Neues Schaffen

LBBW

Kapitalmarktkompass November

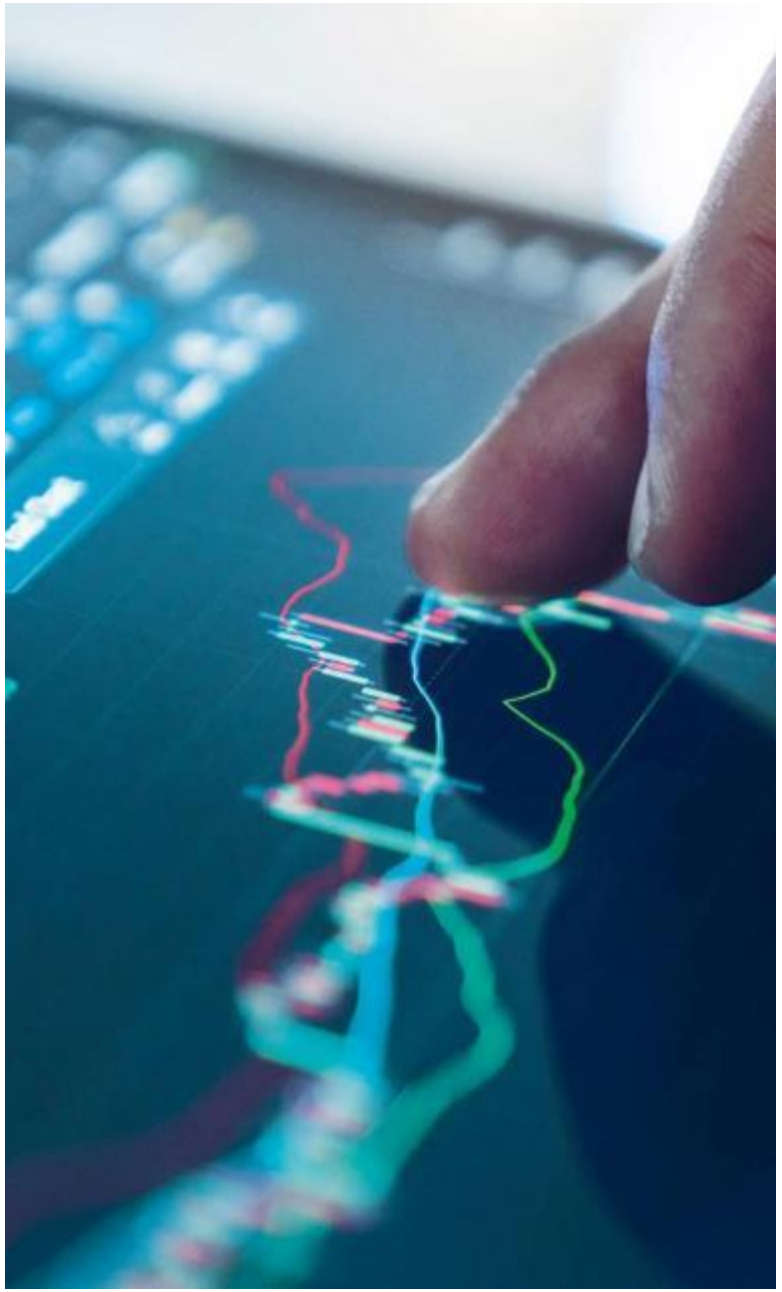
Paris im Herbst

04.11.2026 Makro | Zinsen | Credits | Aktien



Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	03
02	Sonderthema: Frankreich	08
03	Makro	15
04	Zinsen: Wendepunkt am Rentenmarkt?	28
05	Credits: Spreadprognosen angehoben	42
06	Aktien: KI-Hausse stottert	48
07	Prognosen und Asset Allokation	58
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	68



01

Vorwort und Einleitung

Rolf Schäffer
Gruppenleiter Strategy / Macro
Tel: +49 - 711 – 127 - 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de

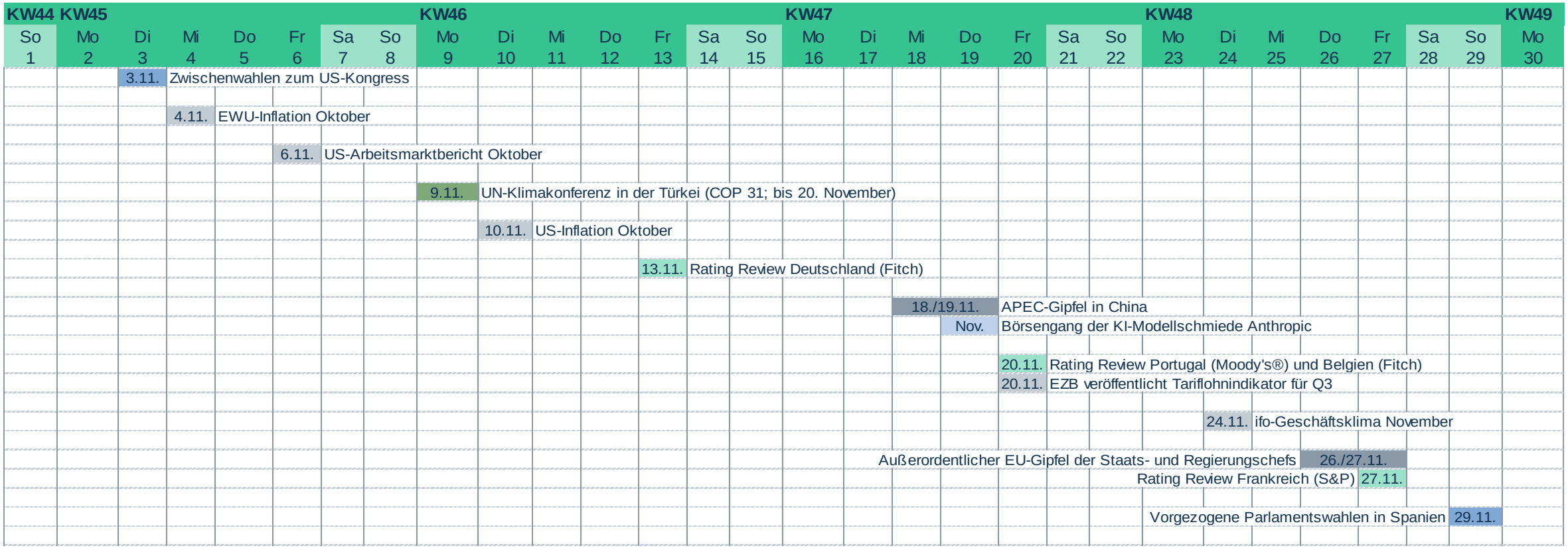


Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Es ist an den Kapitalmärkten, über höhere Renditen für Disziplin zu sorgen.«

Frankreichs Regierung bekommt die Finanzen des Landes nicht in den Griff. 2027 finden Präsidentschaftswahlen statt. Die Mitte zerfällt, die politischen Ränder greifen nach der Macht. Jüngst kam es in vielen Städten zu Protesten, Brandstiftungen und Plünderungen inklusive. Die Finanzmärkte reagierten verschreckt, die Renditen der Staatsanleihen zogen an. Frankreich ist für die EU und damit für den Euro unabdingbar. Was dort geschieht, hat weitreichende Folgen – auch für die Geldpolitik. Die Pariser Malaisen machen es der EZB nicht leichter, den Teuerungsdruck im Euroraum zu bekämpfen. Sie wird es dennoch tun. In den USA ist es ähnlich – der Präsident wünscht sich zwar niedrige Zinsen, die Fed muss jedoch auf die Inflation reagieren. Beides zugleich geht nicht. In den letzten Wochen des Jahres dürfte es an den Märkten unruhig bleiben.

Die wichtigsten Termine im November



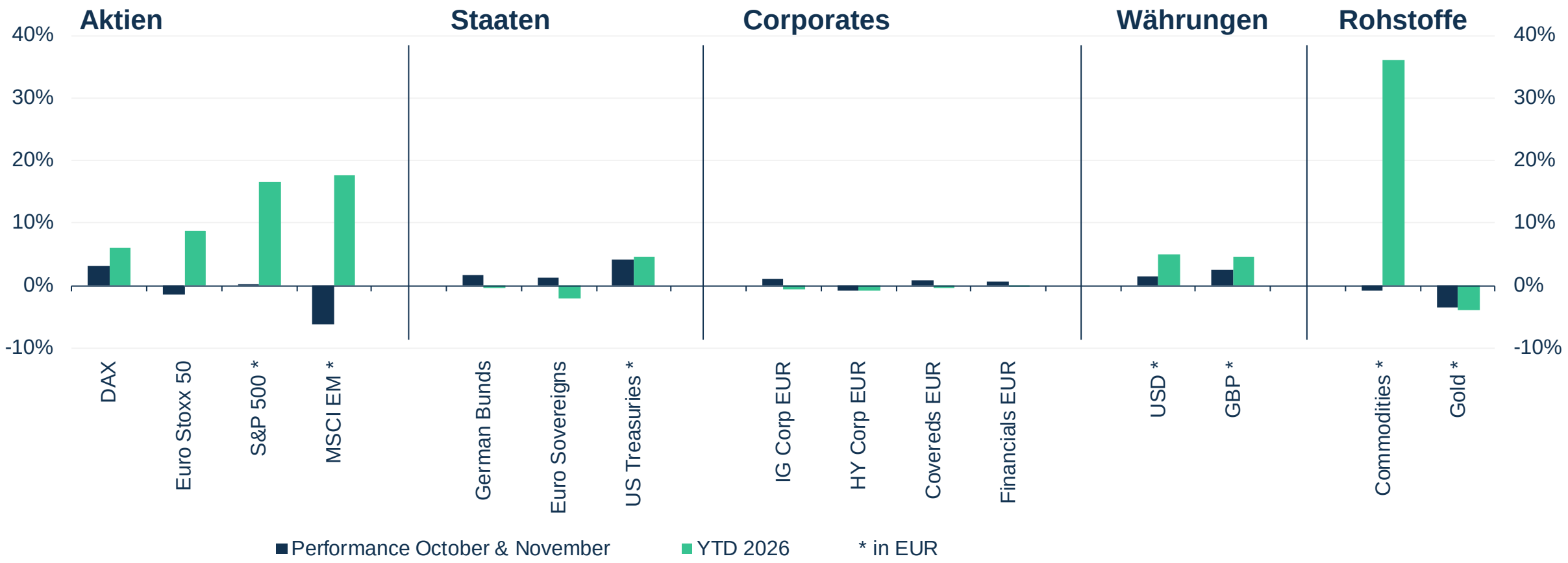
- EZB: Die EU-Staats- und -Regierungschefs diskutieren auf einem außerordentlichen Gipfeltreffen die Nachfolge von EZB-Chefin Lagarde. Als Favorit gilt der aktuelle BIZ-Generaldirektor Pablo Hernandez des Cos.
- Die US-Zwischenwahlen bestimmen darüber, wie groß der politische Spielraum von Donald Trump bis Amtszeitende ist.
- In Spanien lassen aktuelle Umfragen für die Parlamentswahl einen Rechtsruck und einen Regierungswechsel erwarten.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Gemischte Performance im Oktober

Ausgewählte Assets

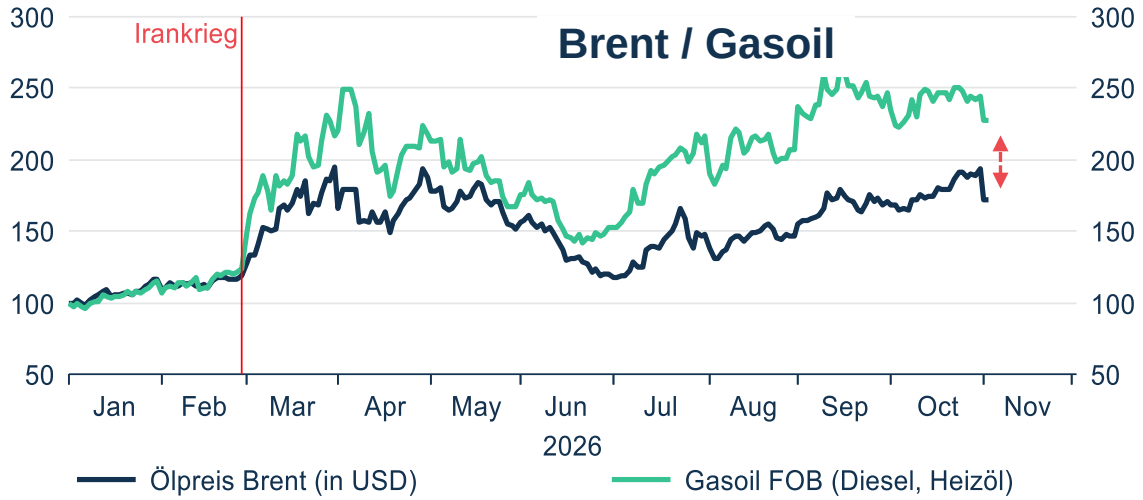
Total Return in Prozent

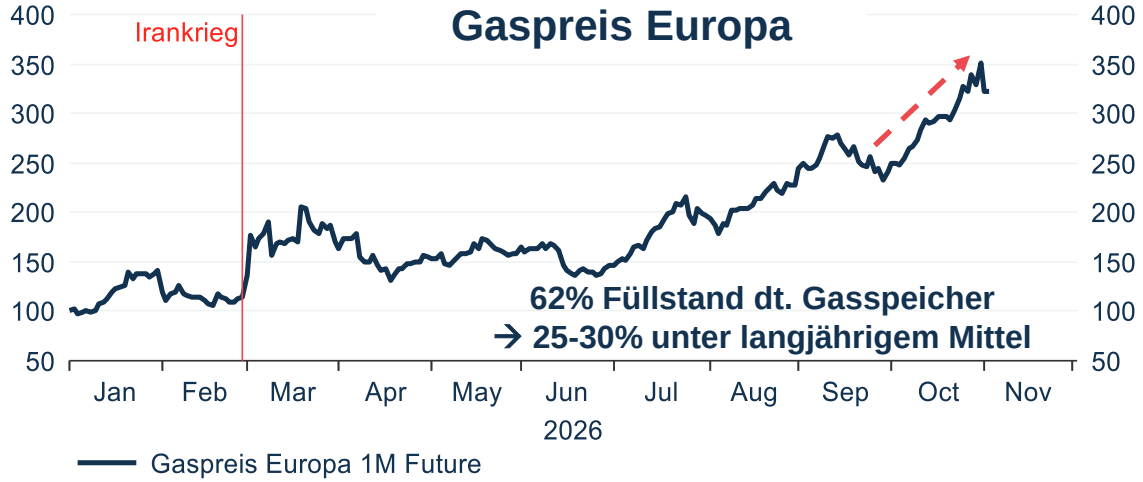


Quelle: LSEG, LBBW Research

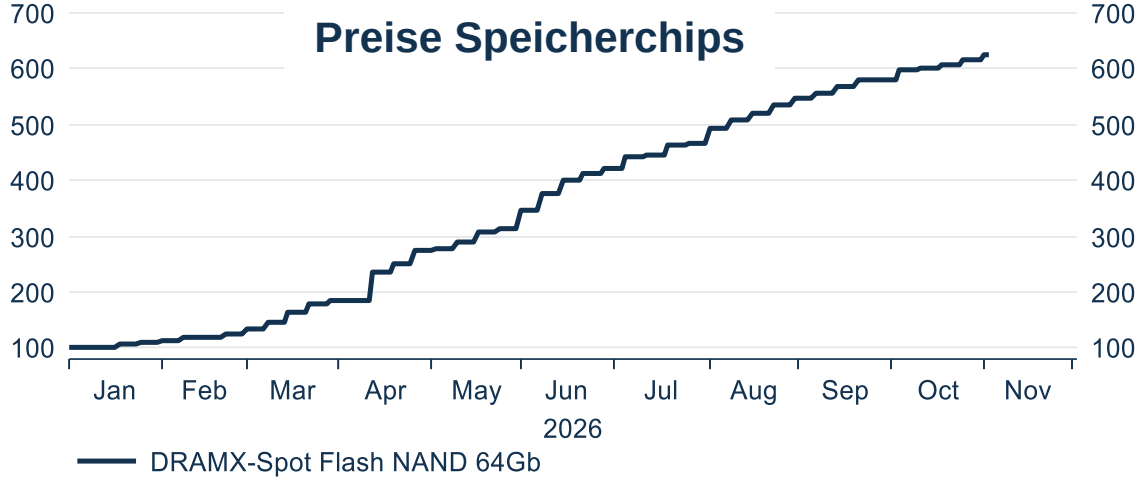
Globale Inflationstreiber

Öl, Gas, Nahrungsmittel und Speicherchips









Quelle: LSEG, LBBW Research; alle Grafiken auf 100 zu Jahresbeginn indexiert



02

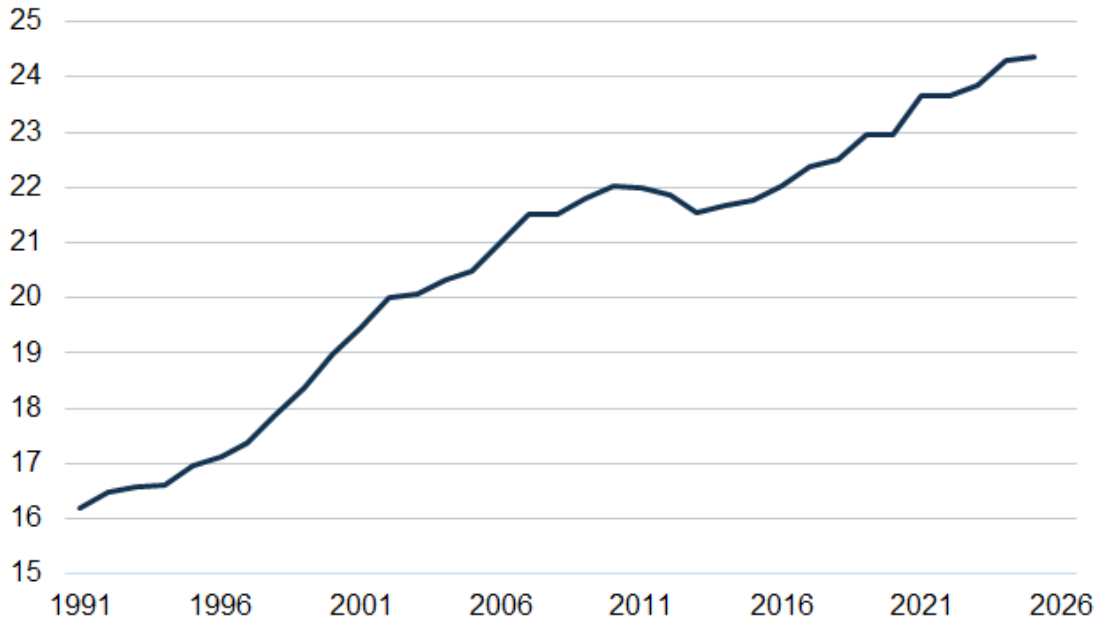
Sonderthema: Frankreich

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

Frankreich: Soziale Frage (I von II)

Realeinkommen pro Kopf

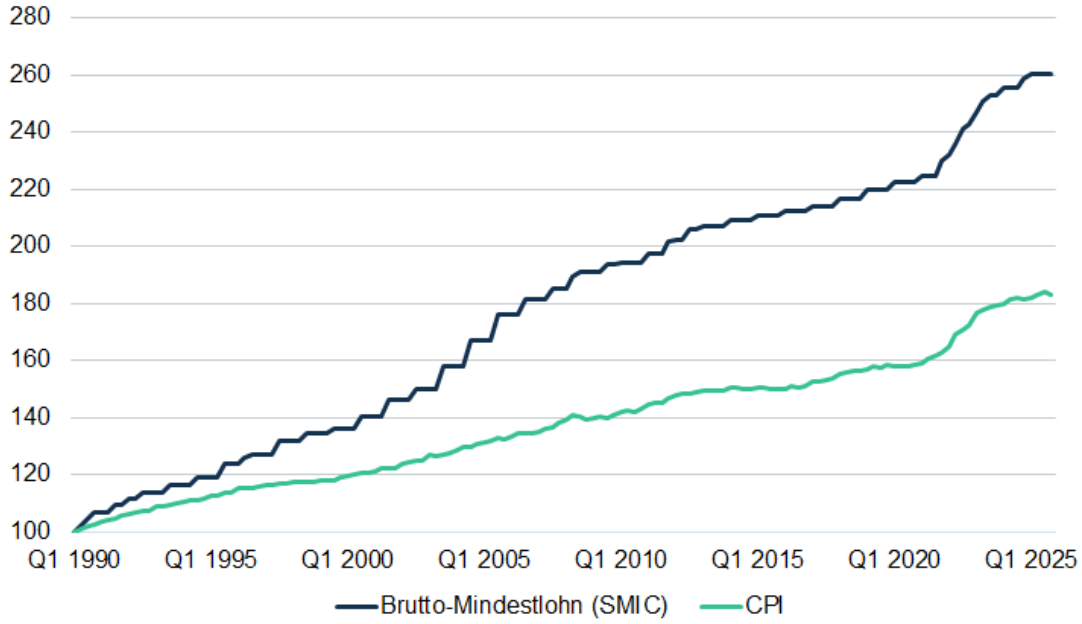
Jahreswerte in Tsd. Euro, inflationsbereinigt



- Die jüngsten Straßenproteste in Frankreich wurden teils als Protest gegen schlechte Zukunftsaussichten der Jugend in den Vorstädten wahrgenommen. Bei alledem hat das Realeinkommen pro Kopf in Frankreich in den vergangenen Jahren im Trend zugenommen.

Mindestlohn und Verbraucherpreise

Index



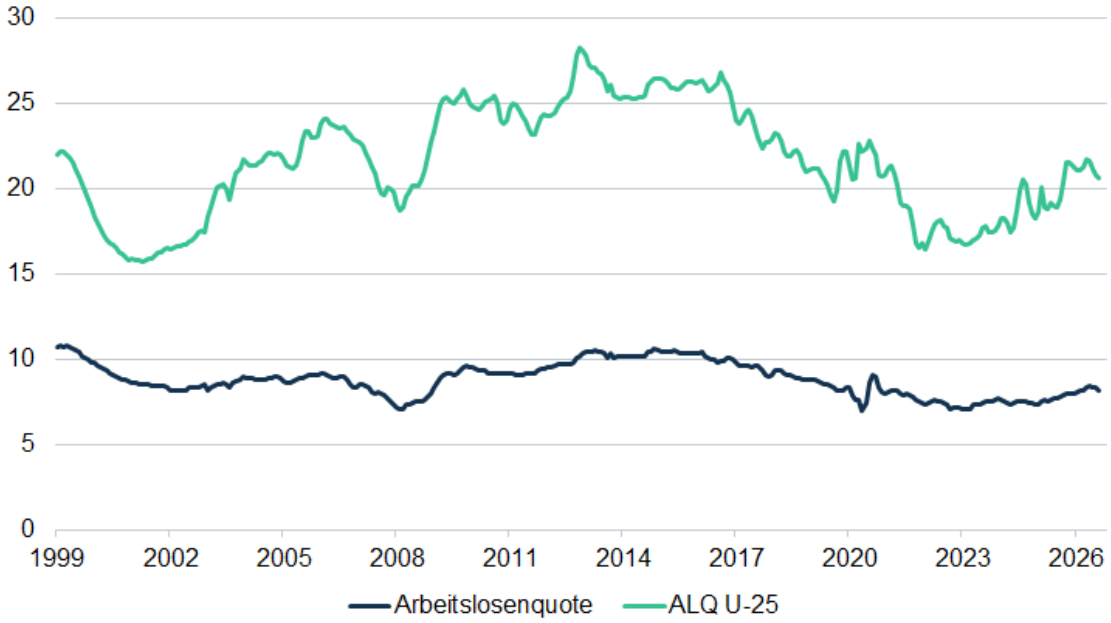
- Für die unteren Lohngruppen, die den Mindestlohn oder daran angelehnte Bezüge erhalten, gilt: Das Realeinkommen hat sich über die Jahre stetig erhöht.

Quelle: LSEG, INSEE, LBBW Research

Frankreich: Soziale Frage (II von II)

Arbeitslosenquote und Jugend-ALQ

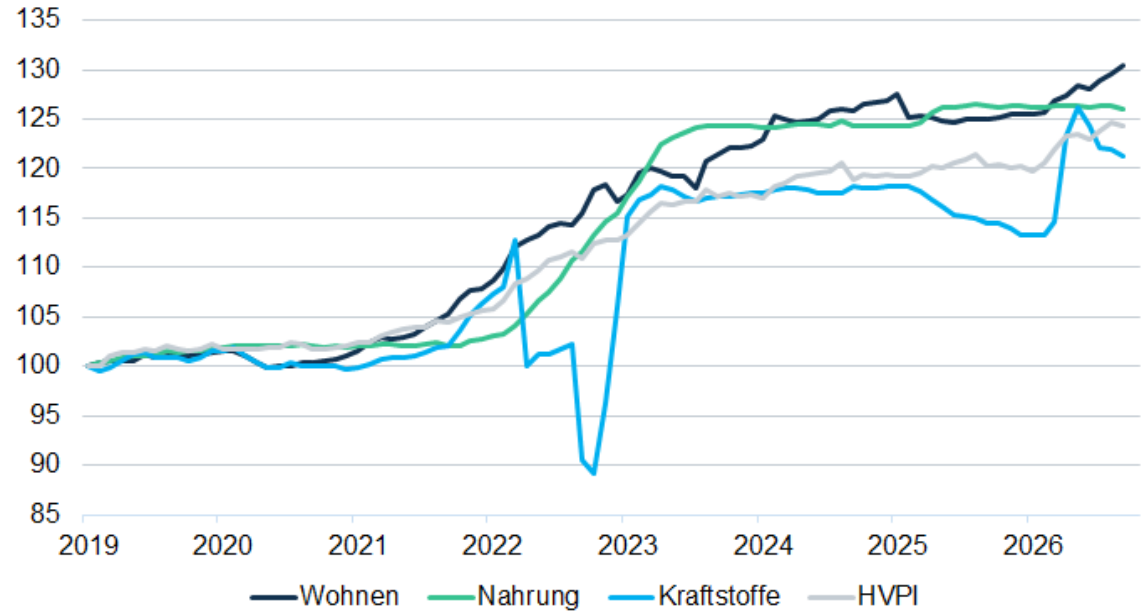
Monatswerte in %



- Die Lage am Arbeitsmarkt ist heute in Frankreich nicht schlechter als im Durchschnitt der Vergangenheit.
  Zwar ist die Jugendarbeitslosigkeit deutlich höher als im Landesdurchschnitt, aber ebenfalls nicht höher als früher.

