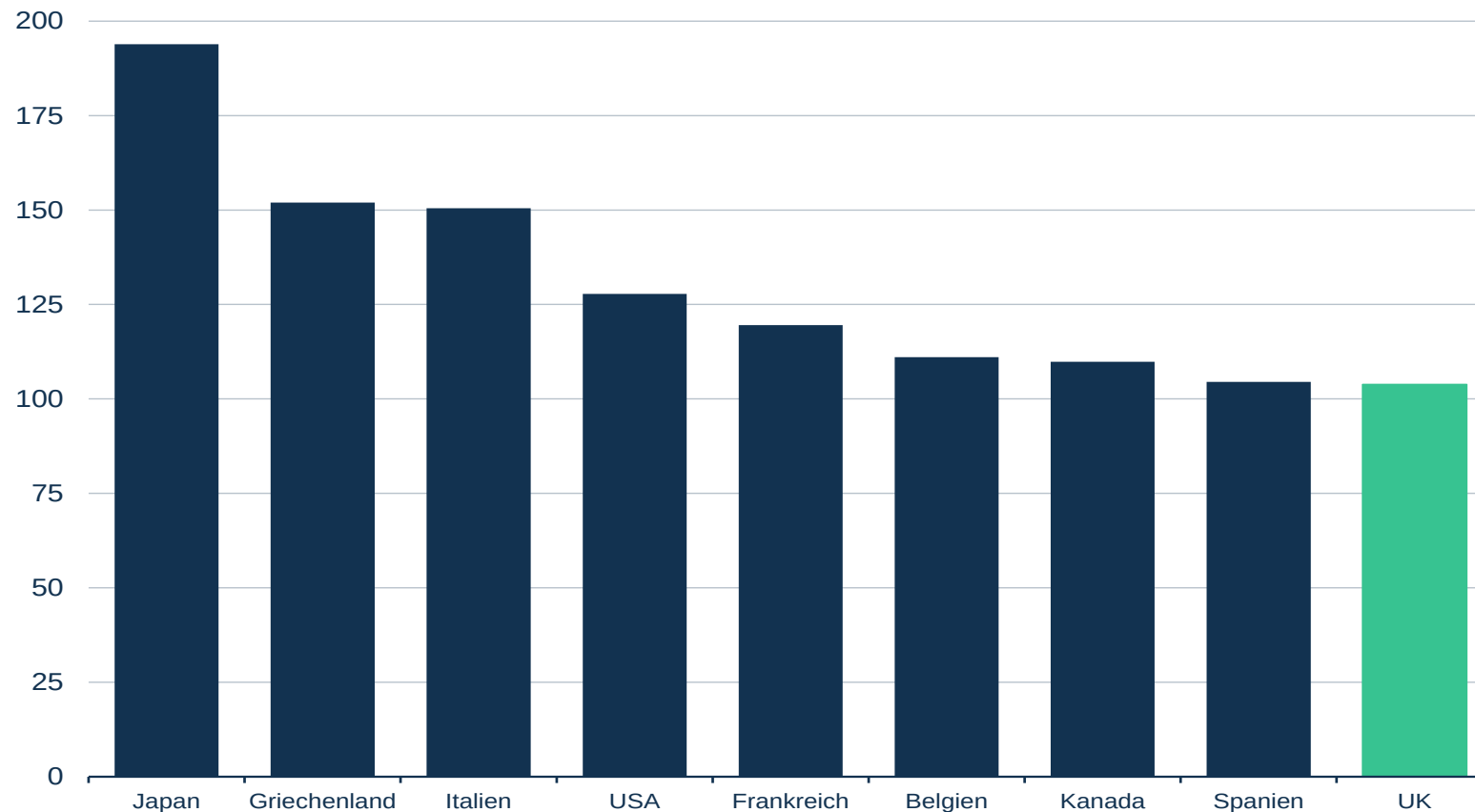


- In den zurückliegenden Jahren schwankte die britische Inflationsrate stärker als die Inflationsraten des Euroraumes, der Vereinigten Staaten und der Schweiz.
- Die Schwankungsanfälligkeit der britischen Inflationsrate wird als ein Grund für die höhere Laufzeitenprämie britischer Staatsanleihen genannt.

Aber: Anderswo sieht es nicht viel besser aus!

Staatsverschuldung

Jahreswerte, in % des BIP, OECD-Prognosen für das Jahr 2026



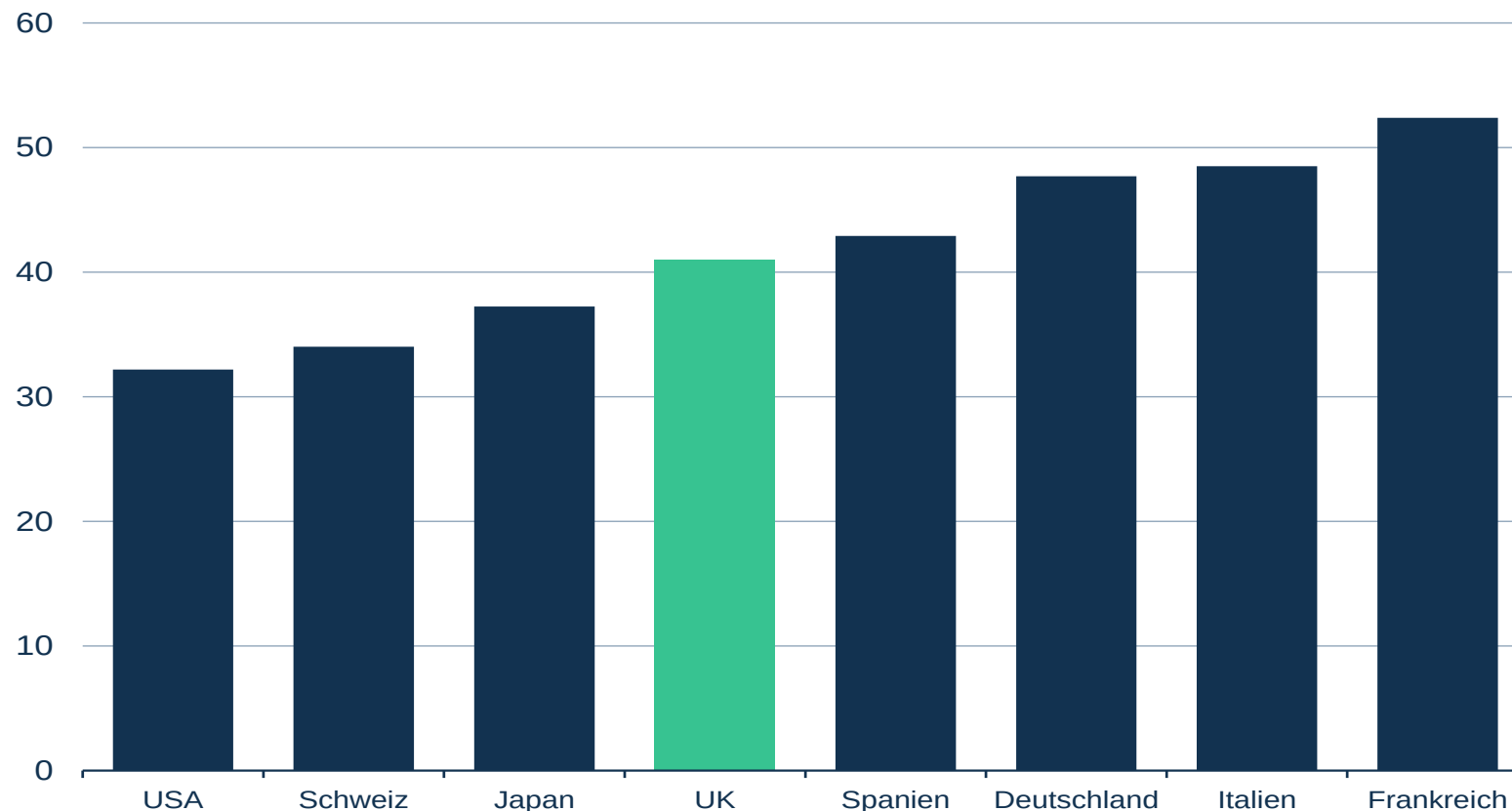
- Für neun von 32 OECD-Mitgliedsstaaten wird für das Jahr 2026 seitens der OECD-Experten eine Staatsschuldenquote von über 100 % prognostiziert.

Quelle: OECD, LBBW Research

Bei den Staatseinnahmen wäre noch Luft nach oben

Staatseinnahmen

Jahreswerte, in % des BIP, OECD-Prognosen für das Jahr 2026

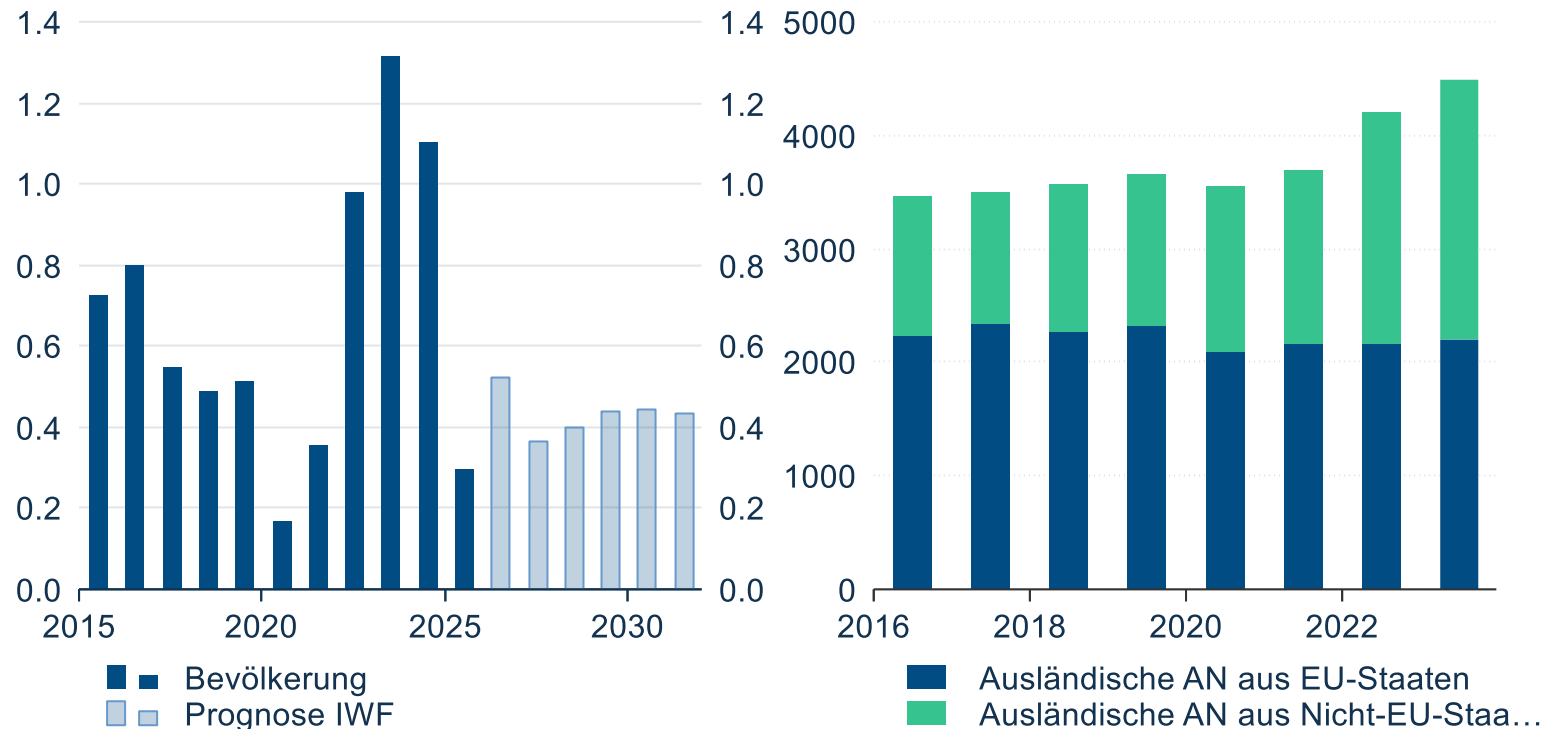


- Bei den Staatseinnahmen wäre zwar noch ein wenig Luft nach oben, aber die Arbeiterpartei hat im Wahlkampf zum Unterhaus Erhöhungen der Einkommensteuer, der Mehrwertsteuer, der Körperschaftsteuer und der Sozialversicherungsbeiträge ausgeschlossen.

UK ist attraktiv für Zuwanderer

Bevölkerung und ausländische Arbeitnehmer

Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in % bzw. AN in Tausend



- Das Vereinigte Königreich ist ein attraktives Ziel für Zuwanderer. Die Nettozuwanderung ist deutlich positiv. Dies schlägt sich in einem Wachstum der Bevölkerung nieder.
- Der größte Teil der Zuwanderung aus Nicht-EU-Ländern betrifft Menschen in einem Studium. Es folgen Arbeitsmigranten und Flüchtlinge.
- Der Brexit hat keine nachhaltigen Brems Spuren hinterlassen. Ein Rückgang der Arbeitnehmer aus EU-Staaten wurde durch einen Anstieg der Arbeitnehmer aus Nicht-EU-Staaten mehr als wettgemacht.

„Soft Powers“ sprechen für Großbritannien

- Das Vereinigte Königreich verfügt über eine der ältesten parlamentarischen Traditionen der Welt.
- Die Energieversorgung ist dank eigener Öl- und Gasvorkommen sicher.
- London bleibt eines der drei wichtigsten globalen Finanzzentren. Die Unabhängigkeit der Bank of England wird weitgehend akzeptiert.
- Englisch als Weltsprache verschafft Großbritannien einen dauerhaften Standortvorteil. Britisches Vertrags- und Gesellschaftsrecht genießt international hohes Vertrauen.
- Weltklasse-Universitäten ziehen Talente aus aller Welt an.
- Das Vereinigte Königreich ist ständiges Mitglied im UN-Sicherheitsrat. Der britische Geheimdienst (MI6) genießt hohes Ansehen. Er gehört zu den „Five Eyes“.
- Das Königshaus fungiert in Krisenzeiten als emotionaler Anker und ist international ein Aushängeschild.

Fazit

Trotz schwacher Produktivität, hoher Staatsverschuldung und chronischem Leistungsbilanzdefizit verfügt das Vereinigte Königreich über außergewöhnlich starke Institutionen, einen weltweit führenden Finanzplatz, exzellente Universitäten sowie erheblichen außen- und sicherheitspolitischen Einfluss.

Die strukturellen Standortvorteile sprechen nach unserer Einschätzung gegen eine dauerhaft erhöhte Risiko- bzw. Laufzeitprämie britischer Staatsanleihen.

03

Makro: Aussichten hellen sich auf

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

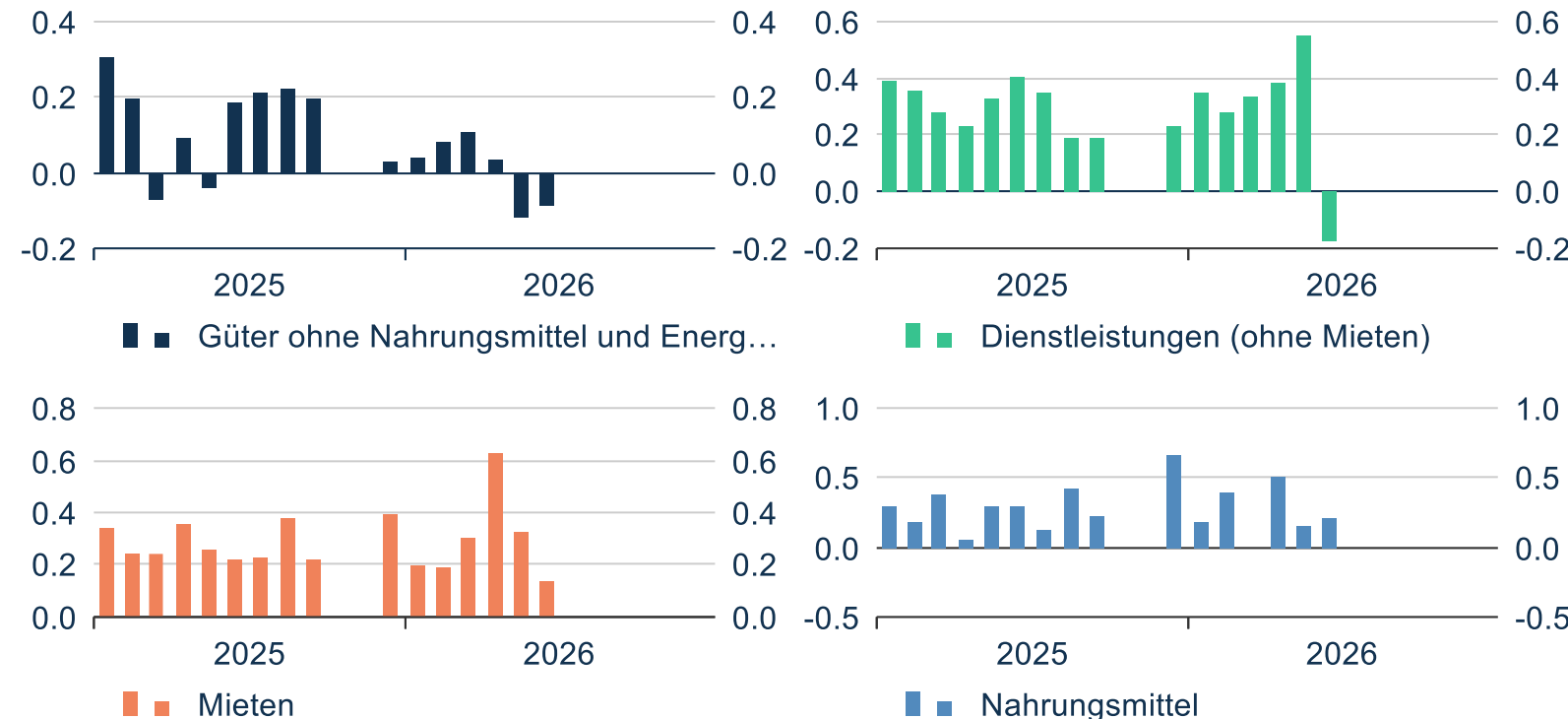
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

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

US-Inflation fällt im Juni auf breiter Front überraschend niedrig aus

Konsumentenpreisgruppen

Saisonbereinigte Monatswerte, Veränderung ggü. dem Vormonat, in %

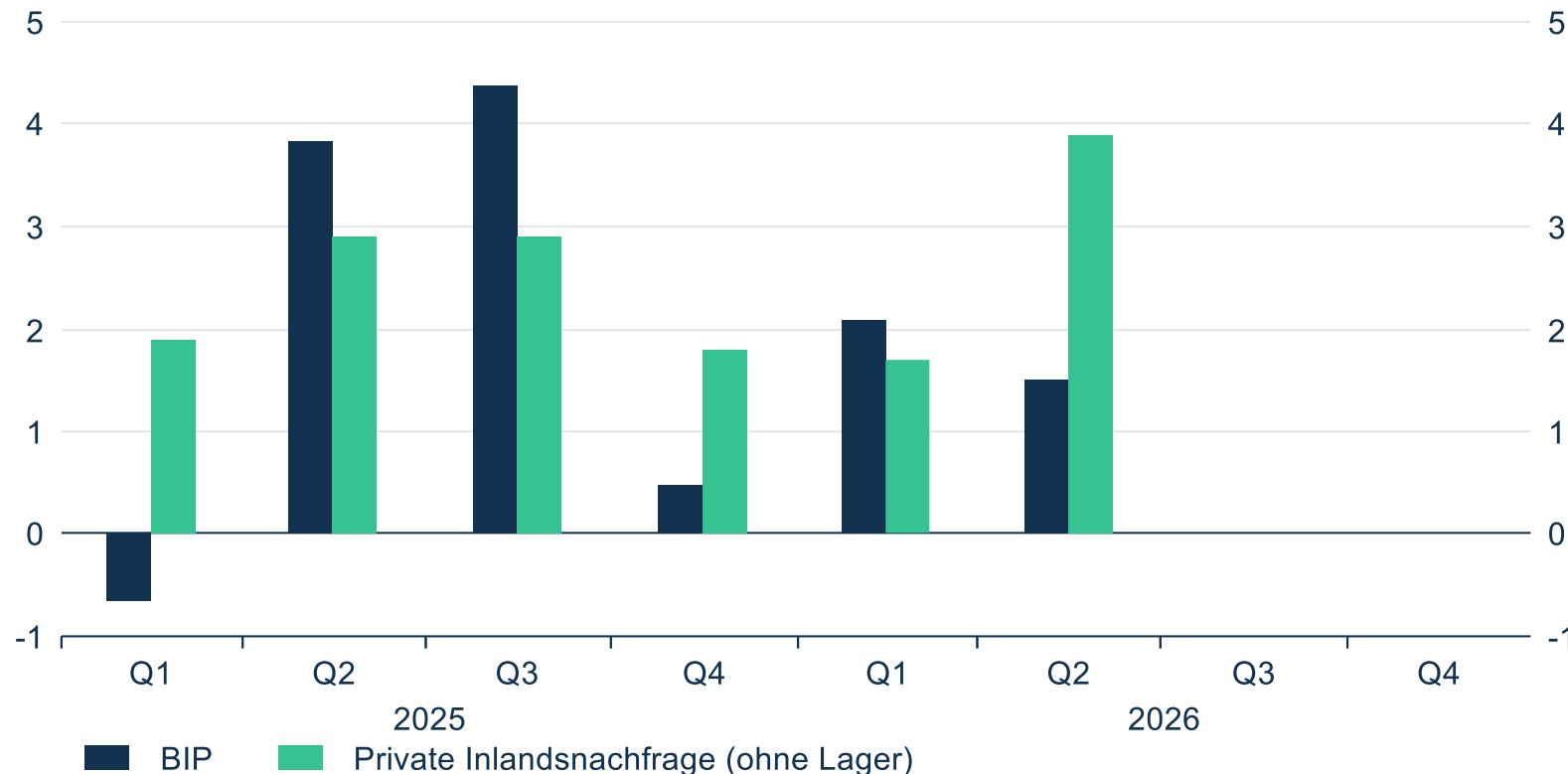


- Der US-Konsumentenpreisindex ist im Juni um 0,4 % gegenüber dem Vormonat gesunken. Hierfür waren zuvörderst die Entwicklung bei Energiegütern ursächlich. Die Preise von Industriegütern sind im Monatsvergleich um 9,5 % gefallen.
- Auch die Veränderungsraten in anderen Preisgruppen sind erstaunlich niedrig ausgefallen (siehe Graphik).
- Trotz dieser überraschend niedrig ausgefallenen Inflationsrate für Juni lassen wir unsere US-Inflationsprognose für das Gesamtjahr 2026 in Höhe von 3,6 % unverändert, da die Entwicklung der Rohölpreise nach einem Wiederaufleben der Gefechte am Persischen Golf erneut nach Norden zeigen könnte.

US-BIP ist nur vordergründig enttäuschend

US-BIP und private US-Inlandsnachfrage (ohne Lager)

Saisonbereinigte Quartalswerte, Jahresrate, in %

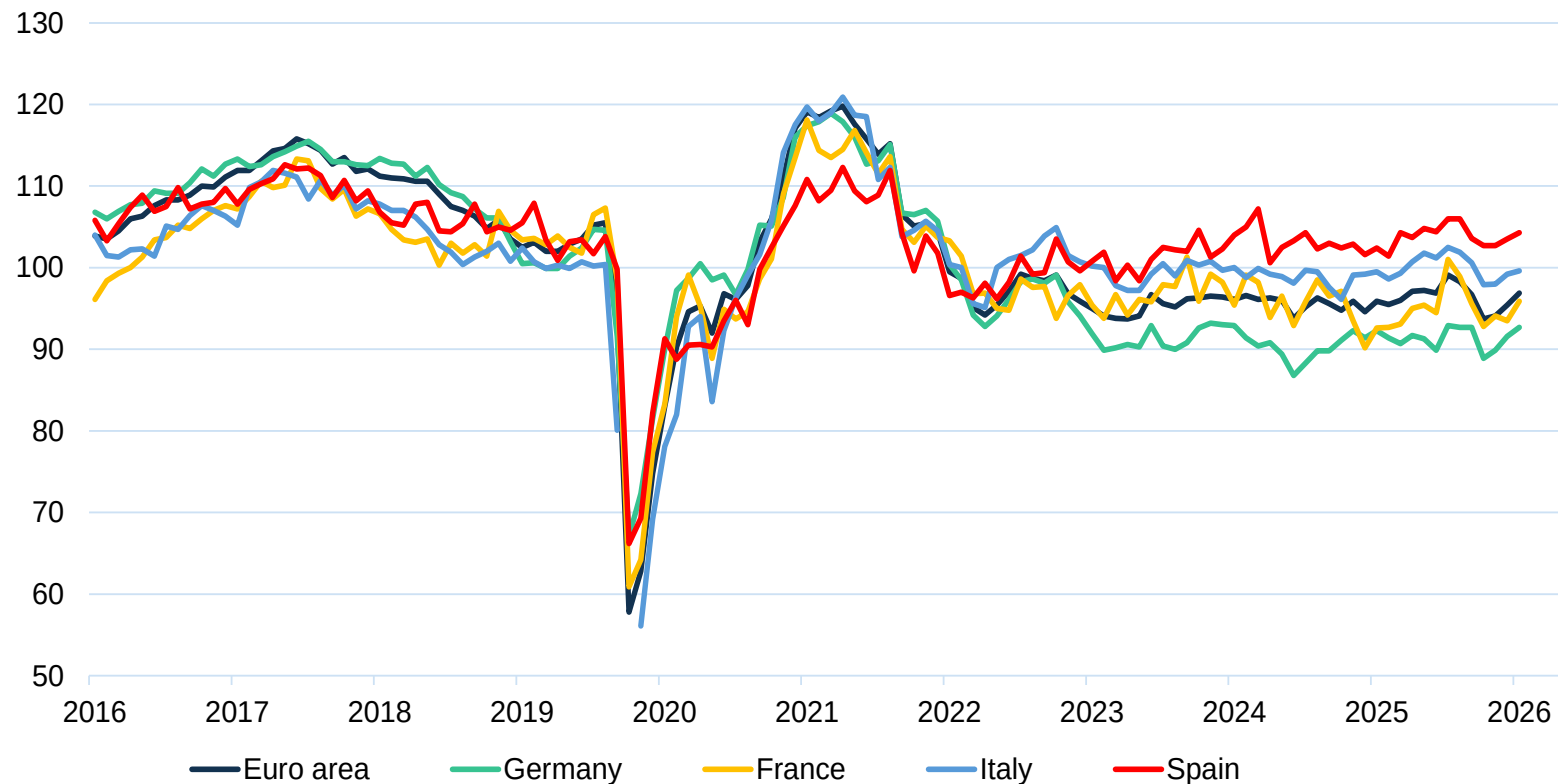


- Das Wachstum der US-Wirtschaft blieb im zweiten Quartal 2026 mit einer Jahresrate von 1,5 % zwar sowohl hinter den allgemeinen Erwartungen als auch hinter dem im ersten Quartal verzeichneten Wachstum zurück. Daraus ist jedoch nicht der Schluss zu ziehen, dass sich die US-Konjunktur abkühlt.
- Die private Inlandsnachfrage ohne Lager – eine Art Kern-BIP – legte im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von knapp 4 % zu. Dies zeigt, dass die unterliegende Konjunkturdynamik robust ist.
- Das GDPNow-Modell der Fed-Atlanta sagt für das dritte Quartal einen BIP-Zuwachs von 5,0 % voraus!

EWU: Sentiment verbessert sich

EWU und E-4: Economic Sentiment

Monatswerte

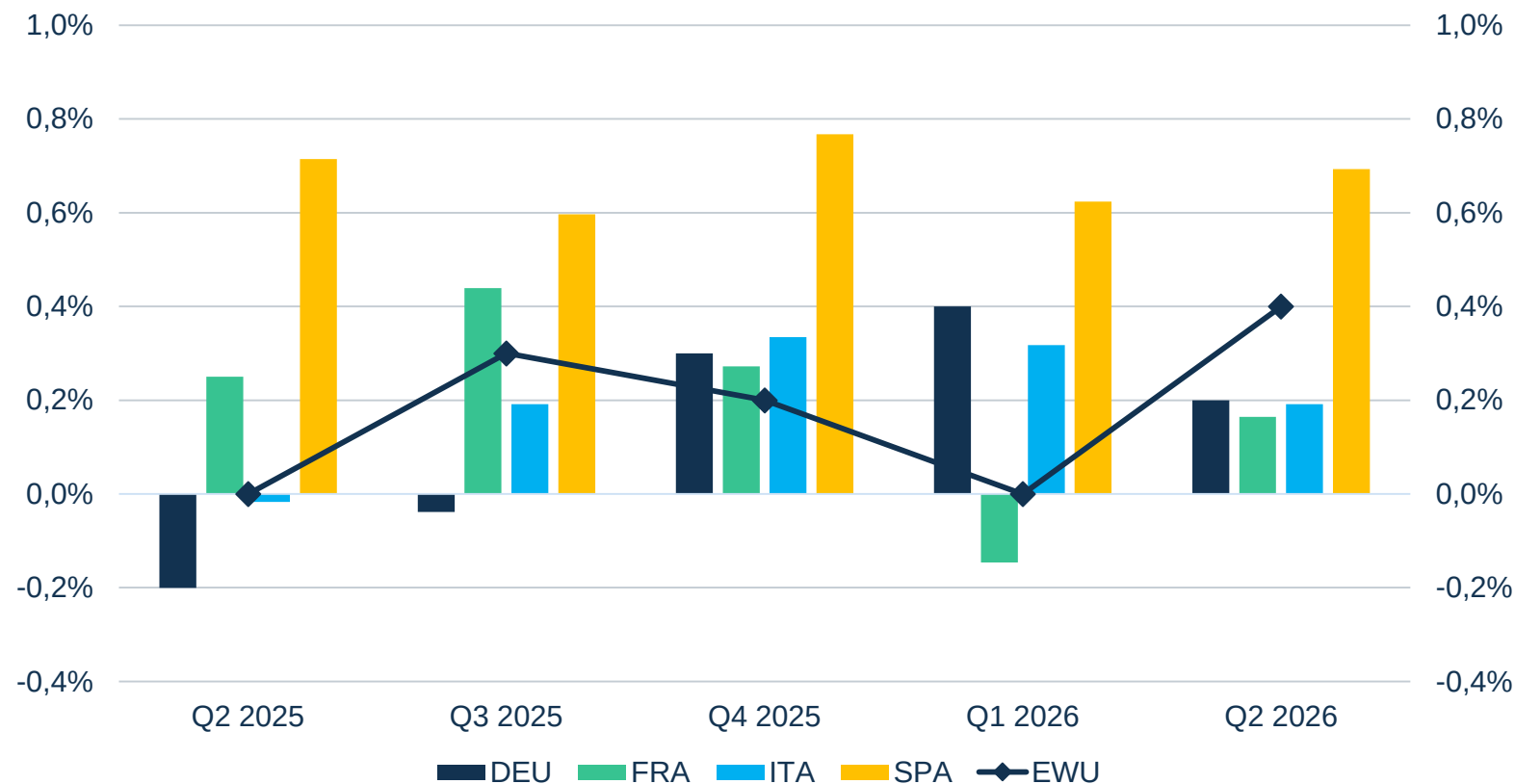


- Der Economic Sentiment Index hat sich im Berichtsmonat Juli erholt gezeigt. Für den Euroraum insgesamt ging es von 95,4 Punkten auf 96,9 Punkte aufwärts. In allen großen Staaten legte der Index zu. In Frankreich war der Aufschwung am stärksten (95,9 Indexpunkte nach 93,5 Zählern).
- Damit ist zwar der Schock nach Beginn des Irankrieges noch nicht wieder aufgeholt. Aber das Sentiment liegt wieder in der Range seit ca. Mitte 2023.