Preisindizes für Güter des täglichen Bedarfs

1/2019 = 100, Monatswerte



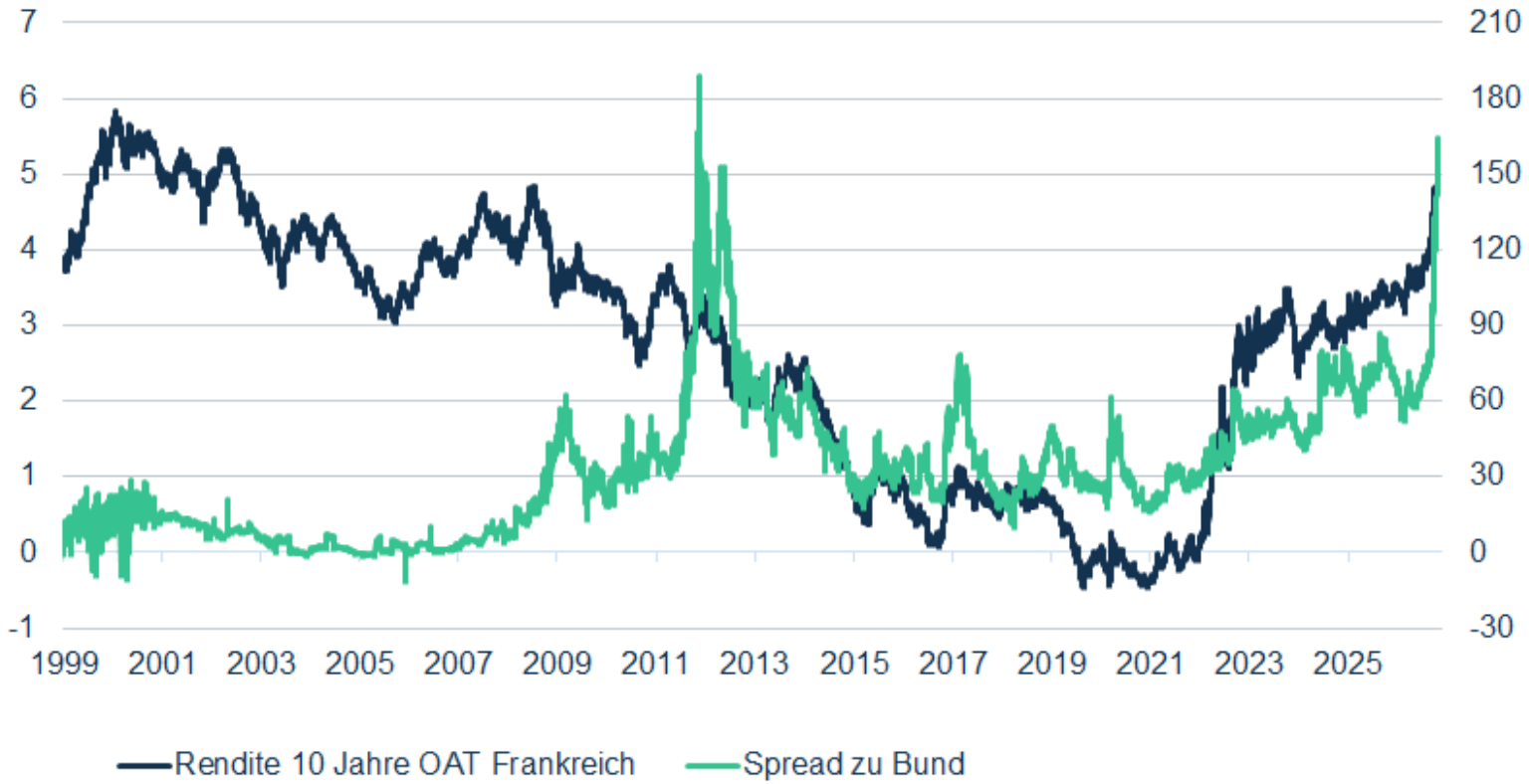
- Die reale Lage der Haushalte mit einem geringeren Einkommen wird möglicherweise überproportional belastet
  durch einen Anstieg der Preise für Güter des täglichen Bedarfs.
  Allerdings gilt dies nur für die Wohnkosten.
  Nahrung und Kraftstoffe haben sich unterproportional verteuert.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Rendite 10 Y OAT und Spread ggü. Bundesanleihen

Rendite 10 Y OAT und Spread ggü. Bundesanleihen

Tageswerte



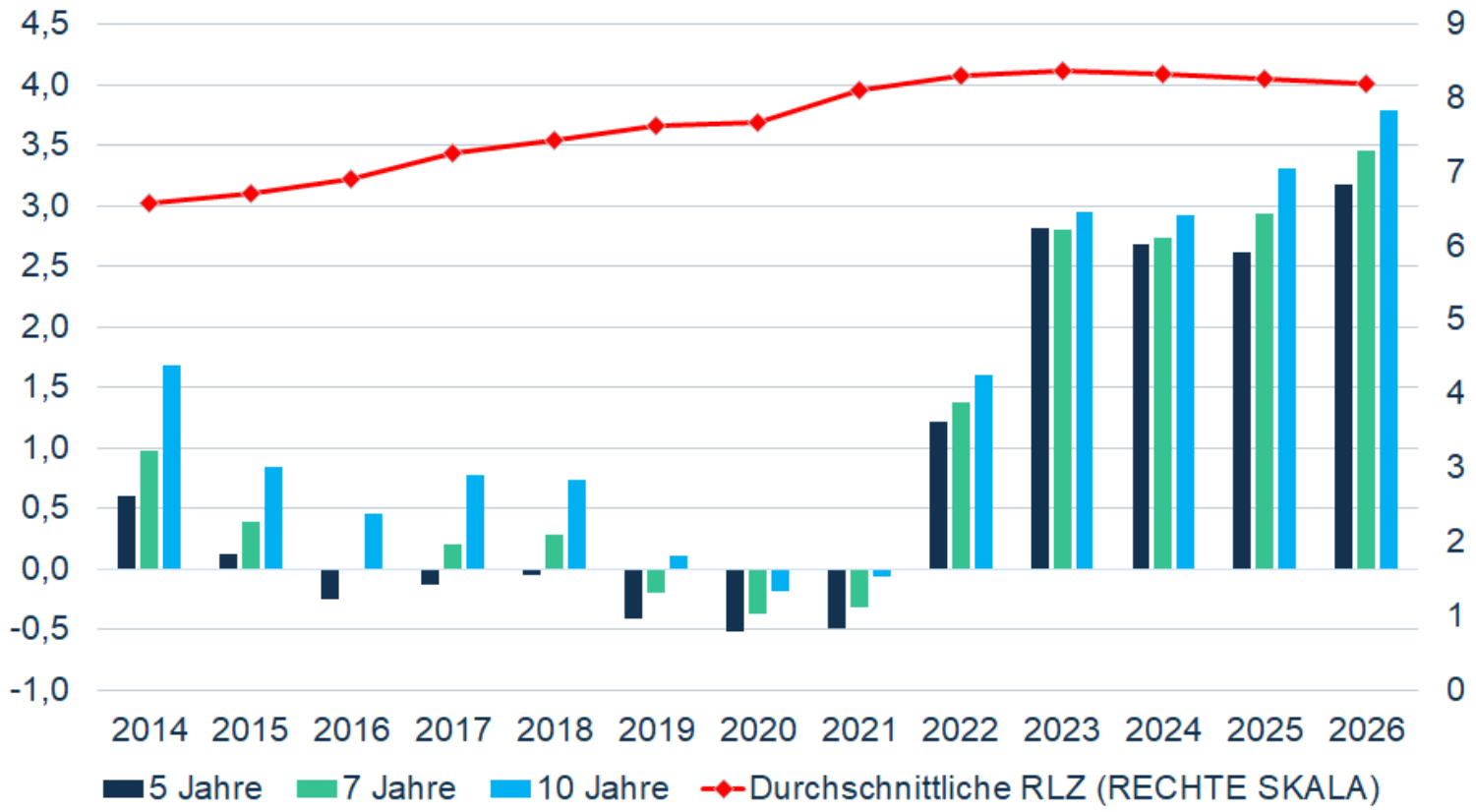
- Der Markt verlangt inzwischen eine beachtliche Risikoprämie für Frankreich. Ggü. Bundesanleihen sind die Spreads fast auf das Hoch der Schuldenkrise gestiegen.
- Das absolute Renditeniveau (für 10-jährige OATs) ist mit knapp 5 % so hoch wie zuletzt 2002.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Zinskosten werden weiter steigen

Renditen im Jahresdurchschnitt und durchschnittliche RLZ

Jahresdurchschnittswerte



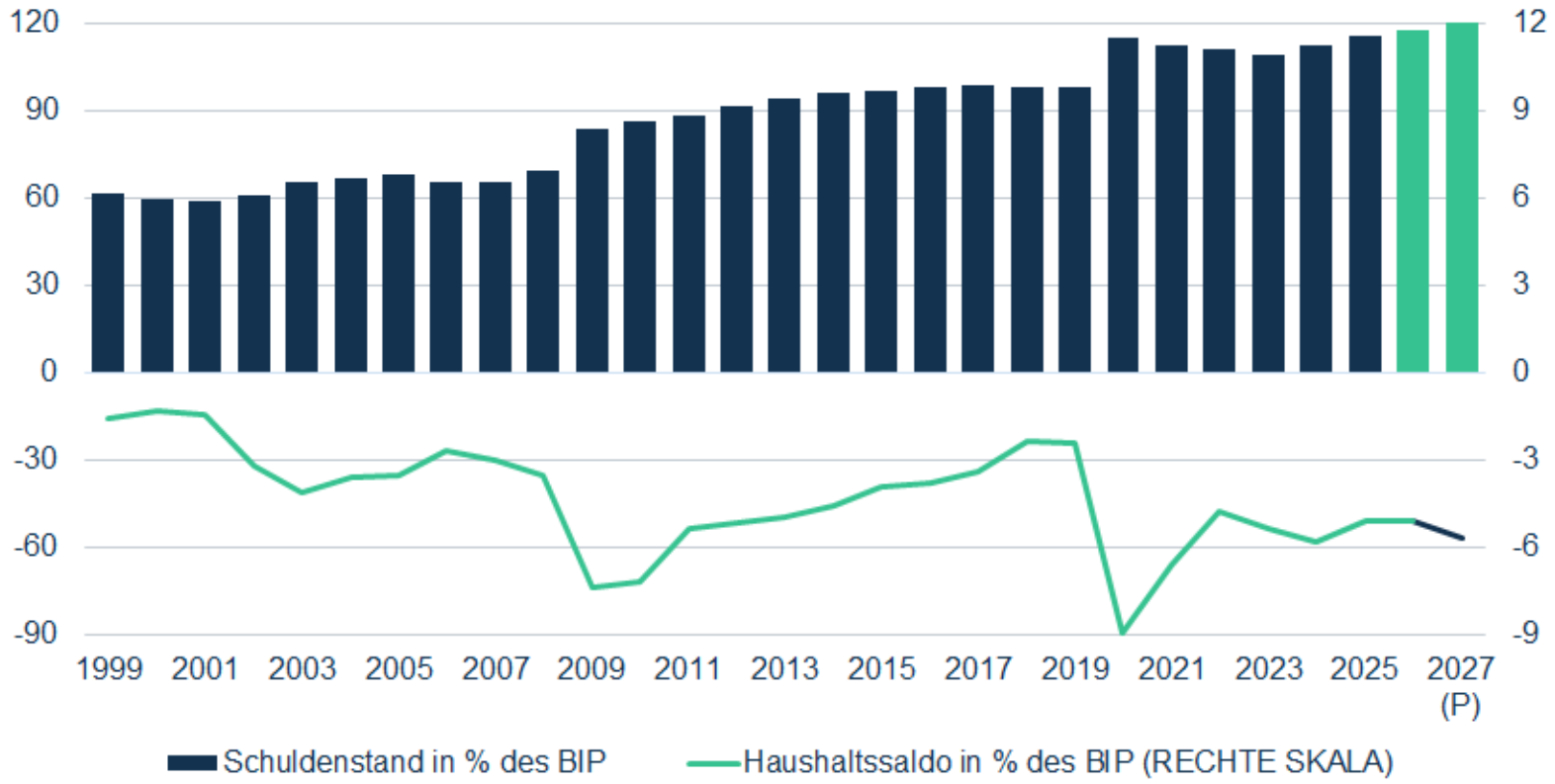
- In den kommenden Jahren werden die Zinskosten Frankreichs weiter steigen.
- Zu einer ansteigenden Verschuldung kommt hinzu, dass auf Sicht Anleihen mit sehr niedrigen Kupons aus den Niedrigzinsjahren fällig werden und dann zu deutlich höheren Kupons ersetzt werden.
- Nach Prognosen der EU-Kommission, die möglicherweise schon veraltet sind, legen die Kosten von 67 Mrd. Euro im Jahr 2025 auf 80 Mrd. Euro bzw. 88 Mrd. Euro in den beiden Folgejahren zu.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Schuldenstandsquote steigt in Schüben

Frankreich: Schulden und Defizite

in % des BIP

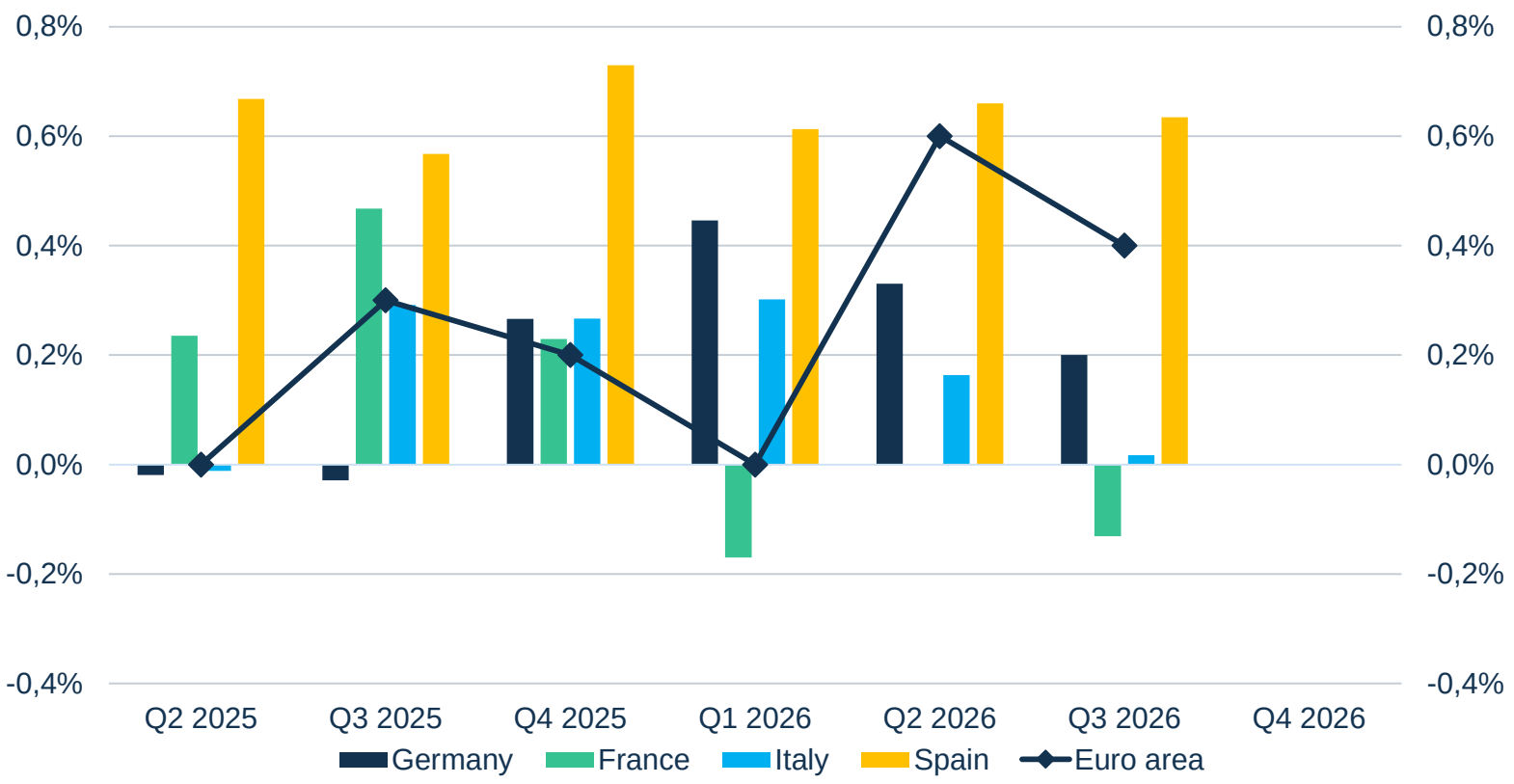


- Am Anfang der Währungsunion lag Frankreich genau auf Kurs. Die Schuldenquote lag bei 60% des BIP und sank sogar leicht.
- Finanzkrise, EWU-Schuldenkrise und Corona-Krise sorgten dann für einen schubweise Anstieg der Schuldenkrise.
- Das Defizit ist inzwischen chronisch zu hoch. Mit dem derzeitigen Anstieg der Zinsen wird sich das Problem weiter verschärfen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Frankreich: nunmehr das Schlusslicht der EWU

BIP Q/Q
Quartalswerte

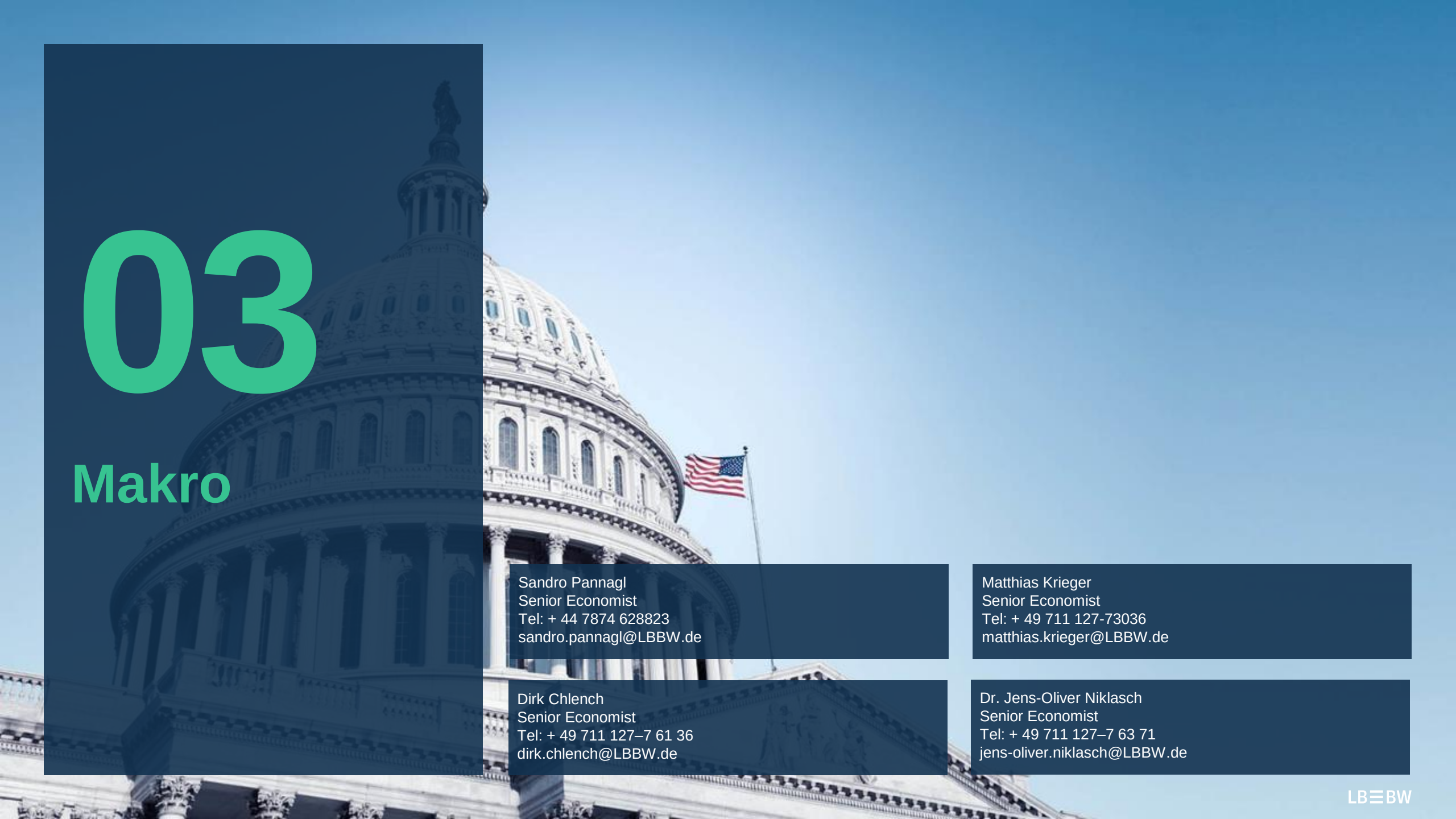


- Zu steigenden Zinsen gesellt sich eine hartnäckige Wachstumsschwäche.
- Frankreich war im dritten Quartal (erneut) das schwächste der großen Länder im Euroraum.
- Seit einem Jahr stagniert das BIP per saldo.
- In allen der vorigen vier Quartale war Frankreich das Schlusslicht.

Quelle: LSEG, LBBW Research

03

Makro



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

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

Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127–7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

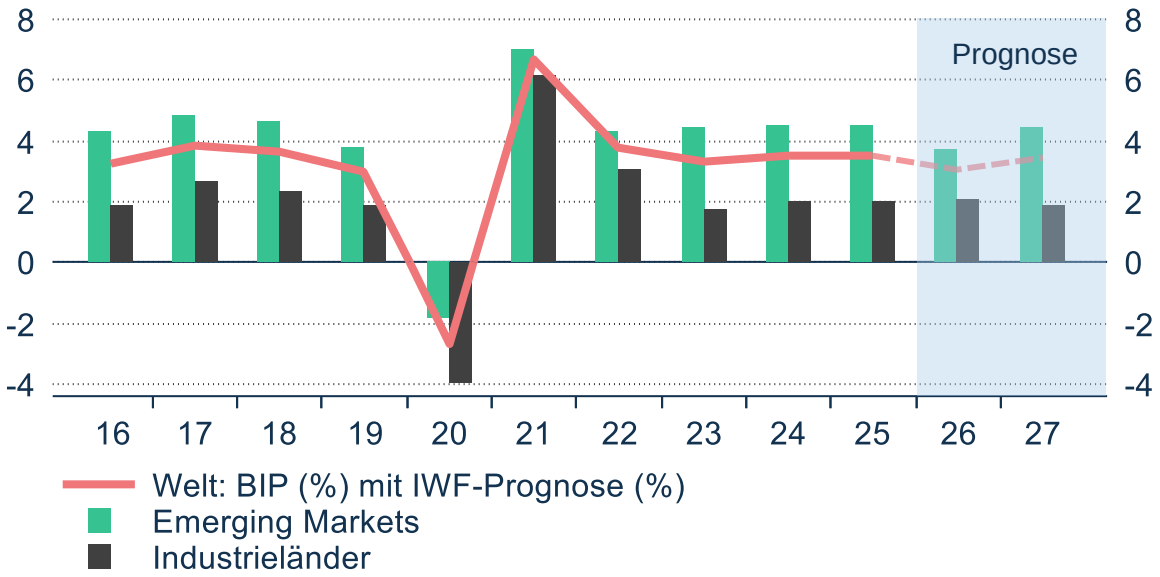
Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127–7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

LBBW

World Economic Outlook 10/2026: IWF sieht 2027 leichte Erholung der Weltwirtschaft

Welt: BIP-Wachstum und IWF-Prognosen

in %



Prognosen IWF - WEO 10/2026		
BIP (%)	**2026**	**2027**
Welt	**3,1**	**3,4**
USA	2,3	2,3
Euroraum	1,1	1,2
- Deutschland	1,3	1,1
Japan	0,7	0,7
China	4,5	4,0
Developing Asia	5,1	4,9
Lateinamerika	2,3	2,5
Mittlerer Osten & Nordafrika	-2,0	7,0
Welthandel	4,6	4,7
Welt-CPI	4,7	4,1

- In seinem neuen World Economic Outlook (WEO 10/2026) veranschlagt der IWF das BIP-Wachstum der Weltwirtschaft 2027 auf 3,4 % (2026: 3,1 %). Die Schwellenländer sollen 2027 mit 4,4 % (2026: 3,7 %) deutlich kräftiger zulegen als die Industrieländer (2027: 1,8 %; 2026: 2,1 %).