EWU BIP: Q2 überraschend gut

EWU und E-4: BIP Q/Q

Quartalswerte

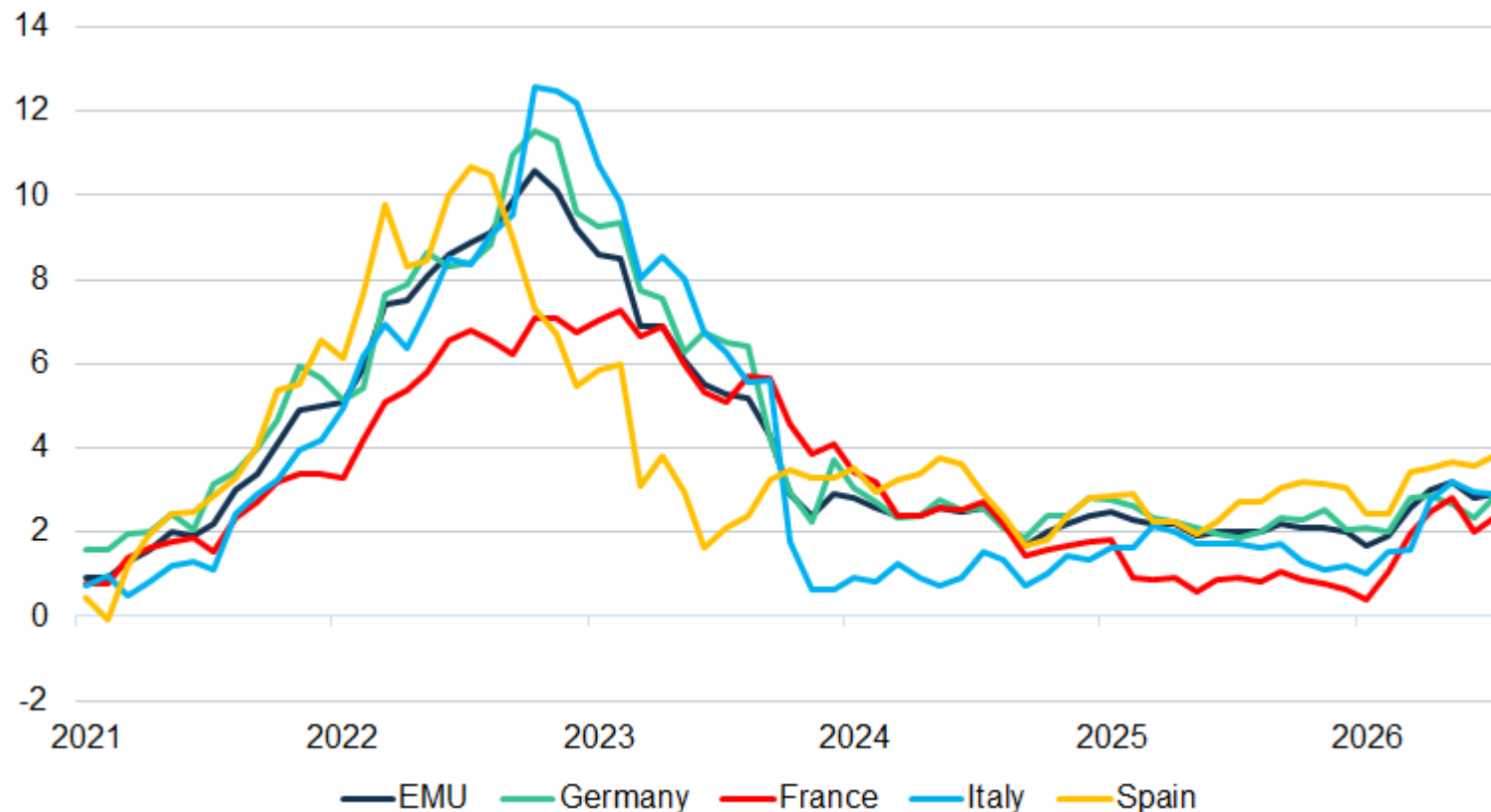


- Besser als gedacht lief laut einer ersten Schätzung von Eurostat das BIP im zweiten Quartal. Das Wachstum legte auf 0,4% zu. Spanien eilt etwas voraus, in den übrigen großen Staaten lag das Plus bei 0,2%.
- Im ersten Quartal stagnierte das BIP nach den jüngsten Schätzungen. Der Sonderfall Irland wurde in Q1 von -12,1% auf -7,0% korrigiert. Für Deutschland stehen dort 0,4% zu Buche (statt 0,3%).

EWU-Inflation im Juli auf 2,9% gestiegen

EWU und E-4: HVPI Y/Y

Monatswerte

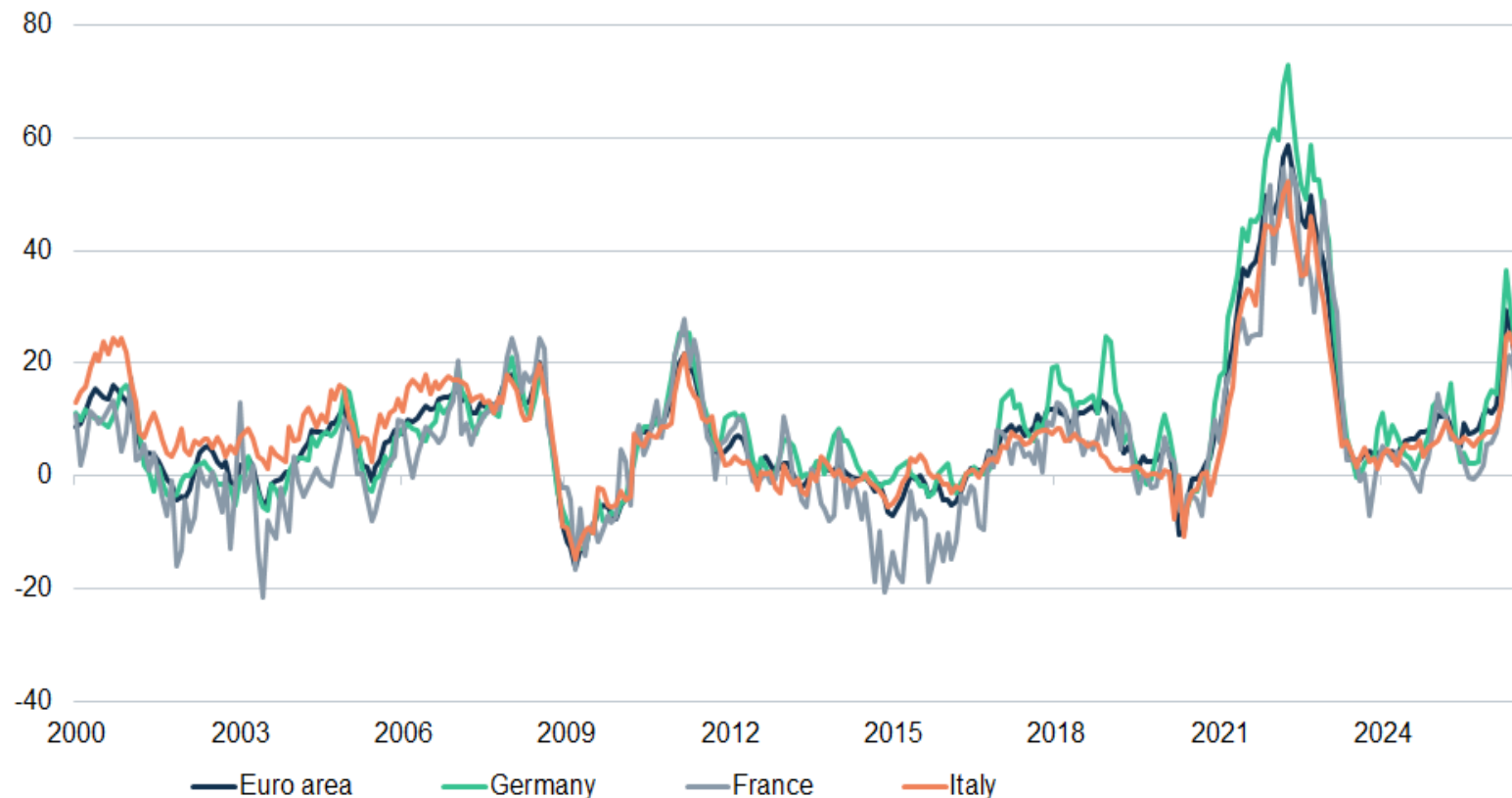


- Die Inflation hat im Euroraum im Juli leicht von 2,8% auf 2,9% zugelegt.
- Mit dazu beigetragen hat das Auslaufen der auf zwei Monate befristeten Senkung der Energiesteuer in Deutschland. Dort legte die Inflation (HVPI) von im Juli von 2,4% auf 2,8% zu.
- Die nach dem nationalen CPI berechnete deutsche Inflationsrate lag im Juni bei 2,3%. Nachfolgend stieg sie ebenfalls auf 2,8%.

EWU: Preisdruck lässt etwas nach

EWU und E-4: Selling Price Expectations

Monatswerte

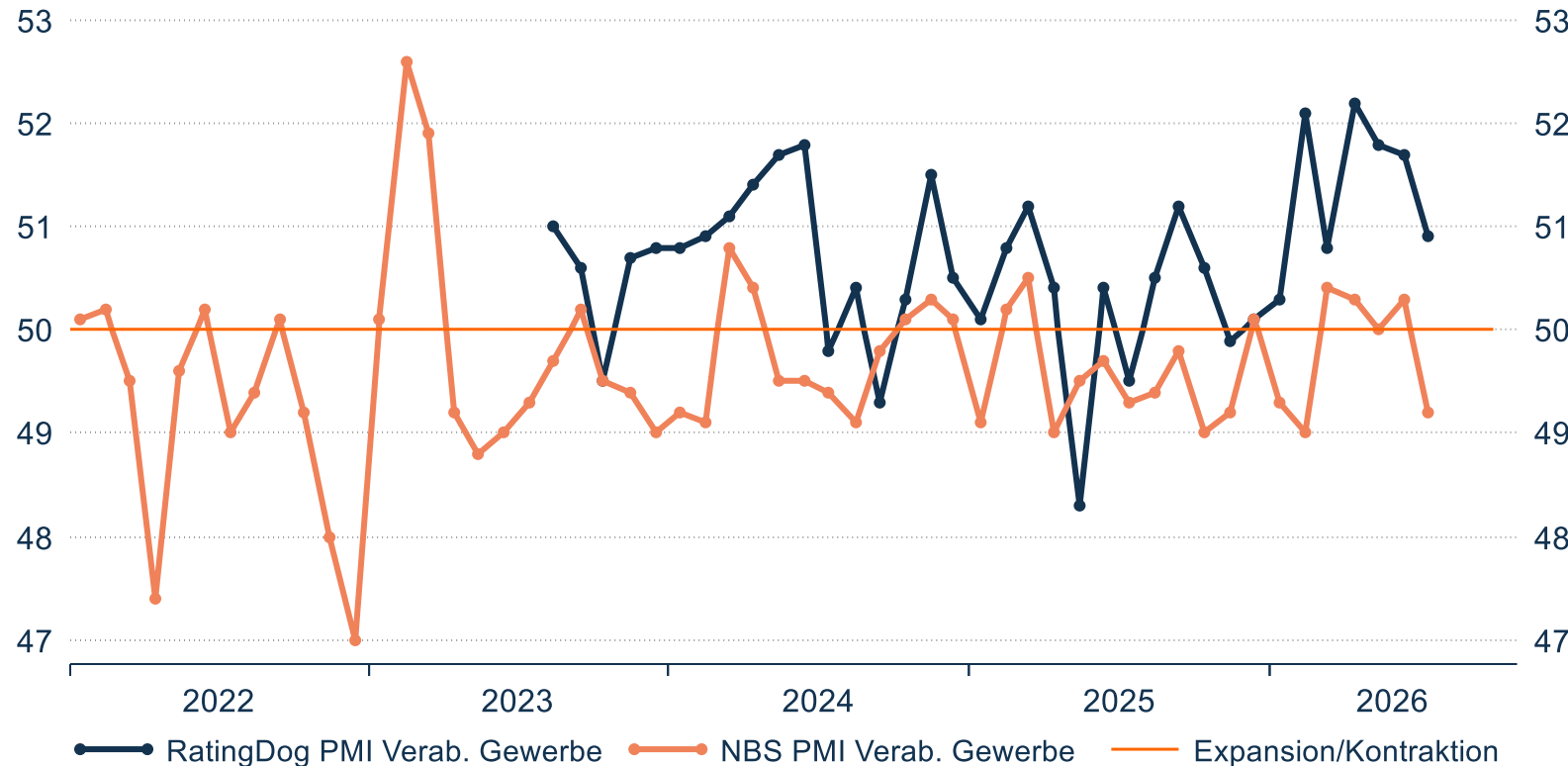


- Etwas weniger Preisdruck signalisieren die Selling Price Expectations für Juli, die von 22,1 Indexpunkten auf 17,7 Punkte gesunken sind.
- Am stärksten war hier der Rückgang für Frankreich ausgeprägt (von 18,5 Punkten auf 5,7 Zähler). Für Italien liegt noch kein Wert für den Juli vor.

Chinas Industrieproduktion kühlt im Juli überraschend ab

Einkaufsmanagerindizes der Industrie

50 = Expansionsschwelle

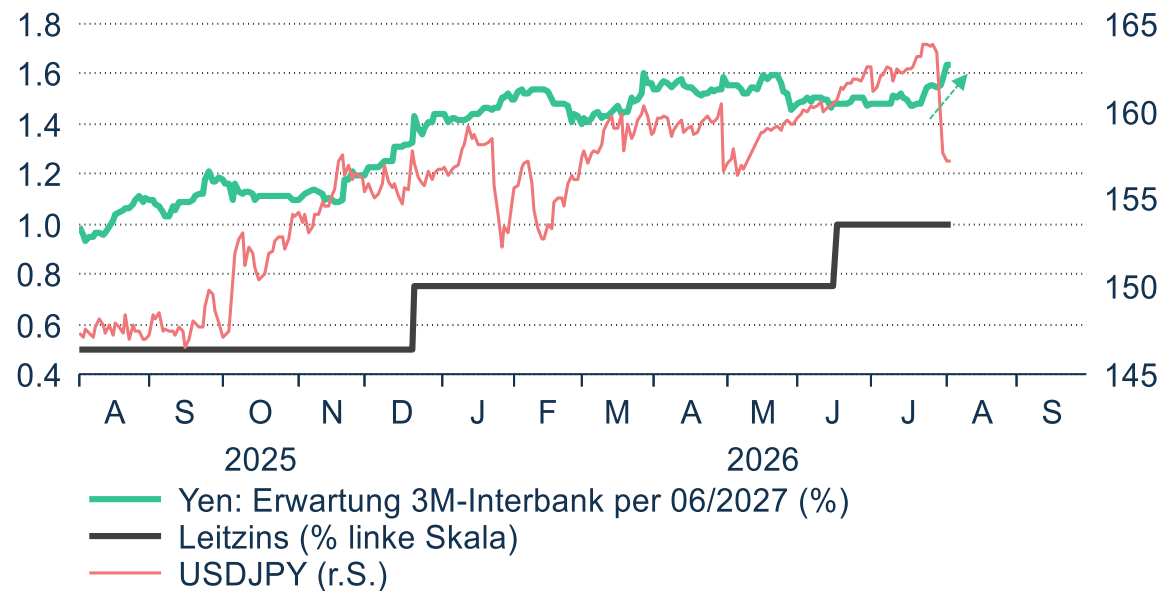


- Das verarbeitende Gewerbe in China verlor im Juli deutlich an Schwung. Der staatlich erhobene PMI für die Industrie fiel mit 49,2 Punkten klar unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten (Juni: 50,3).
- Der deutliche Abfall hat wohl auch mit Wetterunruhen in zahlreichen Provinzen zu tun.
- Der stärker auf Exportunternehmen fokussierte RatingDog PMI gab zwar ebenfalls nach, blieb mit 50,9 aber im expansiven Bereich (Juni: 51,7).
- Das Treffen des Politbüros Ende Juli brachte keine Neuigkeiten. Die Rhetorik deutet auf einstweilen nur moderate Stützungsmaßnahmen hin. Die Wachstumsimpulse aus der zweitgrößten Volkswirtschaft dürften vorerst begrenzt bleiben.

Japan: BoJ und US-Fed stützen gemeinsam den Yen

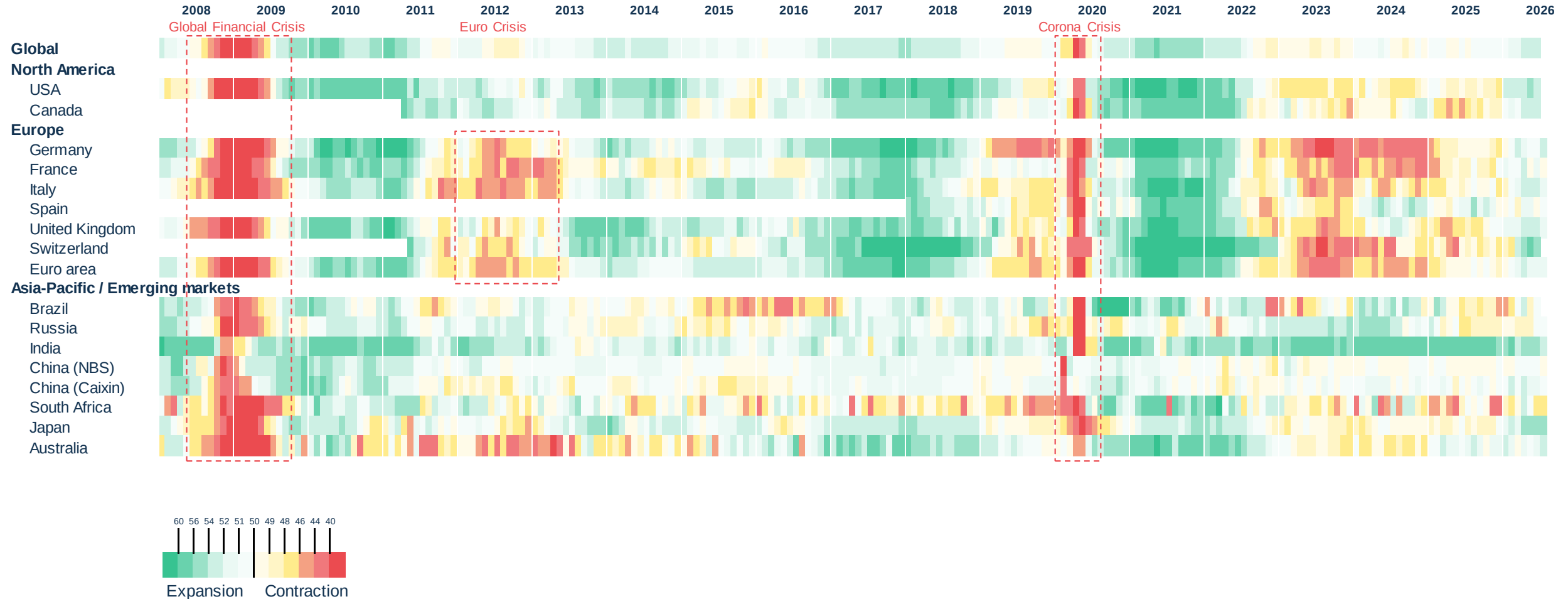
Leitzins und Erwartung 3M-Interbank per 06/2027 versus USDJPY

in %



- Die BoJ hat gemeinsam mit der US-Fed am Devisenmarkt eingegriffen, um den Yen zu stützen. Offenbar sind mit Rückendeckung durch die US-Fed nun mehr Akteure auf den Zug aufgesprungen als bei den vorherigen isolierten Interventionen der BoJ und haben so die Bewegung verstärkt.
- Die Wirkung der Interventionen dürfte bald nachlassen und dann wieder korrigiert werden, wenn keine weiteren Maßnahmen folgen. Auch die Unterstützung der US-Fed ändert nicht die Rahmendaten, die zur Yen-Schwäche führten.
- Wir rechnen nach wie vor mit einer Zinserhöhung in Japan im Herbst. Die Bereitschaft der US-Fed, nun bei der Yen-Stützung zu helfen, erhöht zudem den Druck auf die BoJ, mehr für den Yen zu tun. Ein weiterer Zinsschritt 2027 wird damit umso wahrscheinlicher.
- Die Zinserwartungen per 06/2027 gingen mit den koordinierten Interventionen deutlich nach oben.

Verarbeitendes Gewerbe, global: Einkaufsmanager-Indizes



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

04

Zinsen: Ist Warshs Honeymoon schon vorbei?

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

Fed: Warsh irritiert mit sparsamer Kommunikation

Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je Fed-Sitzung (in Bp) und kum. Wahrscheinlichkeit für 25-Bp-Zinserhöhung



- Stimme der Falken wird lauter: Drei regionale Notenbankpräsidenten votieren für Zinsanhebung um 25 Bp.
- Fed-Chef Warsh hält an Linie einer sparsamen Kommunikation fest und stiftet damit offenbar Verunsicherung am Markt.
- Keine inhaltliche Erläuterung für abwartende Haltung. Warsh verweigert Aussage dazu, wie die Fed die von ihm versprochene Rückkehr zu Preisniveaustabilität erreichen will. Markt argwöhnt, durch Einführung neuer Messgrößen für die Inflation.
- => Kurzfristiger Leitzinsausblick vor allem abhängig vom Iran-Krieg. Bleibt Entspannung aus, dann steht FOMC-Mehrheit für abwartende Haltung auf der Kippe.
- Nutzt Warsh das Jackson-Hole-Symposium, um seine Strategie verständlich zu machen?

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: Vorschusslorbeeren für Warsh werden wieder eingesammelt

Steilheit 10Y-2Y auf der US-Treasurykurve und auf der Bundkurve



- Die Anleger am US-Rentenmarkt ziehen Kevin Warshs Versprechen bezüglich Glaubwürdigkeit, Stabilität und Unabhängigkeit offenbar wieder verstärkt in Zweifel.
- Warsh will u.E. die Märkte von einer „Engführung“ durch die Forward Guidance der Fed „entwöhnen“.
- Sein Kommunikationsstil droht, Sorgen vor politischer Einflussnahme im Hintergrund wieder anzukurbeln.
- Versteilerung der USD-Zinskurve im Nachgang der jüngsten Fed-Sitzung ist einerseits einem leichten Dämpfer für Zinserhöhungsspekulationen geschuldet.
- Andererseits sehen wir darin Anzeichen eines neuerlichen Anstiegs der Laufzeitprämien (= Unsicherheitsprämien) für langlaufende US-Treasuries.

USD-Rentenmarkt: Abhängigkeit vom Fortgang des Iran-Kriegs bleibt hoch

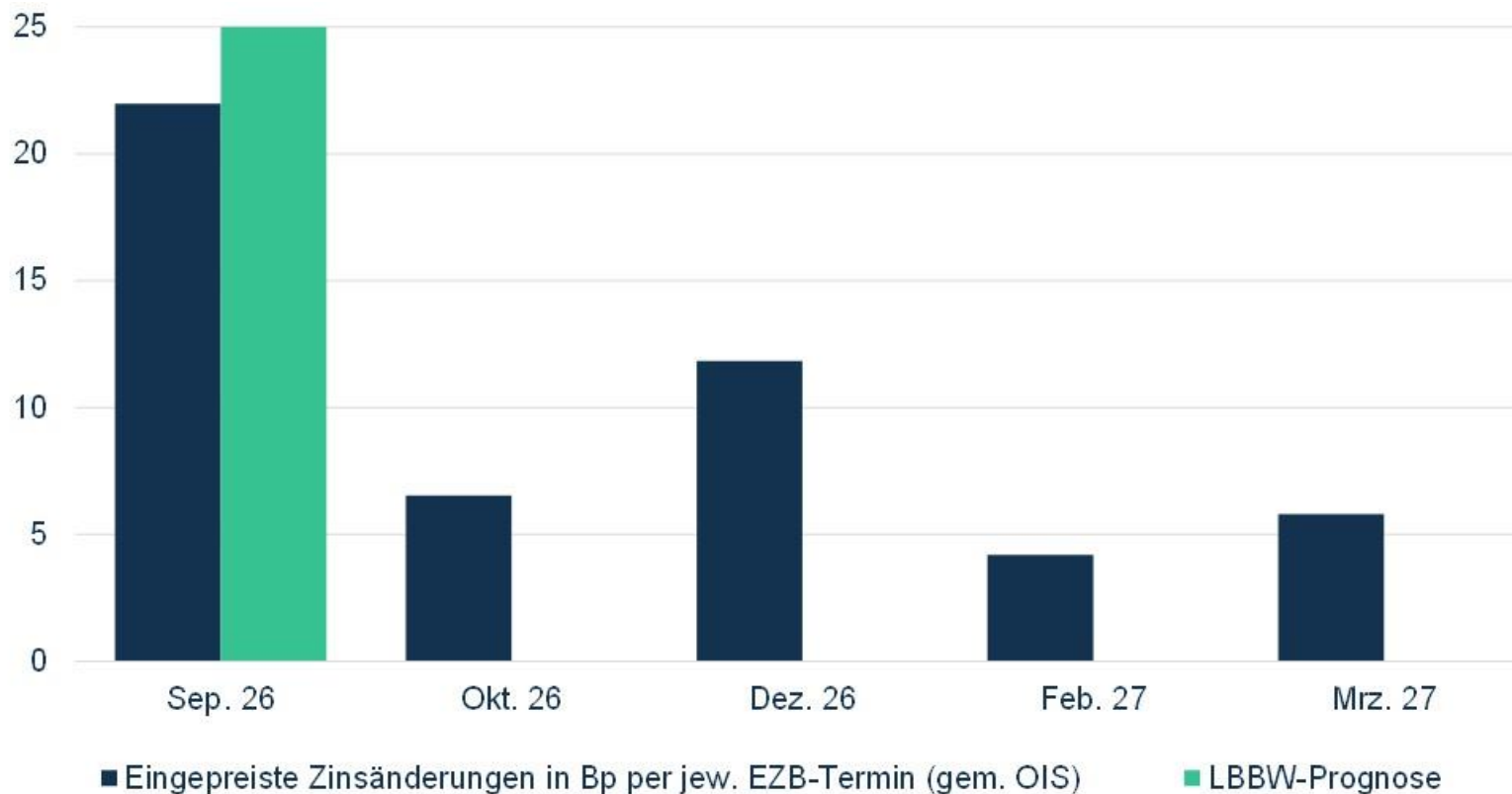
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Brent-Ölpreis (in USD/Barrel)



- Seit dem Wiederaufflammen des Iran-Kriegs Anfang Juli sind die Rentenbären der Tendenz nach auf dem Vormarsch.
- 10-jährige Treasuryrendite markiert neues Jahreshoch knapp oberhalb von 4,70 %.
- Rentennegativer markttechnischer Impuls könnte sich im Falle neuerlicher Nahost-Eskalation zu einem Ausverkauf verdichten.
- In unserem Hauptszenario unterstellen wir eine belastbare Entspannung im Iran bis zum Ende des Sommers. Eine Normalisierung in der Straße von Hormus sollte den Boden für eine merkliche Kurserholung am Rentenmarkt bereiten.
- Im **adversen Szenario** stark zunehmender Inflationssorgen dürfte die **Benchmarkrendite indes bald die 5 %-Marke anpeilen.**

EZB: Zinsanhebung im September fast ausgemacht, ...

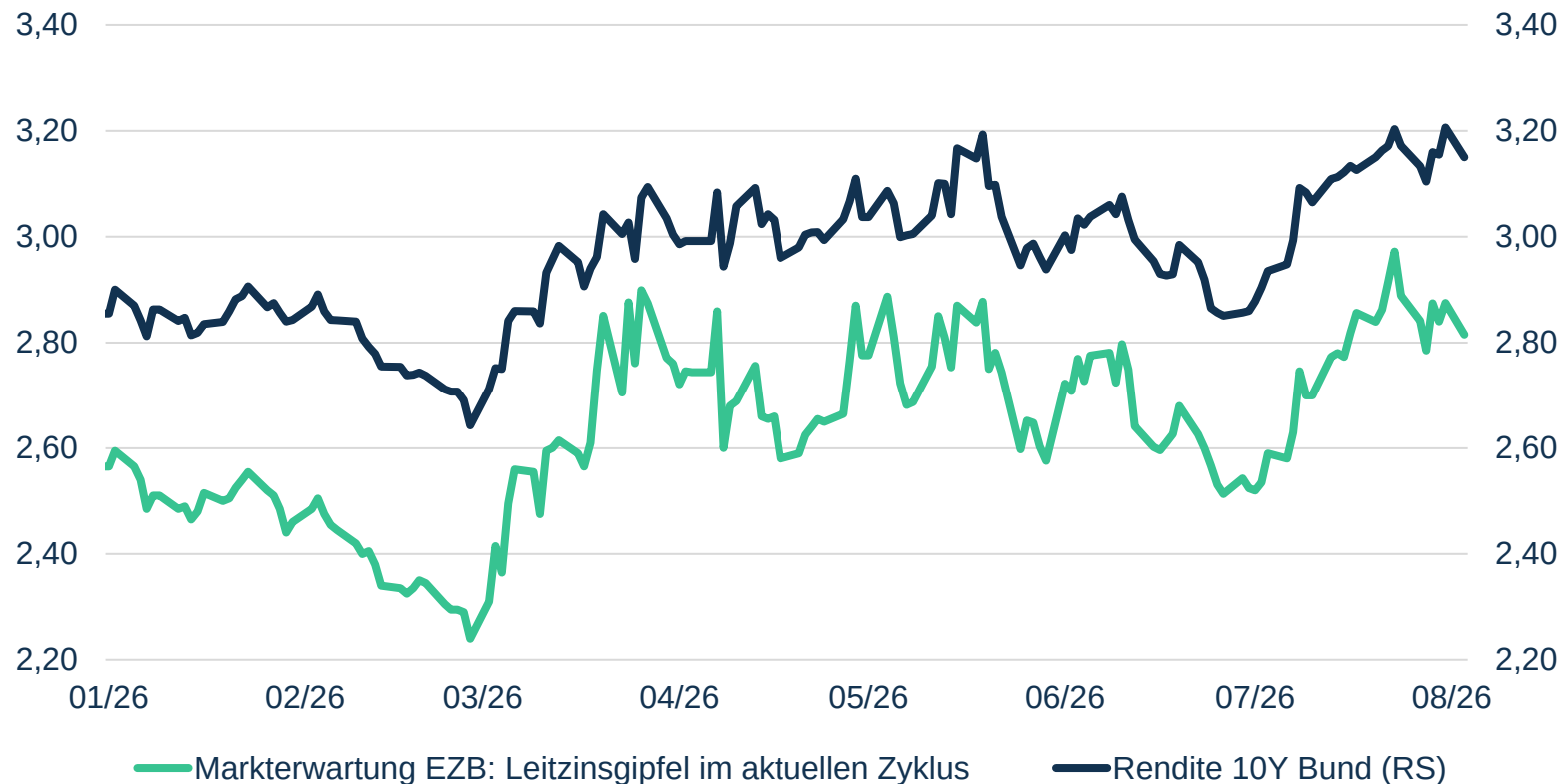
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp)
mit LBBW-Prognose



- Zinspause am 23. Juli einstimmig beschlossen.
- EZB-Chefin Lagarde vermeidet weitgehend Guidance bezüglich weiterer Schritte.
- Laut Lagarde seien die Inflationsrisiken weiterhin „nach oben gerichtet“. **Man habe die ausgewogenere Einschätzung vom Sintra-Symposium wegen der jüngsten Nahost-Eskalation kassiert.**
- **Die Inflationseinstufung dürfte ein Wink für eine Zinsanhebung im September sein, sofern sich die Nahost-Lage nicht schnell und umfassend entspannt.**
- Wir rechnen im Anschluss an eine Zinserhöhung um 25 Bp im September bis auf Weiteres mit einem unveränderten Einlagesatz bei 2,50 %.

... die mittelfristige Markterwartung schießt derweil übers Ziel hinaus

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und am Markt erwarteter EZB-Leitzinsgipfel im aktuellen Zyklus



- Marktkonsens rechnet für Zeit nach dem September mit mindestens einem, eventuell sogar mit zwei zusätzlichen EZB-Schritten.
- Die (implizite) Erwartung eines Leitzins-Peaks von 3 % erscheint uns überzogen, da ein solches Szenario massiver Zweit-rundeneffekte sowie Anzeichen einer Preis-Lohn-Spirale bedürfte.
- Für beides gibt es bis dato nicht mal im Ansatz belastbare Anzeichen.
- Ein Überschießen der Leitzinserwartungen wird u.E. durch verstärkten Absicherungsbedarf der Anleger gegen ein 2022er-Szenario befeuert.
- Im Falle einer Nahost-Entspannung (bis Ende Sommer) dürfte der Markt zurückrudern, was Spielraum für eine Rentenkurserholung eröffnet.

EUR-Rentenmarkt: Positionierung am Optionsmarkt macht Hoffnung auf Bodenbildung

Bund-Future und Verhältnis von Call-Optionen zu Put-Optionen (Open Interest)



- Beim Blick auf den Markt für Bund-Future-Optionen scheint das Verhältnis zwischen Bullen und Bären ausgewogener als über den weit überwiegenden Teil der vergangenen anderthalb Jahre.
- Seit Anfang Juli ist das Verhältnis sogar knapp zugunsten der Bullen gekippt.
- Der markante Abwärtstrend beim Bund-Future seit Anfang 2025 war überwiegend mit einer klaren Dominanz bearischer Positionen assoziiert.
- Die jüngste Verschiebung in der Positionierung scheint zwar, für sich genommen, noch nicht stark genug, um eine übergeordnete Trendwende einzuläuten. Die Hoffnung auf eine Bodenbildung wächst u.E. jedoch.

EUR-Rentenmarkt: Anleger üben Zurückhaltung bei Auktionen 10-jähriger Bunds

Nominelles Gebots-Deckungs-Verhältnis und Emissionsrendite (in %) bei Auktionen 10-jähriger Bunds

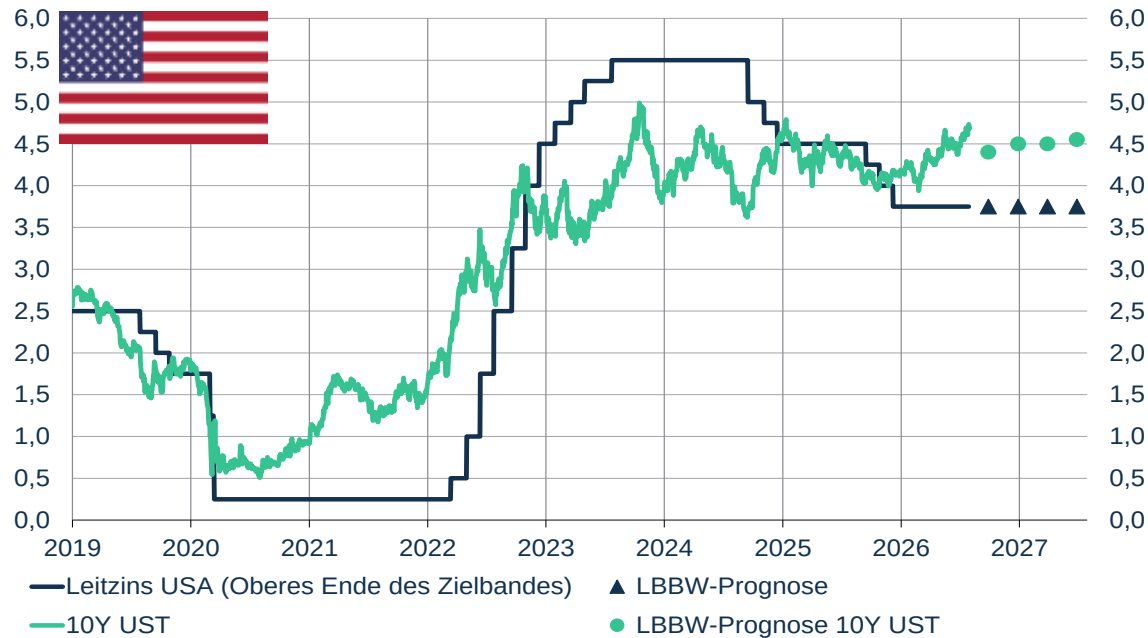


- Vom Primärmarkt kamen in den zurückliegenden Monaten wiederholt negative Signale, was den Appetit der Anleger auf langlaufende Bundesanleihen angeht.
- Jüngste Auktion 10-jähriger Bunds stieß nicht auf genug Nachfrage, um das geplante Emissionsvolumen abzudecken.
- Es war bereits die fünfte nominelle Unterdeckung im laufenden Jahr.
- Für den Bund ist dies zwar keine Katastrophe, denn er verkauft das nicht abgesetzte Volumen am Sekundärmarkt (sogenannte „Marktpflege“).
- Die Häufigkeit der Unterdeckungen lässt aber aufhorchen. In einem Umfeld weiter steigenden staatlichen Finanzierungsbedarfs steht zu erwarten, dass Anleger höhere Prämien für Langläufer einfordern.

Fed bleibt in abwartender Haltung, EZB hebt Einlagesatz bis auf 2,5 % an

USD-Zinsen und Prognose

in %

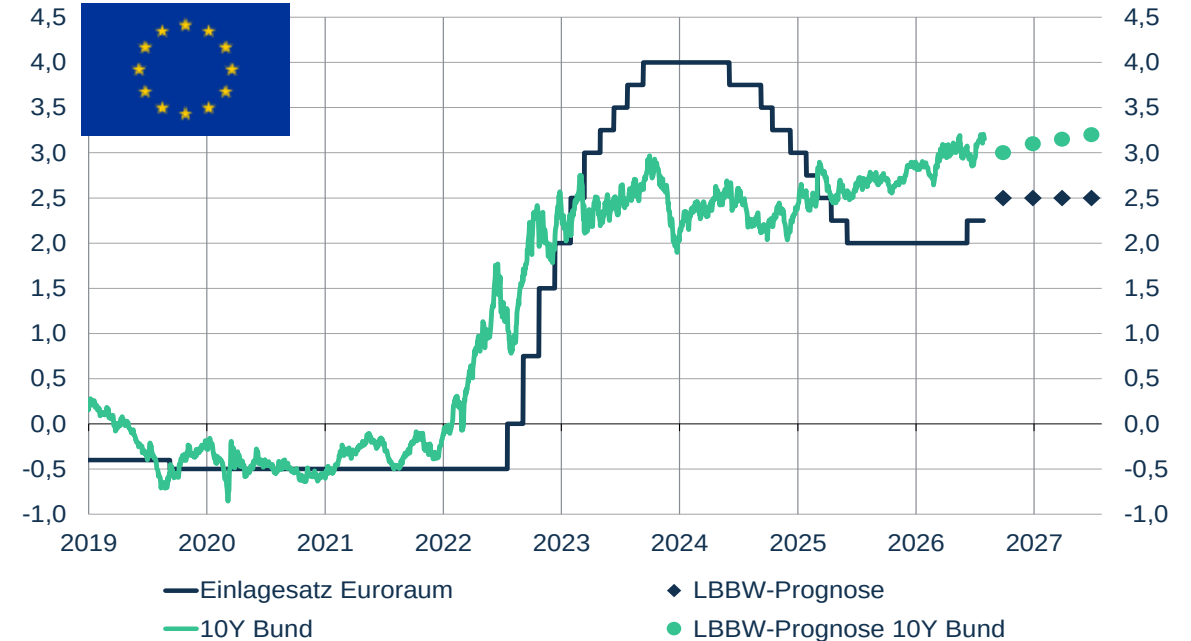


- **Fed: Inflation ist wieder klar im Fokus:** Abwartende Haltung auf der Kippe, falls sich Nahost-Lage nicht bald belastbar entspannt.
- Langlaufende US-Treasuries belastet durch Sorgen um den Status als sicherer Anlagehafen und die Verschuldungswelle.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

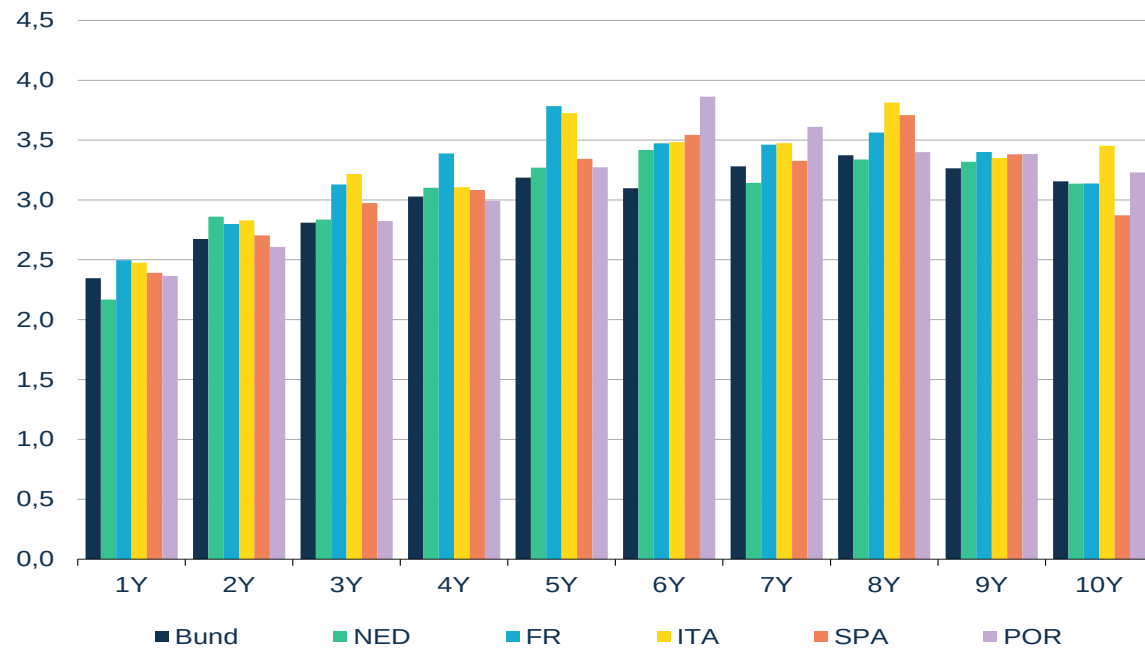


- **EZB: Abwehr von Zweitrundeneffekten oben auf der Agenda.** Mindestens ein weiterer Zinsanhebungsschritt bis Ende 2026.
- Langfristzinsen: Anhaltende Inflationsrisiken und steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für weiteren Anstieg.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: moderate Spreadausweitung um 20 %)

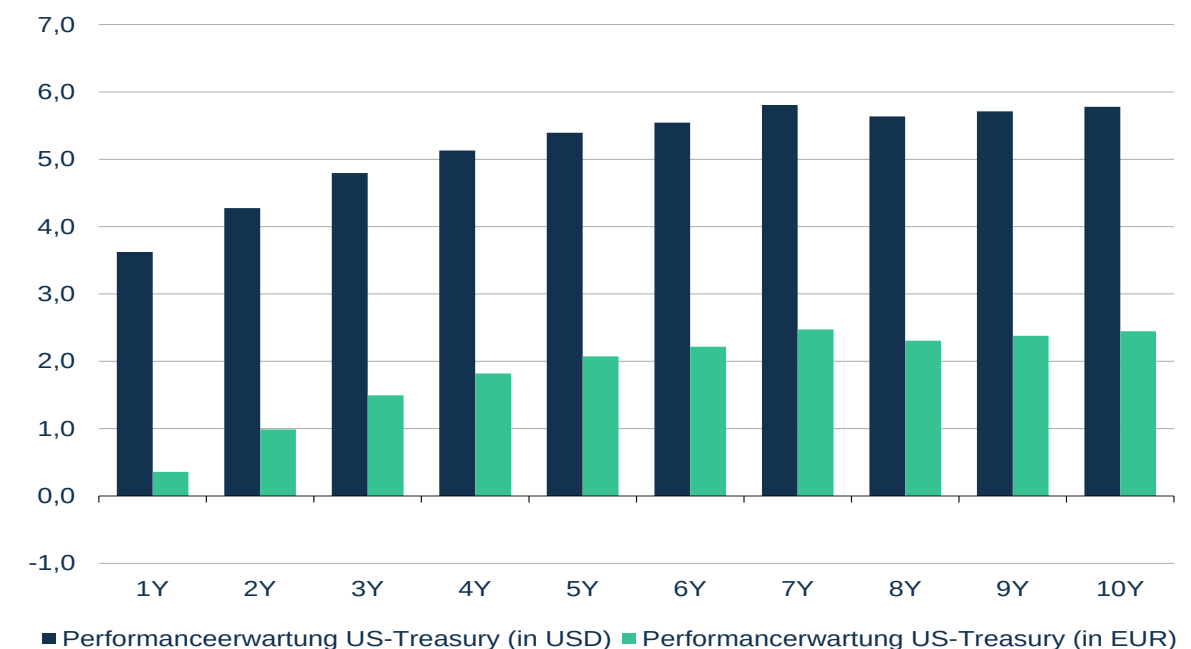


- Eingepreiste Straffung der Geldpolitik etwas überzogen, **Langläufer bleiben dagegen durch Verschuldungsrisiken belastet.**
- Peripheriespreads: Rating-Upgrades wohl vorerst ausgelaufen, mittelfristig überwiegen Ausweitungsrissen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

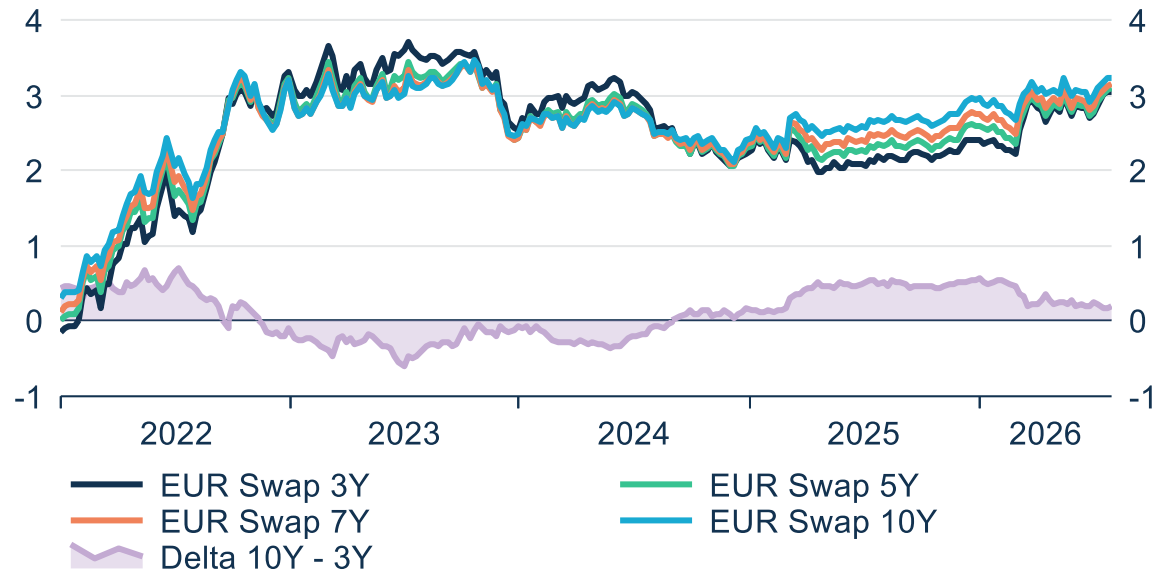


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko einer Rückkehr in den Abwertungstrend.**
- Gefahr eines fortgesetzten Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries spricht für Durationsuntergewichtung.

Swap-Renditen

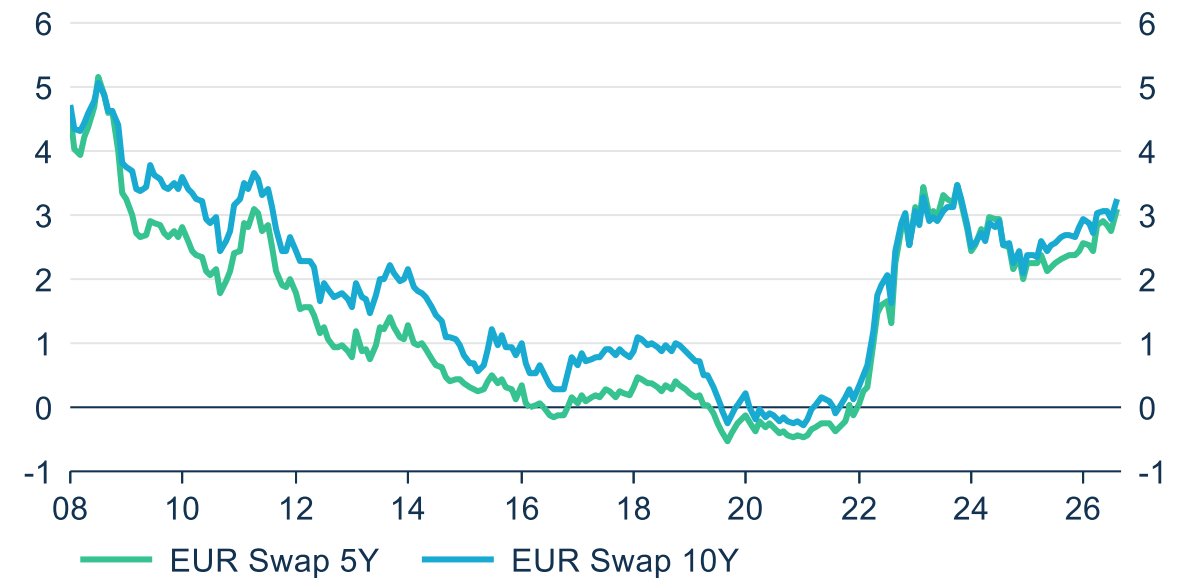
EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Zinsprognosen im Detail

		Spot	30-Sep-26	Forecast 31-Dec-26	30-Jun-27
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate		2.40	2.65	2.65	2.65
ECB Deposit Rate		2.25	2.50	2.50	2.50
Overnight Rate (€STR)		2.18	2.45	2.45	2.45
3M Euribor		2.48	2.55	2.55	2.55
Swap 2Y		3.03	2.80	2.85	2.75
Swap 5Y		3.08	2.85	2.90	2.85
Swap 10Y		3.24	3.05	3.10	3.15
Bund 2Y		2.81	2.60	2.70	2.65
Bund 5Y		2.92	2.70	2.80	2.80
Bund 10Y		3.18	3.00	3.10	3.20
USA					
Fed Funds Target Rate		3.75	3.75	3.75	3.75
Overnight Rate (SOFR)		3.65	3.65	3.65	3.65
3M Money Market		4.85	3.75	3.75	3.65
Swap 2Y (SOFR-OIS)		4.13	3.95	3.90	3.65
Swap 5Y (SOFR-OIS)		4.14	3.85	3.85	3.75
Swap 10Y (SOFR-OIS)		4.30	3.95	4.00	4.00
Treasury 2Y		4.27	4.10	4.10	3.85
Treasury 5Y		4.43	4.15	4.20	4.10
Treasury 10Y		4.71	4.40	4.50	4.55
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.98	1.00	1.25	1.30
Japan	10Y Government Bond	2.75	2.75	2.80	2.90
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.70	3.95	3.95
UK	10Y Government Bond	5.13	4.80	4.90	4.90
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.41	0.35	0.40	0.45

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

05

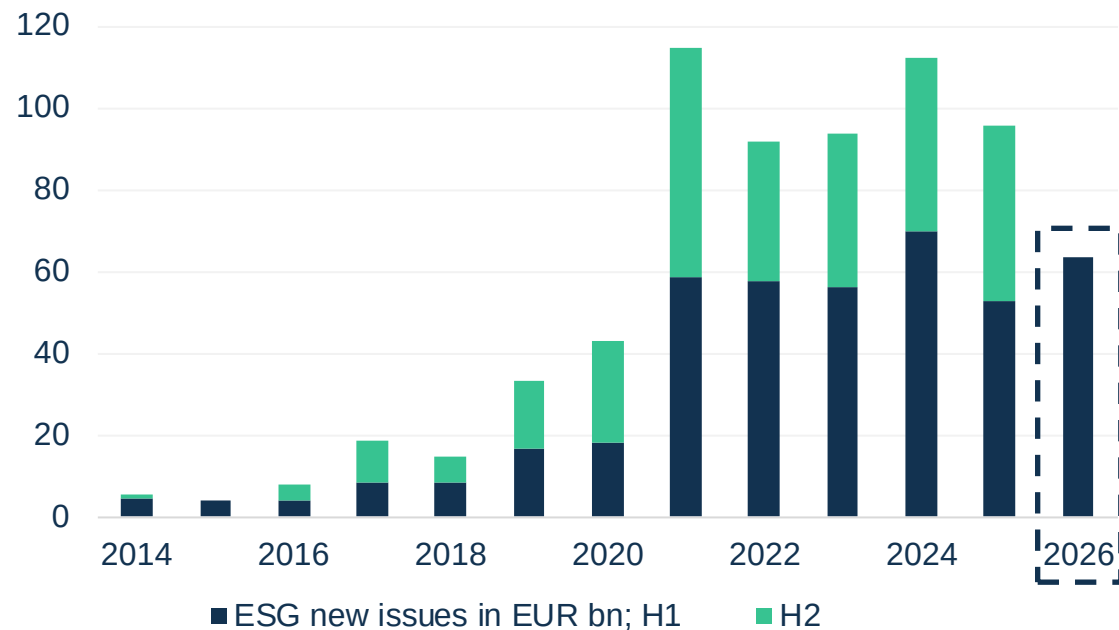
Credits: Tech-Sektor startet am Anleihemarkt durch

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

Unternehmen begeben wieder mehr ESG-Anleihen

ESG-Neuemissionen nach Halbjahren

EUR Corporate Bonds, Volumen in Mrd. EUR

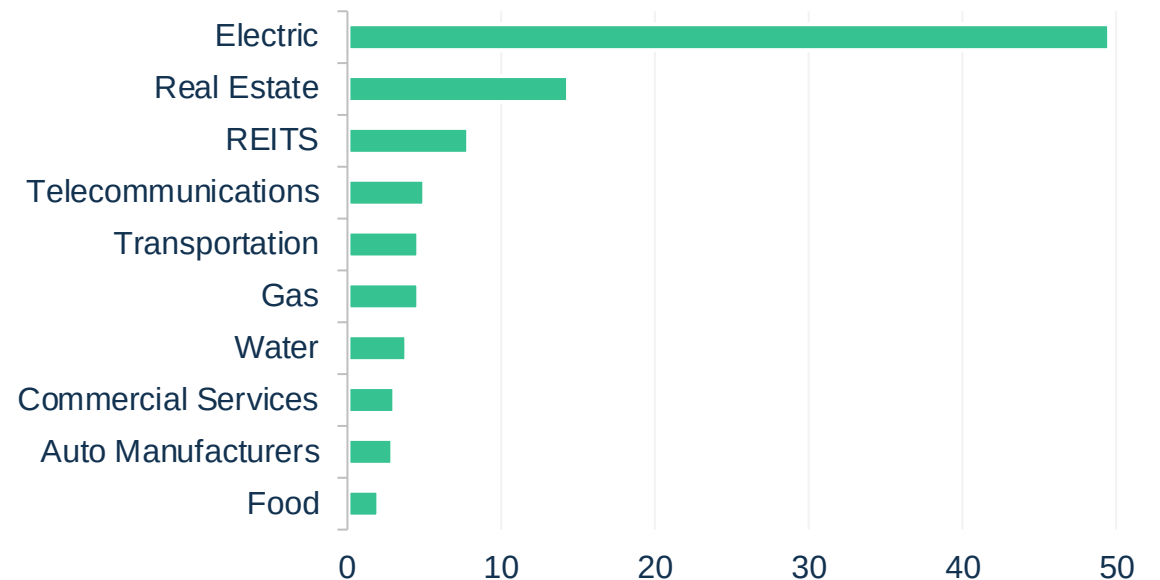


- H1/2026 war das historisch zweitbeste Halbjahr für ESG-Anleihen: Die Unternehmen platzierten 63,6 Mrd. EUR (+21 % yoy).
- Green Bonds (Anteil 86 %) dominierten die ESG-Neuemissionen klar. Die weiteren Kategorien (Social, Sust., SLB) kamen je auf rund 5 %.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research (LTM=last twelve months)

Top 10 Branchen ESG-Neuemissionen (LTM)

EUR Corporate Bonds, Volumen in Mrd. EUR

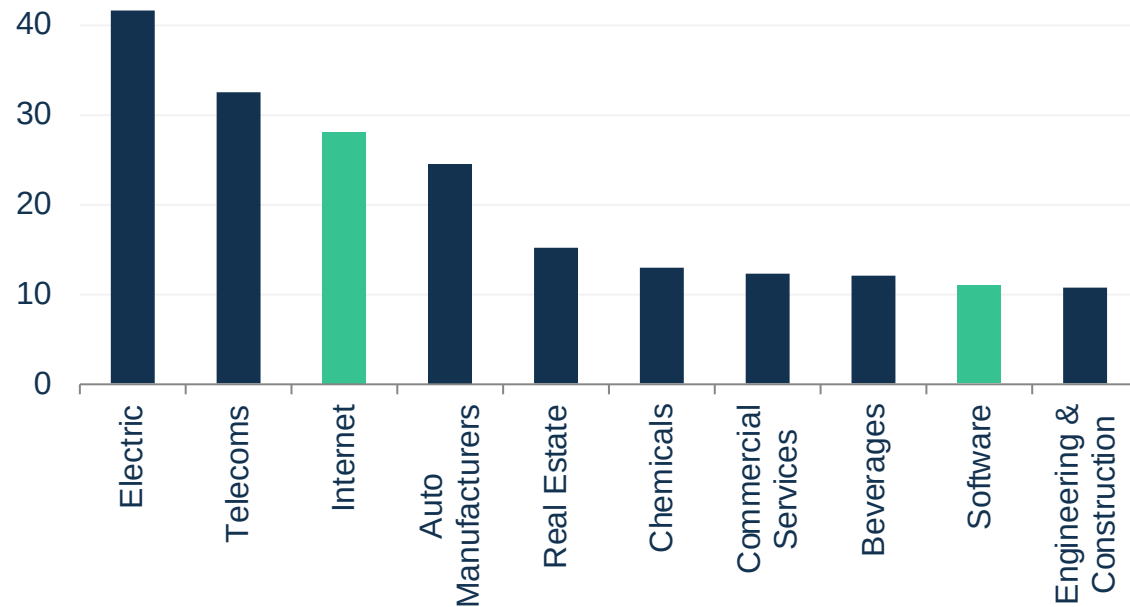


- Das mit Abstand größte Volumen an ESG-Bonds begeben nach wie vor Versorger (hier Electric, Gas, Water), gefolgt von Immobilien-Konzernen (Real Estate, REITS).
- Die ESG-Quote am EUR-Neuemissionsvolumen von Unternehmen stieg 2026 leicht auf 20 %, ohne US-Konzerne sogar auf 25 %.