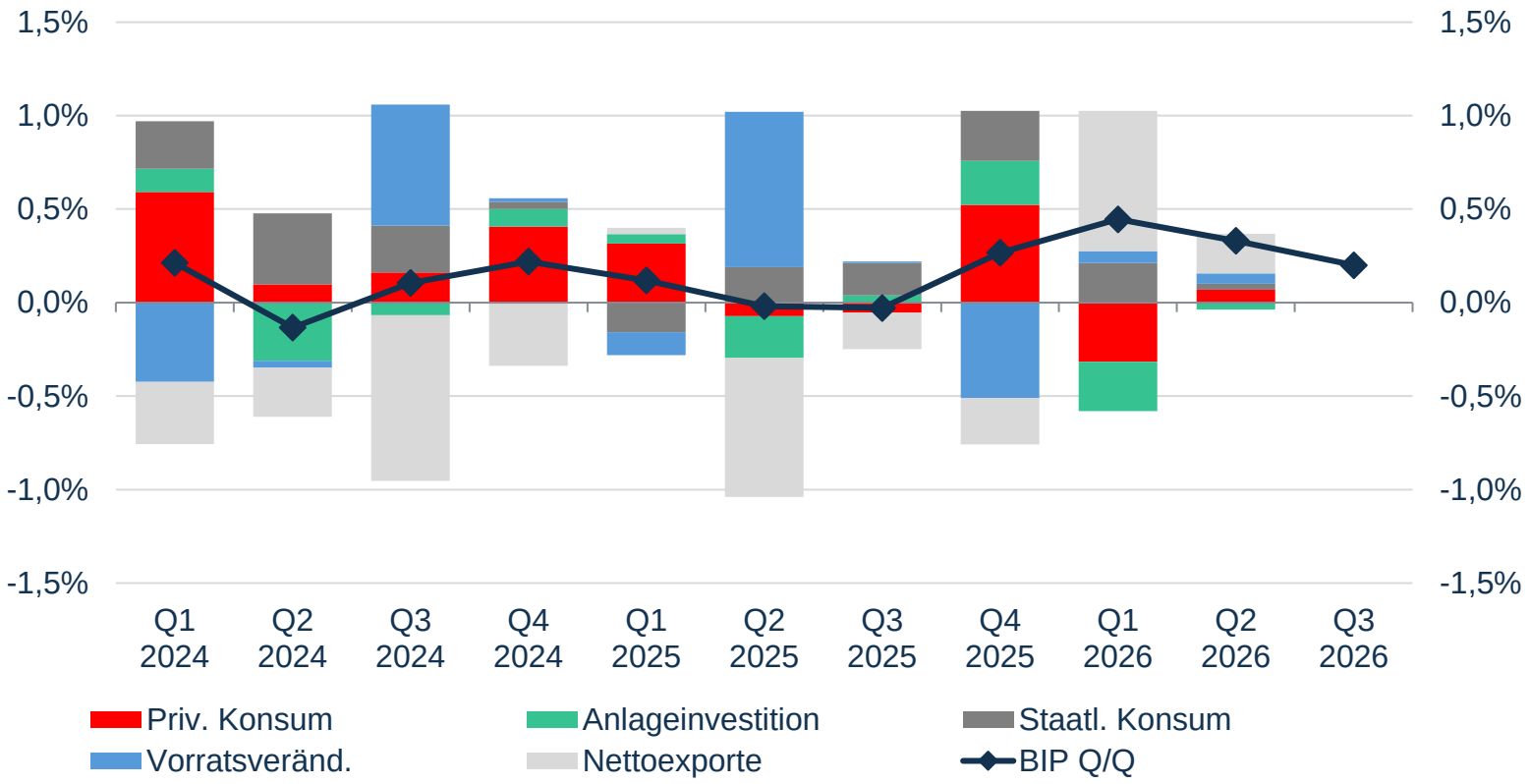
- Die Region Developing Asia bleibt dabei laut IWF der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft. Lateinamerika wächst moderat, die Golfregion (Middle East) hat nach dem Schock des Iran-Krieges Nachholpotenzial.
- Der Welthandel entwickelt sich laut IWF weiterhin positiv und die Inflationsrate ermäßigt sich nach den Energiepreisschocks des Jahres 2026 wieder.

Quelle: LSEG, IWF WEO 10/2026, LBBW Research

Deutschland: Positiv auch in Q3

BIP Q/Q und Zusammensetzung

Quartalswerte



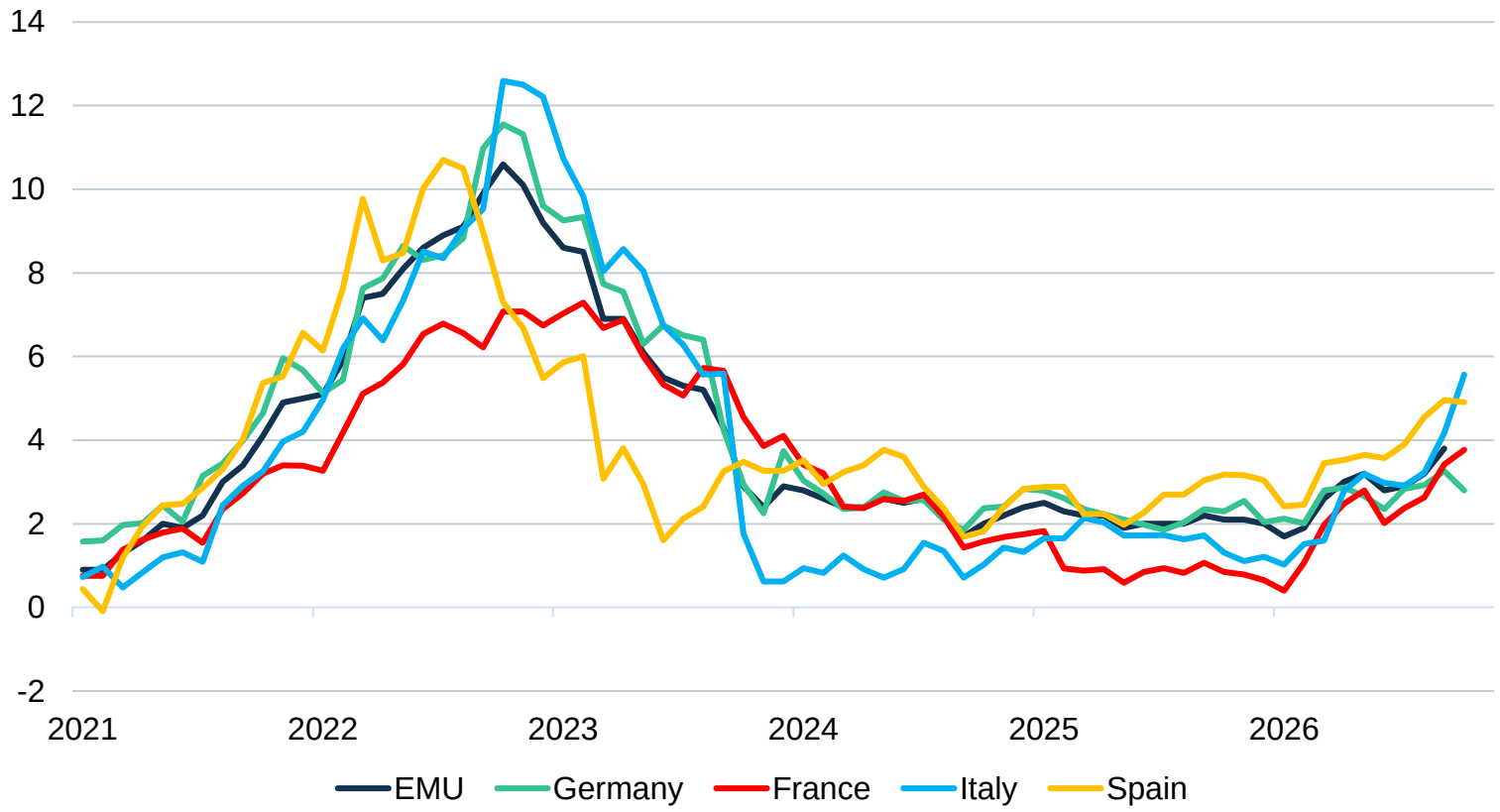
- Das BIP-Wachstum in Q3 hat sich von +0,3 % auf +0,2 % verlangsamt. Gleichwohl ist das eine positive Nachricht. Denn in den „Flüsterschätzungen“ zuvor war nur ein minimales Wachstum erwartet worden.
- Gründe hierfür waren der Dürresommer (mit den Tiefständen des Rheinpegels), eine Schwäche der Automobilindustrie und die Folgen des Irankrieges.
- In der Tat haben sich die Exporte nach Angaben von Destatis verlangsamt. Aber offenbar gab es weitere Faktoren, die das zuvor erwähnte zumindest teilweise kompensieren konnten.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Inflation zieht wieder an

Inflation EWU und E-4

Monatswerte



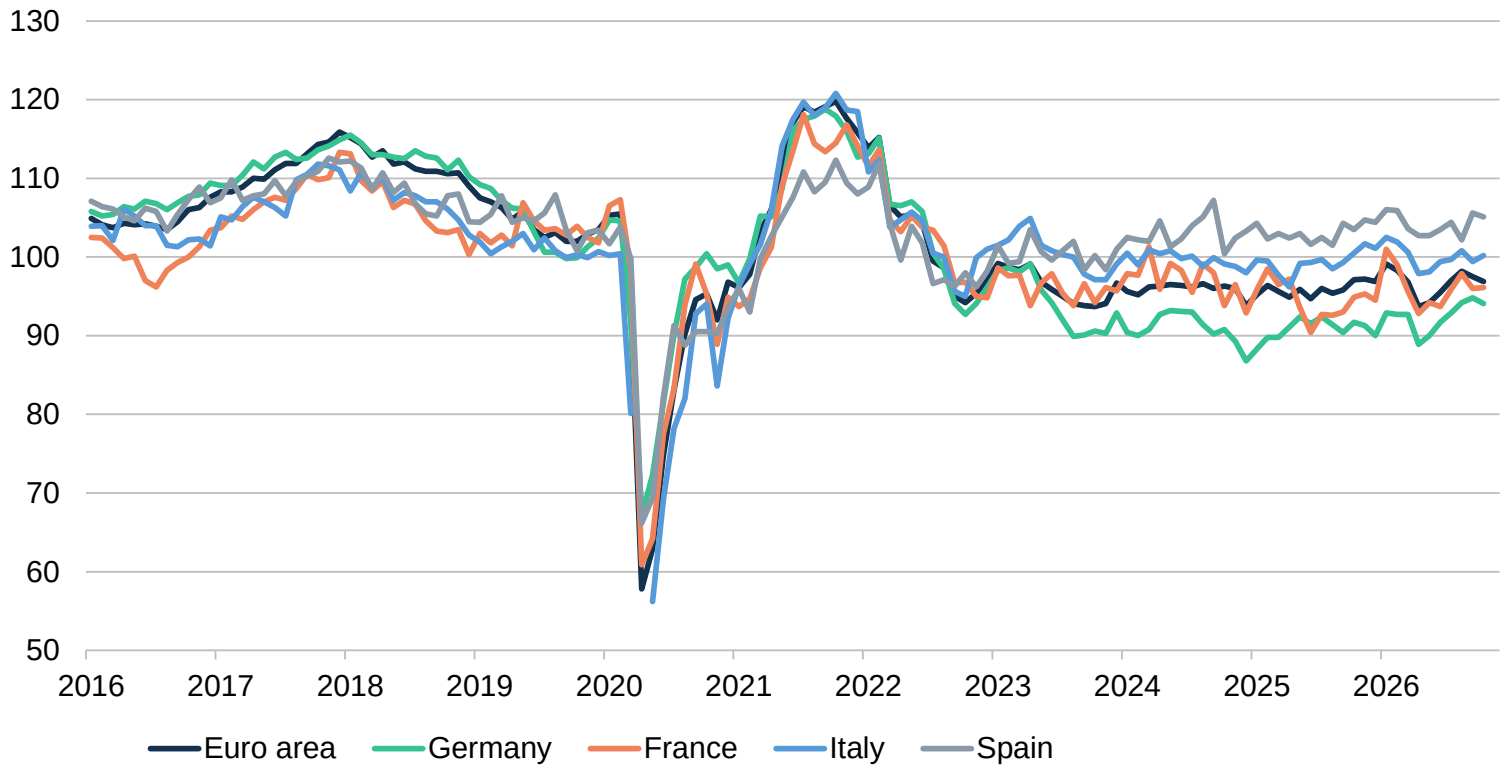
- Die Inflationsrate ist im Oktober in fast allen Ländern gestiegen.
- Die Ausnahme war Deutschland, wo der „Tankrabatt“ (vorübergehende Senkung) der Energiesteuer den Preisauftrieb gebremst hat.
- Allerdings: „There is no free lunch!“ – Die Rechnung trägt der Steuerzahler. Am Ende ist es mehr oder weniger „linke Tasche, rechte Tasche“. Der Tankrabatt wird außerdem im kommenden Jahr zu etwas höherer Inflation führen.
- Die Zahlen für den Euroraum werden am 4. November veröffentlicht.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Konjunkturaussichten: Es bleibt offen

Economic Sentiment EWU und E-4

Monatswerte



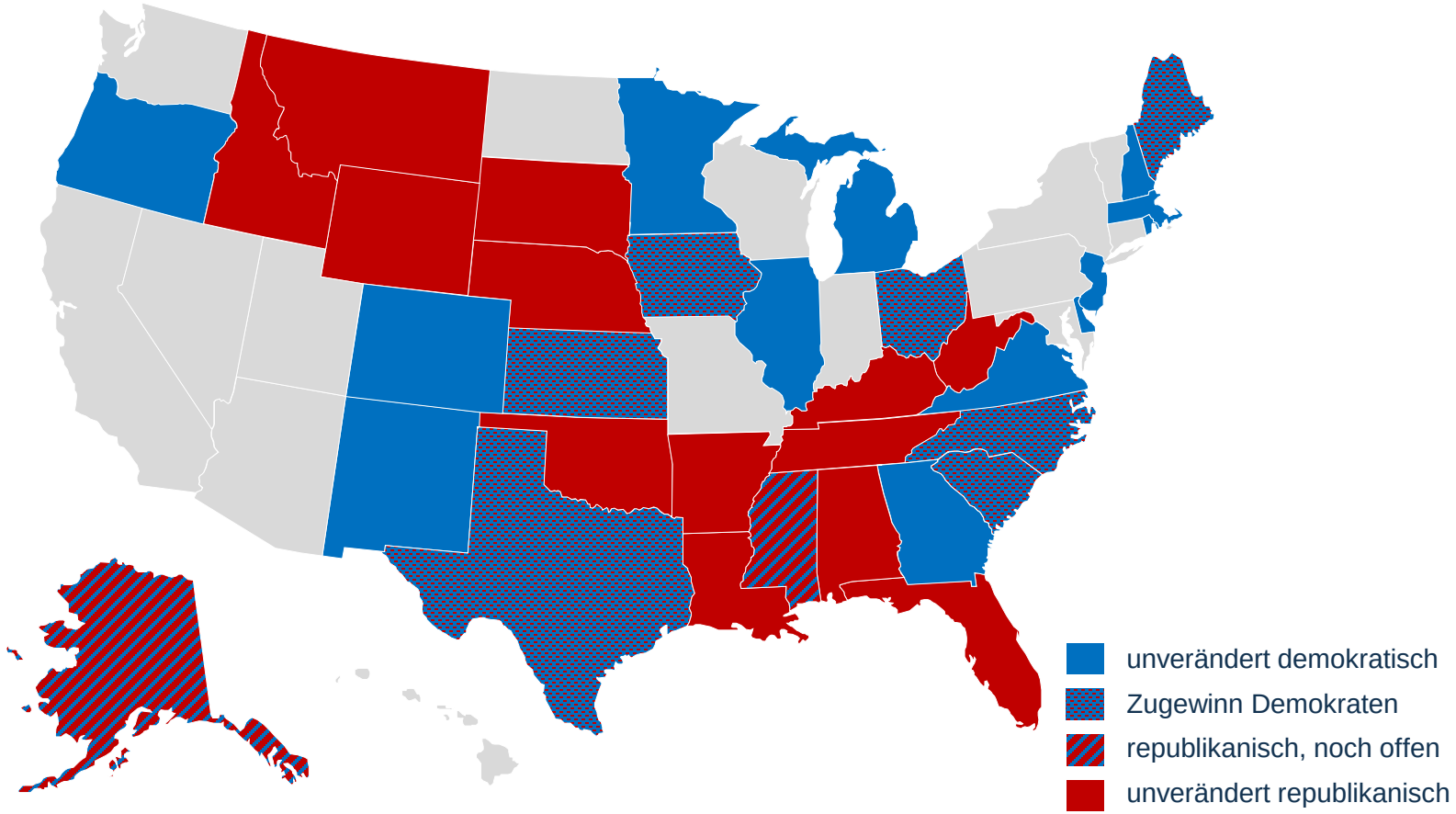
- Die jüngsten Frühindikatoren waren uneinheitlich. Auf der EWU-Ebene war das Economic Sentiment rückläufig. Nur in Italien ging es leicht aufwärts.
- Insgesamt bewegt sich das Economic Sentiment in den EWU-Staaten seit Ende 2023(!) ungefähr seitwärts. Das spricht nicht dafür, dass sich die konjunkturelle Grundtendenz absehbar ändern.

Quelle: LSEG, LBBW Research

US-Politik: Demokraten erobern Senat und Repräsentantenhaus

Senat: zur Wahl stehende Sitze

nach Parteien



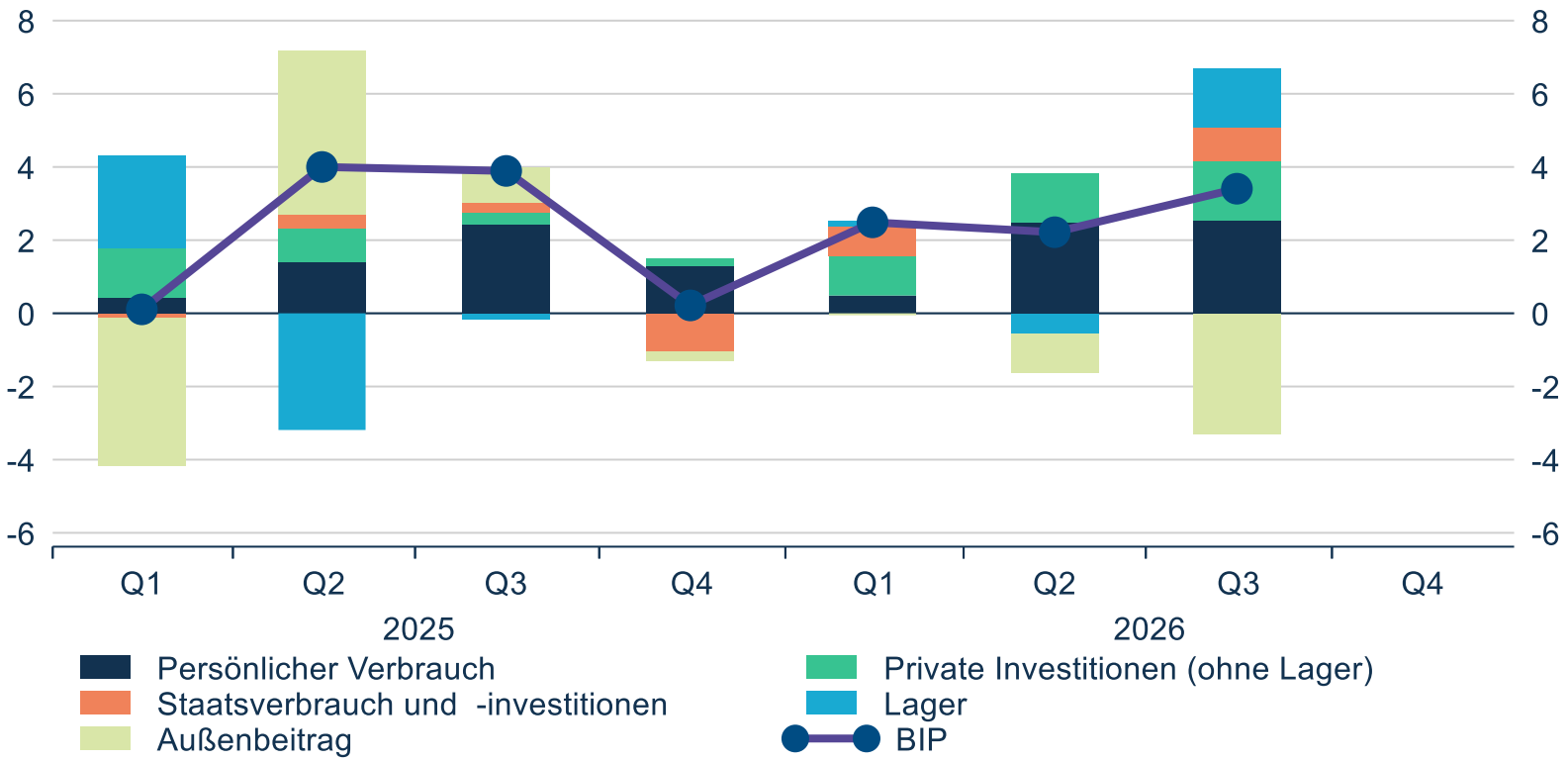
Quelle: https://www.presentationgo.com/presentation/usa-editable-powerpoint-map, LBBW Research

- Die Demokraten haben mindestens sieben Senatssitze erobert, möglicherweise auch Alaska.
- In Mississippi geht es um wenige Stimmen.
- Die Ergebnisse zeigen in etwa die gleiche Stimmenzahl der Demokraten wie 2024. Die Republikaner haben hingegen massiv Wähler verloren. Ausnahme ist Texas mit einem erheblichen Stimmenzuwachs für die Demokraten.
- Im Repräsentantenhaus stehen die Projektionen bei 257:178
- Demokraten stellen zukünftig auch die Gouverneure bzw. Gouverneurinnen in Texas, Georgia, Kansas und Iowa.
- Der Kongress hat den Hebel des Haushaltes, Präsident Trump droht mit seinem Veto gegen jegliche Gesetze.