US-Konzerne greifen am EUR-Bondmarkt zu

Top Branchen bei EUR-Neuemissionen

Volumen in Mrd. EUR in H1/2026

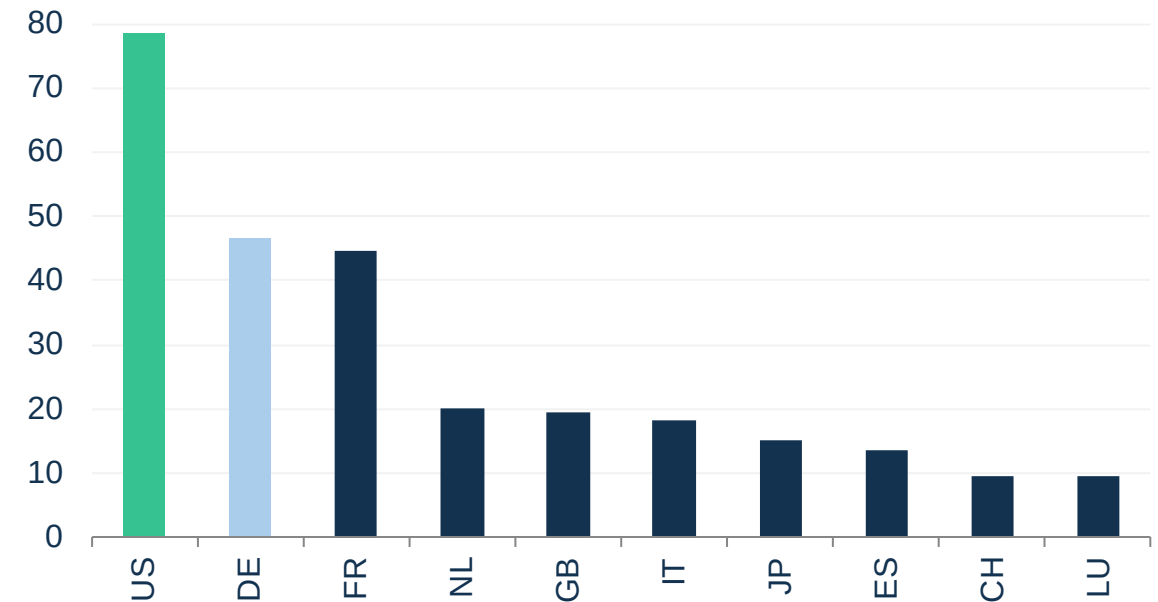


- Versorger und Telekommunikations-Konzerne zählen weiterhin zu den größten Emittenten von EUR-Unternehmensanleihen.
- Der Tech-Sektor (Internet, Software, Computer) begab in H1/2026 14 % des Neuemissionsvolumens und kam erstmals in die Top-Ränge.
- US-Konzerne nutzen verstärkt das niedrigere Zinsniveau im Euroraum zur Diversifizierung ihrer Finanzierungen (u.a. auch KI-Investitionen).
- 2025 steigerten sie ihr EUR-Neuemissionsvolumen um fast 80 % und übertrafen dadurch sogar Konzerne aus Deutschland und Frankreich.
- Dieser Trend setzte sich 2026 fort. Er dürfte weiter anhalten.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Top Länder nach Konzernsitz (H1/2026)

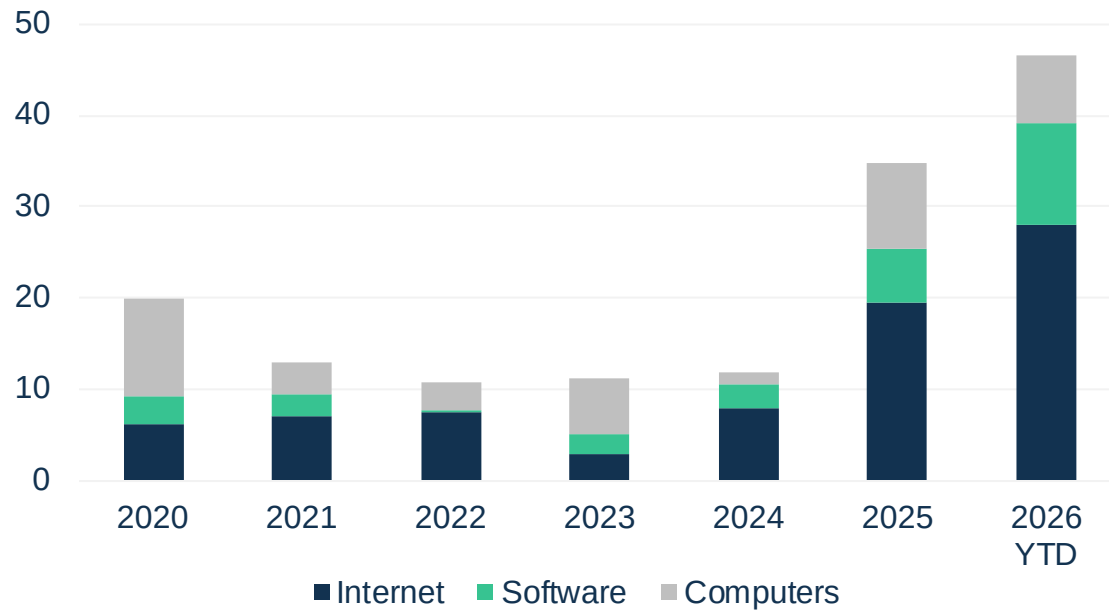
Neuemissionen EUR Corporate Bonds, Volumen in Mrd. EUR



Zunehmende KI-Finanzierung durch EUR-Bonds

EUR-Neuemissionen der Tech-Branchen

Jährliches Volumen in Mrd. EUR

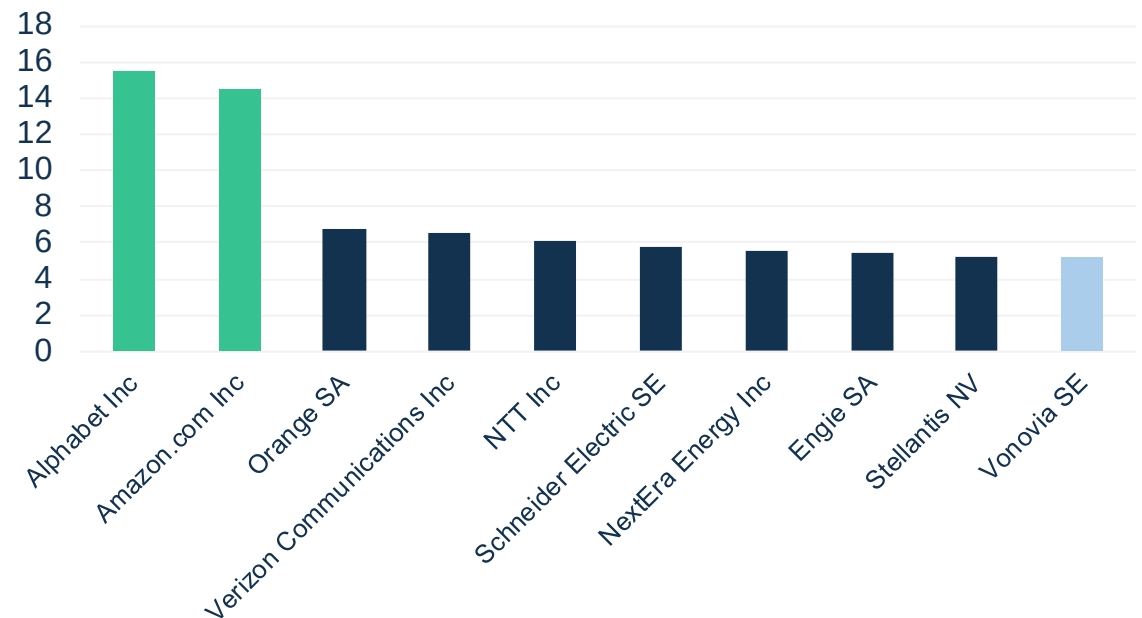


- Das Neuemissionsvolumen im Tech-Sektor (hier die Branchen Internet, Software, Computers) ist seit 2025 sprunghaft angestiegen.
- Hauptgrund sind hohe KI-Investitionen der Unternehmen, die sie teilweise auch über den EUR-Bondmarkt finanzieren.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Top 10 Konzerne nach EUR-Neuemissionen

Volumen in Mrd. EUR (in den vergangenen 12 Monaten)

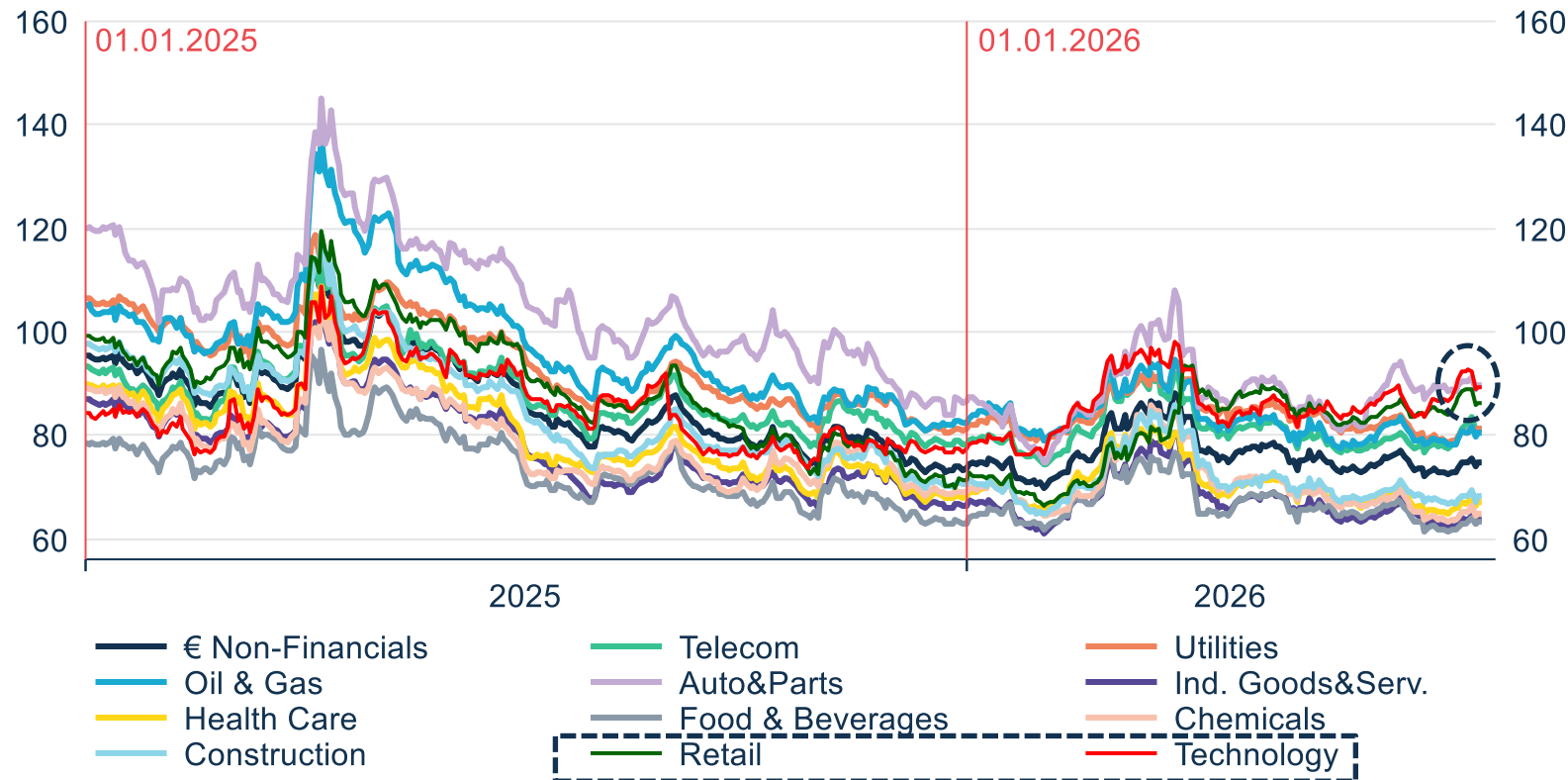


- Amazon platzierte beim Debüt im März 2026 eine Rekordanzahl von acht Anleihen (2 bis 38 Jahre) im Rekordvolumen von 14,5 Mrd. EUR.
- Alphabet (Google-Mutterkonzern) folgte im Mai 2026 mit der historisch viertgrößten Transaktion über 9 Mrd. EUR – nach 6,75 Mrd. EUR im April 2025 und 6,5 Mrd. EUR im November 2025.

Höhere Spreads bei Tech-Branchen

Spreads nach Unternehmens-Sektoren

Investmentgrade-Bonds, ASW-Spreads in Bp.



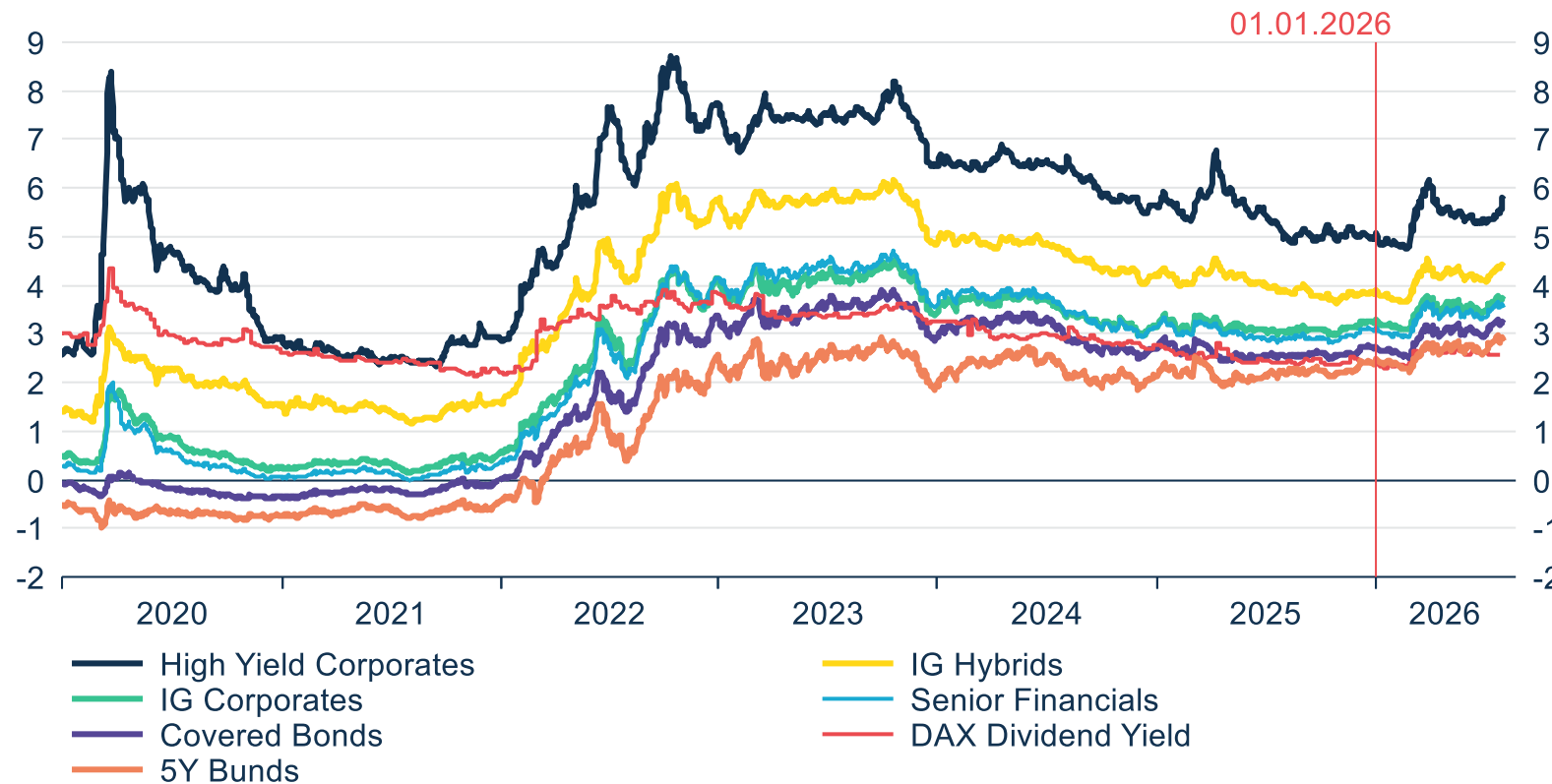
- Das aktuelle Spreadniveau im Investmentgrade-Index entspricht dem vom Jahresanfang 2026.
- Nur bei zwei Branchen notieren die Risikospreads deutlich höher als zu Jahresbeginn.
- Den größten Spreadanstieg musste der Retail-Sektor hinnehmen. Amazon sprang mit seiner Debut-Großtransaktion direkt auf eine Sektorgewichtung von ca. 33 %.
- Auch bei Technology gab es durch KI-Finanzierungen höhere Spreads: Der Google-Mutterkonzern Alphabet erhöhte durch mehrere Großtransaktionen seinen Sektoranteil auf knapp 25 %.
- Hauptursache für das höhere durchschnittliche Spreadniveau einiger Tech-Konzerne sind längere Laufzeiten bei ihren Anleihen (teils über 30 Jahre).

Quelle: LSEG, LBBW Research

Anleihe-Renditen über Dividenden-Renditen

Renditen im Vergleich

Indizes für Corporate Bonds sowie weitere Asset-Klassen (Renditen in % p.a. bis zur Fälligkeit)



- Im Zuge des Iran-Kriegs und der dadurch gestiegenen Energiepreise kletterten die Renditen von Bundesanleihen auf neue Mehrjahres-Hochs.
- Dies führte auch zu Anstiegen bei den Index-Renditen für Corporate Bonds.
- Aktuell notieren die Anleihe-Renditen über der DAX-Dividenden-Rendite und somit auf einem vergleichsweise attraktiven Niveau.
- Wir sehen für Corporate Bonds – v.a. mit Investmentgrade-Ratings – weiterhin ein interessantes Chance-Risiko-Profil für Investoren.

06

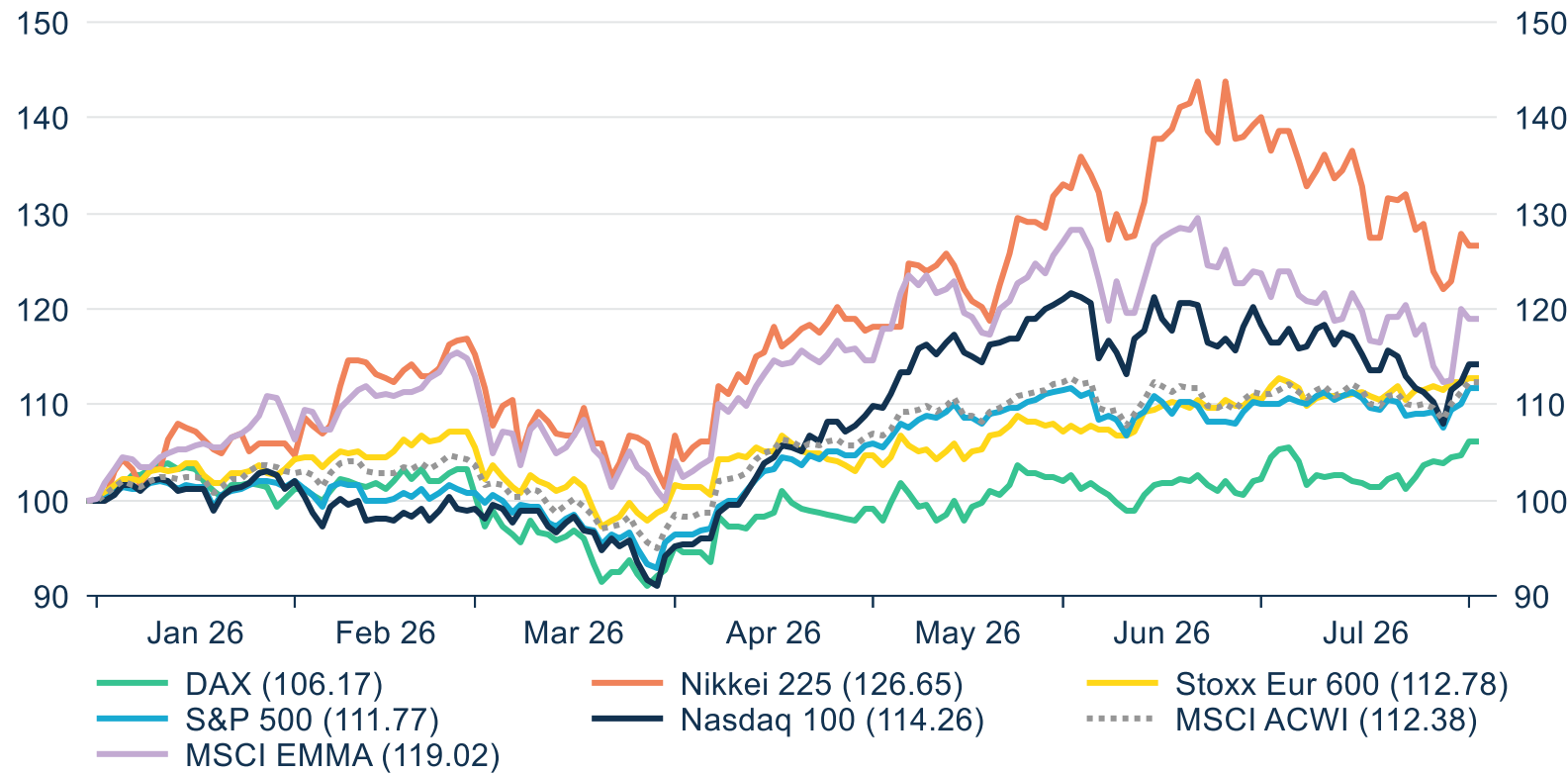
Aktien: Gewinnblase droht – Sweet Spot Europa

Frank Klumpp, CFA
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Aktienmärkte international: Tech-Titel im Rückwärtsgang

Aktienmärkte international

indexiert 01.01.2026=100, in Landeswährung, MSCI=USD



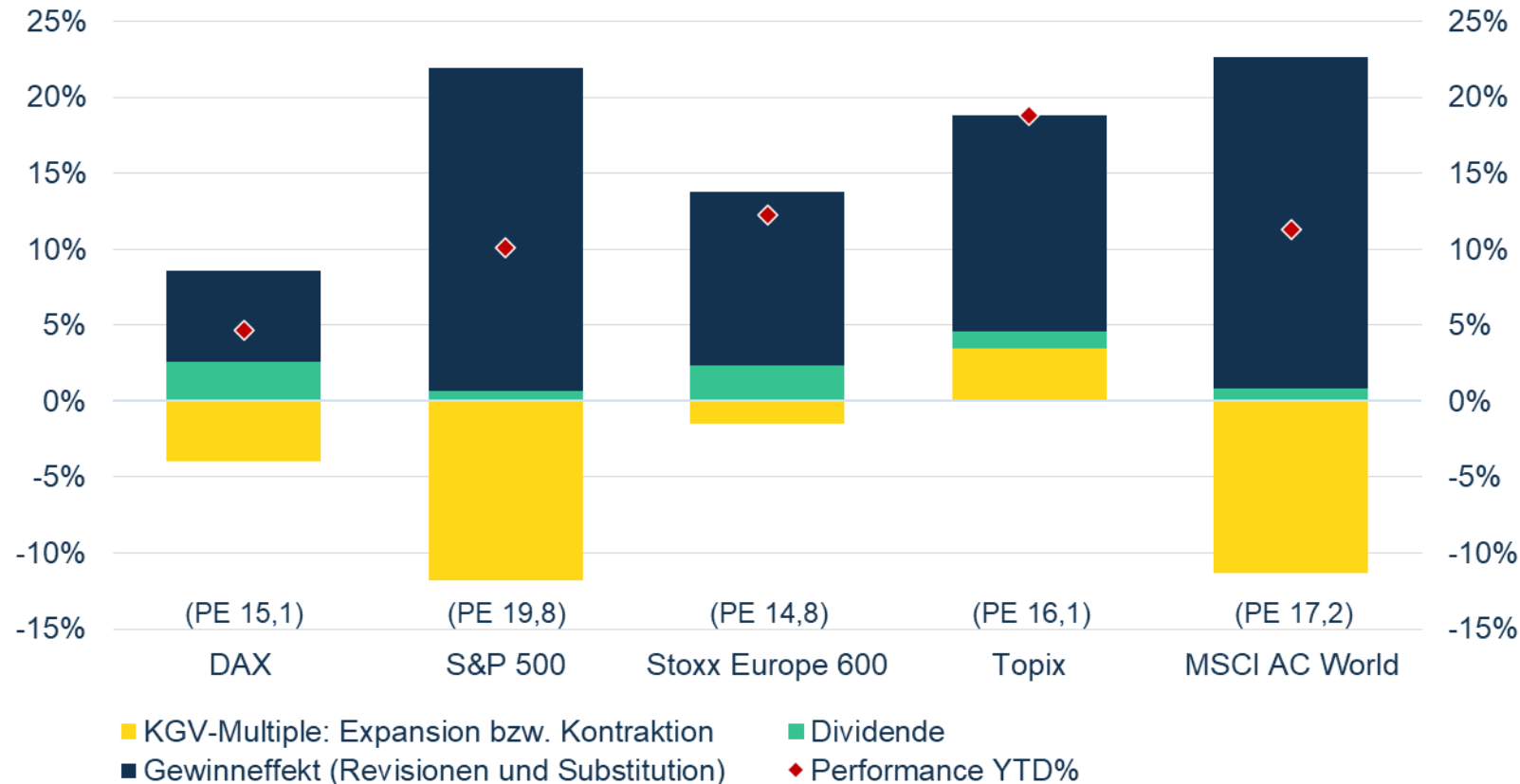
- Die globalen Aktienmärkte notieren seit Jahresbeginn mit über 12 % im Plus, gemessen an der Dollar-Performance des MSCI All Country World Index.
- Seit dem 2. Juni hat der Wind etwas gedreht: An diesem Tag hat die US-Technologiebörse Nasdaq einen zwischenzeitlichen Höhepunkt erreicht.
- Dies war besonders bei den technologie-lastigen Märkten spürbar: Sowohl der Nikkei 225 als auch der MSCI EMMA haben seither eingebüßt.
- Den vorläufigen Gipfel der Euphorie dürfte der SpaceX-Börsengang markiert haben, der Anfang Juni vermarktet wurde und am 12. Juni den ersten Handelstag feierte.
- Europäische Aktien hielten sich stabil. Der DAX hat Boden gut gemacht.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Gewinnwachstum vs. günstigere Bewertung – sind solche massiven Gewinnanstiege nachhaltig?

Kontribution Performance Regionen

Performance YTD%



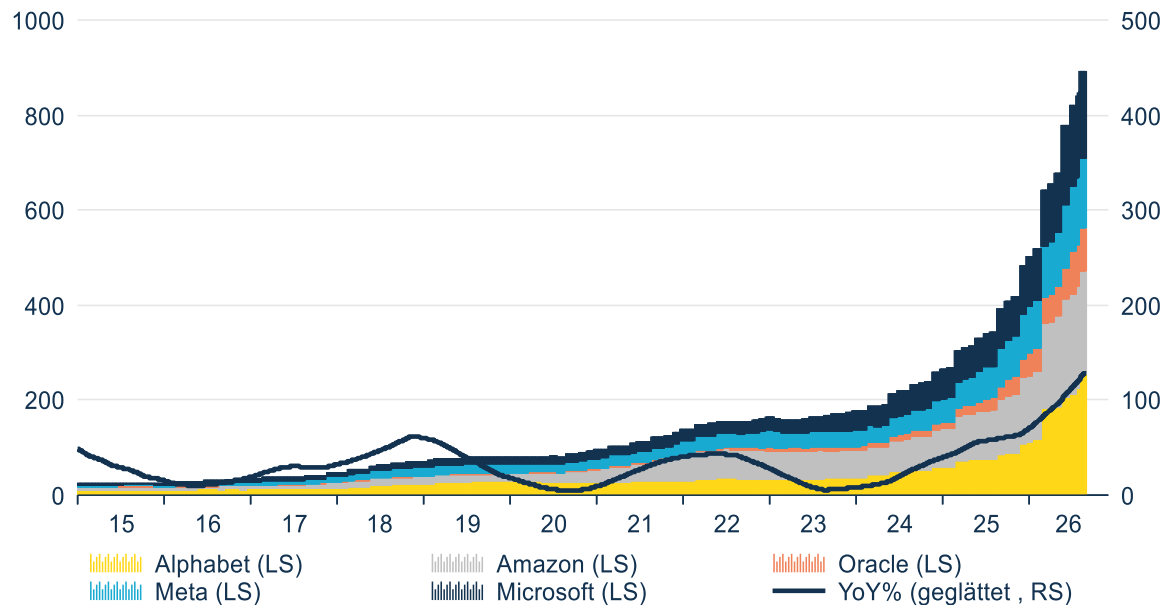
- Sämtliche Regionen zeigen YTD einen positiven Gewinneffekt auf die Performance.
- Der Gewinneffekt (nachtblaue Balken) umfasst den kumulierten Effekt aus Revisionen und Substitution, also den weiteren Blick in die Zukunft. Im 12M-Forward-Gewinn werden nun über die Hälfte der (deutlich höher eingeschätzten) 2027er Gewinne berücksichtigt.
- Vor allem der US-Markt weist eine ausgeprägte Multiple-Kontraktion auf; inzwischen ist der S&P 500 mit einem KGV von 19,8 bewertet. Dies ist aber nach wie vor historisch hoch und mahnt zur Vorsicht.
- Derart hohe Gewinnsteigerungen sollten nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden: Droht hier eine Gewinnblase?

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

Investitionspläne legen dynamisch zu und schüren die Hausse nicht nur bei den „Schaufelherstellern“

Investitionspläne Hyperscaler

in Mrd. USD, 12M-Forward

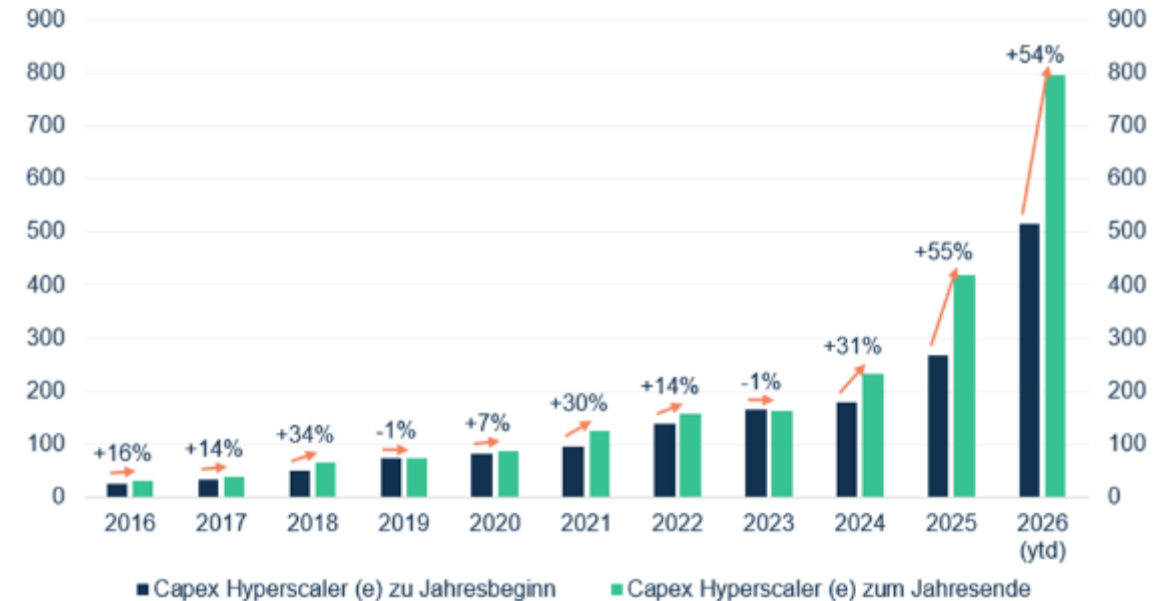


- Solange die „Investitions-Bonanza“ in Rechenzentren läuft, gibt es viele Profiteure. Die Hausse wird durch Transaktionen genährt, wovon vor allem die sogenannten „Schaufelhersteller“ (u.a. Halbleiter) profitieren und Gewinne einstreichen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Investitionspläne Hyperscaler

in Mrd. USD, jährlich, %=Surprise

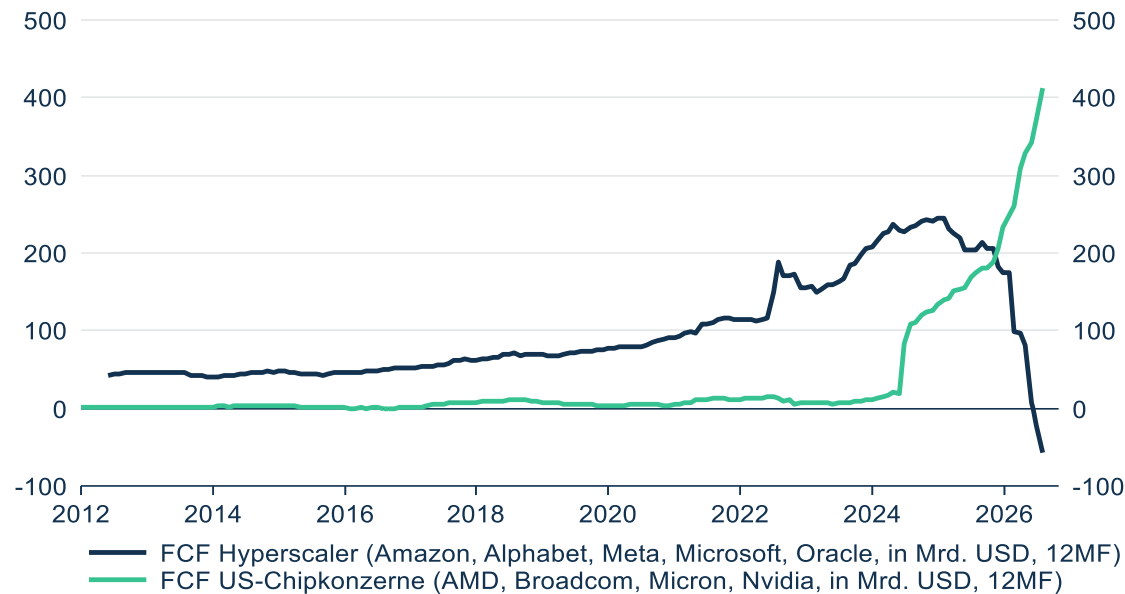


- Eine breite Underperformance des KI-Titelspektrums droht u.E. dann, wenn die Investitionshausse ins Stocken gerät. Seit 2024 werden Investitionspläne immer dynamischer aufwärts revidiert.
- Zweifel an der Rentabilität von KI-Geschäftsmodellen (d.h. der Nutzung der teuren Infrastruktur) würden Investitionspläne in Frage stellen und wären Gift für das gesamte Spektrum.

Cash in die Kassen der „Schaufelhersteller“ – Wie nachhaltig sind die Gewinne der „Hyperscaler“?

Free Cash Flow Hyperscaler & Chips

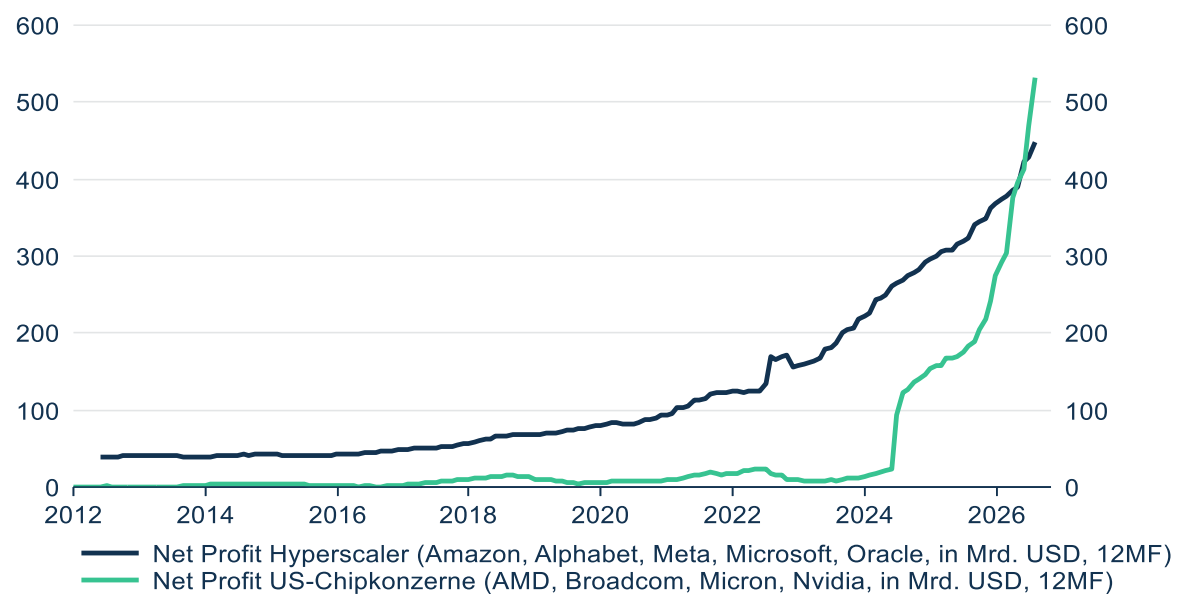
in Mrd. USD, 12-Monats-Forward



- Der aggregierte Free-Cash-Flow der „Hyperscaler“ für die kommenden zwölf Monate dürfte sogar negativ werden.
- Die Free-Cash-Flows der „Schaufelhersteller“ steigen etwa im selben Maß an, wie diejenigen der „Hyperscaler“ gefallen sind.

Gewinne Hyperscaler & Chips

in Mrd. USD, 12-Monats-Forward

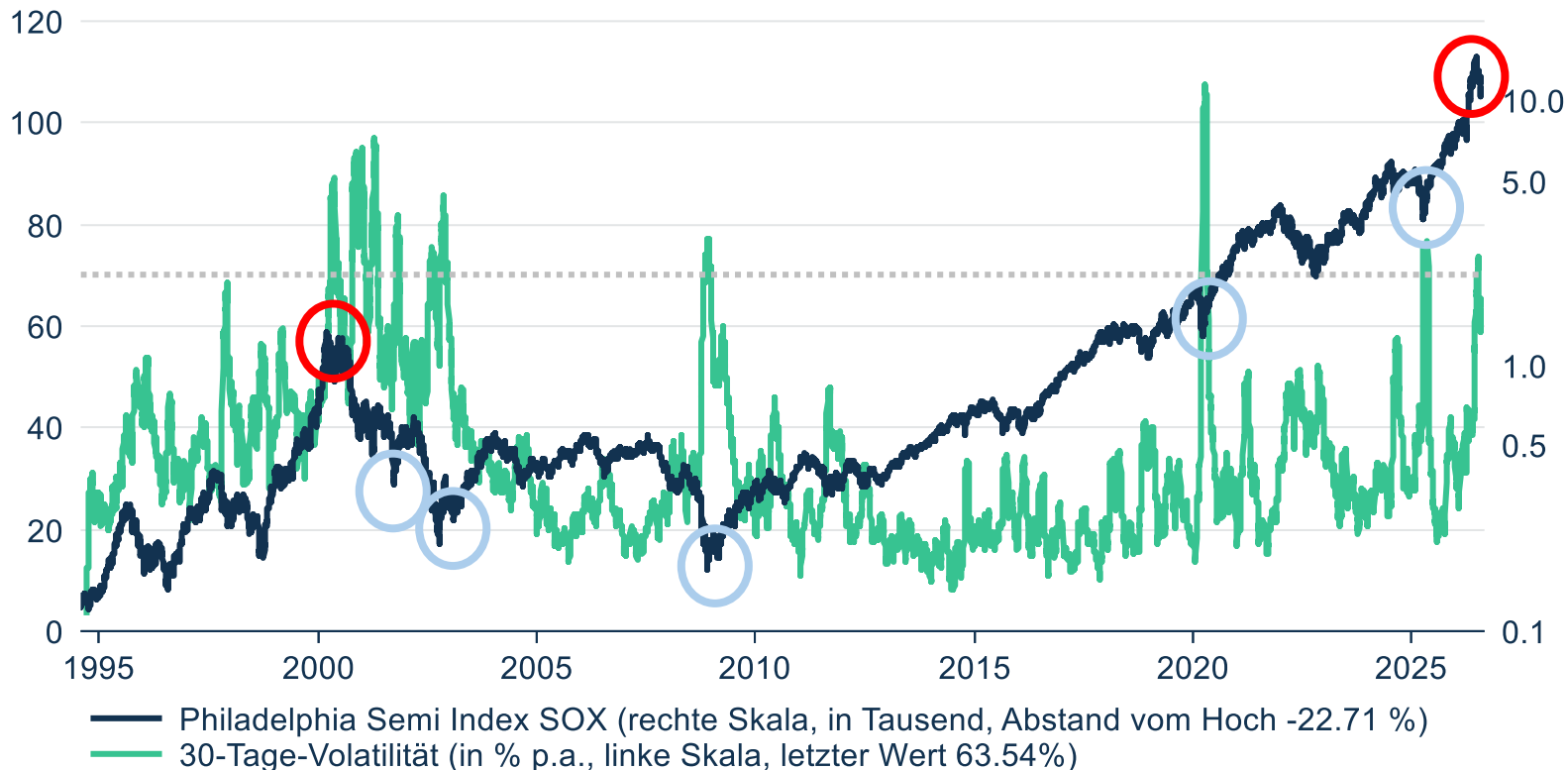


- Die Gewinne legen bei beiden Gruppen zu. Allerdings stellt sich die Frage, wie nachhaltig beide Trends sind. Das Ertragspotenzial fußt zu einem großen Teil auf der skizzierten Investitionshausse.
- Zudem entfällt der Gewinnanteil der Hyperscaler im Cloud-Geschäft zu einem Großteil auf deren Kunden OpenAI und Anthropic, die ihrerseits erst nachhaltige Geschäftsmodelle finden müssen.

Tech-Titel mit hoher Volatilität während Top-Bildung: Das war zuletzt im Jahr 2000 der Fall

SOX Halbleiterindex und Volatilität

in % bzw. in Punkten



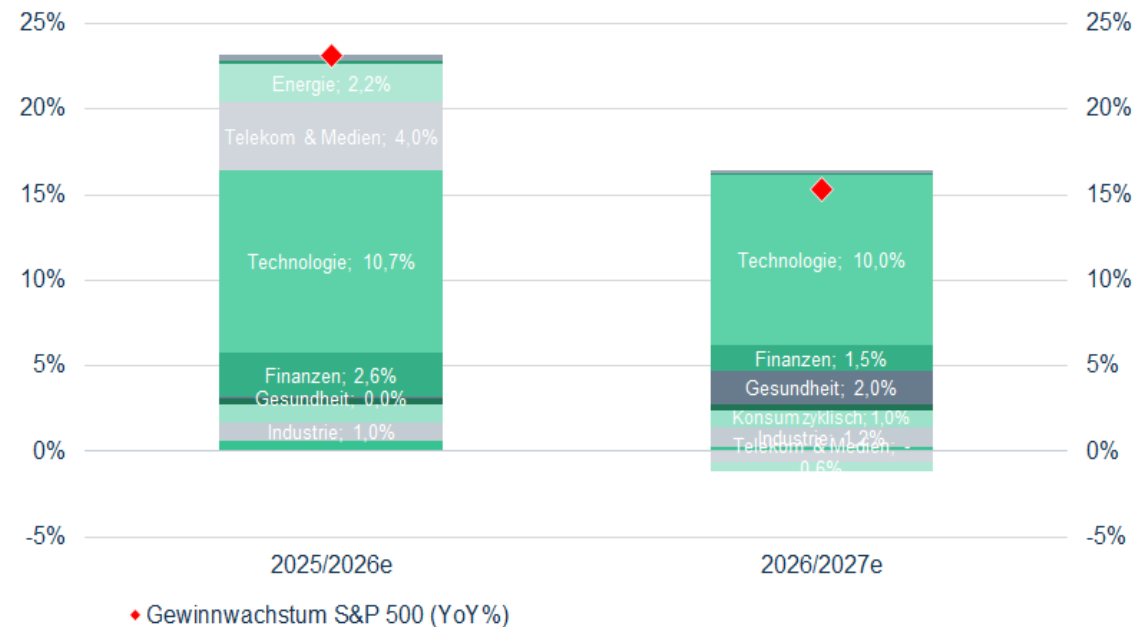
- Üblicherweise sind die Schwankungen von Aktienindizes während Bodenbildungsphasen besonders ausgeprägt (30-Tage-Vola bei über 70% p.a.), wenn die Unsicherheit hoch ist. Dies war auch in der Historie des Halbleiterindex SOX der Fall (blau).
- Nur in einem Fall seit Gründung des Index lag die 30-Tage-Volatilität bei über 70 %, nachdem eine längere Hausse vorausgegangen war, nämlich Anfang 2000.
- Dies weckt Befürchtungen, dass sich der SOX ebenfalls in einer Top-Bildungsphase befindet. Inzwischen ist der bereits im Baisse-Territorium angelangt.
- Als der SOX zur Jahrtausendwende sein Vola-Hoch markierte, war die Vola im breiten Markt noch vergleichsweise niedrig. Bis diese auf den breiten Markt überschwappte, dauerte es noch einige Monate.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Vor allem KI trägt das US-Gewinnwachstum – Europa wächst schwächer und ist breiter aufgestellt

Beträge zum Gewinnwachstum USA

S&P 500, in %

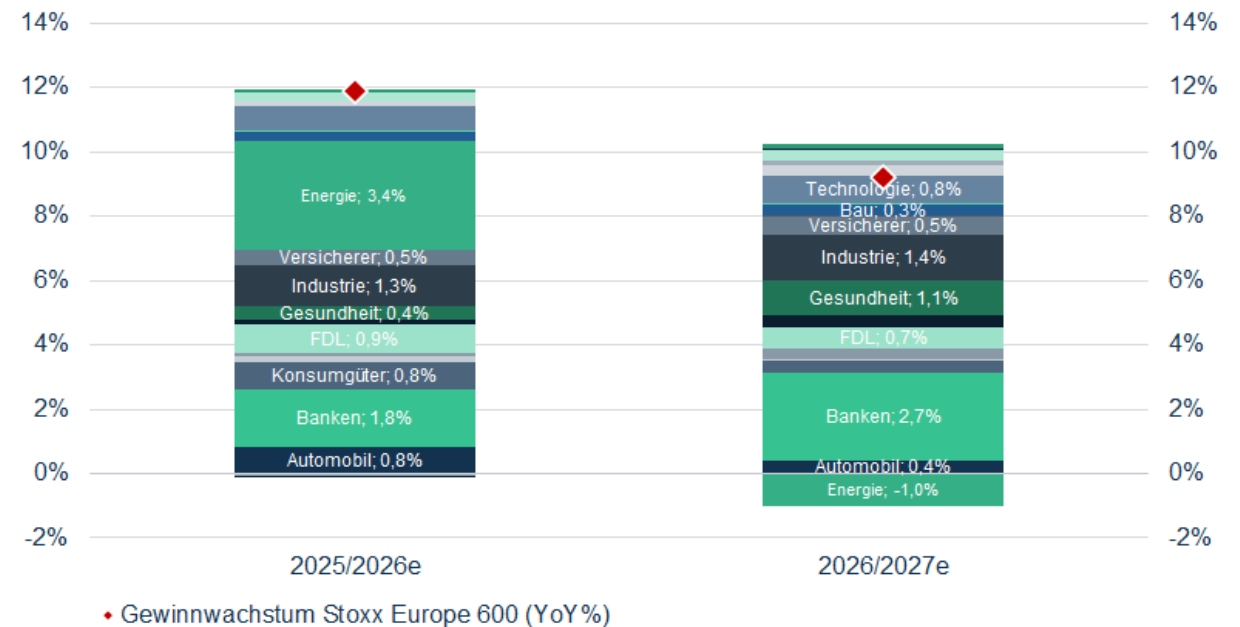


- Wie stark der US-Aktienmarkt von Technologie abhängt, zeigt der hohe Anteil am künftigen (und aktuellen) Gewinnwachstum auf Basis der aggregierten Analystenschätzungen.
- Die Tech-Branche macht über zehn Prozentpunkte aus. Hinzu kommt der Sektor Telekom und Medien mit vier Prozentpunkten.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Beiträge zum Gewinnwachstum Europa

Stoxx Europe 600, in %

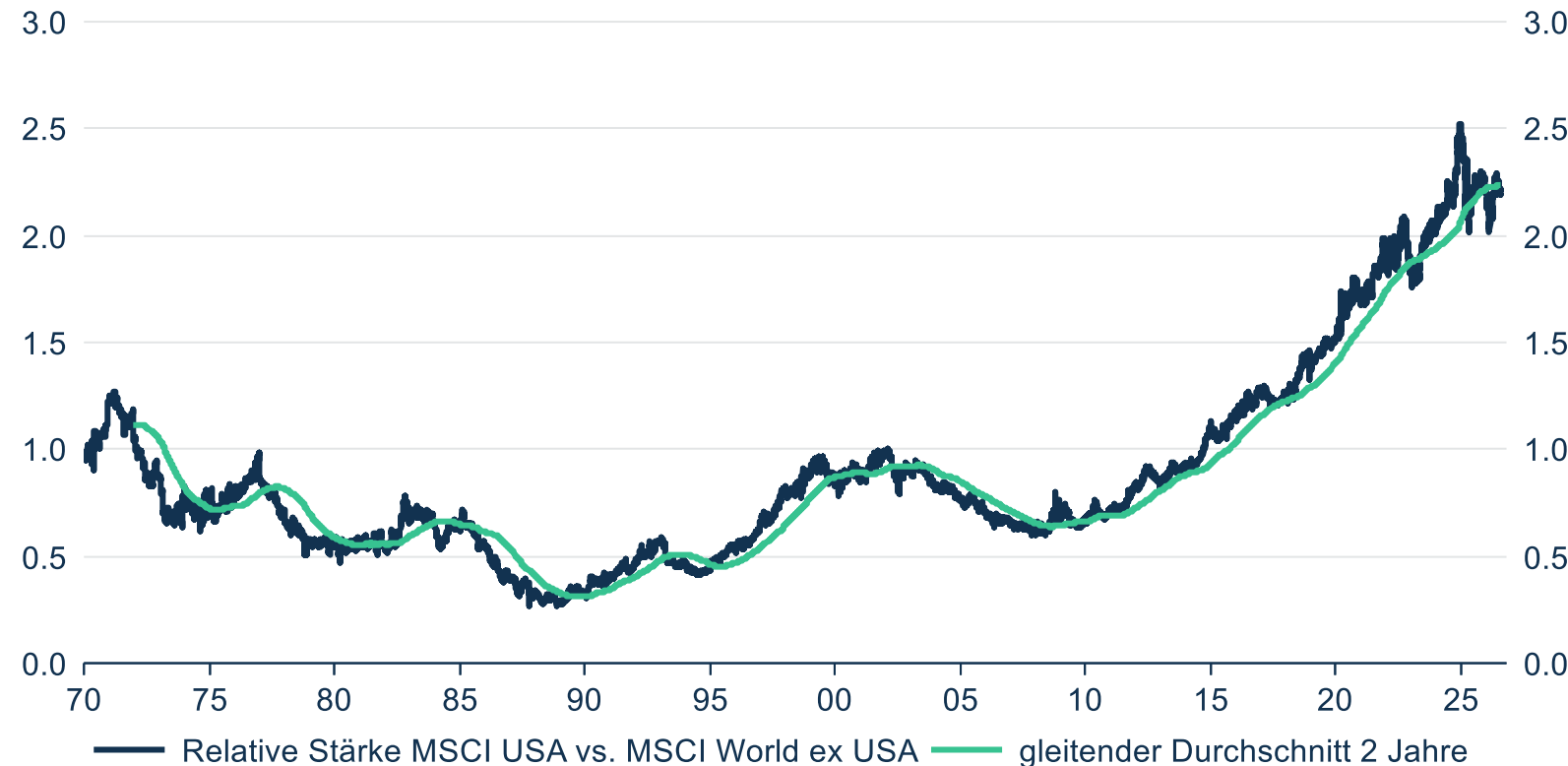


- Die europäischen Aktienmärkte weisen zwar ein geringeres Gewinnwachstum auf, sind in der Zusammensetzung des Wachstums jedoch deutlich diversifizierter.
- Hier liefert der Sektor Energie aufgrund einer Sonderkonjunktur den größten Wachstumsbeitrag zum Gewinnwachstum. Es folgen Banken, auf die im kommenden Jahr die größten Erwartungen gesetzt werden.

Relativer-Stärke-Trend von US-Aktien dürfte ausgelaufen sein

Relative Stärke USA vs. World ex USA

in US-Dollar, MSCI USA vs. MSCI World ex USA

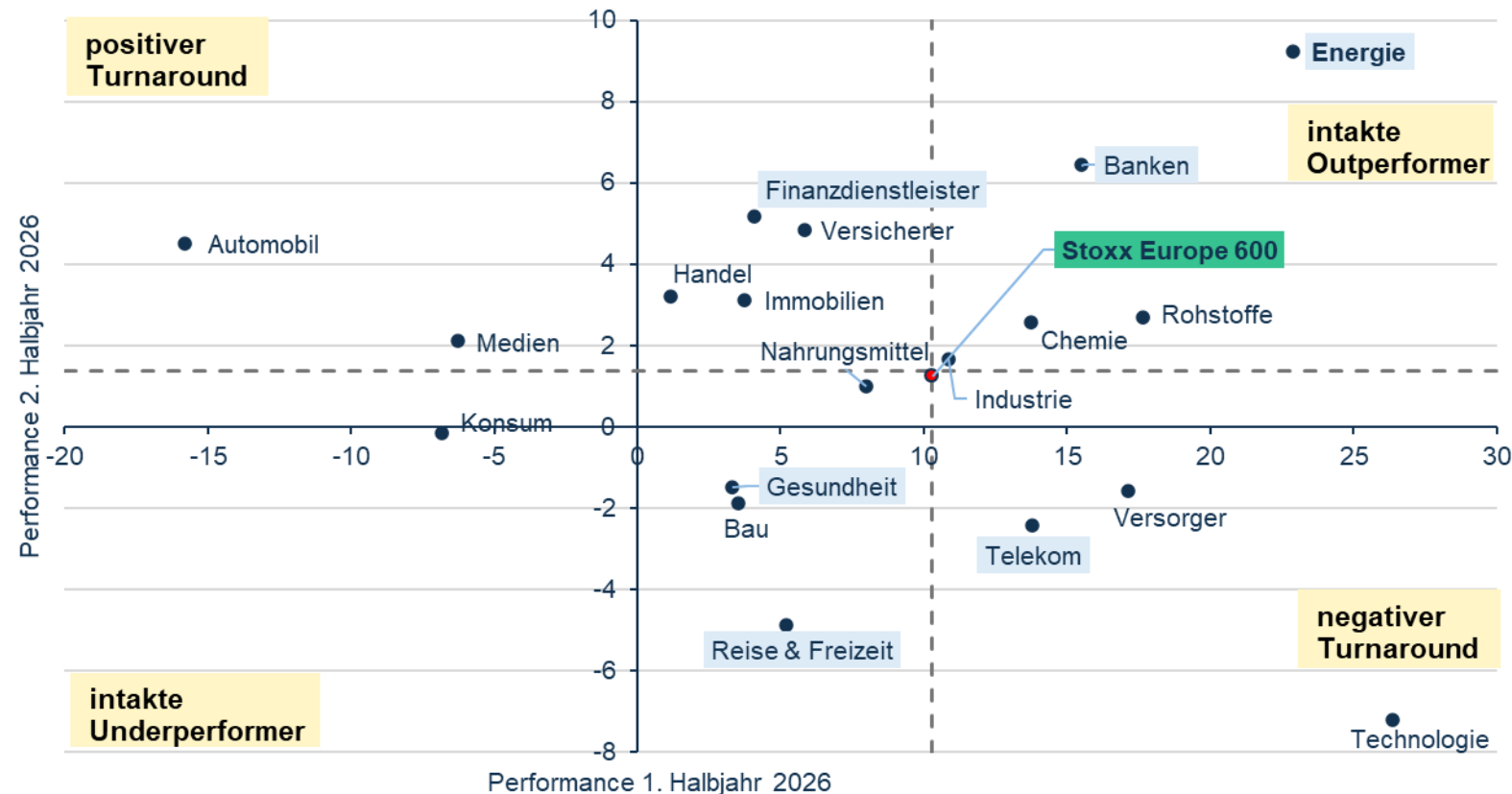


- US-Aktien bewegen sich seit dem Ende der Finanzkrise in einem langjährigen Trend relativer Stärke gegenüber der übrigen Welt. Unterbrochen wurde dieser Trend zuletzt im Jahr 2022, als die in den USA hoch gewichteten Wachstumstitel unter Druck kamen.
- In den 70er- und 80er-Jahren tendierten US-Aktien vergleichsweise schwach. In den 80ern waren japanische Aktien besonders gefragt und entsprechend hoch gewichtet.
- In den 90er-Jahren haussierten US-Titel; auch hier getrieben von Wachstumsaktien.
- Nach dem Platzen der Dot-Com-Bubble folgte ein mehrjähriger Abwärtstrend.
- Schon zum Jahreswechsel 2024/2025 dürfte ein längerfristiger Wendepunkt erreicht worden sein.

Stoxx Sektoren Europa: Technologie vorsichtiger, Banken weiter attraktiv

Performance Stoxx-Sektoren

in % YTD



- Die besten Sektoren im ersten Halbjahr waren Technologie, Energie und Rohstoffe.
- In unserem Sektorupdate Juni hatten wir unsere Übergewichten-Empfehlung für europäische Tech-Titel revidiert.
- Unsere Tauschempfehlungen: Reise & Freizeit und Finanzdienstleister...
- ...für Immobilien, Technologie und Industrie.
- Die Sektoren Banken, Telekom und Gesundheit schätzen wir im Stoxx-Universum weiterhin als attraktiv ein.