KI-Investitionen beflügeln US-Wachstum

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumsbeiträge

Saisonbereinigte Quartalswerte, Jahresrate, in % bzw. Prozentpunkte



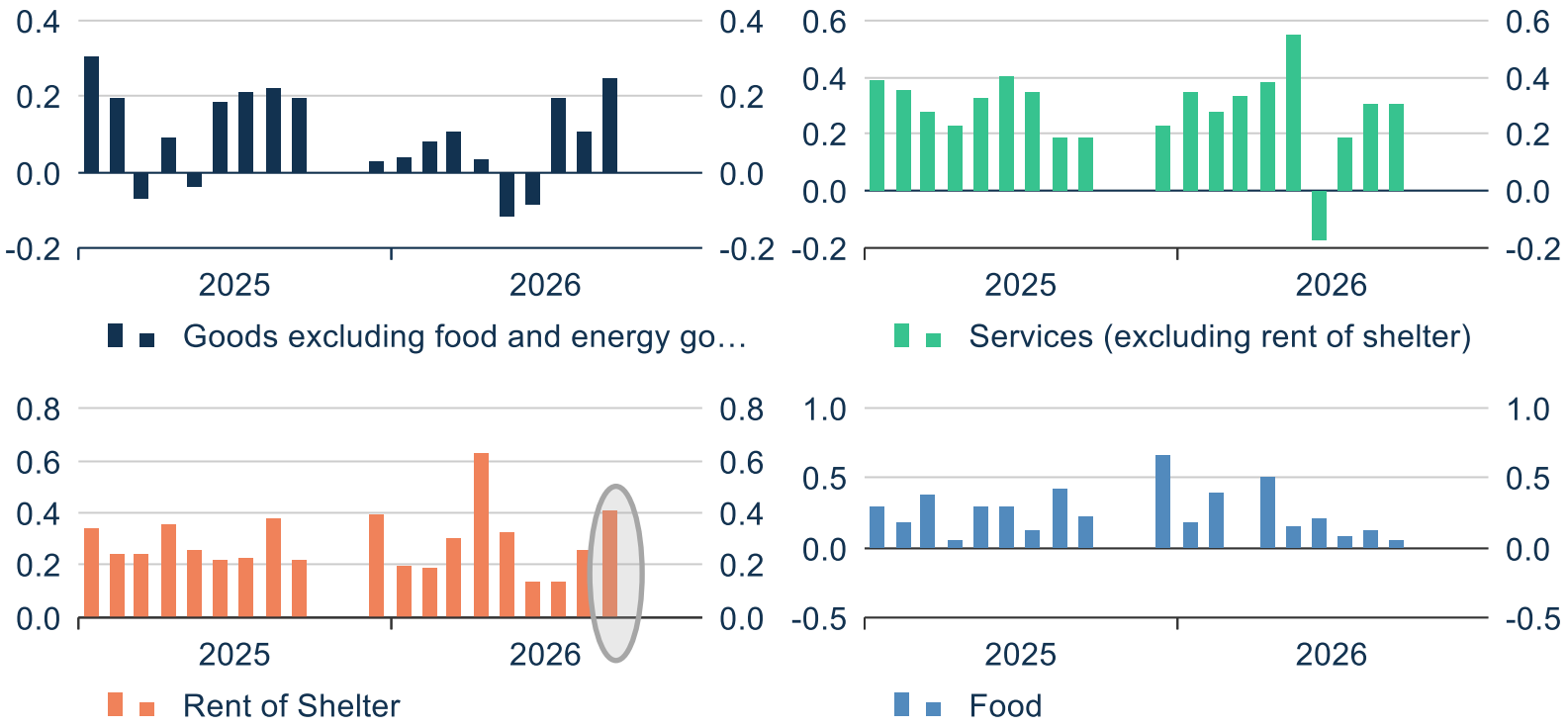
- Die US-Wirtschaft legte im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 3,4 % gegenüber dem Vorquartal zu.
- Die privaten Inlandsnachfrage ohne Lager – eine Art Kern-BIP – stieg sogar mit einer Rate von knapp 5 % an.
- Für diese Zuwächse ist der KI-Boom haupt-ursächlich. Dieser beflügelt nicht nur die Investitionstätigkeit der Unternehmen, sondern stützt durch den Vermögenseffekt haussierender KI-Aktien auch den persönlichen Verbrauch.
- Nach unseren Berechnungen ist das ohne Investitionen in IT-Ausrüstungen, Investi-tionen in Software und Investitionen in Rechenzentren berechnete Bruttoinlands-produkt im dritten Quartal mit einer Jahres-rate von 1,9 % gewachsen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

US-Inflation im September: Höhere Wohnkostensteigerungen treiben die Inflation

Konsumentenpreisgruppen

Saisonbereinigte Monatswerte, Veränderung ggü. dem Vormonat, in %



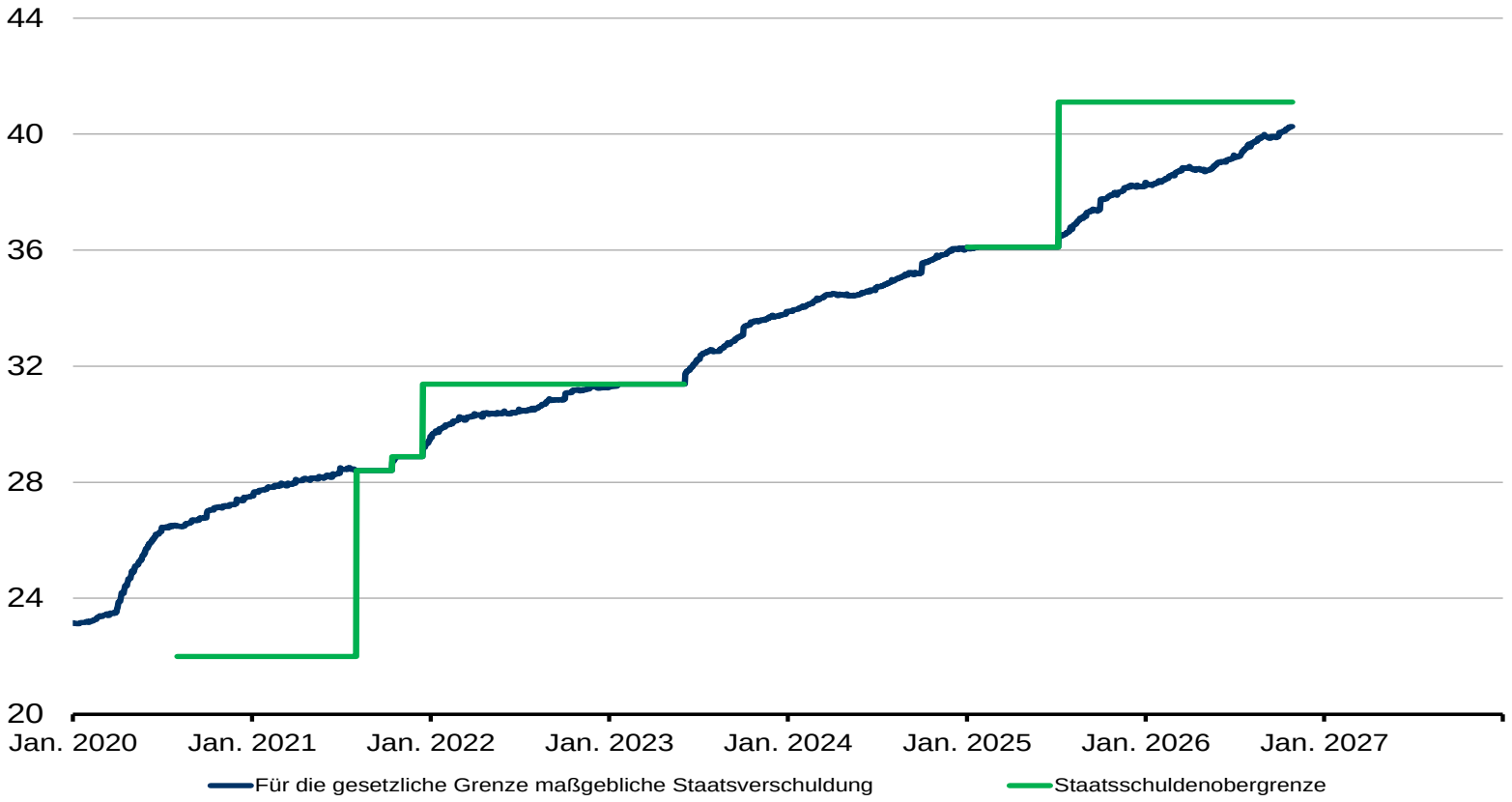
- Der US-Konsumentenpreisindex ist im September um 0,6% gegenüber dem Vormonat angestiegen. Hierzu haben maßgeblich die höheren Kraftstoffpreise beigetragen. Der ohne Nahrungsmittel und Energie berechnete Index legte um 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu.
- Ein Blick in die Details offenbart, dass sich der Preisauftrieb bei den Wohnkosten von 0,3 % auf 0,4 % beschleunigte. Dies war allerdings weniger auf die tatsächlichen Wohnungsmieten als vielmehr auf höhere kalkulatorische Eigentümermieten und erneut kräftig gestiegene Hotelpreise zurückzuführen.
- Die Preise für Nahrungsmittel stagnierten indes im September, nach einer Monatsrate von lediglich 0,1 % im August.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Staatsschuldenkrise ante portas

US-Staatsschulden und US-Staatsschuldenobergrenze

Zentralstaat, Tageswerte, in Billionen US-Dollar



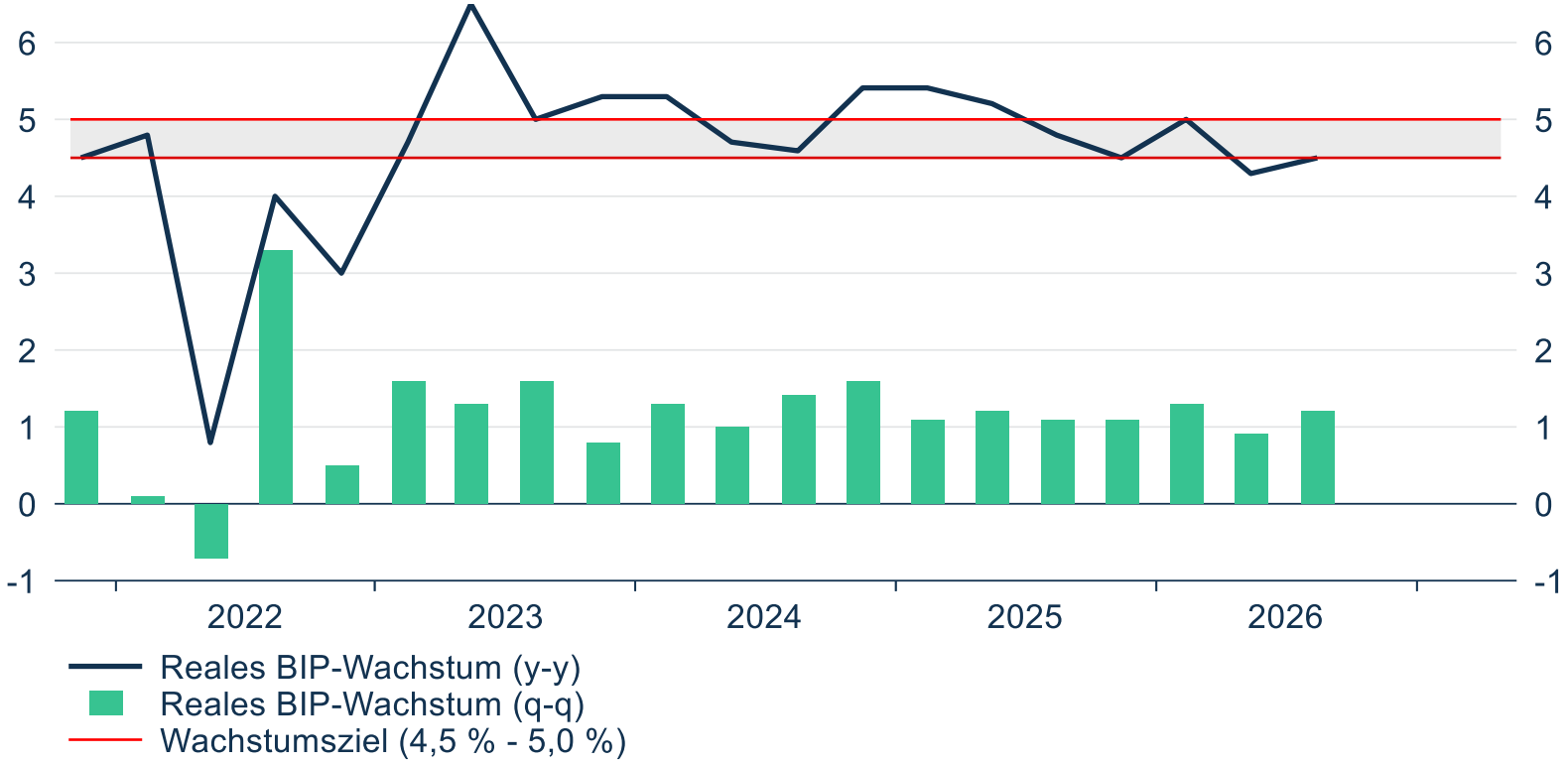
- Nach Schätzungen der National Taxpayers Union wird die Staatsschuldenobergrenze zwischen Februar 2027 und Juli 2027 erreicht werden.
- Das US-Finanzministerium könnte sich anschließend mit außerordentlichen Maßnahmen noch für sechs bis neun Monate zusätzlichen finanziellen Spielraum verschaffen. Damit könnte der sogenannte X-Day, an dem diese Möglichkeiten ausgeschöpft sind, auf den Jahreswechsel 27/28 fallen.
- Mit dem näherrückenden X-Day dürfte der Streit zwischen der Trump-Regierung und einem dann demokratisch kontrollierten Repräsentantenhaus um die Anhebung der Schuldenobergrenze den US-Dollar zunehmend belasten.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

China: BIP-Wachstum mit leichter Belebung, aber kein Befreiungsschlag

China: BIP-Wachstumsraten

Quartalswerte, in %, y-y, q-q



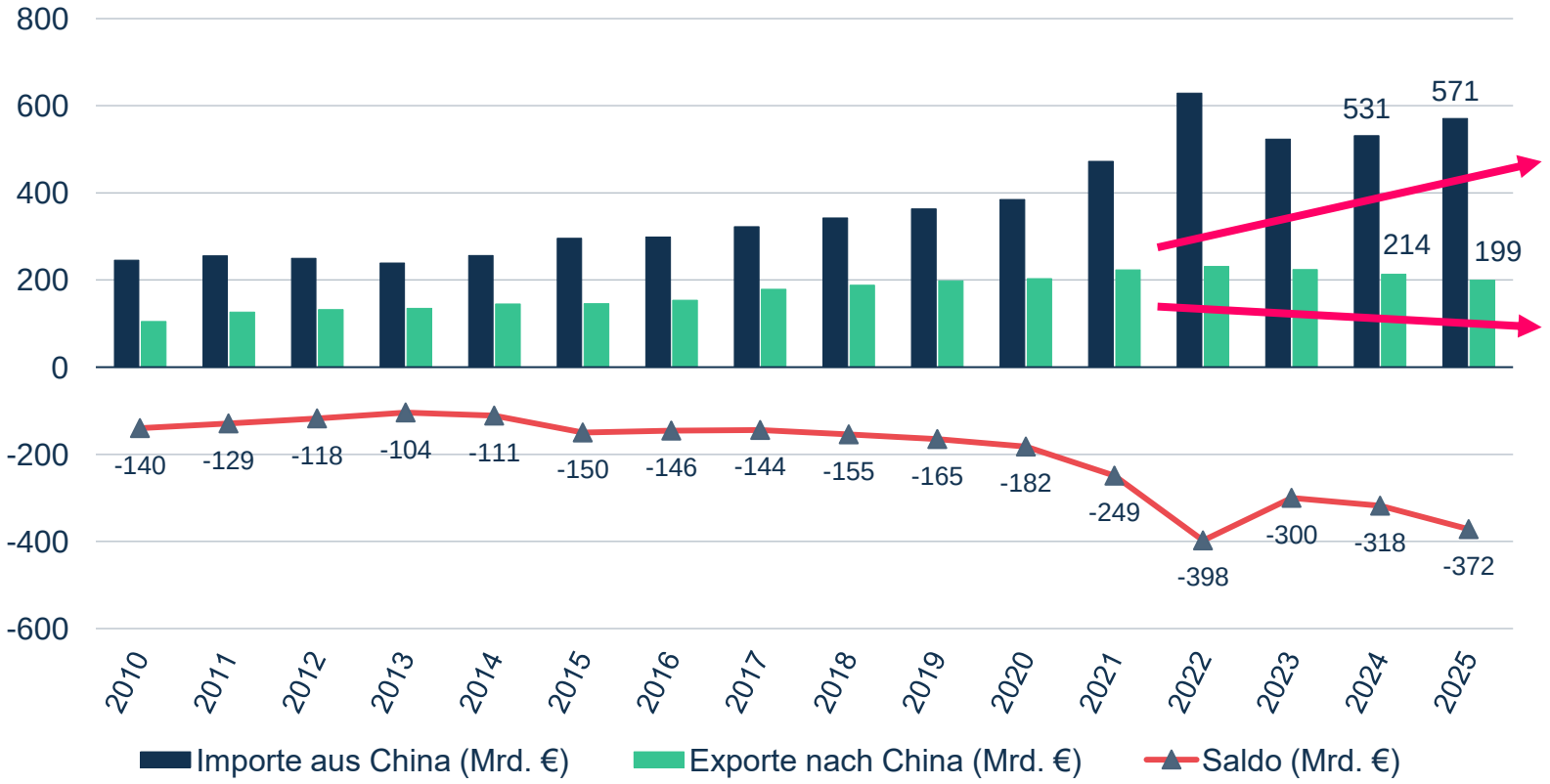
- Chinas BIP wuchs offiziellen Angaben zufolge im dritten Quartal um 4,5 % (y-y) bzw. 1,2 % (q-q).
- Damit war die Dynamik geringfügig höher als im zweiten Quartal, welches mit nur 4,3 % (y-y) das schwächste seit Ende 2022 darstellte.
- Die Industrie bleibt die Stützte der Konjunktur, insbesondere Hightech-Branchen und die Ausrüstungsindustrie.
- Der Einzelhandel tritt hingegen auf der Stelle. Auch die Bau- und Immobilienwirtschaft verharrt im Krisenmodus.
- Die Zahlen bestätigen aus unserer Sicht einmal mehr die Notwendigkeit, die Friktionen in der Binnenwirtschaft stärker zu adressieren.

Quelle: LSEG, LBBW Research

EU-China: Wachsendes Ungleichgewicht zwingt Europa zum Handeln

EU-Handel mit China: Exporte, Importe & Handelsbilanz

in Mrd. EUR



- Die EU-Staaten kommen im Handel mit China immer stärker unter Druck.
- Die Exporte nach China sanken seit 2022 in jedem Jahr, während die Importe weiter zulegten.
- Das Handelsdefizit von -371,6 Mrd. EUR (revidiert von ursprünglich rund-360 Mrd. EUR) ist nach dem Ausnahmejahr 2022 das zweithöchste der Historie (siehe auch Emerging Markets & Global Economy Quarterly Q3/26 zu den Handelsbeziehung EU-China).
- Im Oktober erzielten die EU-Kommission und das chinesische Handelsministerium eine erste Verständigung zur Adressierung des Ungleichgewichts.

Quelle: Eurostat, LBBW Research

Oktober-Verständigung entschärft Konflikt temporär, beseitigt ihn aber nicht

EU-China: Vereinbarung vom 9. Oktober

Element	Inhalt	Stand
Hybrid-Pkw	**Quotenvereinbarung**: 350.000 Fahrzeuge im 1. Jahr, +6 % p. a., Laufzeit 4 Jahre **Umsetzung:** länderspezifische Quoten statt Zoll-kontingente; ab Dezember 2026 für 200 Tage, danach Abstimmung Mitgliedstaaten mit qualifizierter Mehrheit.	**Tw. bestätigt (Details seitens EU)**
Zollsenkungen Chinas	**Einseitige Senkung von MFN-Zöllen:** u. a. für Kfz-Teile, Olivenöl, Speiseeis, u.a. **Betroffener EU-Exportwert** ca. 4 Mrd. €, Zollersparnis ca. 225 Mio. €; ab 1.1.2027 für vier Jahre.	**Tw. bestätigt (Umfang offen)**
Seltene Erden	**„Grüner Kanal“:** beschleunigte Lizenzierung von Exporten an EU-Endnutzer; Whitelist regelmäßiger Abnehmer (lt. EU-Vertretern) fortgesetzt	**Bestätigt**
EU-Exporte	**Erleichterung prioritärer Dual-Use-Lizenzen** für China in Absprache mit Mitgliedsstaaten. **Ausschlusses chinesischer Wechselrichter** aus EU-finanzierten Projekten wird evaluiert	**Bestätigt**

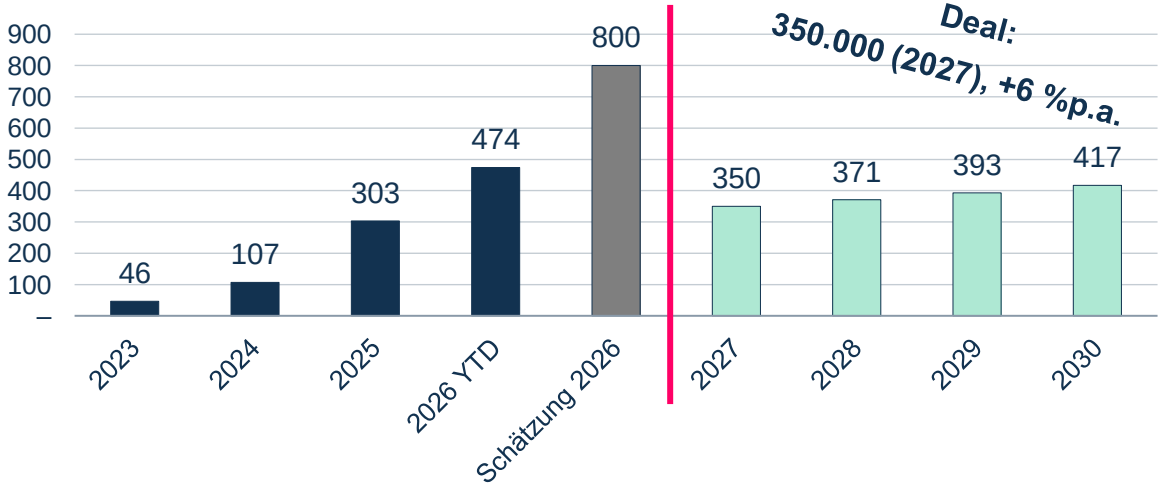
Zugeständnis Chinas

Zugeständnis d. EU

Quelle: Eurostat, Bloomberg, EU-Kommission, LBBW Research

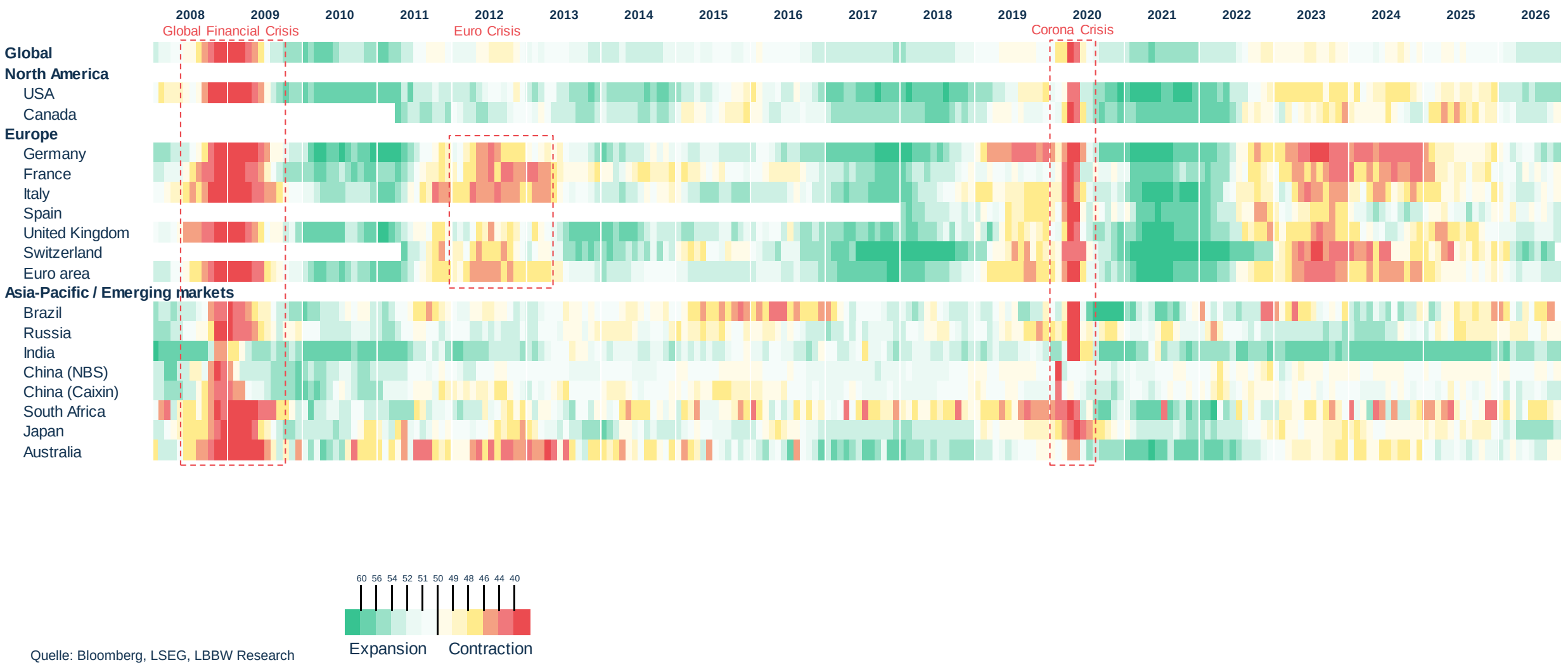
EU: Hybrid-Importe aus China & Plan

in Stück (Tausend)



- Kernstück der Oktober-Vereinbarung ist eine Begrenzung der Importe chinesischer Hybridfahrzeuge in die EU. Für das Jahr 2027 wurde ein Quote von 350.000 Stück festgelegt, welche in den Folgejahren um 6 % p.a. angehoben wird. Damit soll v.a. die heimische Fahrzeugindustrie geschützt werden.
- Die Importe von Hybridautos lagen in den ersten acht Monaten des Jahres mit rund 474.000 Stück bereits um fast 60 % über dem Gesamtjahreswert von 2025. Für das Gesamtjahr erwartete die EU-Kommission sogar einen Anstieg auf 800.000 Stück.
- Auf das wachsende Handelsdefizit der EU mit China dürfte die Vereinbarung unseren Schätzungen zufolge kaum Auswirkungen haben. Dazu ist der Umfang zu gering. Eine Verschärfung des Konflikts ist damit weiterhin möglich.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im verarbeitenden Gewerbe



Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

04

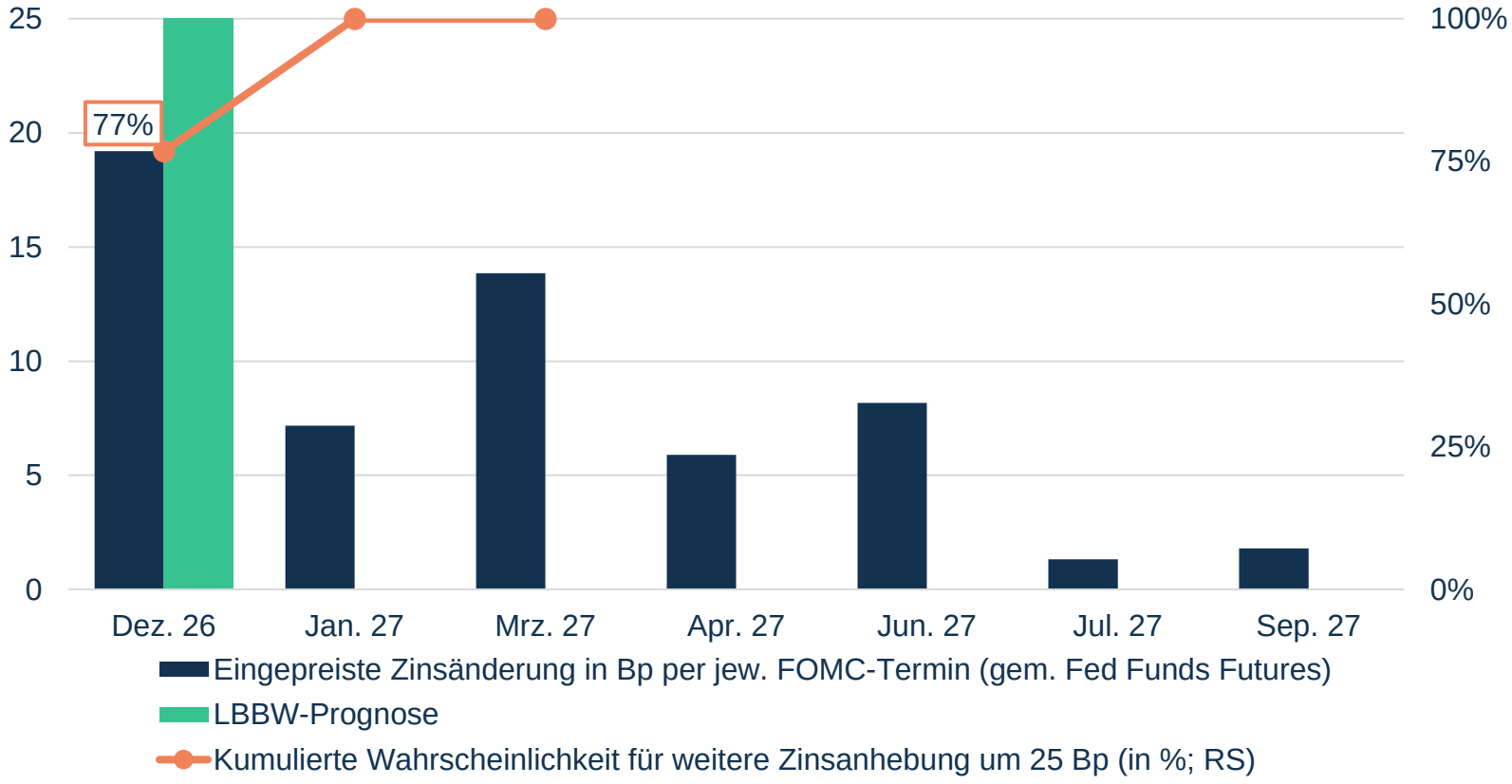
Zinsen: Wendepunkt am Renten-markt?



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

Fed: Eine Zinsanhebung im Dezember – KI-Risiken bilden möglichen „Stolperstein“

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

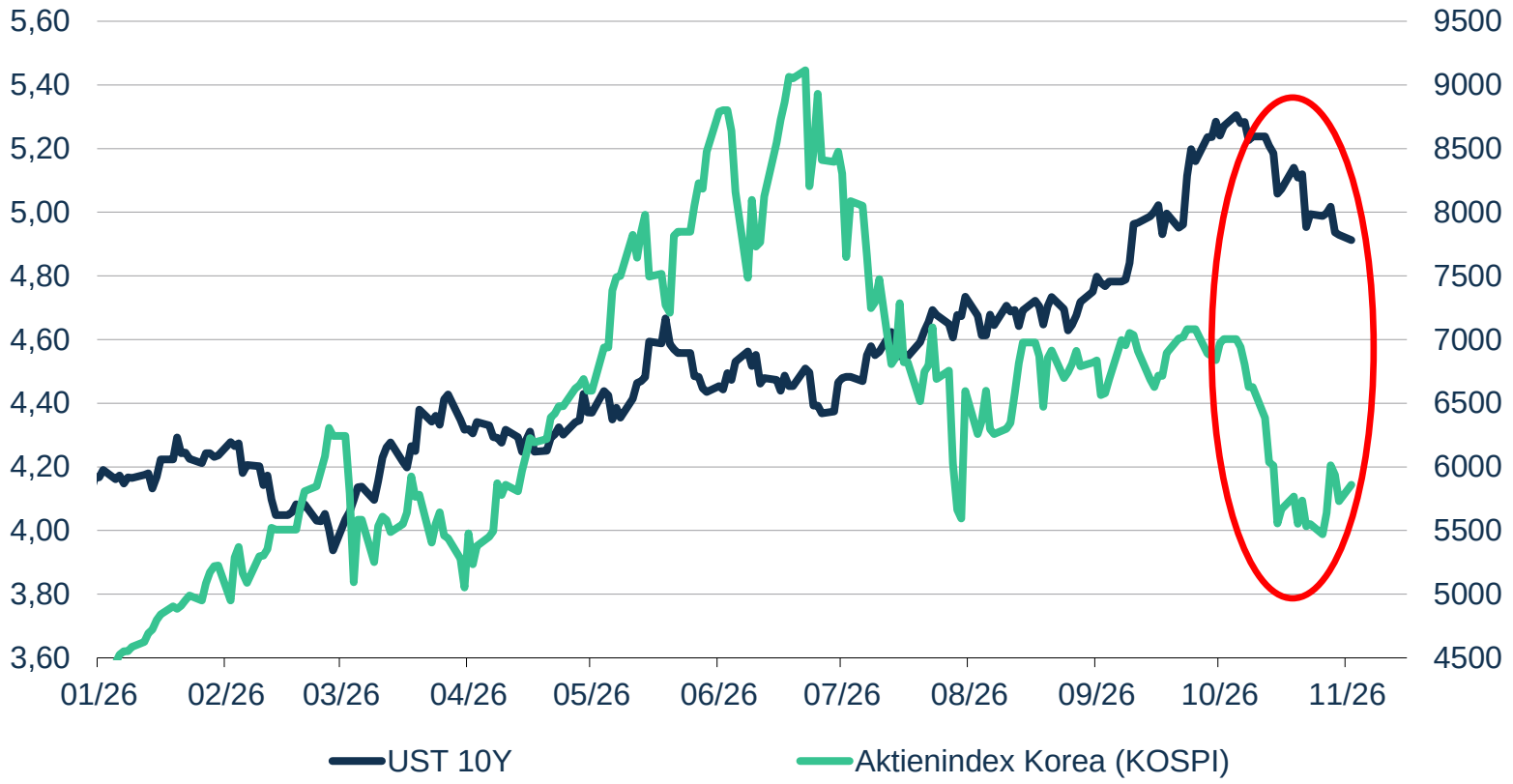


- Fed-Chef Warsh blieb auch auf der Oktober-Sitzung seiner Linie treu, keinerlei „Guidance“ zur Zinspolitik zu geben.
- Zwei FOMC-Mitglieder votierten für erneute Zinsanhebung. Warshs Verweis auf straffere Finanzierungsbedingungen lieferte demgegenüber eine „dovishe“ Note.
- Wachsende KI-Sorgen am Markt spielen tendenziell in die Hände der Tauben, die „starke“ Konjunktur spricht für die Falken.
- USD-Zinsmarkt ist sich bezüglich einer Zinsanhebung im Dezember weniger gewiss als noch vor der jüngsten Sitzung.
- Wir halten an unserer Prognose einer Zinsanhebung im Dezember fest, gefolgt von einer Plateauphase. Die Prognoserisiken neigen angesichts der jüngsten CPI-Daten zur Oberseite.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: KI-Sorgen bieten Chancen für die Rentenbullen, …

Renditen 10-jähriger US-Treasuries und koreanischer Aktienindex

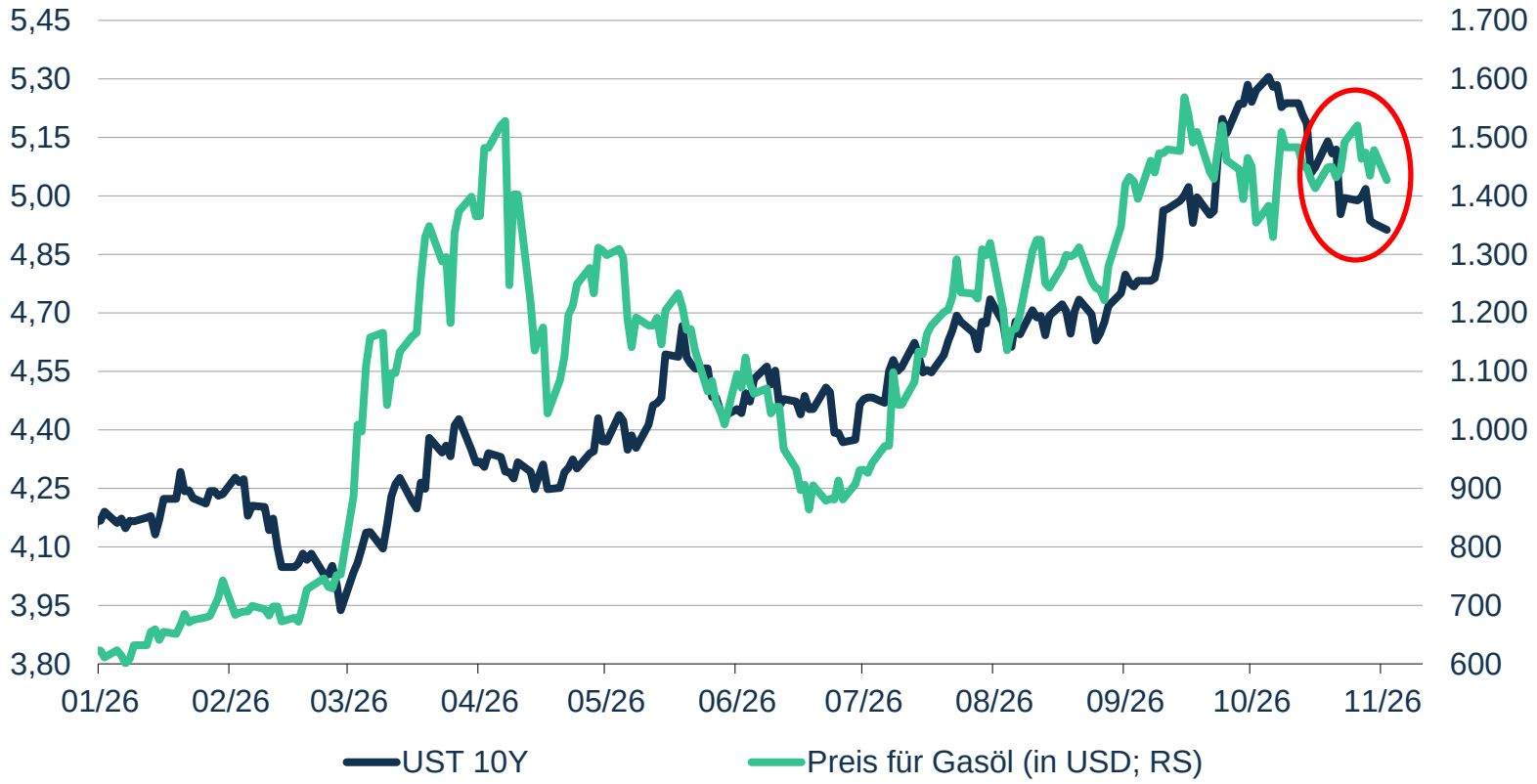


- Wichtiger Auslöser für den vorläufigen Kipppunkt der Renditeentwicklung am US-Treasurymarkt: Die wachsende Nervosität der Anleger bezüglich der Ertragsaussichten im KI-Sektor.
- Die Rendite 10-jähriger Treasuries hat die psychologisch wichtige 5 %-Schwelle wieder unterschritten. Aus markttechnischer Sicht erhöht dies die Chance auf einen Stimmungsumschwung.
- Eine Eindeckungsrally dürfte die Kurserholung zusätzlich angeheizt haben.
- => Der Renditegipfel dürfte wohl fürs Erste überschritten sein.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

… aber die explosive Nahost-Lage mahnt zur Vorsicht!

Renditen 10-jähriger US-Treasuries und Preis für Gasöl (in USD/metr. Tonne)

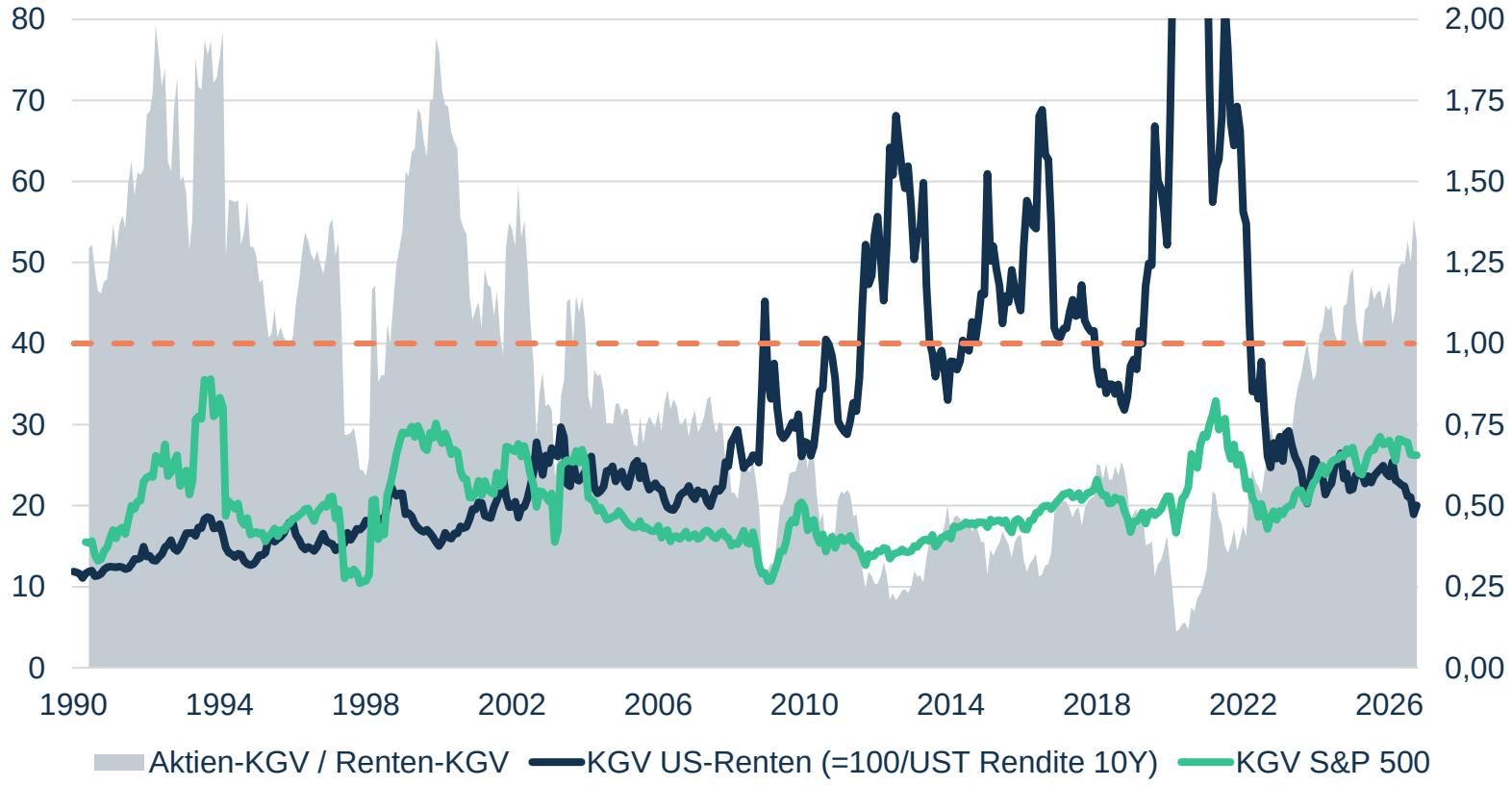


- Die noch immer fehlende Entspannung im Nahen Osten mahnt indes zur Vorsicht vor übermäßiger Euphorie am Rentenmarkt.
- Die Ölpreise bewegen sich angesichts einer „geopolitischen Zitterprämie“ unweit ihres Jahreshochs.
- Damit droht anhaltender Aufwärtsdruck auf die US-Inflation im vierten Quartal.
- Bange Frage: Was passiert nach den US-Zwischenwahlen? Eine neue Kriegswelle könnte den Druck auf die Energiepreise nochmals ansteigen lassen.
- => Der US-Rentenmarkt hat bearishe Übertreibungen korrigiert. Aber es ist zu früh, um den Beginn eines ausgedehnten Renditeabwärtstrends auszurufen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: Relative Attraktivität auf 24-Jahreshoch

KGV S&P 500 (realisiert) und rechnerisches KGV am US-Treasurymarkt (= 100/Rendite 10-jähriger Staatsanleihen)

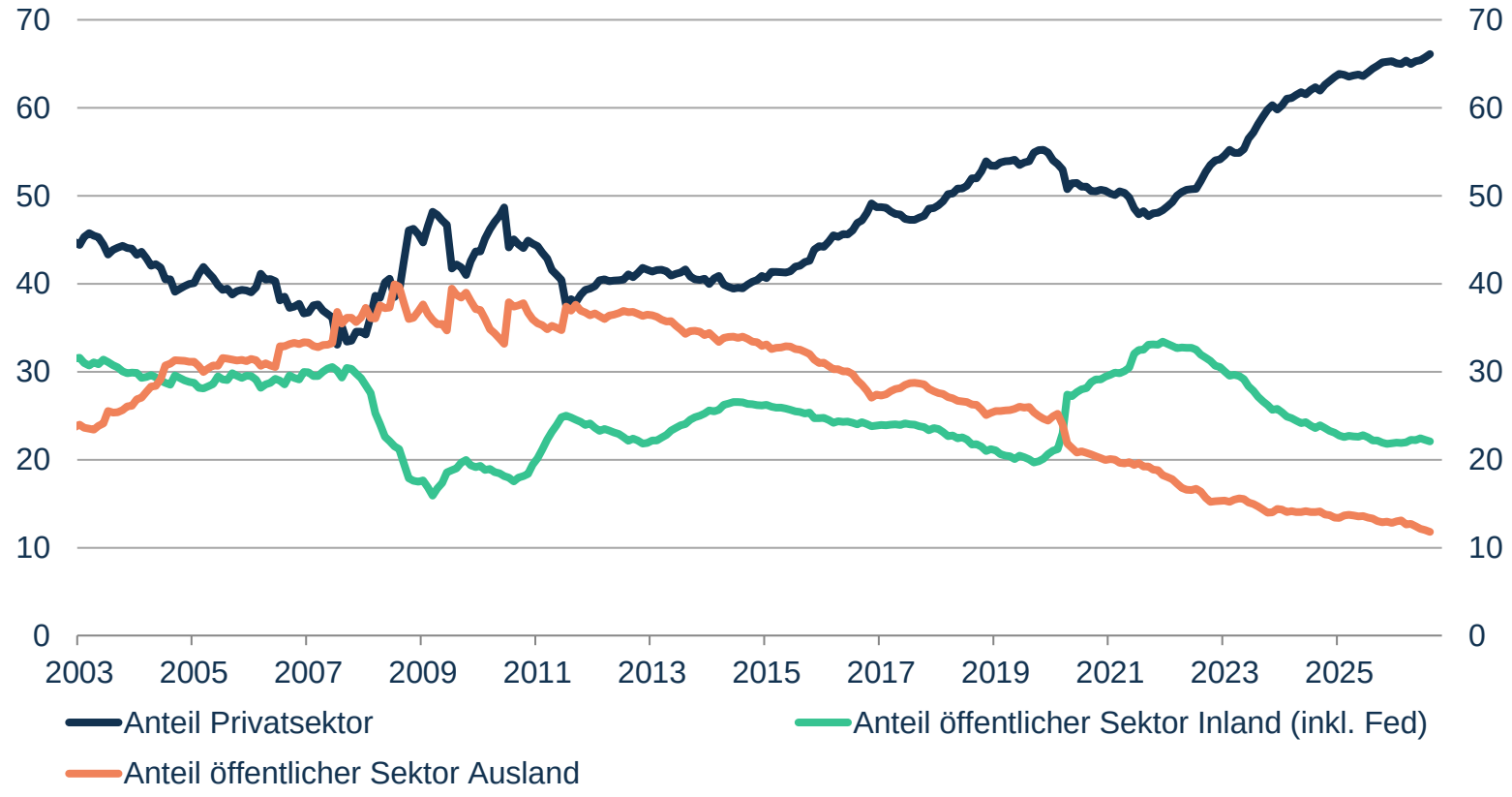


- Die anhaltende Verschuldungsspirale der US-Regierung bleibt die größte Achillesferse des US-Treasurymarktes, v.a. mit Blick auf langlaufende Anleihen.
- Zugleich ist die relative Attraktivität der US-Treasuries, verglichen mit dem US-Aktienmarkt, zum Ende des dritten Quartals auf das höchste Niveau seit 2022 gestiegen.
- Das Verhältnis zwischen „Renten-KGV“ und Aktien-KGV (S&P 500) spricht so deutlich für den Anleihemarkt wie zuletzt vor 24 Jahren.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasurymarkt: Abhängigkeit von „opportunistischen“ Anlegern nimmt zu

Anteile ausgewählter Anlegergruppen am US-Staatsanleihemarkt (in %)

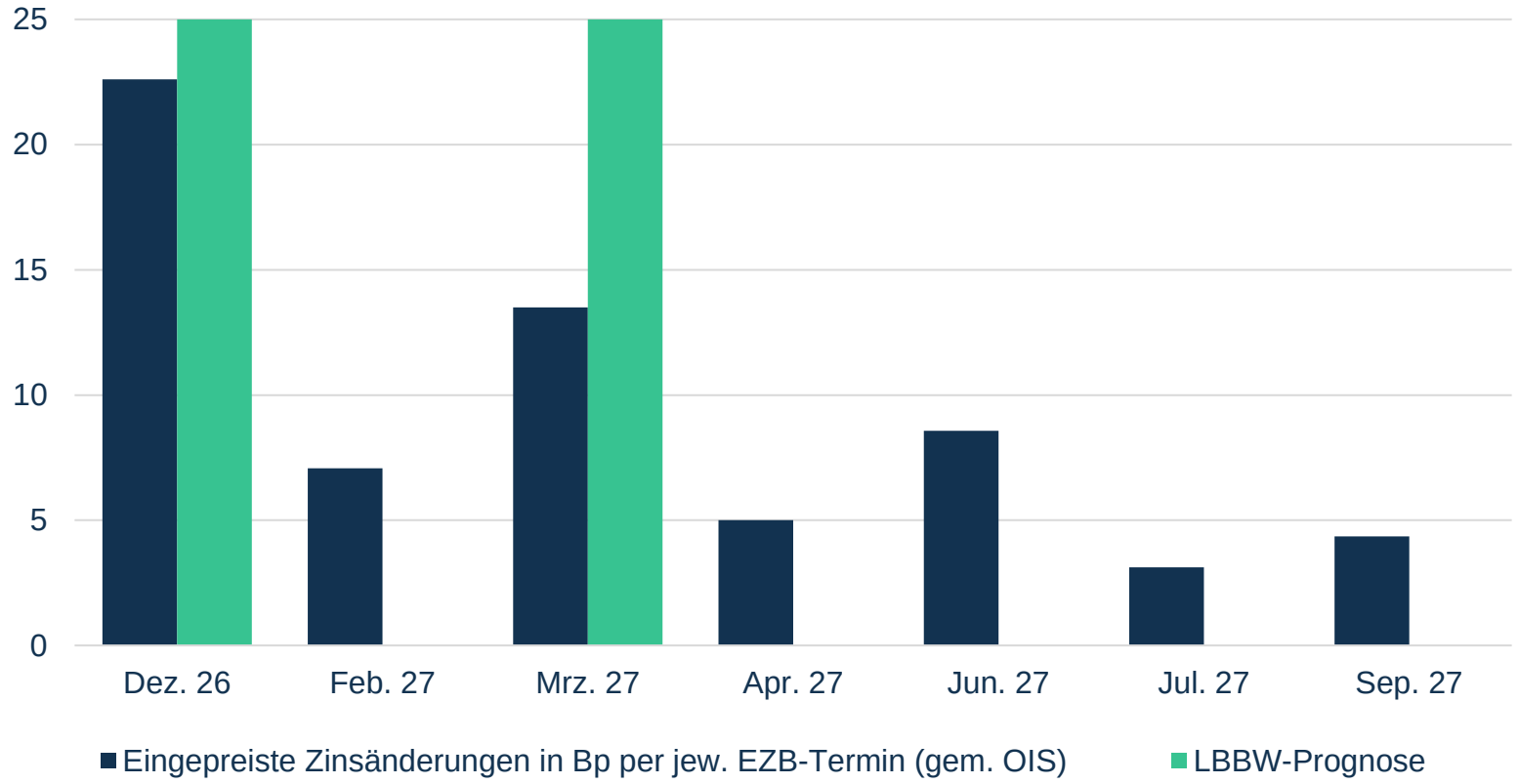


- Langfristige Verschiebungen in der Gläubigerstruktur am US-Treasurymarkt könnten die Anleihekurse u.E. strukturell anfälliger für abrupte Stimmungs-schwankungen, z.B. mit Blick auf das Verschuldungsthema, machen.
- Im Jahr 2015 hielten Anleger aus dem öffentlichen Sektor noch einen höheren Anteil am Treasurymarkt (ca. 60 %) als Anleger aus dem Privatsektor.
- Seitdem hat sich das Verhältnis auf 2:1 zugunsten des Privatsektors gedreht, v.a. weil ausländische Notenbanken und Staatsfonds ihre Treasury-Bestände stark reduziert haben.
- Anlegern aus dem Privatsektor sagt man eine stärkere Bereitschaft zu kurzfristigen Umschichtungen nach.