Quelle: LSEG, LBBW Research; hellblau markiert = aktuell favorisierte Sektoren

06

Prognosen und Asset Allokation

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutschland: BIP ist im ersten Halbjahr gewachsen. Staatsausgaben und Ausfuhren stimulieren Nachfrage. Auftragsbestand nimmt zu. Private Investitionen bleiben zurückhaltend.
- Inflations- und Konjunkturrisiken durch den Ölpreisanstieg im Kielwasser des Kriegs am Persischen Golf. Handelskonflikt mit den USA belastet weiterhin.



Aktienmärkte



- Börsen sehen den KI-Investitionsboom zunehmend kritisch. Überspekulation führt zu Turbulenzen bei Halbleiteraktien.
- Weiter schwelender Irankrieg bleibt latenter Belastungsfaktor für die Aktienmärkte.



Rohstoffe

- Bloomberg Commodity Index dürfte nach Erholung zunächst wieder konsolidieren.
- Höhere Energiepreise und wieder steigende Inflationssorgen bremsen bislang Erholung beim Goldpreis.
- Anhaltender Konflikt zwischen USA und Iran hält Ölpreise auf hohem Niveau. Bei Öffnung der Straße von Hormus dürften Ölpreise wieder deutlich nachgeben.



Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Notenbanker halten Leitzins auf absehbare Zeit unverändert. Erhöhung wahrscheinlicher als erneute Senkung.
- EZB: Schwenk zur geldpolitischen Straffung eingeleitet. Bis Ende 2026 eine weitere Zinserhöhung erwartet, Einlagesatz danach für längere Zeit bei 2,50 %.

Renditen

- EUR-Langfristzinsen: Aufwärtsrisiken dominieren angesichts vorhandener Inflationssorgen und der steigenden Verschuldung.



Devisen

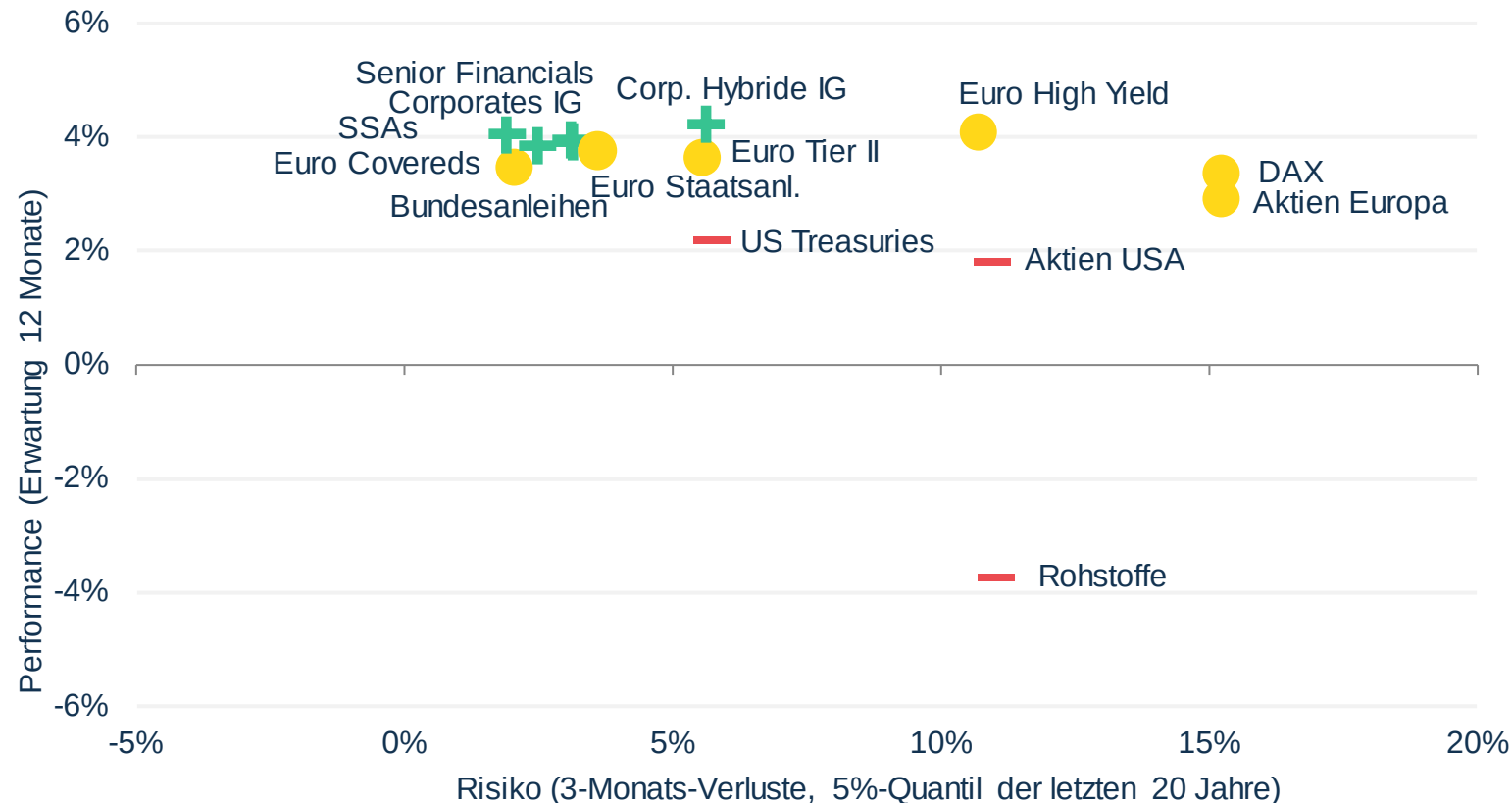


- Der Renditevorteil von kurz laufenden US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen dürfte moderat abnehmen.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten untergräbt Vertrauen in den US-Dollar.
- Flucht in den „sicheren Hafen“ US-Dollar dürfte nicht von Dauer sein.

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Weiterhin bestehen Risiken, dass der Iran-Konflikt noch länger andauert und die Energieversorgung beeinträchtigt. Daher erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien auf dem aktuellen Rekordniveau ungünstig.
- Mit Anleihen könnte auch bei einem leichten Anstieg der längerfristigen Renditen noch eine positive Performance erzielt werden.
- Assets in USD leiden unter der von uns prognostizierten USD-Abschwächung: US Aktien & Treasuries sowie Rohstoffe beinhalten einen negativen Währungseffekt von rund 3 %.

Quelle: LSEG, LBBW Research

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 Bunds 0/- USD-Bonds	Multi Callables Inflations-Linker
Credit	0/+	0/+ Corporate Inv. Grade 0 Corporate High Yield 0/+ Corporate Hybride (IG) 0/+ Senior Financials 0/+ Covered Bonds/SSAs 0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/- Emerging Markets Debt	
Aktien	0/-	+ Banken Energie Gesundheit Finanzdienstleister Reise & Freizeit Telekom	0/- USA 0/- Japan 0/+ Europa ex D 0/+ Deutschland 0 China 0/+ EMMA ex China	Value Dividendenstrategien Mid-Caps
Währungen	0/+	gegenüber Euro	+ GBP 0 USD, CNY - CHF, JPY	Selektiv
Rohstoffe	0	0/+ Edelmetalle 0/+ Industriemetalle - Energie	+ Gold + Kupfer - Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0 High Street Einzelhandel 0/- Büro	0 Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass-Update Juli)

Konjunktur					
in %		2024	2025	2026e	2027e
Deutschland	BIP	0,0	0,4	0,5	0,8
	Inflation	2,3	2,2	2,7	2,3
Euroraum	BIP	1,0	1,5	0,8	1,0
	Inflation	2,4	2,1	2,9	2,4
USA	BIP	2,8	2,1	2,2	1,6
	Inflation	3,0	2,7	3,6	2,2
China	BIP	5,0	3,7	3,5	3,2
	Inflation	0,2	0,0	1,2	1,5
Welt	BIP	3,2	3,3	2,7	2,8
	Inflation	3,5	3,4	3,8	3,0

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
EZB Einlagesatz	2,25	2,50	2,50	2,50
Bund 10 Jahre	3,12	3,00	3,10	3,20
Fed Funds	3,75	3,75	3,75	3,75
Treasury 10 Jahre	4,69	4,40	4,50	4,55
BBB Bundspread (in Bp.)	93	100	110	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
DAX	26 001	25 000	25 500	26 500
Euro Stoxx 50	6 427	6 200	6 300	6 400
S&P 500	7 601	7 300	7 500	7 800
Nikkei 225	63 755	65 000	66 000	67 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
US-Dollar je Euro	1,15	1,17	1,18	1,19
Franken je Euro	0,93	0,92	0,93	0,94
Pfund je Euro	0,86	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 033	4 200	4 400	4 600
Öl (Brent - USD/Barrel)	90	80	75	70

LBBW Szenarien

55% (bisher 60%) Hauptszenario

- 1) Irankrieg: Schiffsverkehr in der Straße von Hormus normalisiert sich im Verlauf des Sommers, Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub an. US-Konjunktur schwächt sich 2027 leicht ab, da der KI-Investitionsboom an Dynamik verliert. Wachstum in China verlangsamt sich weiter. EU/DE: Nur geringes Wachstum, weiterer Anstieg der Staatsverschuldung in den Industriestaaten.
- 2) Inflationsbekämpfung veranlasst EZB zu insg. zwei Leitzinsanhebungen, Wachstumsbelastungen werden in Kauf genommen. Keine weiteren Fed-Zinssenkungen bis Mitte 2027; Renditen steigen von bereits erhöhtem Niveau noch etwas weiter an.
- 3) Aktienmärkte: Konsolidierung über den Sommer, Anleger zwischen KI-Hoffnungen, Zinsängsten, Kriegssorgen und Angst vor Platzen der KI-Blase hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen mit Rückschlägen am Aktienmarkt an.

25% (bisher 20%) Negativszenario I „Energiepreisschock“

- 1) Irankrieg eskaliert. Dauerhafte massive Beeinträchtigung des Schiffsverkehrs in der Straße von Hormus, Energieversorgung und Lieferketten müssen umgebaut werden; Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub sowie hohen Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus stark an. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite und geben entsprechende Ausblicke auf die kommenden Jahre.
- 2) Notenbanken gehen auf deutlichen Restriktionskurs, um Inflation zu bekämpfen. Renditen steigen auf breiter Front.
- 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen stark an. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

10% Negativszenario II „KI-Bubble“ /

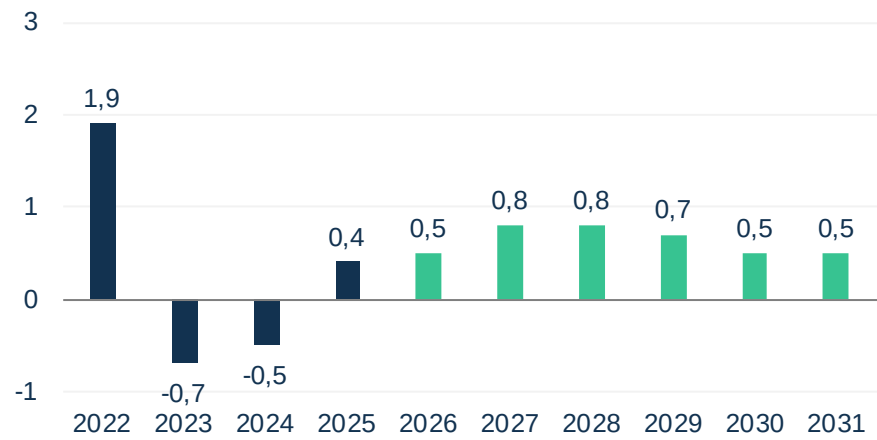
- 1) Platzen der KI-Blase: Massive Abschreibungen auf KI-Investitionen, Krise im Private-Debt-Markt
- 2) Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 3) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich.
- 4) China-Taiwan-Spannungen nehmen zu. Verstärkte hybride Angriffe Russlands auf EU-Staaten.

10% Positivszenario „Entspannung“

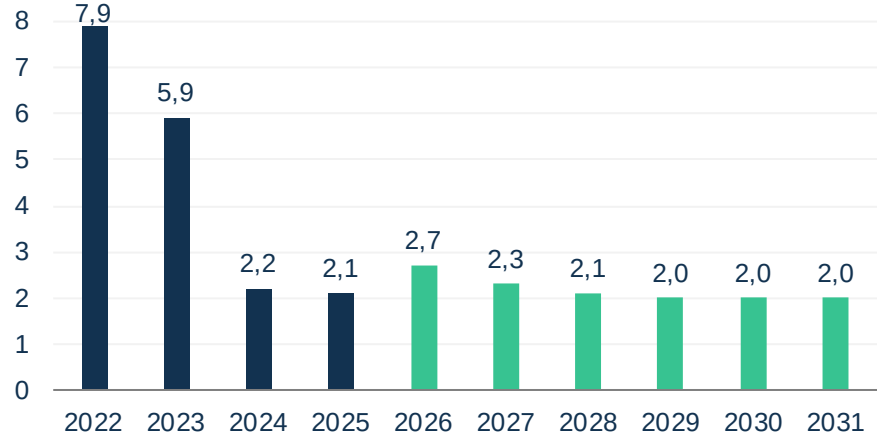
- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten stabil, da Energiepreise schnell zurückfallen. Konjunktur beschleunigt sich.
- 4) „Risk-on“: Aktienmärkte steigen durch fortgesetzte KI-Rally weiter. Credit Spreads fallen, Immobilienpreise erholen sich.

Hauptszenario (55 %)

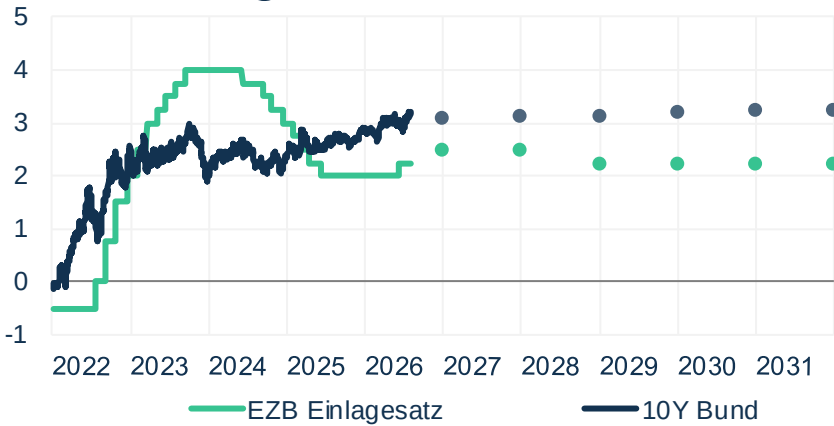
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



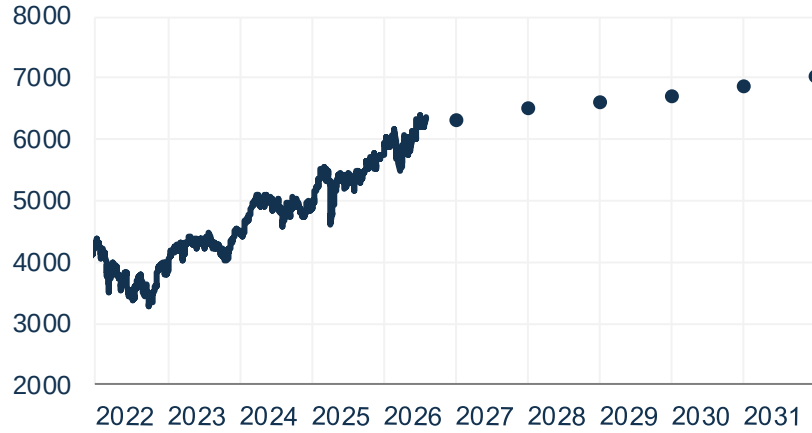
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



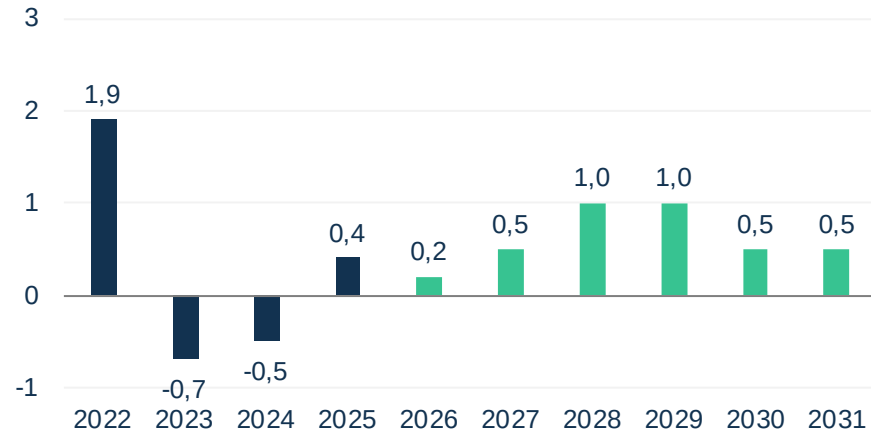
Euro Stoxx 50*



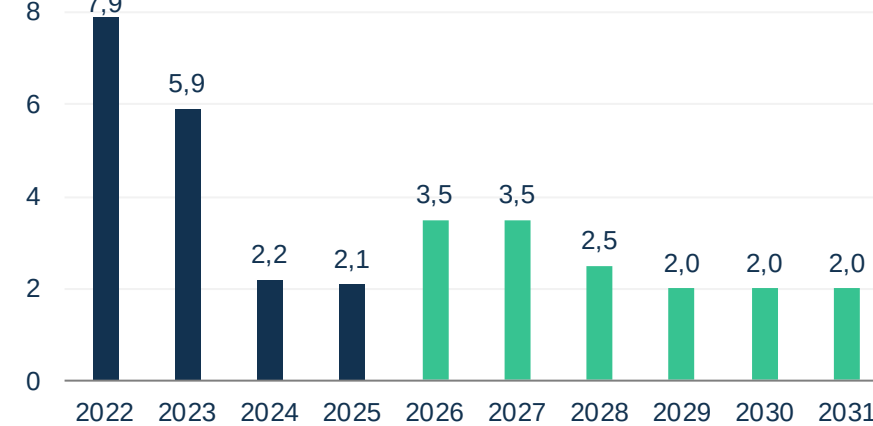
Quellen: Bloomberg, LBBW Research
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (25 %)

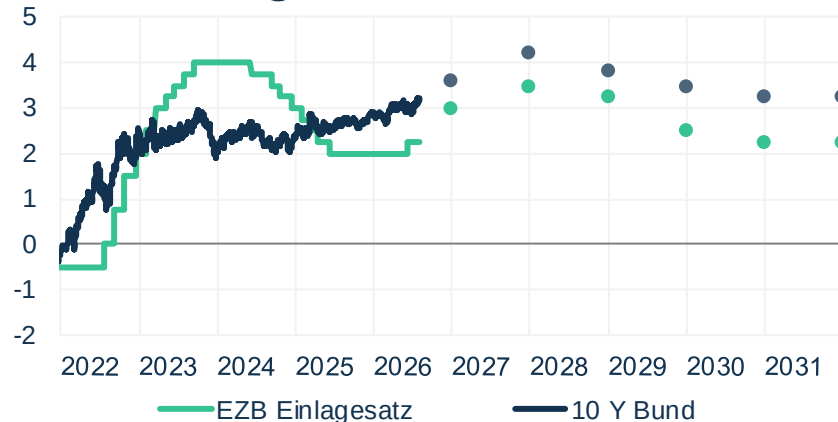
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



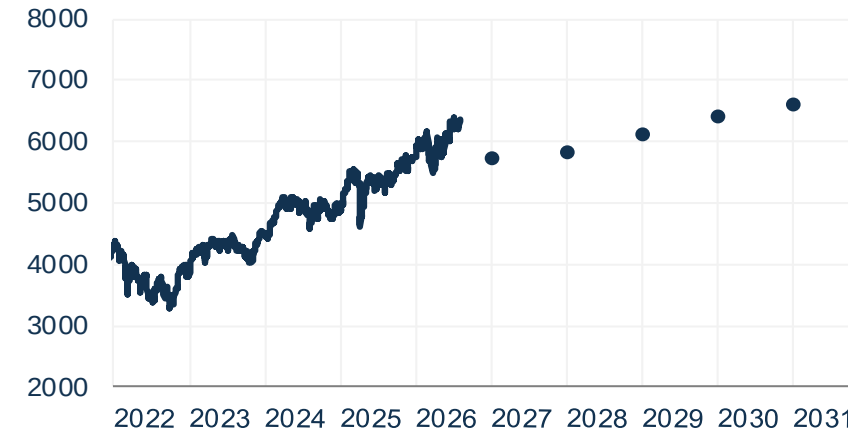
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*

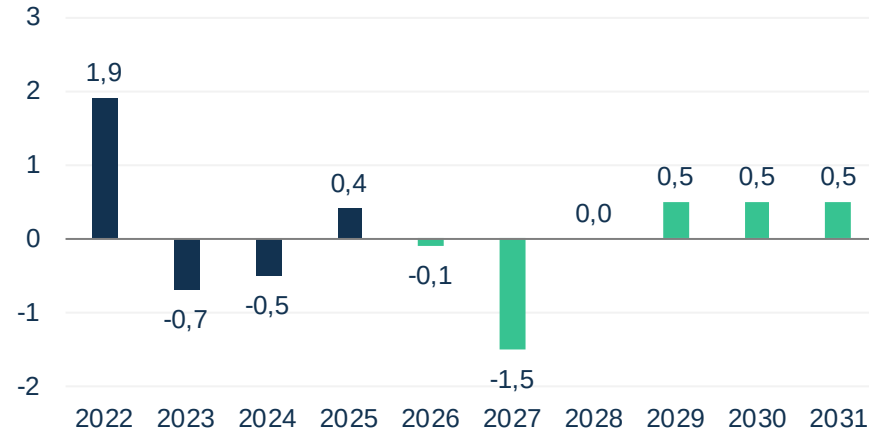


Euro Stoxx 50*

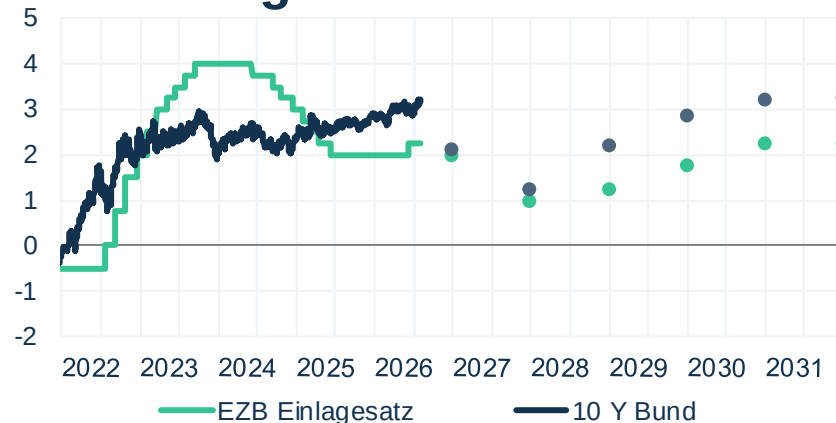


Negativszenario 2) „KI-Bubble“ (10 %)

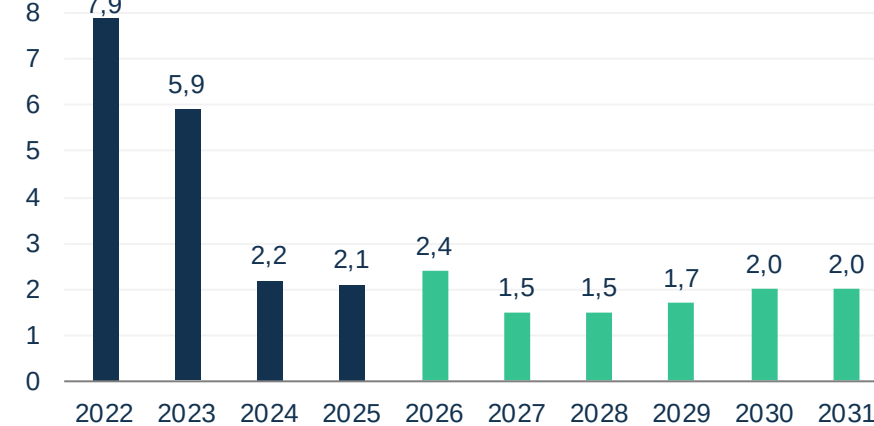
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



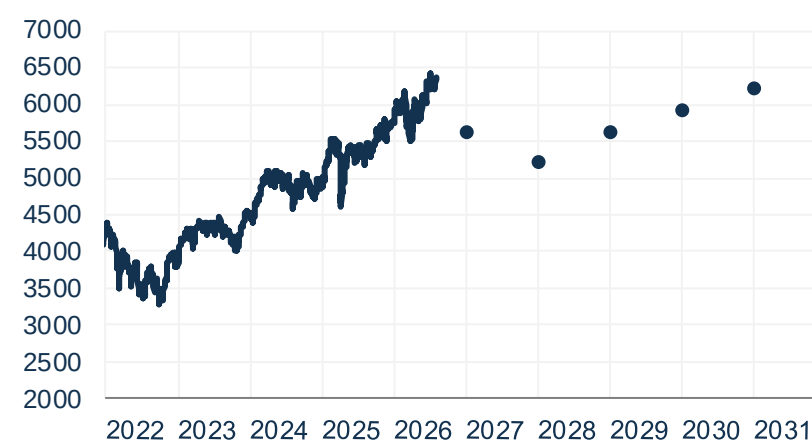
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*

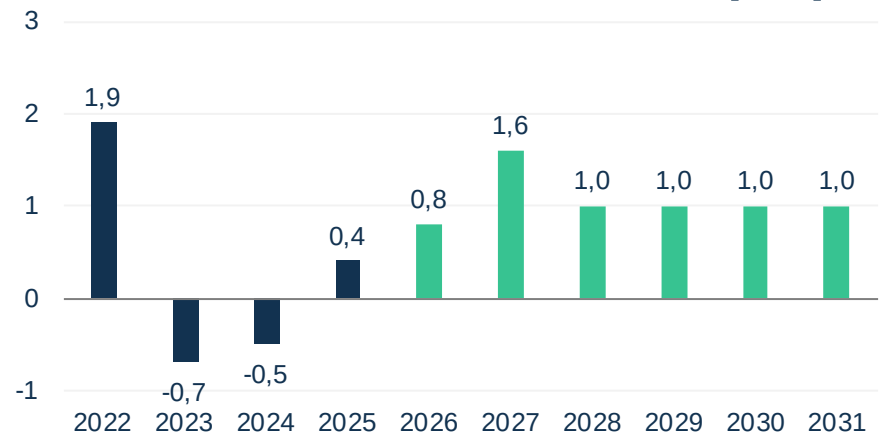


Euro Stoxx 50*

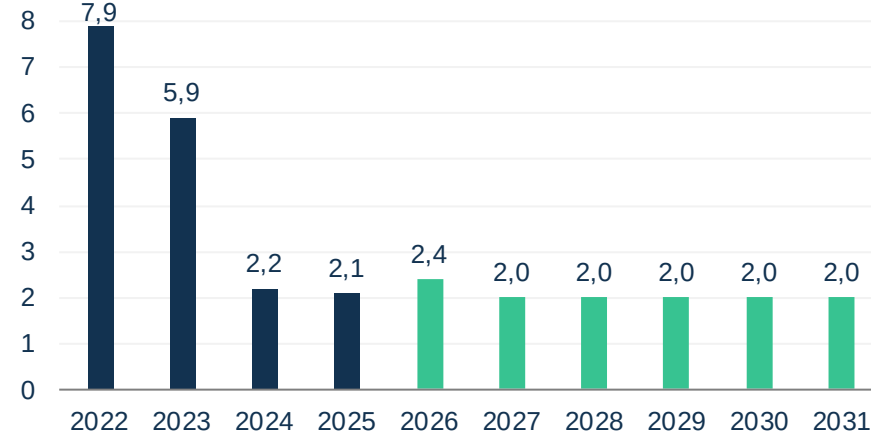


Positivszenario (10 %)

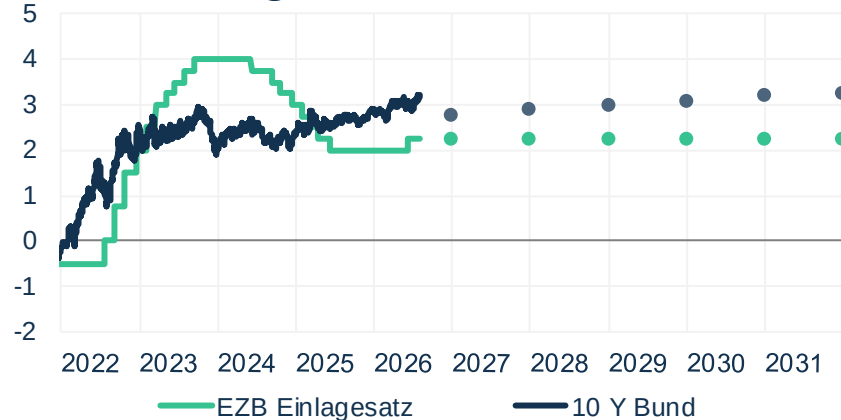
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



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

07

Anhang



EURUSD: EZB-Zinserhöhung sollte Euro Auftrieb geben

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURUSD	1.15	1.13	1.17	1.17	1.17	1.18	1.19

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Die hohe US-Staatsverschuldung stellt aufgrund der Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung bislang keinen Nachteil für den Kurs des Greenback dar. Aber eine zügellose Verschuldung droht irgendwann den Bogen zu überspannen.
- Donald Trump irritiert die Devisenmärkte mit Äußerung über die Vorzüge eines schwachen Dollar.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten in Zollangelegenheiten sowie das Untergraben der Unabhängigkeit der Fed sorgt für Unsicherheit und verschreckt Devisenmärkte.
- Während die EZB nach unserer Prognose im weiteren Jahresverlauf ihre Schlüsselzinsen noch einmal anheben wird, dürfte die Fed keine Änderung ihrer Leitzinsen vornehmen.