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, LBBW Research

EZB: Frankreich-Turbulenzen dürften Zinsanhebung im Dezember nicht vereiteln

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

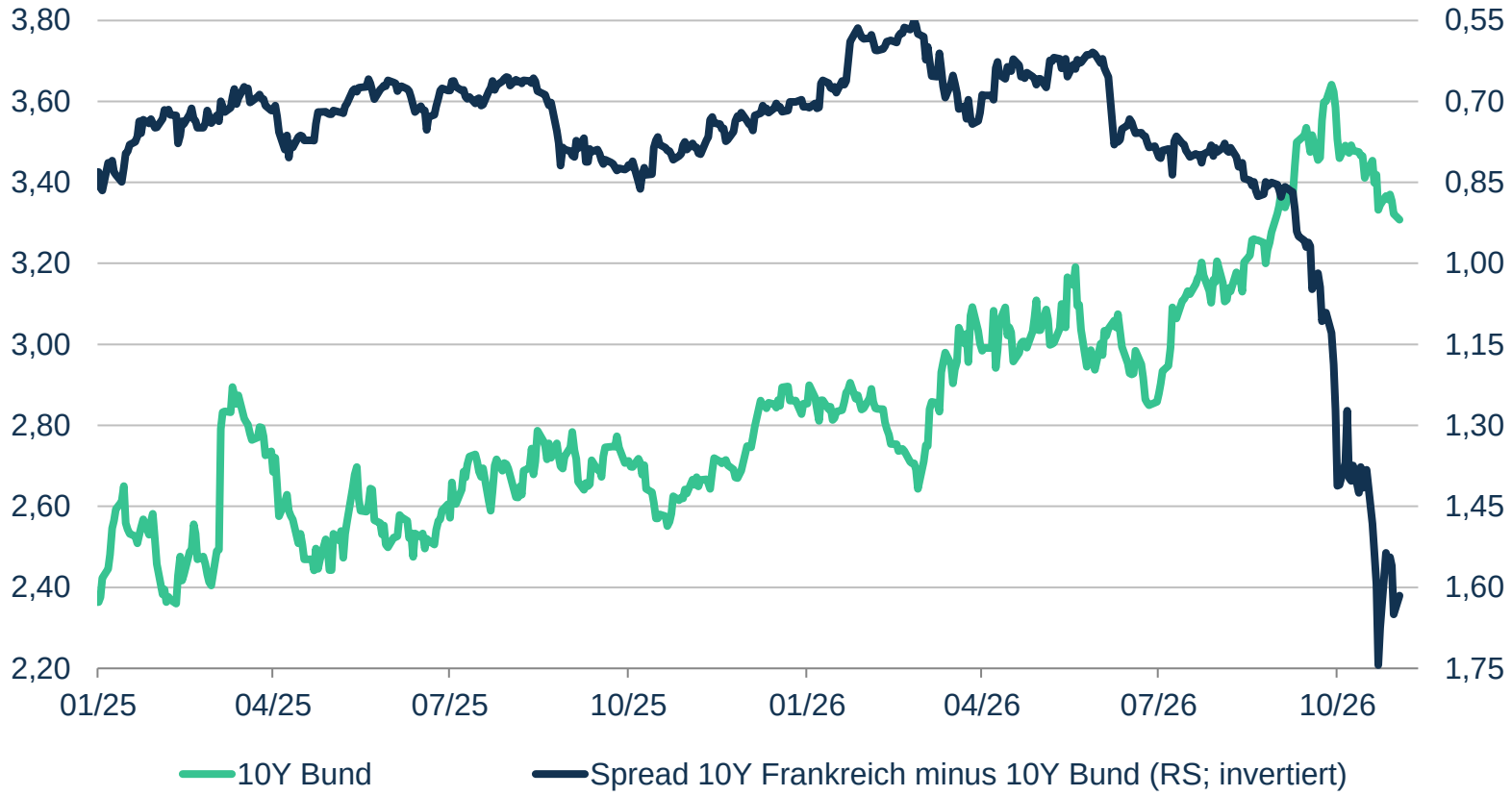


- EZB-Rat legte im Oktober erwartungsgemäß eine Pause ein, u.a. mit Verweis auf straffere Finanzierungsbedingungen.
- EZB-Chefin Lagarde ließ aber durchblicken, dass eine weitere Zinsanhebung nur aufgeschoben ist: Es sei „relativ klar, wo die Reise hingehe“, falls Überraschungen ausblieben.
- => Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB im Dezember ein weiteres Mal an der Zinsschraube dreht, bleibt angesichts des Energiepreisanstiegs hoch (Markt: 90 %).
- Wir erwarten insgesamt zwei weitere Erhöhungen.
- Der vorzeitige Wechsel an der EZB-Spitze im Februar 2027 dürfte u.E. keine maßgebliche Auswirkung auf den Kurs der Geldpolitik haben.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Rentenmarkt: Frankreichs Misere gibt Bunds Rückenwind …

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Risikoprämie für 10-jährige französische Staatsanleihen

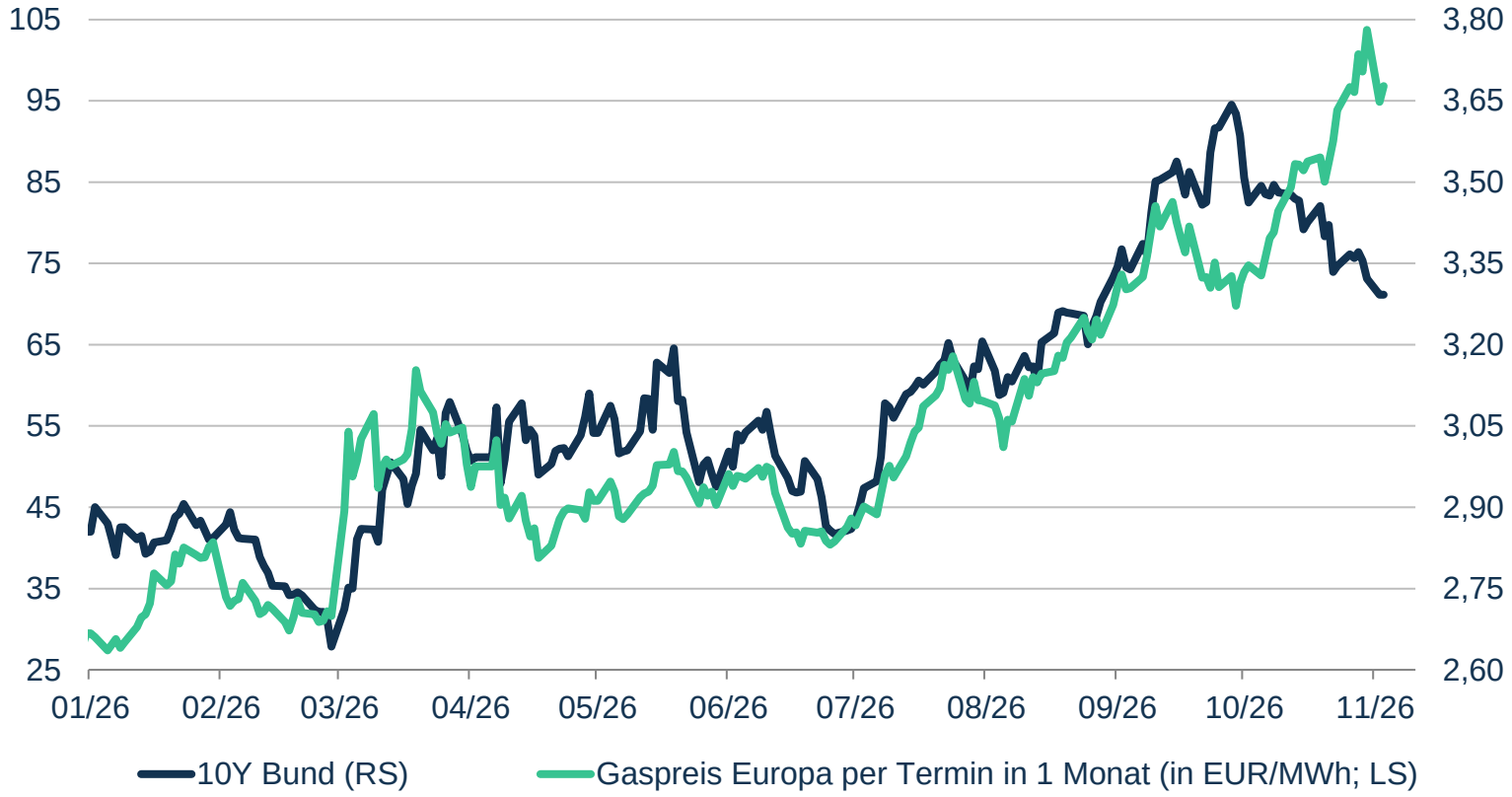


- Die große Fluchtbewegung der Anleger aus dem französischen Staatsanleihemarkt wegen der wachsenden Zweifel an Frankreichs Fähigkeit zur Haushalts-konsolidierung hat die Investoren in die Arme der Bunds getrieben.
- Die „Safe-Haven“-Flows dürften einen wesentlichen Beitrag zum Stimmungs-umschwung seit Anfang Oktober beigetragen haben.
- => Eine Rückkehr zu den mehrjährigen Renditehochs bei den Bunds wird umso unwahrscheinlicher, je hartnäckiger der Markt sich auf Frankreich einschießt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

… aber die Aufwärtsspirale der Energiepreise warnt vor Kurseuphorie!

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Erdgaspreis in Europa (in EUR/MWh; 1M Forward)

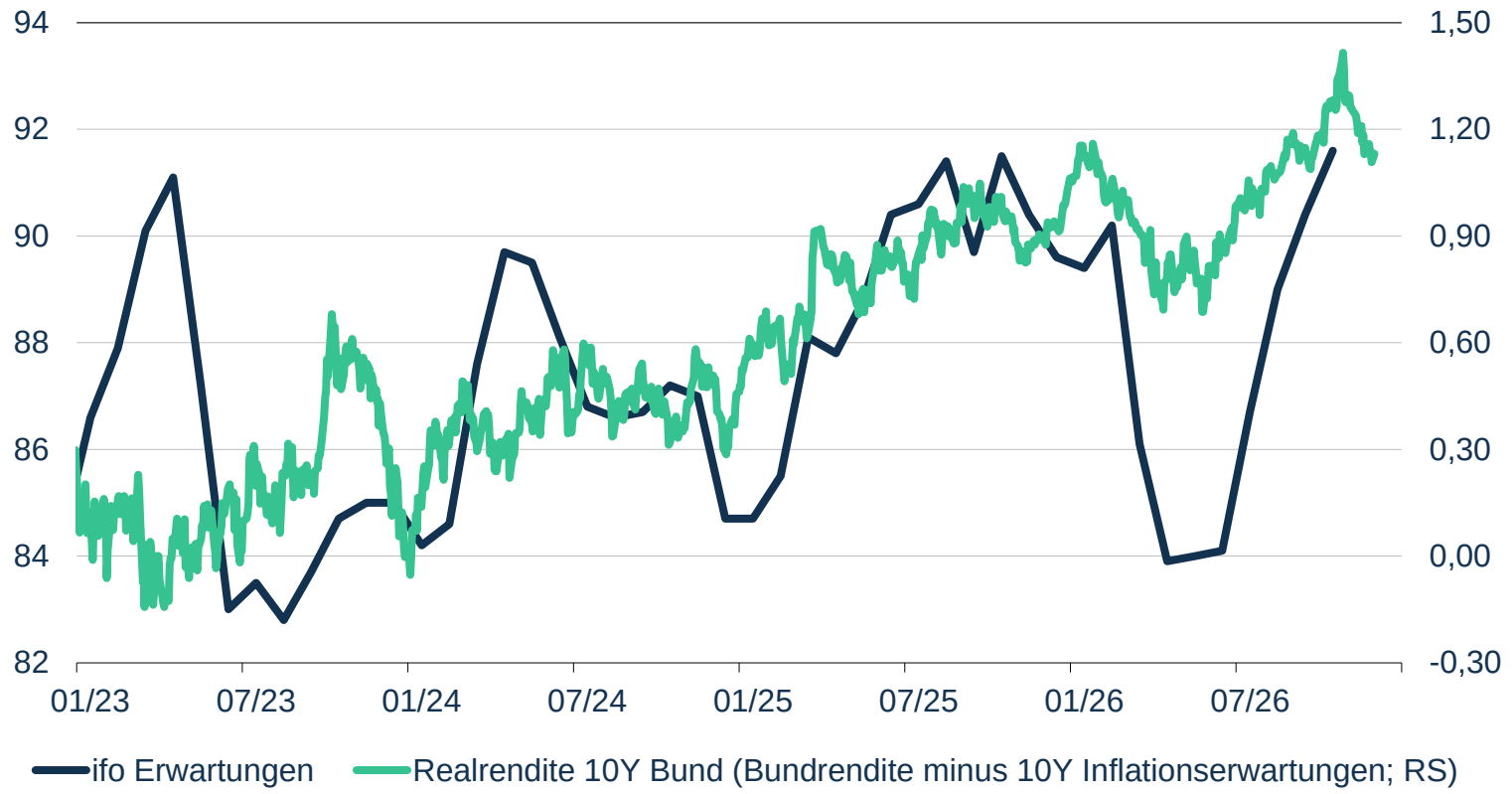


- Die „Safe-Haven“-Flows haben zu einer Abkoppelung der Bundrendite von dem fortgesetzten Emporschnellen der Energiepreise, insbesondere des europäischen Gaspreises, beigetragen.
- Die Kurserholung bei den Bunds erscheint insofern fragil: Die Sensibilität der Anleger für die Inflationsgefahren könnte neuerlich zunehmen!
- => Es wäre u.E. verfrüht, eine nachhaltige Trendwende nach unten bei den Bundrenditen auszurufen!

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Rentenmarkt: Konjunkturelle Blütenträume sprechen gegen rentenpositive Trendwende

Reale Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und ifo-Erwartungskomponente



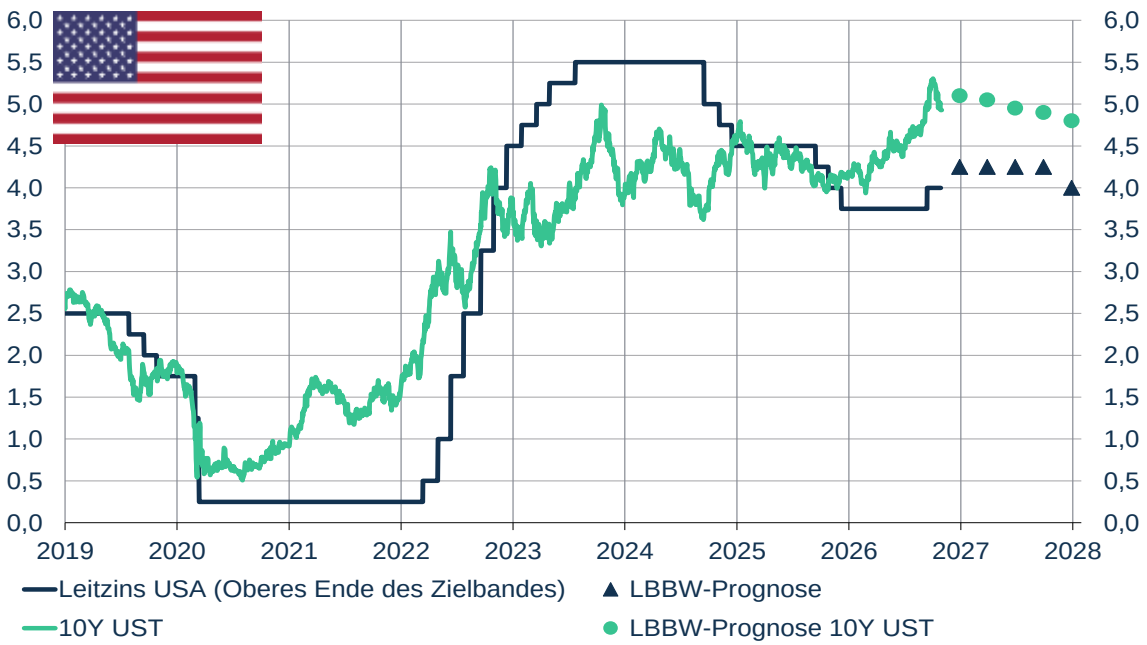
- Die EZB warnte jüngst zwar erneut vor den konjunkturellen Risiken des anhaltenden Energiepreisschocks.
- Die Konjunkturdaten für den Euroraum scheinen jedoch vergleichsweise unbeeindruckt von dieses Risiken.
- Das BIP-Wachstum hat für das dritte Quartal sowohl in Deutschland als auch im Euroraum insgesamt positiv überrascht.
- Das ifo-Geschäftsklima für Oktober wurde durch neuerlich verbesserte Erwartungen zum sechsten Anstieg in Folge getrieben.
- => Der jüngste Rückgang der Bundrendite korrigiert Übertreibungen auf der Oberseite. Ein fortgesetzter Rückgang der (Real-) Rendite erscheint u.E. jedoch angesichts der Konjunkturaufhellung nicht angemessen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Fed vor einer weiteren Zinserhöhung, EZB hebt Einlagesatz bis auf 3,0 % an

USD-Zinsen und Prognose

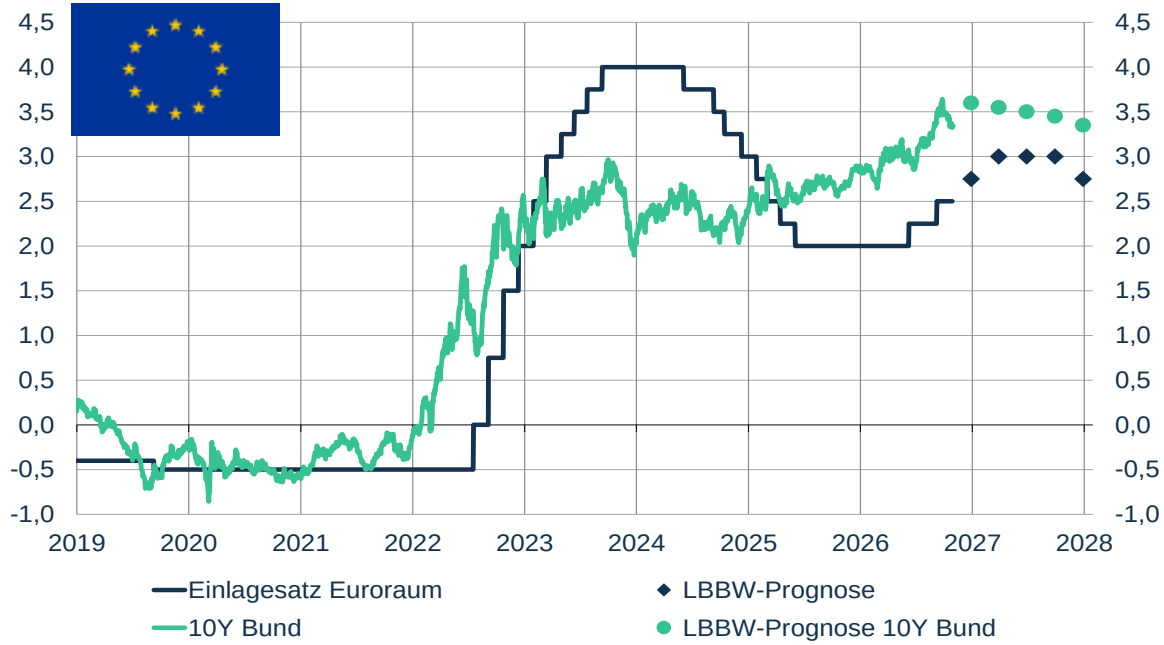
in %



- Fed: Eine weitere Zinsanhebung bis Ende 2026. Tür für Zinssenkung öffnet sich gegen Jahresende 2027.
- Langlaufende US-Treasuries im Spannungsfeld zwischen Verschuldungswelle und Hoffnung auf baldigen Leitzinsgipfel.

EUR-Zinsen und Prognose

in %



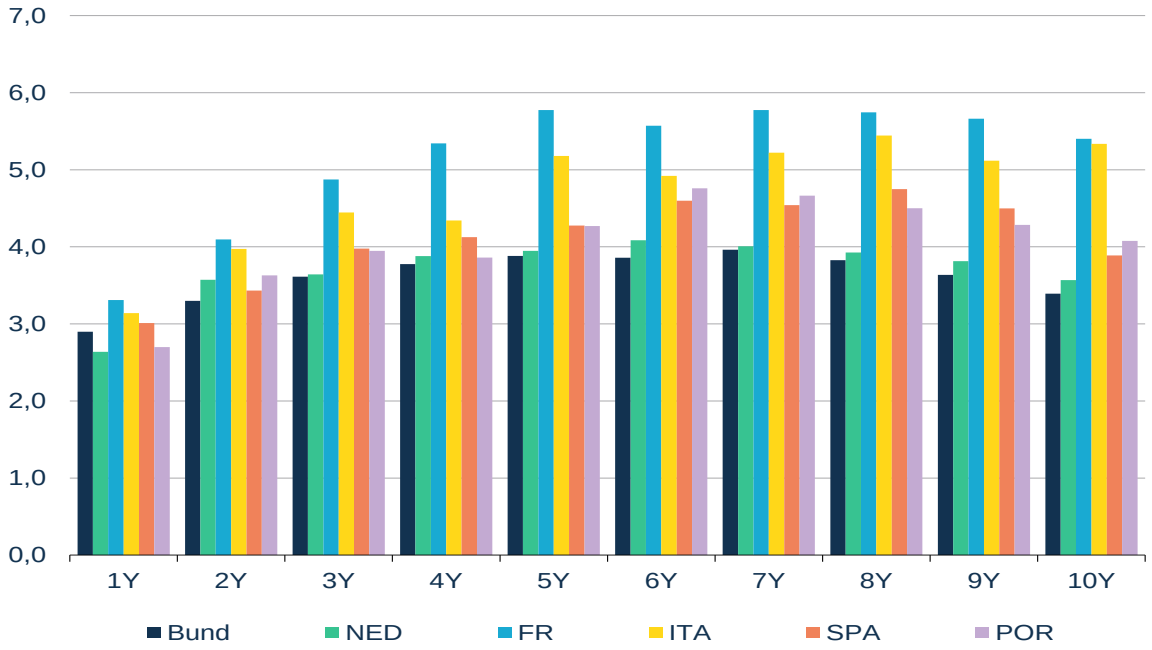
- EZB: Abwehr von Zweitrundeneffekten oben auf der Agenda. Zwei weitere Zinsanhebungsschritte bis Frühjahr 2027.
- Langfristzinsen: Mittelfristige Gipfelbildung erwartet, weiterhin Aufwärtsrisiken durch steigende Laufzeitprämien.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

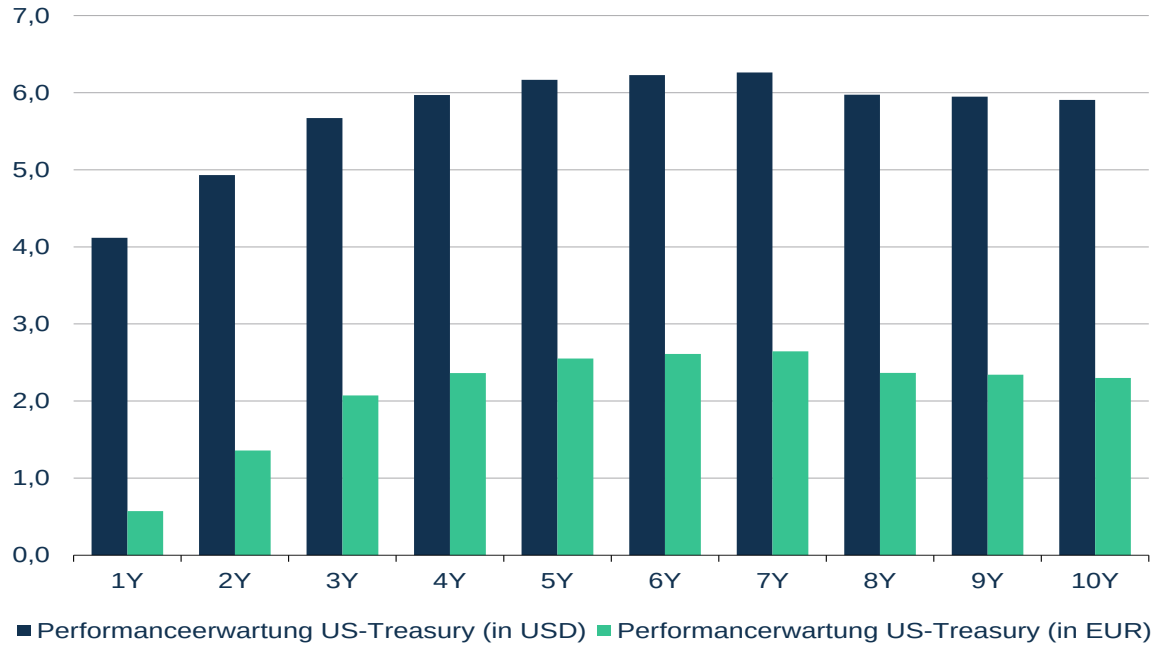
(in %; Annahme: Spreads stabilisieren sich)



- Eingepreiste Straffung der Geldpolitik in etwa angemessen, Langläufer bleiben dagegen durch Verschuldungsrisiken belastet.
- Sovereign Spreads: Stabilisierung abhängig von fiskalpolitischen Weichenstellungen, Frankreich bleibt im Fokus.

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

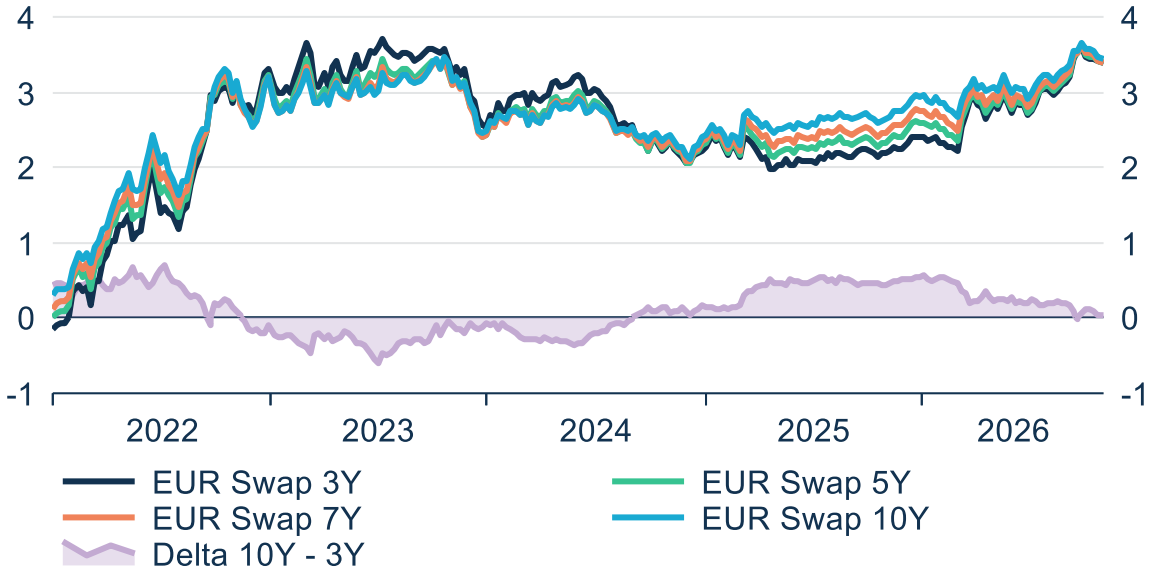


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status bleiben. Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko eines moderaten Abwertungstrends.
- Chance/Risiko-Verhältnis bei langlaufenden US-Treasuries annähernd „ausgewogen“, Allokation „neutral“.

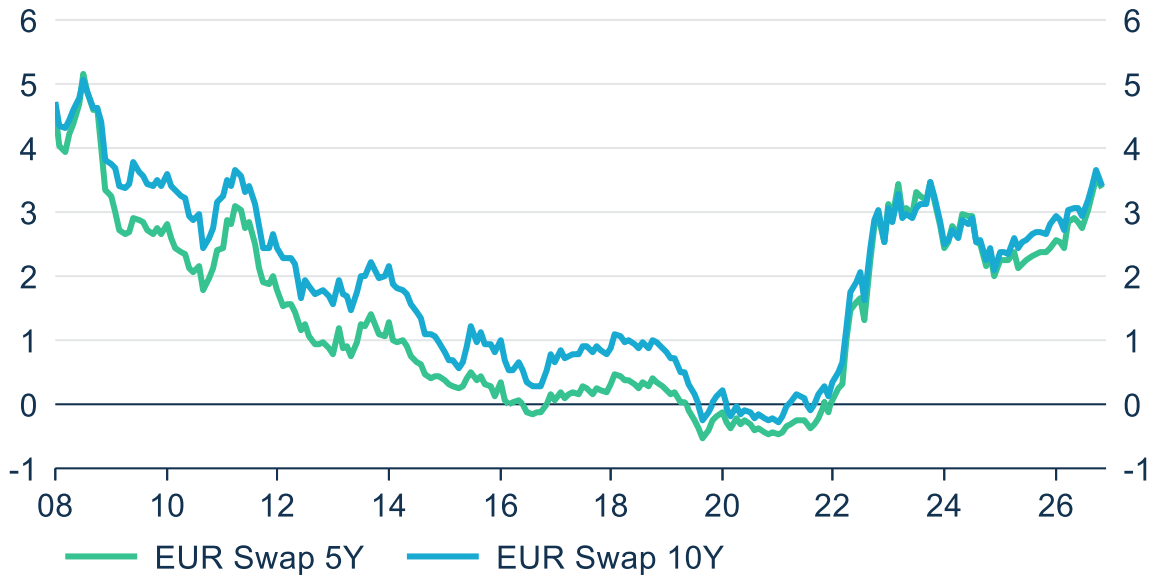
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Swap-Renditen

EUR Swap-Renditen in %
Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %
Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Quelle: LSEG, LBBW Research

Zinsprognosen im Detail

		Spot	Forecast 31-Dec-26	30-Jun-27	31-Dec-27
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate		2.65	2.90	3.15	2.90
ECB Deposit Rate		2.50	2.75	3.00	2.75
Overnight Rate (€STR)		2.44	2.70	2.95	2.75
3M Euribor		2.71	2.85	3.05	2.75
Swap 2Y		3.36	3.50	3.25	2.75
Swap 5Y		3.37	3.60	3.35	3.00
Swap 10Y		3.41	3.65	3.50	3.30
Bund 2Y		3.02	3.25	3.05	2.60
Bund 5Y		3.11	3.40	3.20	2.90
Bund 10Y		3.29	3.60	3.50	3.35
USA					
Fed Funds Target Rate		4.00	4.25	4.25	4.00
Overnight Rate (SOFR)		3.95	4.15	4.15	3.90
3M Money Market		4.85	4.30	4.15	3.90
Swap 2Y (SOFR-OIS)		4.44	4.60	4.15	3.75
Swap 5Y (SOFR-OIS)		4.42	4.60	4.25	3.95
Swap 10Y (SOFR-OIS)		4.52	4.70	4.50	4.30
Treasury 2Y		4.58	4.75	4.35	3.95
Treasury 5Y		4.70	4.90	4.60	4.30
Treasury 10Y		4.90	5.10	4.95	4.80
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	1.23	1.55	1.80	2.05
Japan	10Y Government Bond	2.77	3.15	3.25	3.30
UK	Overnight Rate (SONIA	3.74	3.95	4.20	3.95
UK	10Y Government Bond	5.29	5.30	5.20	5.00
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.05	-0.05	0.20	0.20
Switzerland	10Y Government Bond	0.47	0.60	0.60	0.50

Quelle: LSEG, LBBW Research

05

Credits: Spread-prognosen angehoben



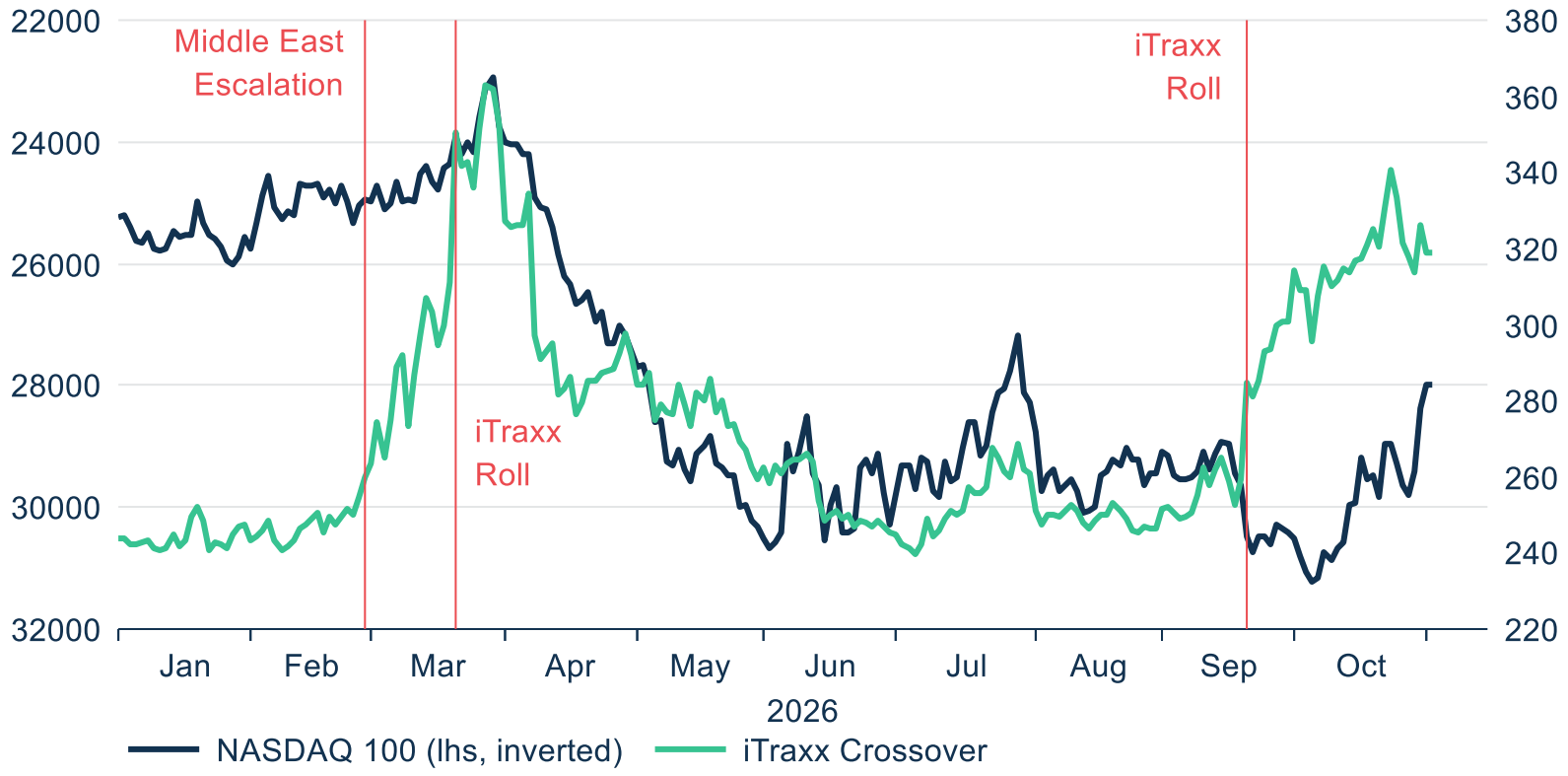
Michael Köhler, CEFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-42664
michael.koehler@LBBW.de

LBBW

Risikoaufschläge deutlich gestiegen

iTraxx Crossover versus NASDAQ (invertiert)

in Basispunkten bzw. Indexpunkten



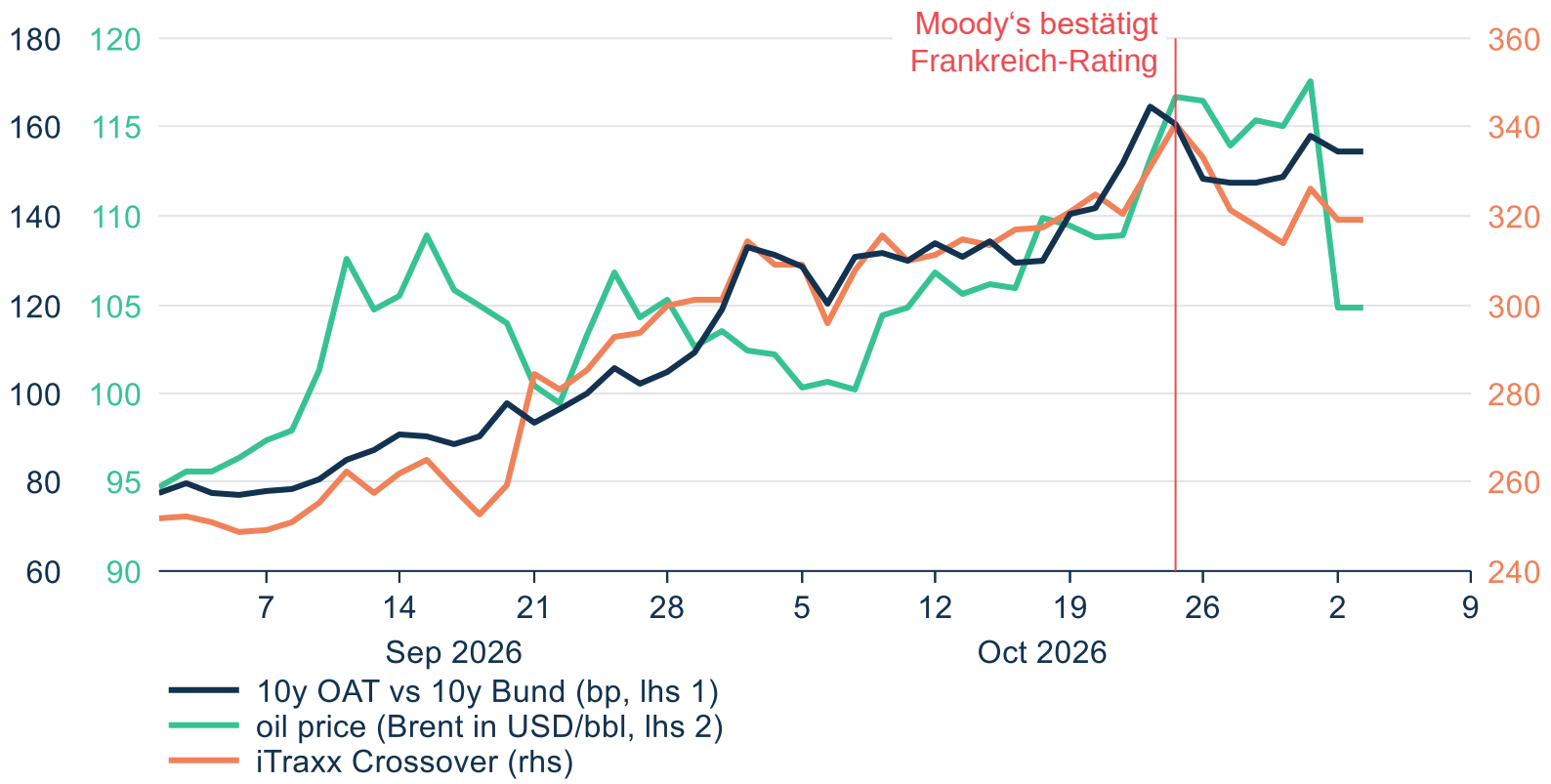
- Die Risikoaufschläge stiegen in den vergangenen Wochen spürbar an.
- Beim iTraxx Crossover war hierfür in Teilen der Sprung durch den Roll im September verantwortlich.
- Wie üblich gab es bei der Index-Anpassung einen Austausch von Index-Mitgliedern sowie eine Laufzeit-anpassung. Die Restlaufzeit der in den Indizes enthaltenen 5Y CDS (Credit Default Swaps) wurde von 4,5 Jahren wieder auf die Ursprungslaufzeit von 5 Jahren erhöht.
- Beim iTraxx Crossover führten diese Effekte der Indexanpassung zu einem Anstieg von ca. 38 Basispunkten gegenüber der vorherigen Serie.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Ölpreis und Frankreich als Belastungsfaktoren

iTraxx Crossover vs. Ölpreis und Frankreich-Spread

in Basispunkten bzw. USD/Barrel



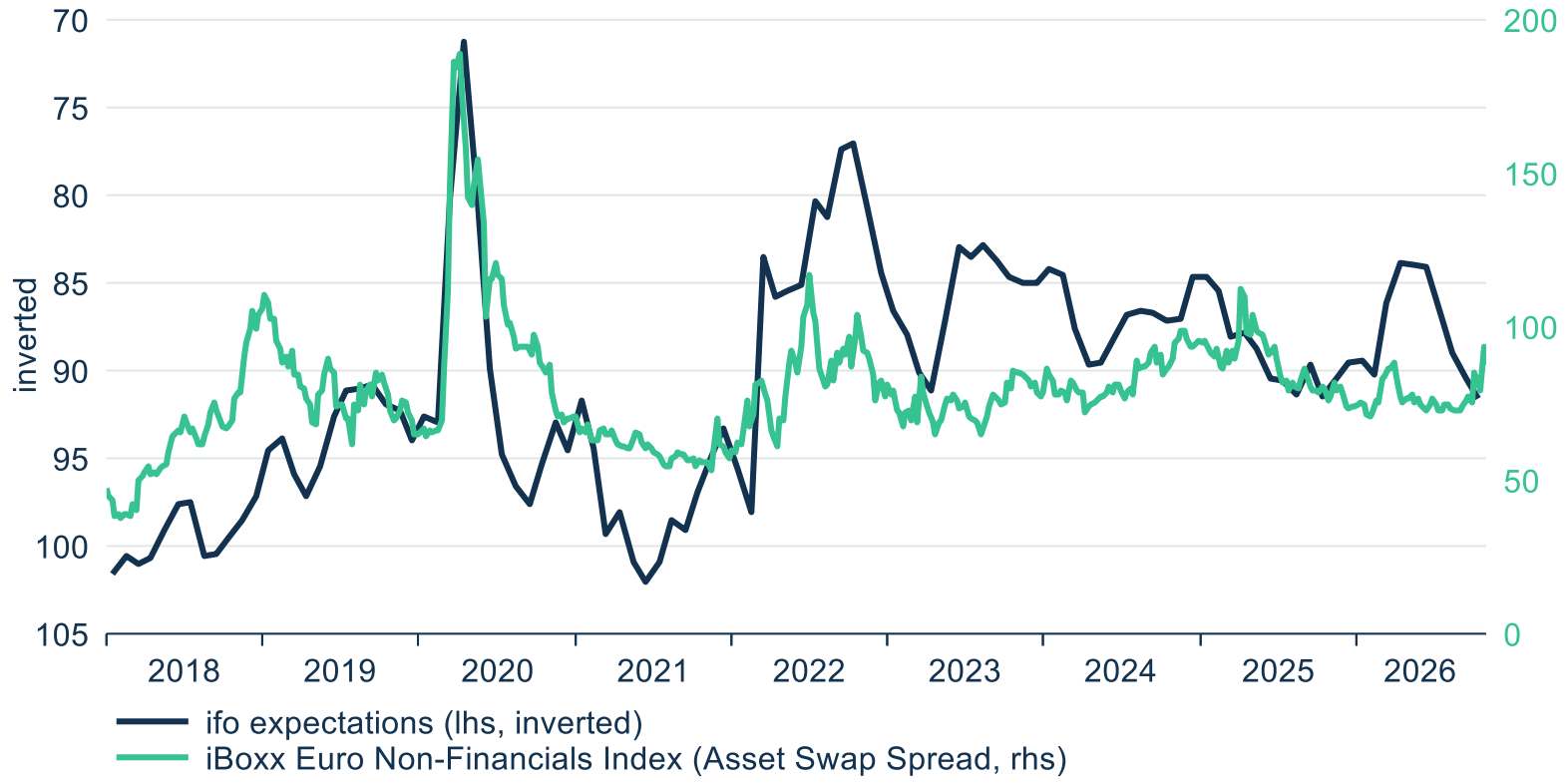
- Zu den Treibern der jüngsten Spread-ausweitung zählten nicht zuletzt der fortgesetzte Anstieg des Ölpreises sowie der massive Spreadanstieg französischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen.
- Am aktuellen Rand ergab sich kurzfristig etwas Entlastung aufgrund leicht sinkender Ölpreise und dem Ausbleiben des befürchteten Rating-Downgrades für Frankreich durch Moody‘s.
- Beide Belastungsfaktoren werden den Markt auch perspektivisch bewegen. Für eine Entwarnung ist es demnach noch zu früh.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Fundamentale Perspektiven weiter verbessert

ifo-Erwartungen vs. EUR Non-Financial Spreads

in Indexpunkten bzw. Basispunkten



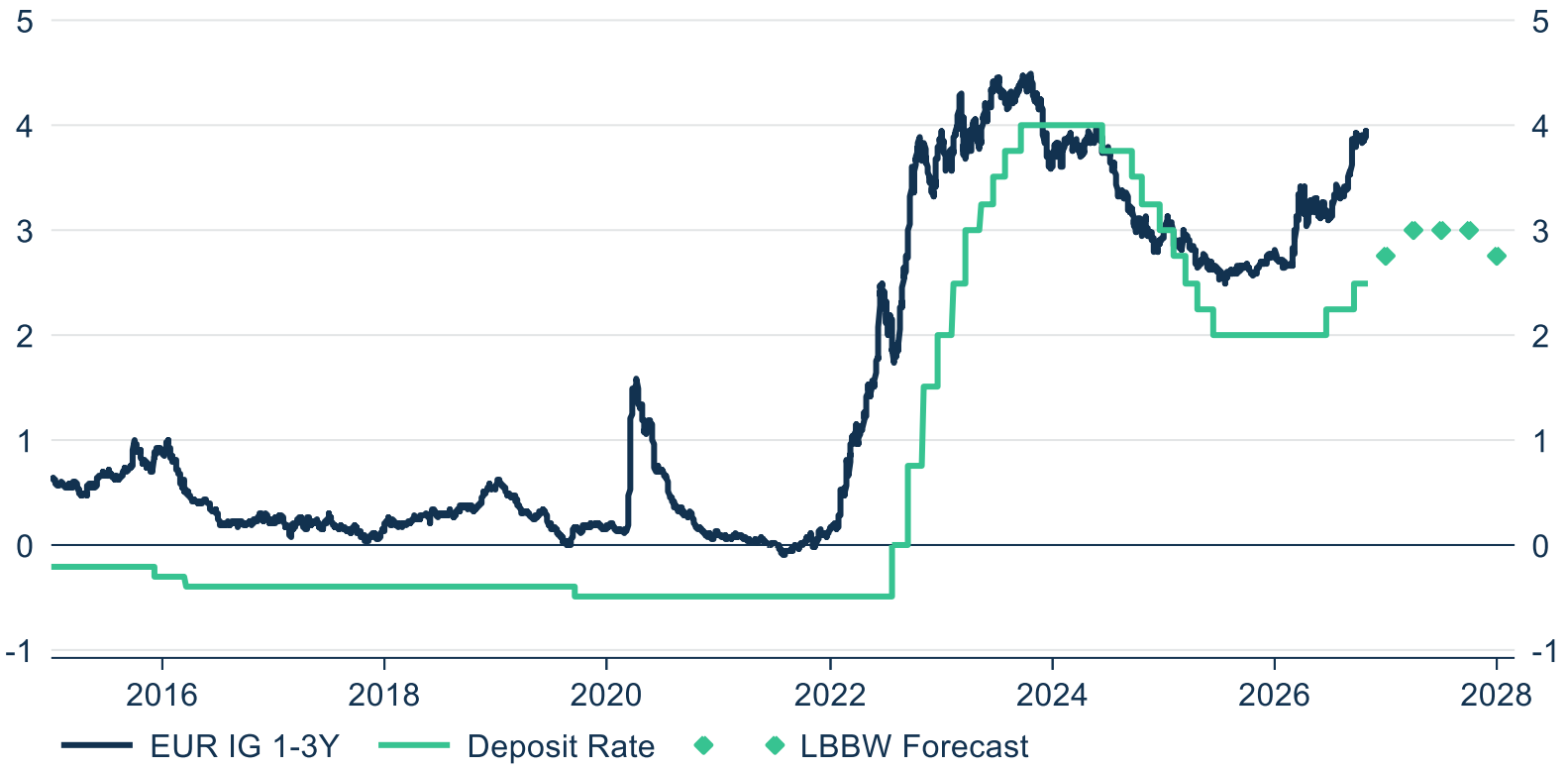
- Die Spreadlevels erhielten zuletzt eine fundamentale Unterstützung durch überwiegend positive makroökonomische Daten.
- Insbesondere die Frühindikatoren zeigten in den vergangenen Monaten deutliche Verbesserungen. So stieg beispielsweise das ifo-Geschäftsklima zum sechsten Mal in Folge an.
- Der nebenstehende Chart verdeutlicht den traditionell engen Zusammenhang zwischen der ifo-Erwartungskomponente (invertiert) und den Asset Swap Spreads.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Leitzinsanhebungen weitgehend eingepreist

EUR IG Corporate-Bond-Rendite (1-3Y) vs. EZB-Leitzins

in Prozent



- Die Corporate-Bond-Renditen weisen traditionell insbesondere am kurzen Ende einen engen Gleichlauf mit den Leitzinsen auf. Wir erwarten noch zwei weitere Zinsanhebungsschritte der EZB bis Frühjahr 2027.
- Die erwarteten Anhebungen wirken allerdings bei den Corporate-Bond-Renditen bereits weitgehend eingepreist.
- Dementsprechend sollte der weitere Renditeaufwärtsdruck überschaubar bleiben, sofern sich die Leitzinserwartungen nicht durch negative Überraschungen bei den Inflationsdaten nochmals massiv verschlechtern.

Quellen: LSEG, LBBW Research

BBB Prognosen: Anhebung der Prognosen

BBB Corporates Bund-Spread inkl. LBBW-Prognose

OAS in Basispunkten



- Die Spreads der BBB-Corporates gegenüber Bundesanleihen liegen auch nach dem jüngsten Anstieg noch auf vergleichsweise niedrigem Niveau.
- Die Kapitalmärkte sehen sich aktuell mit einer Vielzahl von Unsicherheitsfaktoren konfrontiert, die auch in den kommenden Monaten für erhöhte Volatilität sorgen dürften (Irankrieg, Frankreich, KI-Unsicherheit).
- Mittelfristig erwarten wir eine fortgesetzte Normalisierung mit einem weiteren moderaten Anstieg in Richtung des historischen Medians.
- Prognose-Anpassungen:
  31.12.2026 von 100 auf 115 Bp.
  30.06.2027 von 105 auf 120 Bp.
  31.12.2027 von 110 auf 130 Bp.