Contra EUR

- Im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen im April 2027 könnte die politische Unsicherheit zunehmen.
- Hohe Staatsverschuldung in Frankreich droht den Handlungsspielraum der EZB einzuengen.

EURGBP: Pfund Sterling ist gemäß Kaufkraftparität gegenüber dem Euro unterbewertet

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURGBP	0.86	0.86	0.87	0.87	0.85	0.85	0.85

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Das OBR prognostiziert bis Ende des Jahrzehnts eine anhaltend hohe Staatsschuldenquote von etwas unter 100 %.
- Nach dem Rücktritt des britischen Premierministers Keir Starmer besteht Unsicherheit, welchen Kurs sein Nachfolger Andy Burnham einschlagen wird.
- Nach einem etwaigen Wahlsieg von Reform UK bei den Unterhauswahlen droht ein zweites „Liz-Truss-Moment“.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung dürfte sich zudem beim Zollstreit als Vorteil erweisen - das UK ist deutlich weniger auf Güterexporte angewiesen als wichtige Staaten des Euroraums.
- Der große Renditevorsprung britischer Staatsanleihen gegenüber ihren Pendanten aus dem Euroraum sollte Bestand haben.

EURCHF: Franken gibt zum Euro leicht nach

FX EUR/CHF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURCHF	0.93	0.94	0.93	0.92	0.92	0.93	0.94

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro CHF

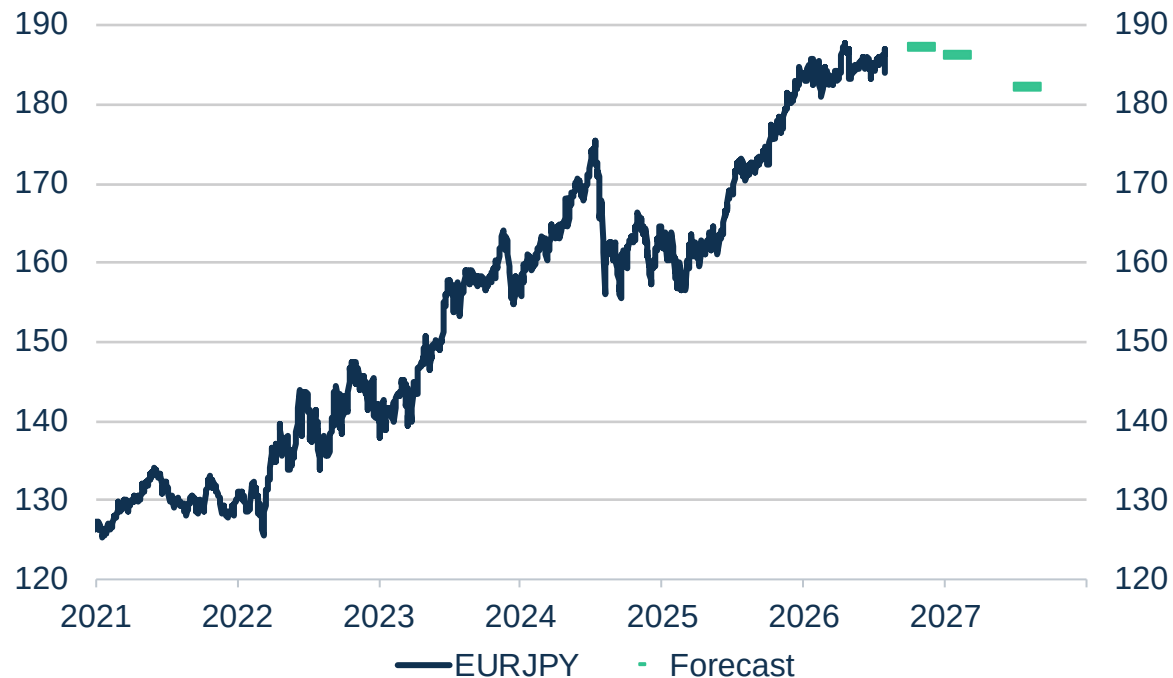
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Frankens.

Contra CHF

- Die SNB hält seit Juni 2025 den Leitzins konstant bei 0 %. Bei Bedarf ist die SNB bereit zu Devisenmarktinterventionen, um eine zu starke Aufwertung des Frankens zu verhindern. Der Zinsnachteil des Frankens zum Euro dürfte weiter zunehmen.
- Der Franken notiert gegenüber dem Euro auf einem historisch starken Niveau.
- Die US-Zollpolitik trifft die exportorientierte Schweizer Wirtschaft schwer.

EURJPY: Der Druck auf die BoJ nimmt zu, die Zinsen weiter anzuheben

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURJPY	184.03	169.08	184.09	184.44	187.00	186.00	182.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen über denen der BoJ und der Iran-Krieg mit seinen Inflationsrisiken erhöht die Wahrscheinlichkeit bald weiter steigender Euro-Zinsen.
- Japans Konjunktur bleibt schwach und der Iran-Krieg verteuert nun auch noch die japanische Energieversorgung.
- Premierministerin Takaichi steht für höhere Staatsausgaben und propagiert niedrige Zinsen.

Contra EUR

- Die Yen-Schwäche erhöht den Druck auf die BoJ zu weiteren Zinsschritten.
- Der Druck seitens der USA, den Yen zum USD durch Zinserhöhungen zu stärken, besteht fort.
- Die BoJ intervenierte zuletzt mehrfach am Devisenmarkt, um den Yen zu stützen.

EURCNY: Anhaltende Exportstärke stützt Yuan

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURCNY	7.77	8.13	8.20	8.01	8.01	7.91	7.62
USDCNY	6.76	7.19	6.99	6.87	6.85	6.70	6.40

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Die Entspannung auf den internationalen Energiemärkten sollte die europäische Wirtschaft unterstützen.
- Die Europäische Zentralbank signalisiert weiterhin Bereitschaft zu zeitnahen Zinsanhebungen.
- Die fundamentale Schwäche des chinesischen Immobilienmarkts hält an; Liquiditätssorgen im Sektor sorgen für Unruhe

Contra EUR

- Chinas Industrie- und Exportstärke verleihen dem Yuan Rückenwind.
- Der chinesische Anleihemarkt präsentiert sich angesichts geringer Volatilität als sicherer Hafen.
- Die chinesische Zentralbank (PBoC) präferiert angesichts globaler Risiken gegenwärtig einen festeren Wechselkurs.

EURBRL: Staatspräsident Lula führt die Umfragen zur Präsidentschaftswahl im Oktober an

FX EUR/BRL



Pro EUR

- Die hohe Staatsverschuldung belastet Brasiliens öffentlichen Haushalt; die Konsolidierung verläuft nur schleppend.
- Die im Oktober anstehenden allgemeinen Wahlen erhöhen die politische Unsicherheit.

Contra EUR

- Der Real bietet mit einem Leitzins vom 14,25 % weiterhin einen deutlichen Renditevorteil.
- Brasiliens Wirtschaft dürfte 2026 um knapp 2 % wachsen und damit etwas stärker als die des Euroraums.
- Der Handelsüberschuss dürfte robust bleiben und gegenüber dem Vorjahr zulegen – getragen von Öl, Soja und Eisenerz.

	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURBRL	5.81	6.31	6.44	6.01	6.40	6.30	6.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

EURHUF: Ungarns Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal kräftig um 1,7 %

FX EUR/HUF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURHUF	364.25	397.84	385.15	372.48	358.00	355.00	350.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Ungarns Fiskalpolitik führte bisher zu hohen Haushaltsdefiziten. Die Haushaltskonsolidierung unter der neuen Regierung wird nur langsam umgesetzt werden.
- Die ungarische Notenbank senkt den Leitzinssatz auf 5,75 %. Weitere Lockerungsschritte werden den Zinsvorteil des Forint schmälern.

Contra EUR

- Ungarns Regierung will mittelfristig den Euro einführen. Dies erfordert wichtige Reformen, die das Investorenvertrauen stärken.
- Die Annäherung an die EU nach dem Regierungswechsel dürfte künftig zur Freigabe zusätzlicher eingefrorener EU-Mittel führen. Diese werden die Wirtschaft stützen.
- Der Forint bietet weiterhin einen Zinsvorteil.

EURMXN: Mexikos Wirtschaft wächst im zweiten Quartal stärker als erwartet

FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURMXN	19.95	21.67	21.12	20.39	22.40	22.30	22.10
USDMXN	17.34	19.17	17.98	17.48	19.15	18.90	18.57

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Mexikos Wirtschaftswachstum verlangsamt sich und dürfte in diesem Jahr unter 1 % liegen.
- Der Zinsvorteil des Peso dürfte durch Leitzinsanhebungen der EZB im Jahresverlauf sinken.
- Es besteht eine erhöhte Unsicherheit durch die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Freihandelsabkommen sowie institutionelle Risiken.
- Verschlechterte Fiskalsituation führt zur Bonitätsherabstufung

Contra EUR

- Der Peso bietet weiter einen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.
- Nearshoring und die enge Anbindung an die USA bleiben strukturelle Stützen für Export und Investitionen.

EURPLN: Die polnische Notenbank zeigte sich zuletzt weniger restriktiv als die EZB

FX EUR/PLN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURPLN	4.31	4.24	4.22	4.24	4.32	4.36	4.36

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Polens Fiskalpolitik bleibt ein Schwachpunkt. Das Haushaltsdefizit lag 2025 bei rund 6,9 % und lässt die Staatsverschuldung in Richtung 60 % steigen.
- Politische Spannungen zwischen Regierung und Präsident erschweren den wirtschaftspolitischen Kurs.
- Der Inflationsanstieg schränkt den Zinssenkungsspielraum ein. Dies könnte das Wachstum verlangsamen.

Contra EUR

- Wie in den vergangenen Jahren dürfte Polens Wirtschaft auch weiterhin stärker wachsen als die des Euroraums.
- Der Zloty bietet mit einem Leitzinsniveau von 3,75 % weiterhin einen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.

EURRON: Das Parlament verabschiedet ein Reformpaket, um 3 Mrd. an EU-Mitteln zu sichern

FX EUR/RON



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURRON	5.25	5.04	5.10	5.14	5.25	5.25	5.29

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Die Fiskalrisiken bleiben hoch. Nach 7,7 % im Vorjahr dürfte das Haushaltsdefizit 2026 auf rund 6,2 % sinken – weiterhin das höchste im Euroraum.
- Der Bruch der Regierungskoalition erhöht die politische Unsicherheit und belastet den Leu.
- Die Mehrwertsteuererhöhung hat die Inflation erhöht und schränkt den Spielraum für Zinssenkungen ein.
- Die Konjunktur dürfte in diesem Jahr nur um knapp 1 % wachsen.

Contra EUR

- Der hohe Zufluss an EU-Mitteln dürfte das Wachstum stützen.
- Der Leu bietet mit einem Leitzins von 6,5 % weiterhin einen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.

EURSEK: Schwedens Wirtschaft wächst im zweiten Quartal mit 1,4 % deutlich kräftiger als zuvor

FX EUR/SEK



Pro EUR

- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

Contra EUR

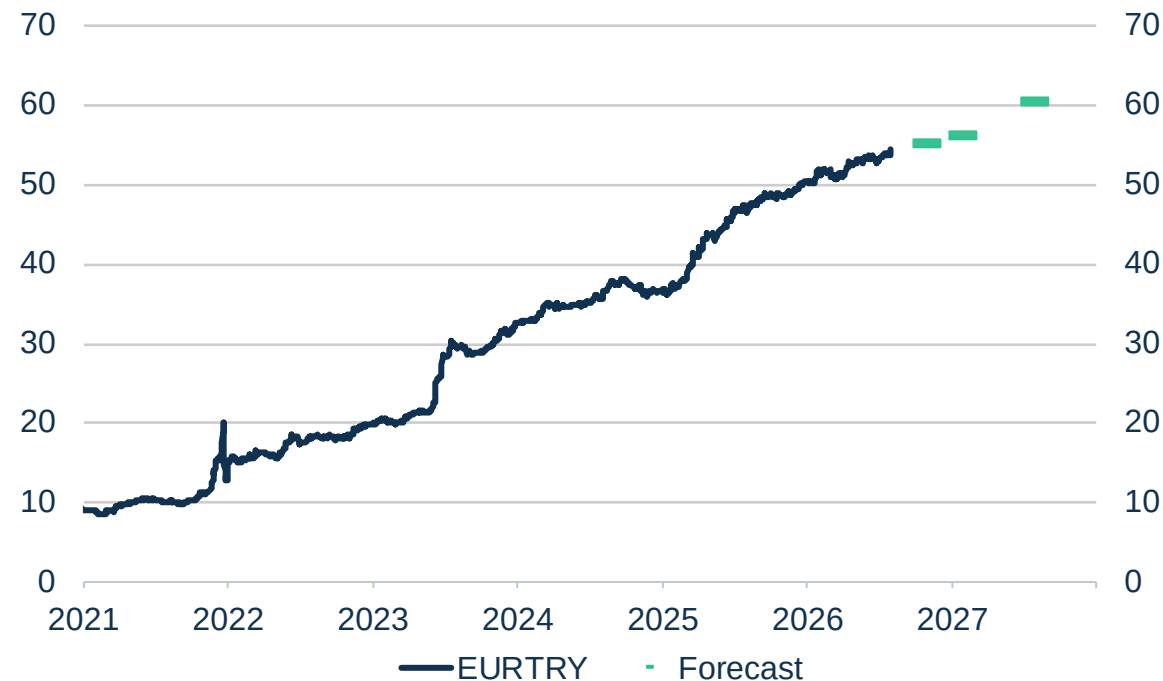
- Schwedens Wirtschaft wächst stärker als die des Euroraums. Für 2026 dürfte das Wachstum bei rund 2,6 % liegen.
- Die Inflation ist gesunken. Die Reallöhne steigen. Dies stützt den privaten Konsum.
- Anhaltende Umschichtungen von Investments aus dem Ausland in schwedische Anlagen stärken die Krone.

	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURSEK	10.98	11.06	10.83	10.79	10.50	10.45	10.40

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

EURTRY: Die Inflationsrate geht nur langsam zurück – im Juni sank sie auf 32,11 %

FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURTRY	54.58	44.81	50.48	52.05	54.90	56.00	60.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Die Türkei bleibt ein Hochinflationsland. Die Disinflation verläuft langsamer als von der Notenbank angekündigt.
- Als Energieimporteur ist die Türkei von steigenden Energiepreise betroffen. Höhere Preise belasten das Wachstum und treiben die Inflation.
- Deviseninterventionen zur Stützung der Lira belasten die ohnehin niedrigen Währungsreserven.
- Angespannte Innenpolitik schwächt das Anlegervertrauen.

Contra EUR

- Die Lira bietet weiterhin einen deutlichen Renditevorteil gegenüber dem Euro.
- Der politische Einfluss auf die Notenbank hat nachgelassen.

EURZAR: Ratingagentur Fitch honoriert Südafrikas Reformprozess mit einer Bonitätsanhebung

FX EUR/ZAR



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURZAR	19.04	20.18	19.44	19.15	19.20	19.00	18.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Südafrikas Wirtschaftswachstum wächst nur schwach und bleibt trotz positiver Signale anfällig für strukturelle Probleme.
- Der Rand bleibt stark vom Risikoappetit der Anleger abhängig.

Contra EUR

- Der Rand bietet mit einem Leitzinssatz von 7,00 % einen deutlichen Renditevorteil gegenüber dem Euro.
- Das neue Inflationsziel der Notenbank stützt eine weiterhin restriktive Geldpolitik.
- Dringend notwendige Investitionen in Transport- und Energieinfrastruktur verbessern die Wachstumsperspektiven.
- Die Staatsverschuldung dürfte früher als angenommen sinken.

EURAUD: Die sinkende Inflation spricht für eine abwartende Geldpolitik

FX EUR/AUD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURAUD	1.64	1.75	1.75	1.66	1.65	1.63	1.61

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Australiens Wirtschaft ist konjunktursensibel. Sie ist stark von Chinas Wachstum und Rohstoffpreisen abhängig.
- Durch Leitzinsanhebungen der EZB dürfte sich der Zinsvorteil des australischen Dollars nicht weiter ausdehnen.
- Australiens Wachstumsvorteile gegenüber dem Euroraum verringern sich.

Contra EUR

- Der australische Dollar bietet weiterhin einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.
- Australiens Wirtschaft dürfte 2026 etwas stärker wachsen als die des Euroraums.

EURCAD: Rückläufige Inflation lässt die Aussicht auf eine Zinserhöhung schwinden

FX EUR/CAD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURCAD	1.61	1.58	1.61	1.61	1.66	1.66	1.63

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

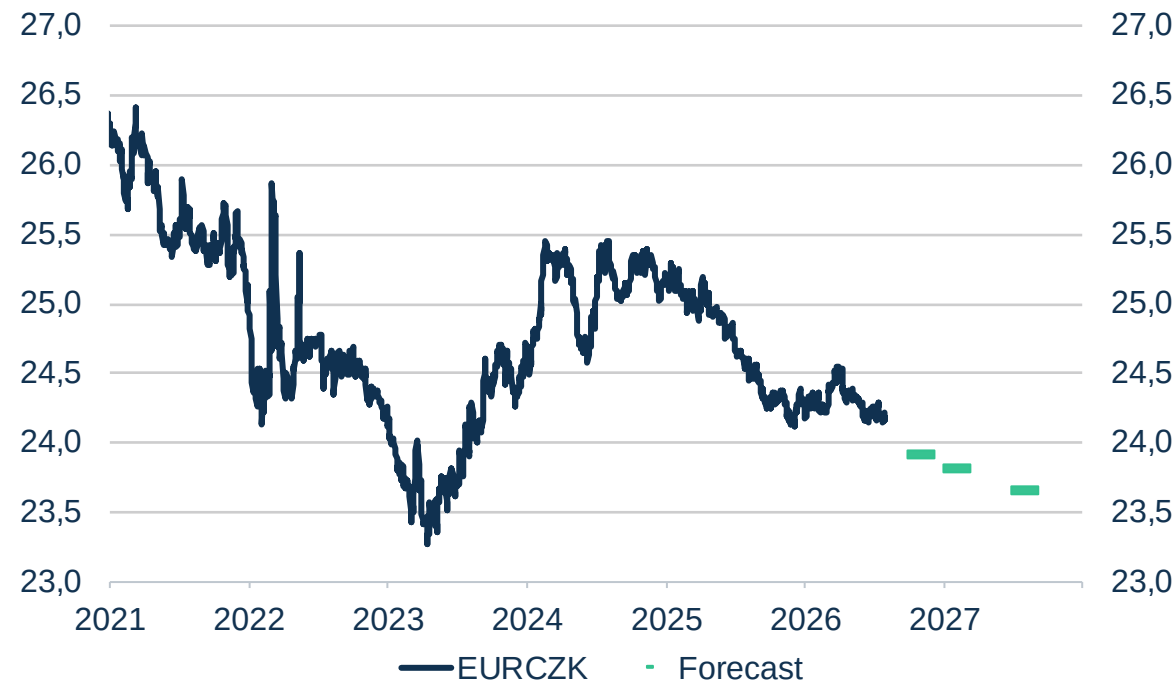
- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und Zölle. Die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Handelsabkommens erhöht die Unsicherheit am Markt.
- Der Kanadische Dollar weist gegenüber dem Euro einen Zinsnachteil auf, der die Währung belastet.
- Ein zeitnahes Ende des Iran-Krieges dürfte die zuletzt wichtige Stütze durch den Ölpreis schwächen.

Contra EUR

- Kanada ist ein bedeutender Ölexporteur. Hohe Ölpreise stützen den kanadischen Dollar über Handel und Staatseinnahmen.
- Eine länger anhaltende Sperrung der Straße von Hormus würde den kanadischen Dollar über höhere Ölpreise stützen.

EURCZK: Das Wirtschaftswachstum gewinnt im zweiten Quartal an Dynamik

FX EUR/CZK



Pro EUR

- Die exportabhängige Wirtschaft bleibt anfällig für internationale Handelsrisiken und geopolitische Konflikte.
- Der Zinsvorteil der tschechischen Krone dürfte mit sinkender Inflationsrate abschmelzen.

Contra EUR

- Wie schon in den vergangenen Jahren dürfte Tschechiens Wirtschaft deutlicher stärker wachsen als die des Euroraums. Eine expansivere Fiskalpolitik stützt die Wachstumsdynamik.
- Die Krone bietet mit einem Leitzinssatz von 3,75 % einen Zinsvorteil, der bei einer restriktiven Geldpolitik erhalten bleiben dürfte.
- Von einer Erholung des europäischen Industriesektors dürfte die Wirtschaft Tschechiens überproportional profitieren.

	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURCZK	24.21	24.69	24.24	24.32	23.90	23.80	23.65

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

EURNOK: Rückläufige Inflation im Juni könnte weitere Zinserhöhungen bremsen

FX EUR/NOK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURNOK	10.94	11.72	11.84	11.17	11.30	11.25	11.10

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro EUR

- Norwegens Festlandwirtschaft wächst langsamer als erwartet.
- Die Krone ist konjunktursensibel. Ein schwächeres Wachstum der europäischen Industrie belastet die Krone.
- Sinkende Ölpreise nach einer Öffnung der Straße von Hormus könnten die norwegische Krone belasten.

Contra EUR

- Norwegens Krone weist einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro auf. Die restriktive Notenbank hält eine weitere Anhebung des Leitzinssatzes von aktuell 4,25 % für möglich.
- Höhere Öl- und Gaspreise verbessern die Terms of Trade Norwegens und stützen die Krone.
- Norwegen verfügt über eine solide Fiskalposition, getragen vom Staatsfonds und hohen Energieeinnahmen.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	Date	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.64	0.74	-0.40	8.52	7.51	1.81	1.61
BRL	5.85	1.24	-0.02	9.62	10.10	6.55	5.75
GBP	0.85	0.75	0.97	1.16	2.13	0.88	0.85
CNY	7.76	-0.07	3.26	6.04	5.72	8.43	7.70
JPY	183.20	1.43	0.34	-5.98	0.49	187.56	170.28
CAD	1.61	0.50	-1.08	-1.96	-0.26	1.64	1.57
NZD	1.96	2.65	1.76	-0.98	4.31	2.06	1.95
NOK	10.91	3.68	0.00	7.97	8.56	11.99	10.72
PLN	4.31	-0.22	-1.15	-0.77	-1.96	4.34	4.20
RUB	91.47	-1.76	-3.91	0.23	1.56	99.54	82.46
SEK	10.98	0.81	-1.12	1.77	-1.36	11.21	10.51
CHF	0.93	-0.92	-1.44	-0.16	-0.04	0.94	0.90
ZAR	19.04	-1.60	2.87	8.68	2.19	20.89	18.55
CZK	24.20	0.29	0.70	1.62	-0.11	24.60	24.11
TRY	54.68	-2.45	-3.06	-15.03	-7.72	54.68	46.98
HUF	364.60	-2.38	-0.01	9.63	5.30	399.03	349.33
USD	1.15	-0.63	1.96	-0.52	2.08	1.20	1.13
Exchange rates to USD							
JPY	159.23	2.07	-1.58	-5.48	-1.56	163.94	146.35
CNY	6.75	0.51	1.14	6.65	3.59	7.21	6.75

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

FX: at-the-money volatility

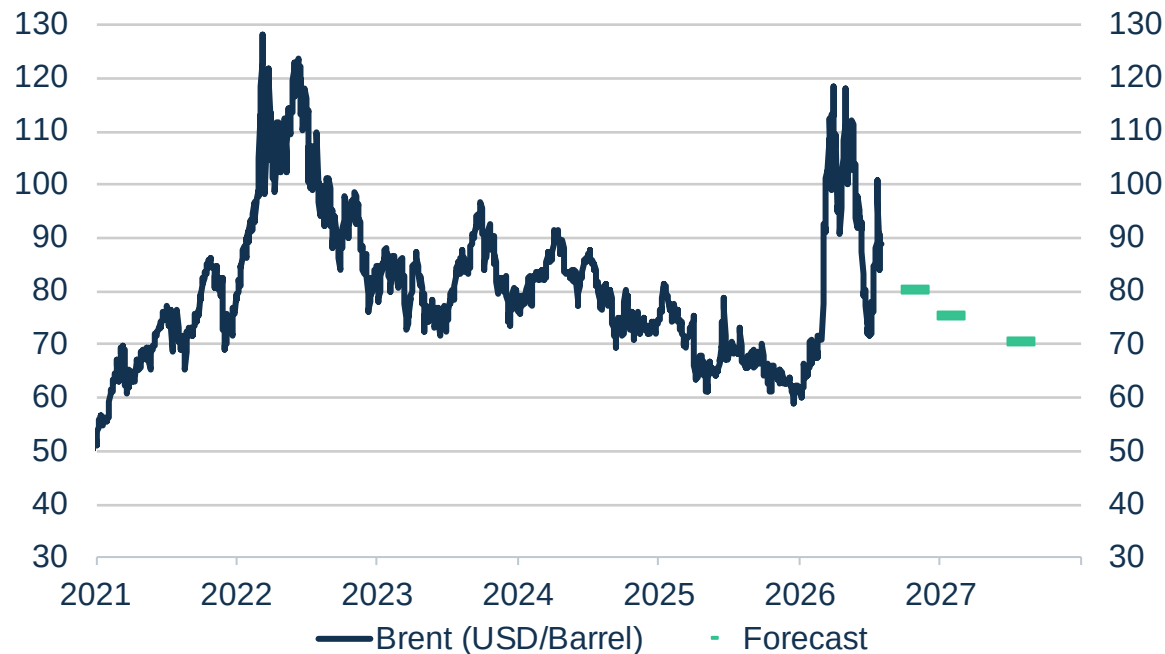
Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	5.27	5.42	3.57	3.97	8.95	9.50	3.43	3.73	7.95	8.80	3.48	4.23	1.26	2.76	4.46	5.21	1.86	2.26
2 months	5.26	5.36	3.67	4.07	7.93	8.43	3.60	3.85	7.65	8.65	3.56	4.26	1.36	2.86	4.48	5.03	2.03	2.38
3 months	5.27	5.37	3.77	4.12	7.51	7.91	3.87	4.12	7.56	8.56	3.67	4.27	1.42	2.92	4.40	5.05	2.19	2.54
6 months	5.42	5.52	4.06	4.36	7.08	7.58	4.06	4.31	7.50	8.50	3.96	4.51	1.96	2.96	4.46	5.16	2.65	2.95
9 months	5.80	5.90	4.50	4.85	7.19	7.69	4.50	4.75	7.58	8.58	4.25	4.75	2.15	3.15	4.92	5.32	2.89	3.19
1 year	5.93	6.03	4.67	4.97	7.35	7.75	4.68	4.88	7.66	8.66	4.47	4.97	2.29	3.29	5.00	5.45	3.13	3.43
2 years	6.38	6.53	5.01	5.36	7.44	7.94	4.95	5.20	7.78	8.93	4.59	5.24	1.61	3.61	5.40	5.85	3.47	3.72
3 years	6.11	7.36	5.05	6.00	7.36	8.56	5.10	5.60							5.19	6.49	3.40	4.15
5 years	6.46	7.81	5.58	6.53	7.45	8.85	5.70	6.30									3.72	4.27

Data as of: 08/03/2026 11:22 AM

Brent: Ölpreise weiter mit hoher Volatilität

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
Brent (USD/Barrel)	89.01	68.32	60.85	87.55	80.00	75.00	70.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro

- Ölangebot ist von Ende Februar bis Ende Juni um rund 9,5 mbpd eingebrochen.
- Im Irankrieg wurden Produktionsanlagen, Raffinerien und Ölinfrastruktur im Umfang von 3-4 mbpd zerstört.

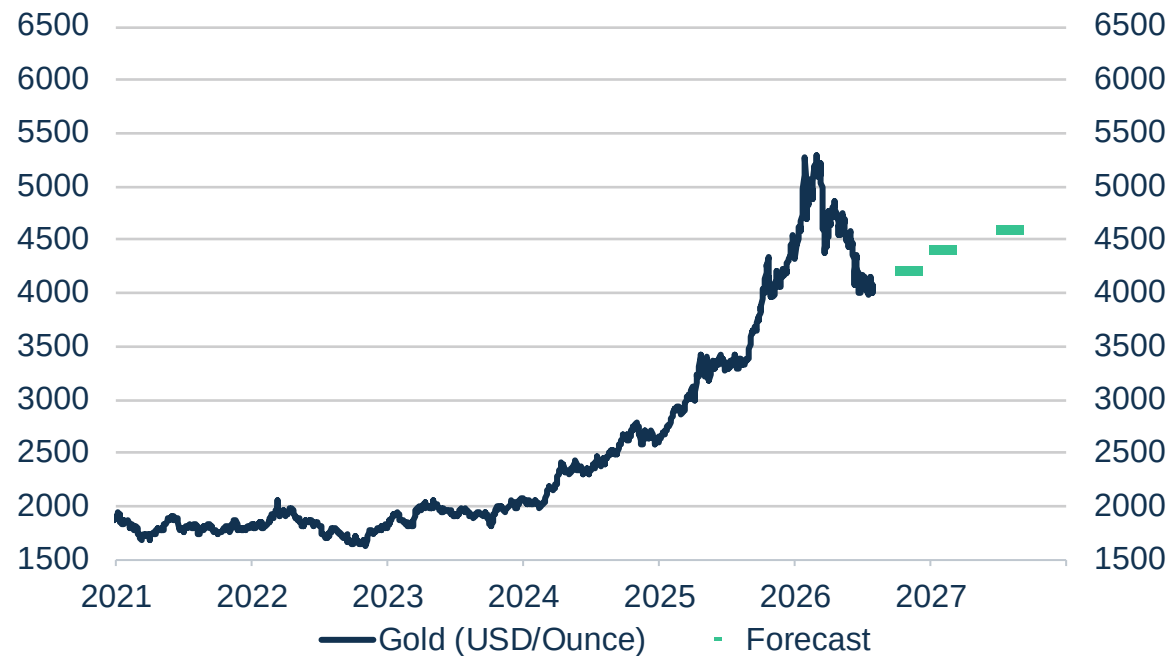
Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte im Q4/26 bei rund 0,5 mbpd liegen. Tendenz weiter steigend im 1. Halbjahr 2027.
- Trübe Konjunkturperspektiven und Irankrieg dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch ist in Q2/26 um 4,5 mbpd (YoY) gefallen.
- Freie Kapazitäten der OPEC (+ VAE) aktuell bei rund 12 mbpd.
- US-Rig-Count steigt seit Ende Februar um 11 %. US-Output steuert 2026 auf neuen Rekord zu.
- Öllager der Golfanrainer weiterhin sehr stark gefüllt.

Gold: Notenbanken steigern Goldkäufe kräftig

Goldpreis & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
Gold (USD/Ounce)	4 047	3 444	4 325	4 687	4 200	4 400	4 600

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

Pro

- Minenproduktion von Gold steigt auch in Q2/26 nur sehr langsam um 2 % oder 18 t (YoY). Recycling von Altgold fällt um 6 % oder 20 t.
- Notenbanken steigern Goldkäufe in Q2/26 um 62 % oder 111 t.
- Erratische US-Handelspolitik und anhaltende polit. Spannungen lassen Gold als sicheren Hafen weiter gefragt bleiben.
- Kryptowährungen werden mehr und mehr zu wichtigem Nachfrager von physischem Gold.
- Erwartete Abwertung des US-Dollars sollte Goldpreis stützen.
- Fallende Ölpreise machen Zinserhöhungen unwahrscheinlicher.

Contra

- Schmucknachfrage fällt in Q2/26 um 12 % oder 44 t.
- ETCs trennen sich von Goldbeständen und haben 2026 bislang rund 80 t verkauft.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

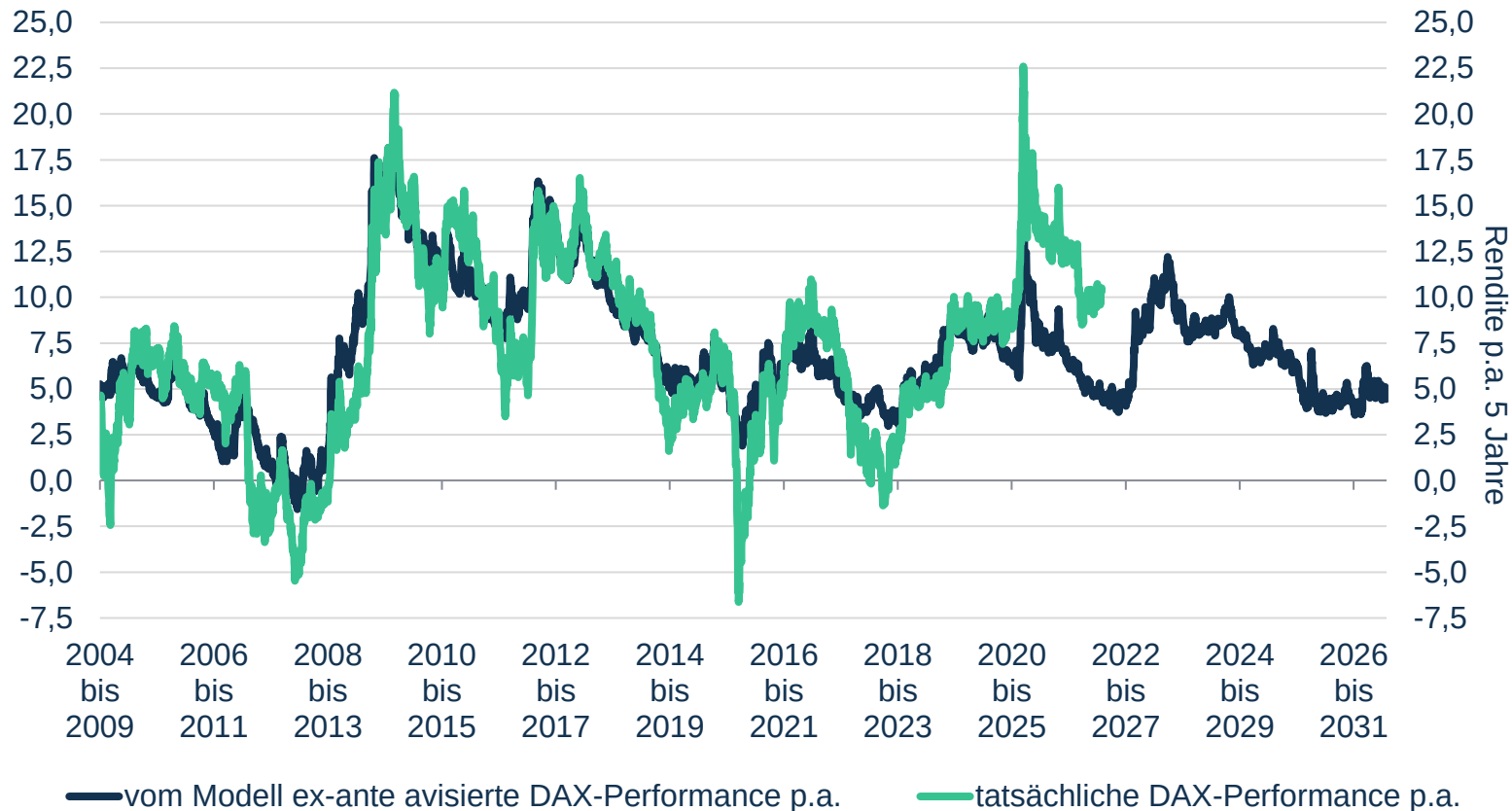
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	90.11	23.54	-21.06	24.15	48.09	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	86.16	22.11	-20.69	22.46	50.47	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 047	0.27	-12.40	22.78	-6.42	5 298	3 323
Silver	USD/oz	57.73	-1.82	-21.52	59.37	-19.82	118.45	36.49
Platinum	USD/oz	1 626	3.77	-17.00	24.50	-19.78	2 811	1 302
Palladium	USD/oz	1 277	4.63	-13.98	4.89	-18.54	2 106	1 090
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 184	3.19	-8.35	24.13	6.29	3 753	2 553
LME Copper	USD/MT	13 791	3.11	6.19	43.49	11.01	14 153	9 631
LME Lead	USD/MT	1 878	0.13	-3.99	-4.72	-6.64	2 100	1 852
LME Zinc	USD/MT	3 643	2.58	8.39	31.97	16.86	3 643	2 727
LME Tin	USD/MT	55 268	7.17	12.30	68.96	36.28	57 960	33 206
LME Nickel	USD/MT	17 249	5.91	-11.40	15.49	3.62	19 642	14 263

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 31.07.2026)

DAX Fünf-Jahres-Modell avisiert nach wie vor eine weit unterdurchschnittliche Performance

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



Zwei Einflussfaktoren

1. Dividendenrendite (Ertragskomponente)
2. Marktkapitalisierung in Relation zur Geldmenge M3 (Bewertungskomponente)



Modellavis

Seit mehr als 21 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

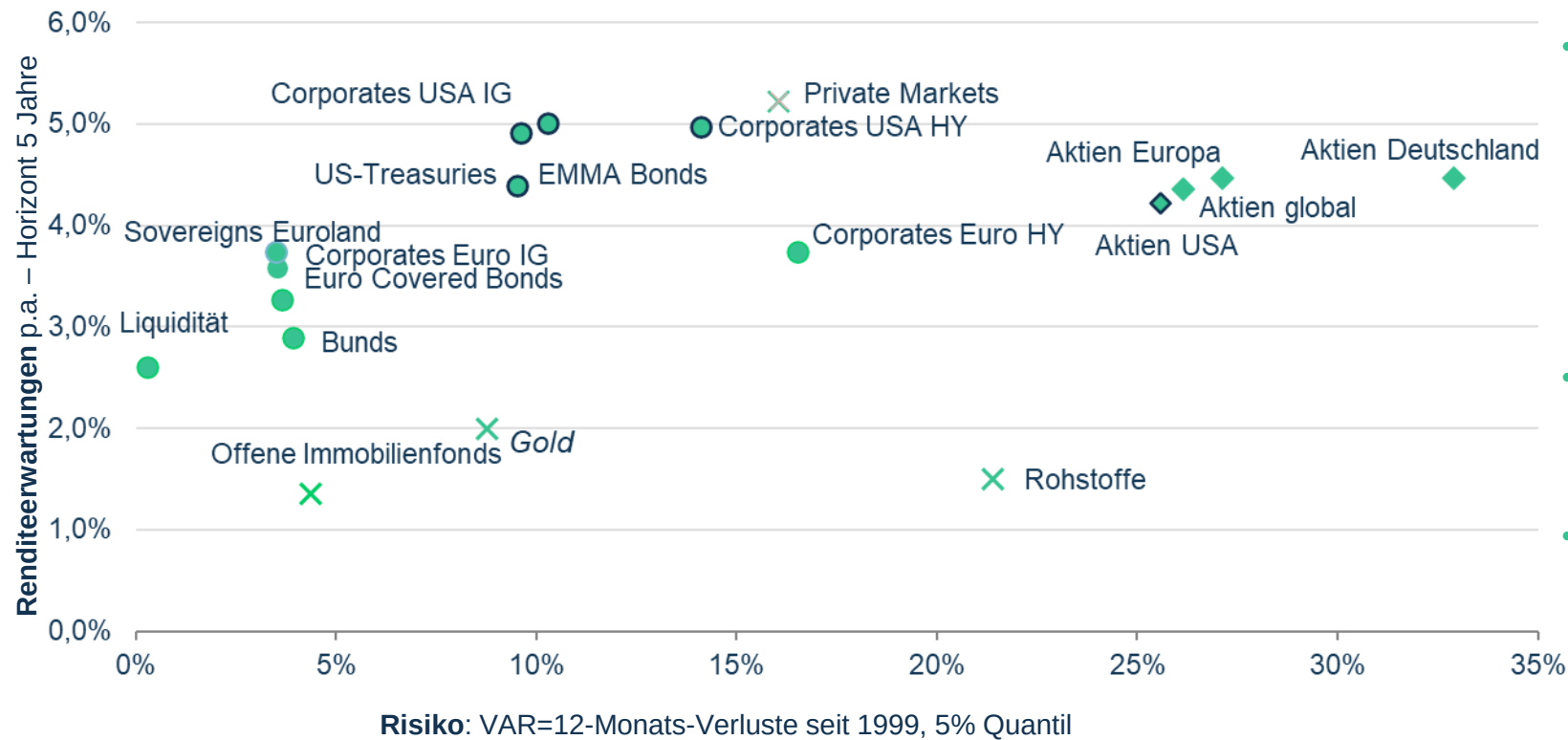
4,5 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

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: LSEG, LBBW Research – Stand: 03.08.2026. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen eine Duration zwischen drei und sieben Jahren auf. Lesehinweis Risiko/VAR: Verlust, den der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse, mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % seit 1999 nicht überschritten hat.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
31.07.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,63	2,72	2,76	2,80	2,85	2,91	2,98	3,04	3,12	3,19	3,51	3,65	3,70	3,75
France	2,77	2,91	3,01	3,14	3,28	3,43	3,57	3,71	3,84	3,96	4,38	4,59	4,76	4,96
Italy	2,78	2,94	3,09	3,23	3,37	3,51	3,65	3,78	3,90	4,01	4,46	4,69	4,87	4,99
Spain	2,70	2,80	2,88	2,97	3,07	3,18	3,30	3,42	3,53	3,63	4,02	4,22	4,36	4,37
Netherlands	2,57	2,71	2,81	2,88	2,95	3,01	3,08	3,15	3,21	3,28	3,54	3,71	3,78	3,78
Austria	2,68	2,81	2,91	3,00	3,08	3,16	3,23	3,31	3,38	3,45	3,72	3,91	4,01	4,05
Belgium	2,69	2,82	2,93	3,04	3,17	3,29	3,42	3,54	3,65	3,76	4,19	4,49	4,68	4,76
Ireland	2,63	2,73	2,80	2,87	2,94	3,02	3,10	3,19	3,27	3,36	3,64	3,75	-	-
Portugal	2,70	2,76	2,83	2,92	3,02	3,13	3,24	3,36	3,47	3,57	3,98	4,21	4,31	4,32
Finland	2,66	2,78	2,87	2,95	3,04	3,13	3,22	3,32	3,41	3,49	3,84	4,00	4,08	4,14
EUR Swap in %	2,88	2,96	2,98	3,00	3,02	3,04	3,07	3,11	3,14	3,18	3,31	3,35	3,33	3,28
Rendite über 4,0 %														

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials										
31.07.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,52	2,89	3,12	3,27	3,39	3,49	3,57	3,65	3,71	3,78
AA-	2,58	2,94	3,16	3,31	3,42	3,52	3,60	3,67	3,73	3,79
A+	2,66	3,03	3,24	3,39	3,51	3,61	3,69	3,76	3,82	3,88
A	2,75	3,11	3,32	3,47	3,58	3,68	3,76	3,82	3,88	3,94
A-	2,76	3,11	3,34	3,50	3,63	3,73	3,82	3,89	3,96	4,02
BBB+	2,77	3,17	3,40	3,56	3,69	3,79	3,88	3,96	4,02	4,08
BBB	2,88	3,28	3,52	3,68	3,81	3,92	4,01	4,08	4,15	4,21
BBB-	2,98	3,43	3,69	3,88	4,02	4,14	4,24	4,32	4,40	4,47
BB+	3,36	3,83	4,10	4,29	4,44	4,57	4,67	4,76	4,84	4,91
BB	3,51	3,93	4,37	4,68	4,92	5,12	5,29	5,43	5,56	5,67
BB-	3,75	4,66	5,18	5,56	5,85	6,09	6,29	6,46	6,62	6,75
B+	4,19	5,17	5,75	6,15	6,47	6,73	6,95	7,14	7,30	7,45
B	4,43	5,42	6,22	6,78	7,22	7,58	7,88	8,14	8,38	8,58
B-	5,34	6,59	7,33	7,85	8,25	8,58	8,86	9,10	9,31	9,50
EUR Swap in %	2,88	2,96	2,98	3,00	3,02	3,04	3,07	3,11	3,14	3,18

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred										
31.07.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,89	3,12	3,26	3,36	3,43	3,49	3,54	3,59	3,63	3,67
AA-	2,91	3,14	3,27	3,37	3,44	3,50	3,56	3,60	3,64	3,67
A+	2,92	3,17	3,35	3,47	3,57	3,65	3,72	3,78	3,83	3,88
A	2,93	3,19	3,35	3,46	3,55	3,62	3,68	3,73	3,77	3,81
A-	2,95	3,26	3,43	3,56	3,66	3,74	3,80	3,86	3,91	3,96
BBB+	3,17	3,37	3,49	3,61	3,73	3,80	3,86	3,92	3,96	4,01
BBB	3,21	3,40	3,58	3,71	3,81	3,89	3,95	4,01	4,06	4,11
BBB-	3,35	3,46	3,53	3,58	3,61	3,64	3,67	3,69	3,71	3,73
EUR Swap in %	2,88	2,96	2,98	3,00	3,02	3,04	3,07	3,11	3,14	3,18

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
31.07.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	3,05	3,13	3,15	3,19	3,21	3,30	3,32	3,34			3,56
AT	2,97	3,06	3,12	3,21	3,25	3,33	3,41	3,36	3,55		3,57
BE	2,92	3,10	3,15	3,18	3,25	3,32		3,47			
CA	2,92	3,07	3,17	3,22	3,26	3,34	3,33				
DK	2,94	3,15	3,15	3,14	3,40	3,66					
FI	2,97	3,05	3,12	3,24	3,32	3,27	3,43		3,47		
FR	2,93	3,08	3,16	3,24	3,32	3,39	3,46	3,53	3,64	3,66	3,75
DE	2,91	3,04	3,10	3,16	3,20	3,26	3,30	3,33	3,41	3,48	3,59
GR											
IE											
IT	2,92	3,11	3,22	3,25	3,38	3,40	3,48	3,56		3,67	3,79
LU											
NL	2,98	3,06	3,12	3,21	3,25	3,33	3,32	3,48	3,55	3,45	3,61
NZ		3,02	3,17	3,16	3,26	3,26	3,33				
NO	2,94	3,08	3,14	3,20	3,28	3,25	3,37	3,36		3,64	3,60
PL				3,15			3,33				
PT	2,91	3,04		3,22	3,26	3,35	3,38		3,51		
SG		3,13	3,12	3,21	3,29	3,29					
ES	2,87	3,07	3,19	3,18	3,29	3,28	3,39	3,45		3,50	
SE	2,96	3,07	3,16	3,22	3,32	3,29	3,34		3,44		
CH	3,02		3,16	3,27	3,34		3,42				
UK	3,01	3,09	3,14	3,16	3,28	3,26		3,37	3,34	3,52	
JP	2,85	3,16	3,24		3,26	3,27				3,59	
KR		2,91	3,15	3,25	3,27	3,35					
SK	3,07	3,21	3,23	3,28	3,35	3,42					
EUR Sw ap in %	2,88	2,96	2,98	3,00	3,02	3,04	3,07	3,11	3,14	3,18	3,21

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hong Kong, Korea, Republic China (Taiwan), Singapore und dem Vereinigten Königreich.

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), Sonnemann-straße 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.

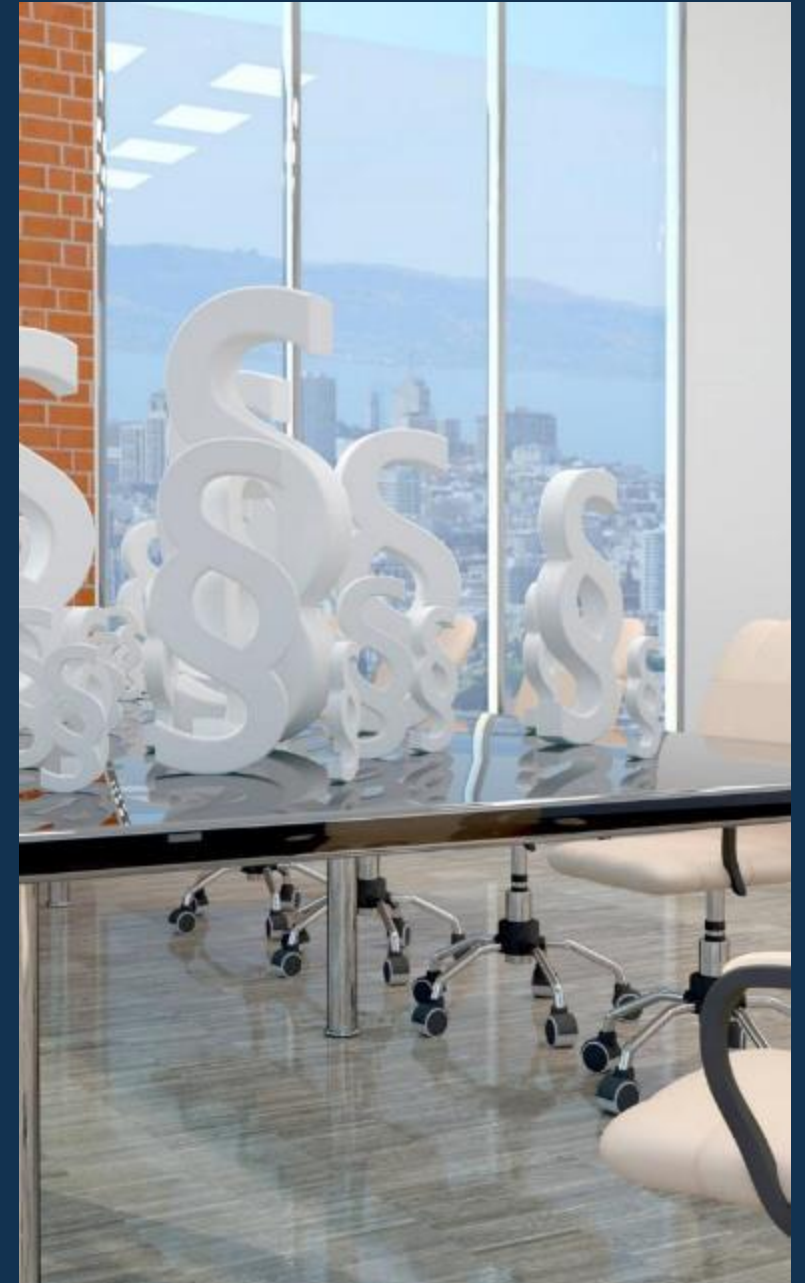
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, welches (a) eine Aufforderung enthält oder darstellt, ein Angebot einzugehen oder abzugeben, um (i) einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme von Wertpapieren abzuschließen, oder (ii) einen regulierten Investitionsvertrag oder einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme eines anderen strukturierten Produkts abzuschließen; oder (b) ein Interesse an einem gemeinsamen Anlageprogramm zu erwerben oder daran teilzunehmen, bzw. ein Angebot für einen solchen Erwerb oder eine solche Teilnahme abzugeben.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation in keinsten Weise einen „Prospekt“ im Sinne von Abschnitt 2(1) des Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Kapitel 32 der Gesetze von Hongkong) dar.

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist nicht lizenziert, um in Hongkong regulierte Tätigkeiten durchzuführen.“



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

Dieser Bericht, der von der LBBW erstellt wurde, ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Er berücksichtigt weder die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation noch die besonderen Bedürfnisse einer einzelnen Person. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre persönlichen Bedürfnisse berücksichtigen, bevor Sie sich zu einem Geschäft verpflichten. Dazu gehört auch, einen unabhängigen Finanzberater hinsichtlich der Eignung der Anlage zu konsultieren. Es wird keine Garantie oder Gewährleistung für die Genauigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen übernommen. Folglich handelt jede Person, die nach diesen Informationen handelt, ausschließlich auf eigenes Risiko.

Dieser Bericht stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten dar. Jegliche geäußerten Ansichten und Meinungen können ohne vorherige Mitteilung geändert werden.

Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Monetary Authority of Singapore noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Singapur geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation enthält oder stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, das eine Aufforderung darstellt oder enthält, ein Angebot einzugehen, um einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder den Abschluss eines Geschäfts mit Anlageprodukten (wie im Financial Advisers Act 2001 definiert) abzuschließen.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation keinesfalls einen „Prospekt“ im Sinne des Securities and Futures Act 2001 dar.

Die Informationen werden in Singapur von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) bereitgestellt, die als „Exempt Financial Adviser“ gemäß dem Financial Advisers Act 2001 definiert ist und der Regulierung durch die Monetary Authority of Singapore unterliegt. Sie sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen oder Institutionen in Ländern oder Jurisdiktionen bestimmt, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltendes Recht oder Vorschriften verstoßen würde.“

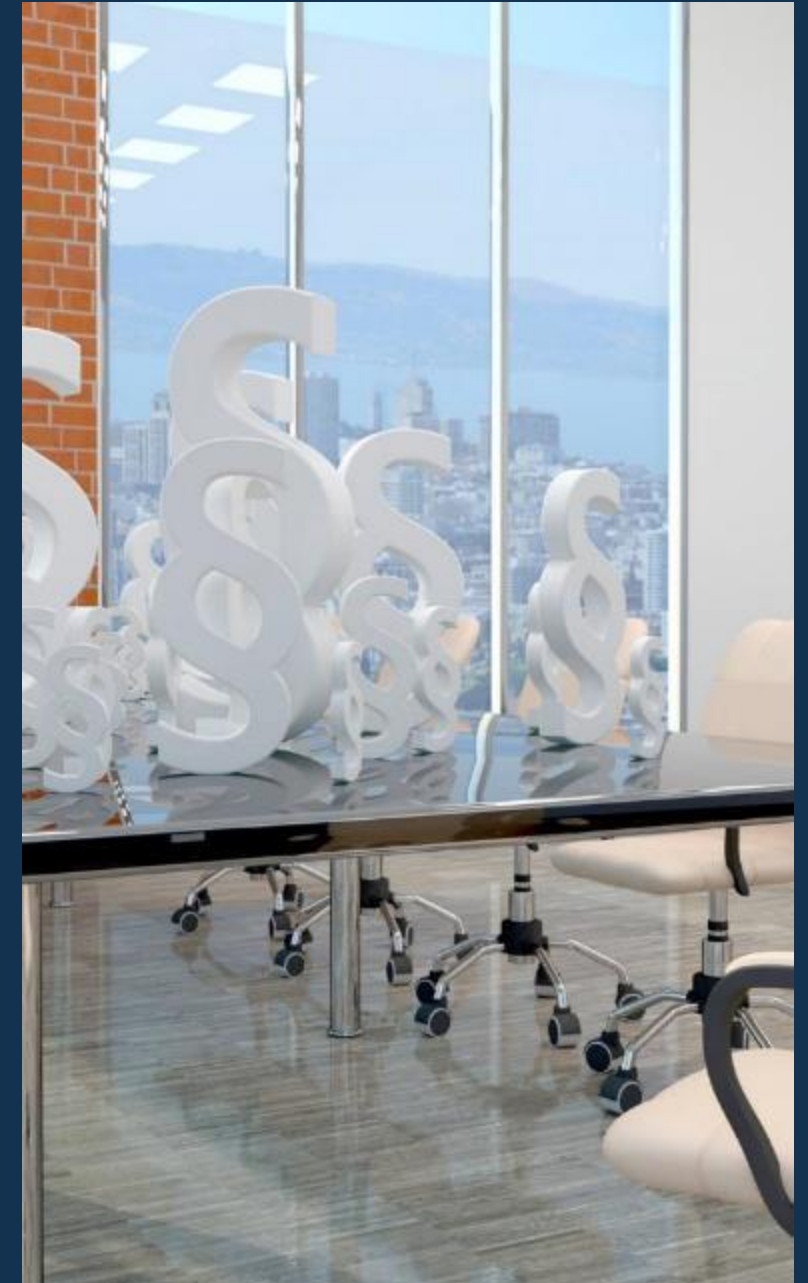
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen zur Verfügung gestellt und sollte keinesfalls dahingehend ausgelegt werden, dass die LBBW (oder eine ihrer verbundenen Unternehmen) in der Republik Korea (Korea) eine Anlage vermittelt, Finanzanlageprodukte zum Verkauf anbietet oder ein öffentliches Angebot für Wertpapiere durchführt.

Die LBBW gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Berechtigung der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten gemäß den Gesetzen Koreas, einschließlich, aber nicht beschränkt auf das Devisentransaktionsgesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und die dazu erlassenen Regeln und Vorschriften.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

Dieser Bericht kann Empfängern in Republic China (Taiwan) von außerhalb der Republic China (Taiwan) zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch weder innerhalb der Republic China (Taiwan) verbreitet noch weiterverbreitet werden. Er stellt keine Empfehlung von Wertpapieren in Republic China (Taiwan) dar und darf auch nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

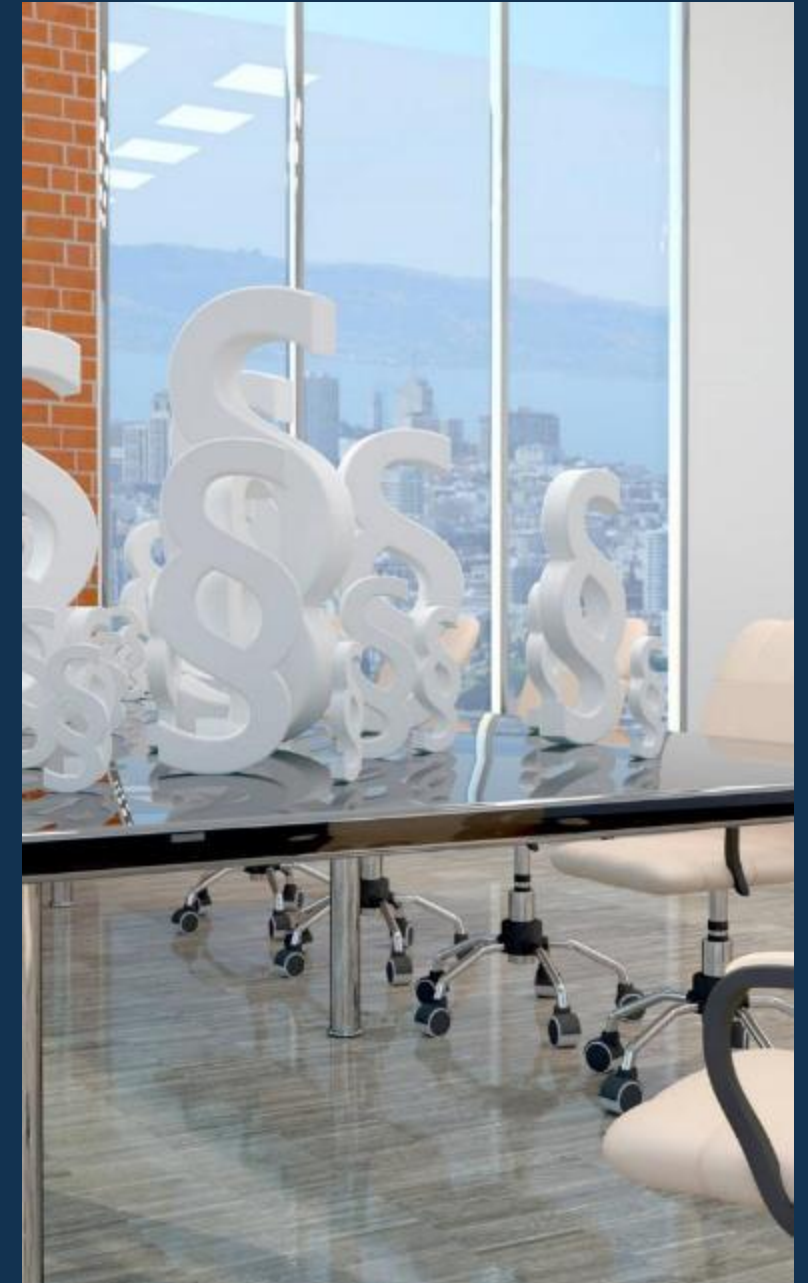
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.



Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

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#