Quelle: LSEG, LBBW Research

06

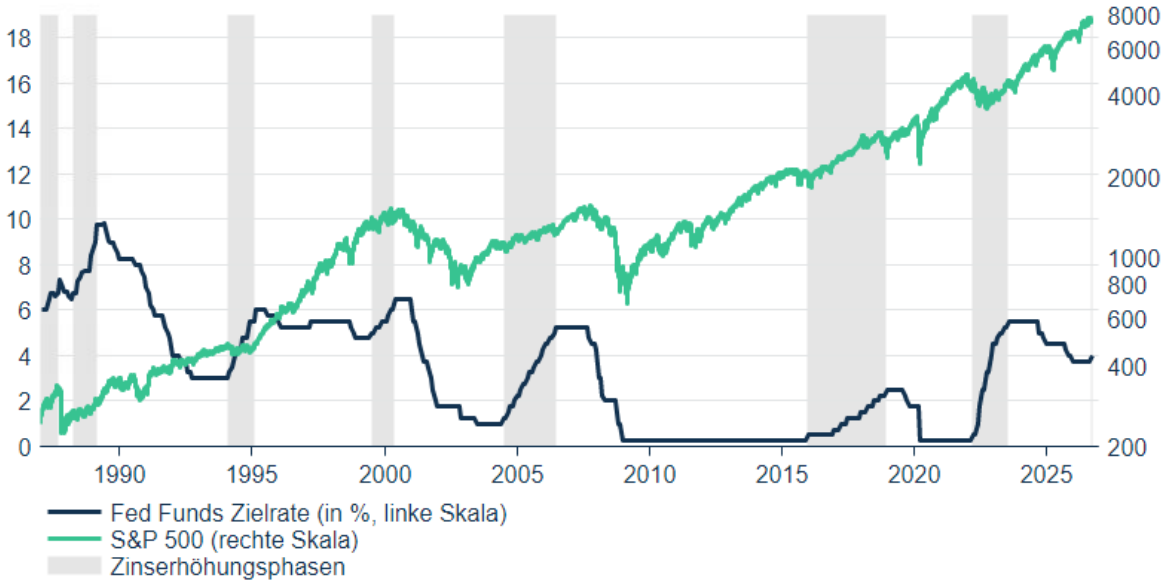
Aktien: KI-Hausse stottert



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

S&P 500 bei steigenden Zinsen:
Erst schwächer (3M) dann wieder freundlich (12M ff)

S&P 500 und Fed Funds Target Rate
in Punkten bzw. in %



Zinserhöhungsphasen Fed und S&P 500
Tabelle

		Dauer in	Performance S&P 500		
Beginn	Ende	Monaten	+3M	+12M	ganzer Zyklus
16.12.1986	04.09.1987	21,8	15,3%	-0,8%	26,7%
29.03.1988	24.02.1989	27,7	5,2%	16,6%	14,2%
04.02.1994	01.02.1995	30,2	-3,3%	5,4%	3,0%
30.06.1999	16.05.2000	26,8	-6,2%	7,2%	7,9%
30.06.2004	29.06.2006	60,8	-1,9%	6,3%	15,7%
17.12.2015	19.12.2018	91,5	0,5%	13,0%	30,6%
16.03.2022	26.07.2023	41,4	-15,5%	-7,6%	7,2%
16.09.2026					
	Median:	30,2	-1,9%	6,3%	14,2%

- Wie entwickeln sich die Aktienmärkte in einer solchen Phase? Wir haben dies für die vergangenen 40 Jahre am Beispiel des S&P 500 untersucht. In diesem Zeitraum waren insgesamt sieben Zinsanhebungsphasen zu beobachten.

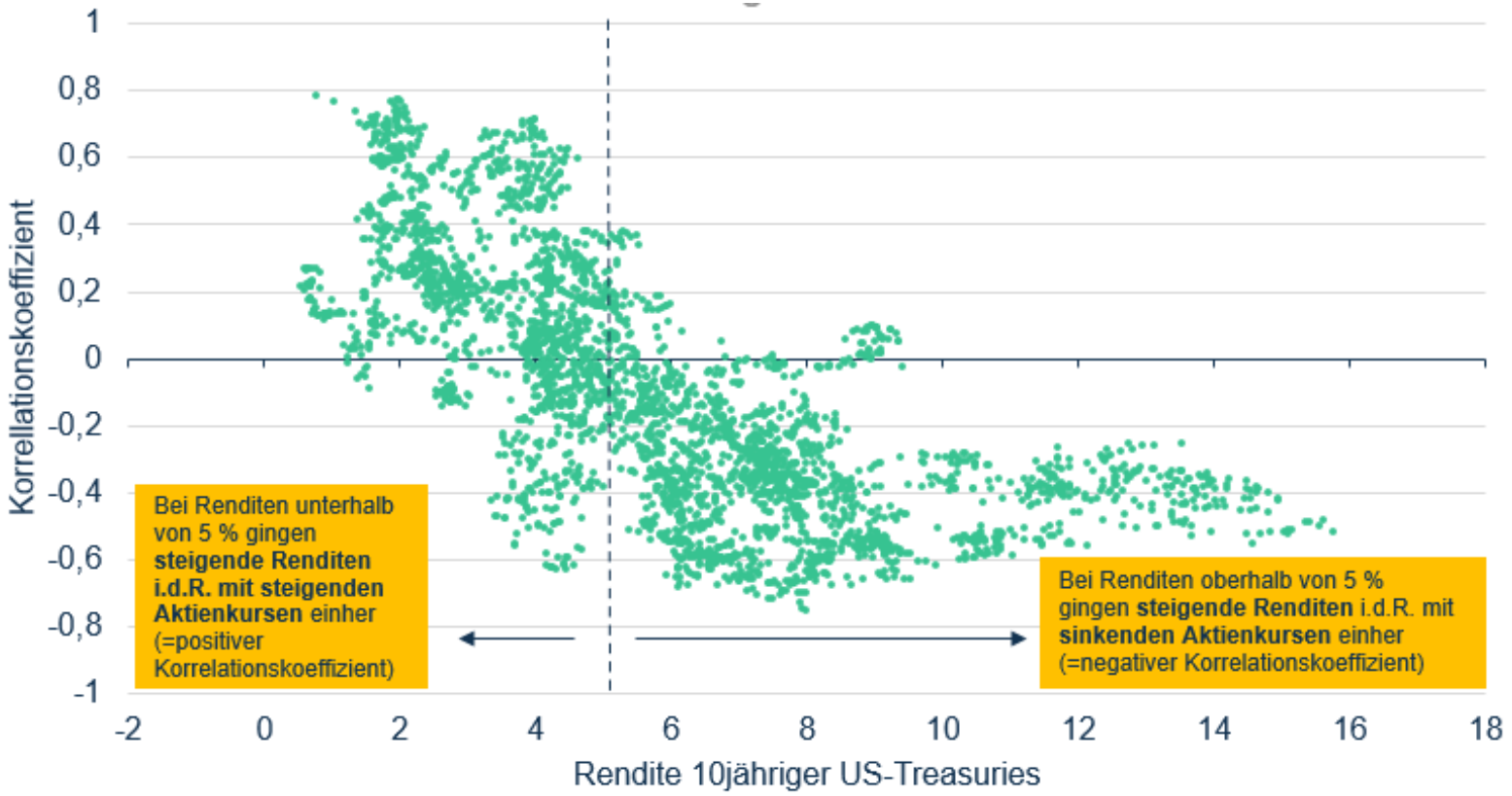
- Während aller sieben Phasen legte der amerikanische Leitindex über den gesamten Zyklus hinweg zu, im schlechtesten Fall um lediglich 3 %, im besten Fall um 30,6 %. Kurzfristig reagierten Aktien zumeist negativ, im Median lagen die Verluste nach drei Monaten bei 1,9 %.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Aktienmärkte negativ korreliert, sobald 10Y-Treasuries über 5 % ansteigen

Korrelation zwischen wöchentlichen Aktienmarktrenditen und Renditeveränderungen

wöchentliche S&P 500 Returns, rollierende 52-Wochen-Korrelation (Januar 1962 - August 2026)

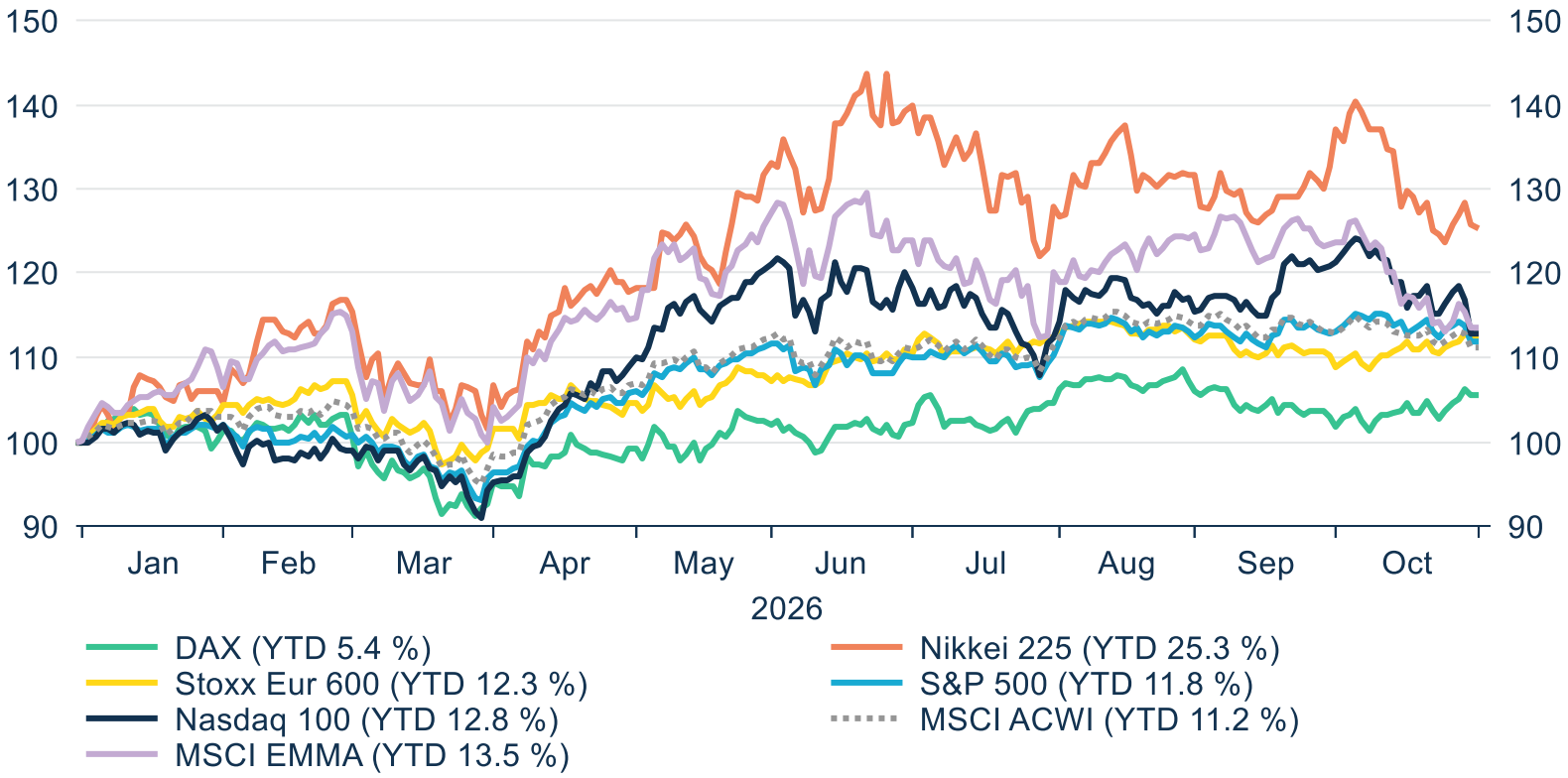


- Es zeigt sich, dass steigende Renditen in i.d.R. mit steigenden Aktienkursen einhergingen, wenn das Renditeniveau vergleichsweise niedrig ausfiel. Dies gilt jedoch nicht in Phasen höherer Renditen (oberhalb von 5 %) Dann gingen steigende Renditen i.d.R. mit sinkenden Aktienkursen einher. Die beiden Assetklassen waren also negativ korreliert.
- Die beobachtete Signifikanz eines Schwellenwertes von ca. 5 % könnte damit zusammenhängen, dass ein Renditeaufwärtstrend unterhalb dieser Schwelle eher das Resultat einer positiven Konjunkturentwicklung ist. Bei Renditen oberhalb von 5 % wird ein steigender Renditetrend eher skeptisch beäugt, da diese Entwicklung ggf. auf Finanzierungsprobleme oder Inflationsrisiken hindeutet.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Aktienmärkte international:
Tech-Titel im Rückwärtsgang

Aktienmärkte international
indexiert 31.12.2025=100, in Landeswährung, MSCI=USD



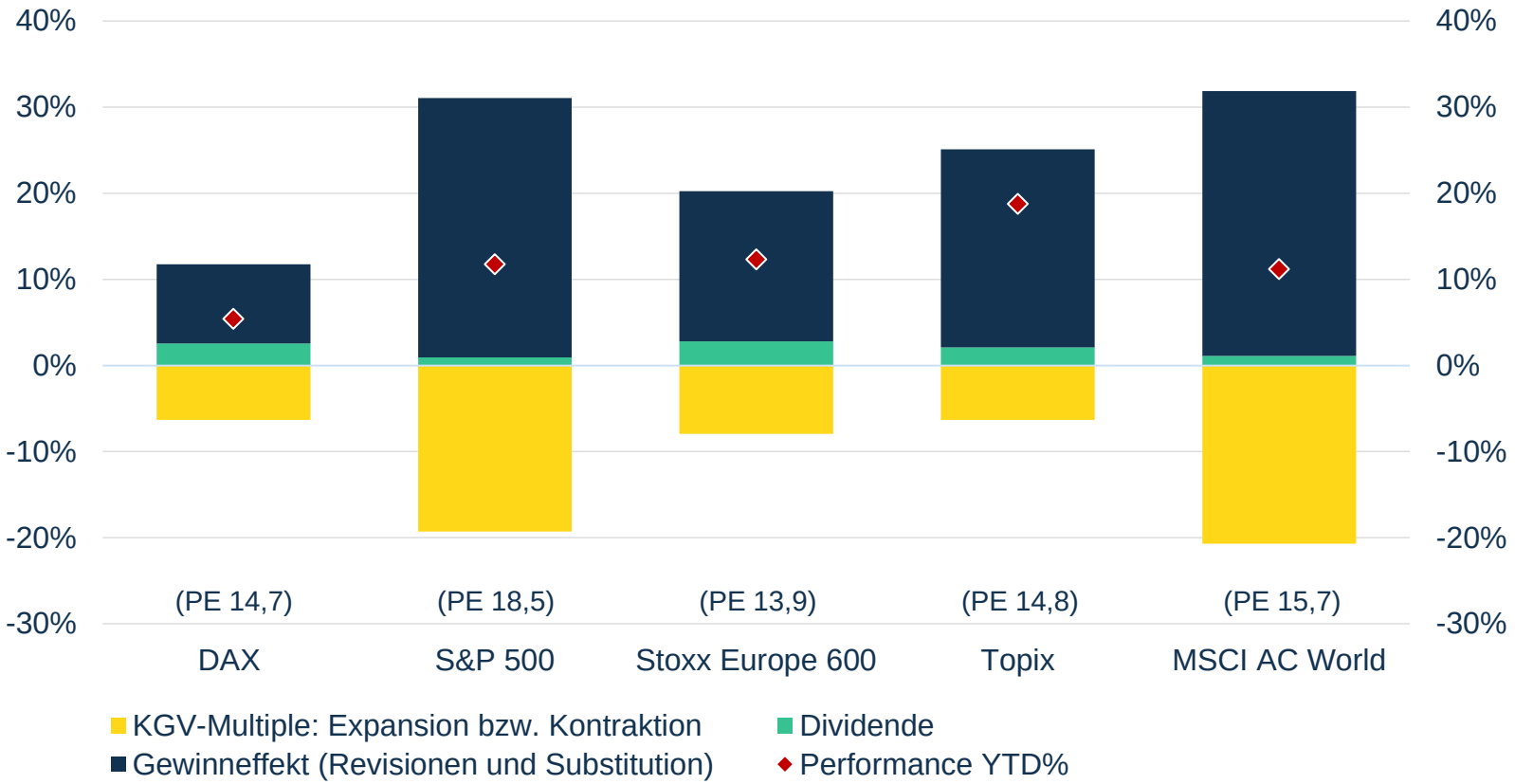
- Die globalen Aktienmärkte notieren seit Jahresbeginn mit knapp 11 % im Plus, gemessen an der Dollar-Performance des MSCI All Country World Index.
- Seit dem 2. Juni hat der Wind etwas gedreht: An diesem Tag erreichte die US-Technologiebörse Nasdaq einen zwischenzeitlichen Höhepunkt.
- Dies war besonders bei den technologielastigen Märkten spürbar, sowohl der Nikkei 225 als auch der MSCI EMMA haben seither eingebüßt.
- Europäische Aktien hielten sich stabil, auch der DAX machte Boden gut. Mit einer YTD-Performance von 5,4 % bleibt er dennoch Schlusslicht im betrachteten Indexuniversum.

Quelle: LSEG, LBBW Research

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

Kontribution Performance Regionen

Performance YTD%



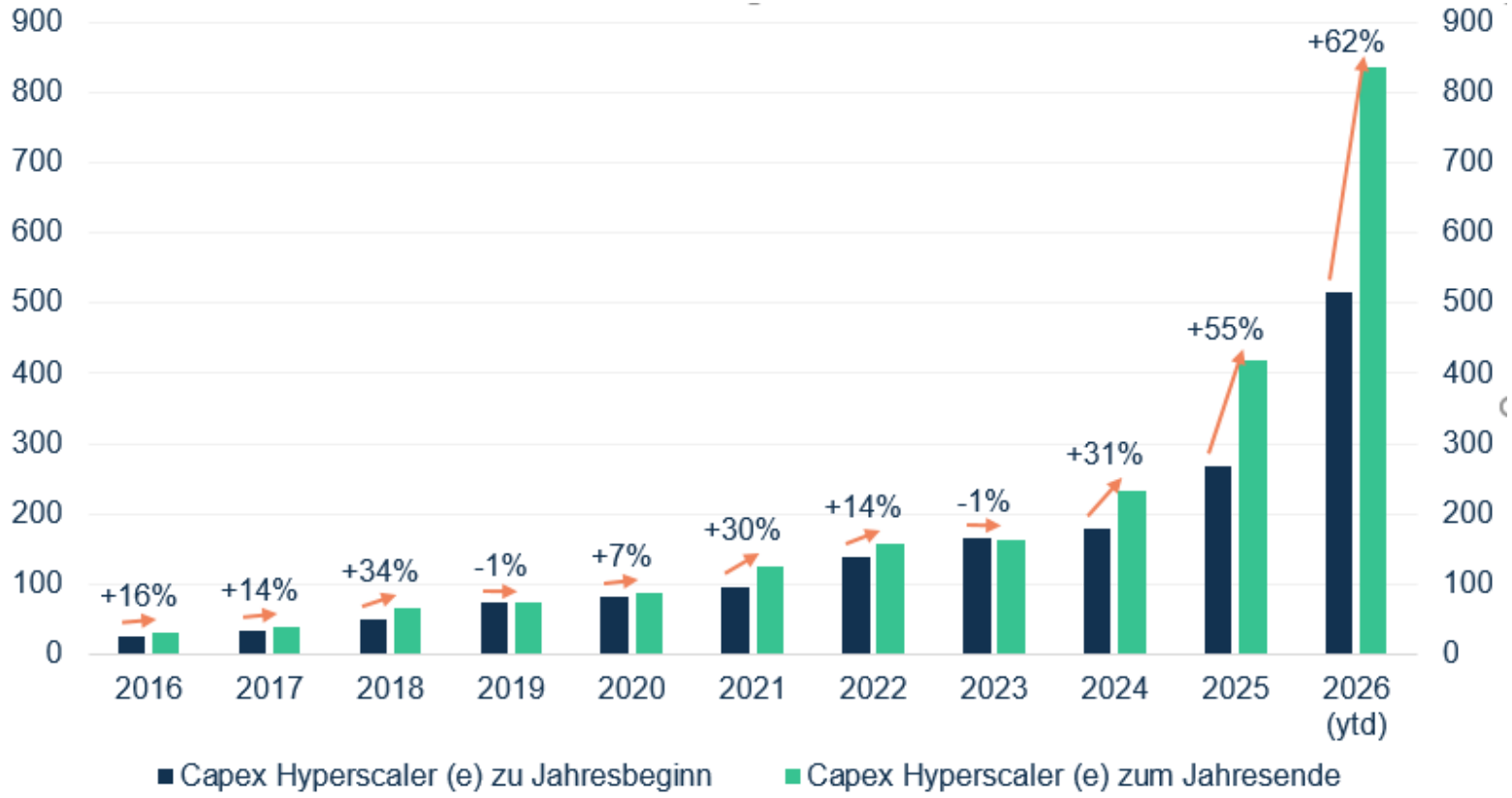
- Sämtliche Regionen zeigen YTD einen positiven Gewinneffekt auf die Performance.
- Der Gewinneffekt (nachtblaue Balken) umfasst den kumulierten Effekt aus Revisionen und Substitution, also den weiteren Blick in die Zukunft. Im 12M-Forward-Gewinn werden inzwischen über 80% der (deutlich höher eingeschätzten) 2027er Gewinne berücksichtigt.
- Vor allem der US-Markt weist eine ausgeprägte Multiple-Kontraktion auf; inzwischen ist der S&P 500 mit einem KGV von 18,5 bewertet. Dies ist nach wie vor historisch hoch und mahnt zur Vorsicht.
- Und: Derart hohe Gewinnsteigerungen sollten nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden: Drohen hier Enttäuschungen?

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

KI-Investitionen schürten die Hausse – Wie lange noch?

Investitionspläne der Hyperscaler

in Mrd. USD, nach Geschäftsjahr, %=Surprise



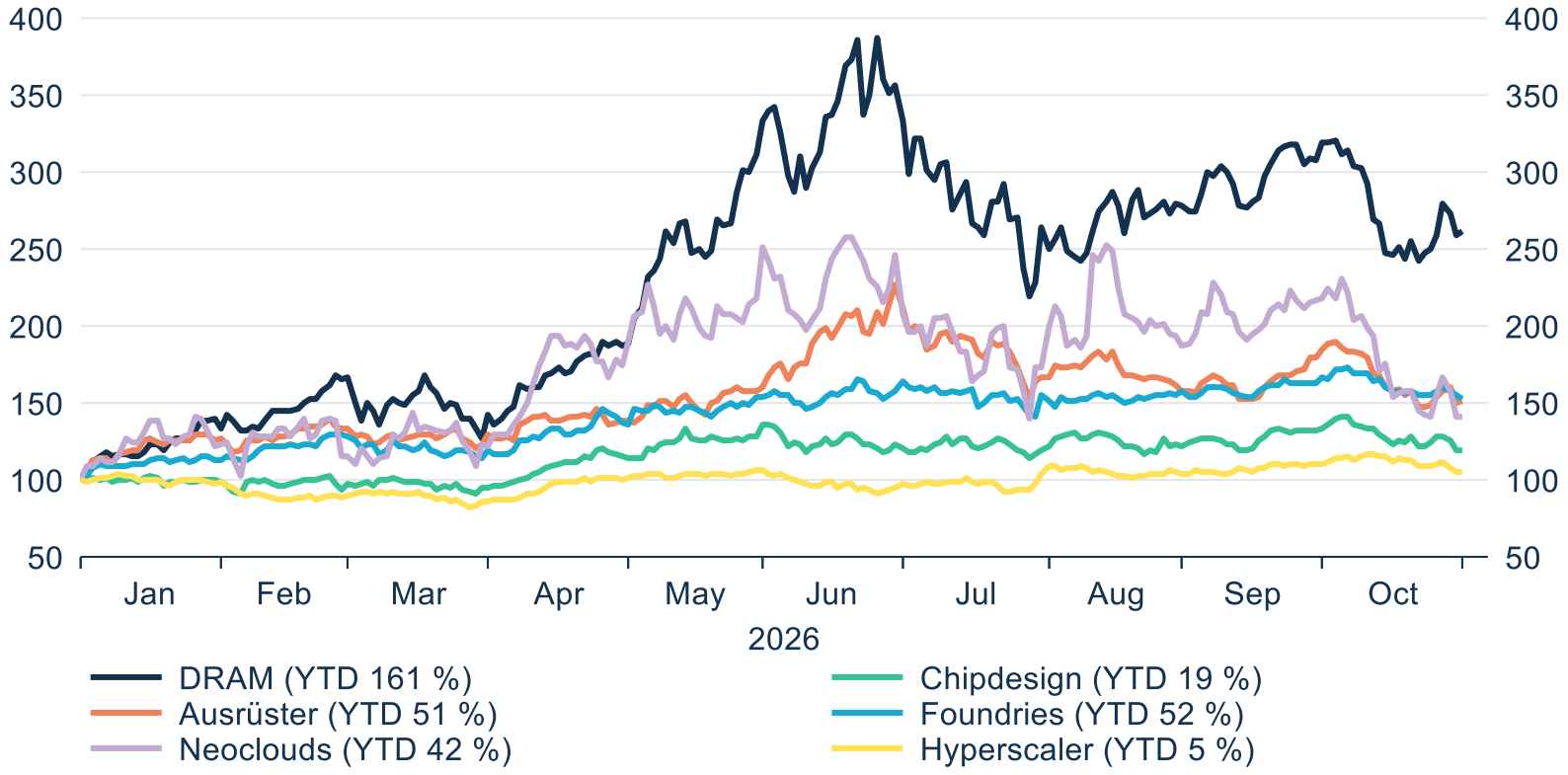
- Solange die „Investitions-Bonanza“ in Rechenzentren läuft, gibt es viele Profiteure. Die Hausse wurde durch Transaktionen genährt, wovon vor allem die sogenannten „Schaufelhersteller“ (u.a. Halbleiter) profitieren und Gewinne einstreichen.
- Eine Underperformance der KI-Titel droht, wenn die Anleger befürchten, dass die Investitionshausse ins Stocken gerät. Seit 2024 wurden die 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.
- Solche Zweifel nahmen in den vergangenen Wochen zu, ablesbar an der Performance von Neoclouds und der Reaktion auf diverse Quartalsberichte.

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

KI-Titel kommen unter Druck -
DRAM mit hoher Volatilität, Neoclouds schwach

KI-Titelspektrum nach Subsektor

YTD%, indexiert 31.12.2025=100



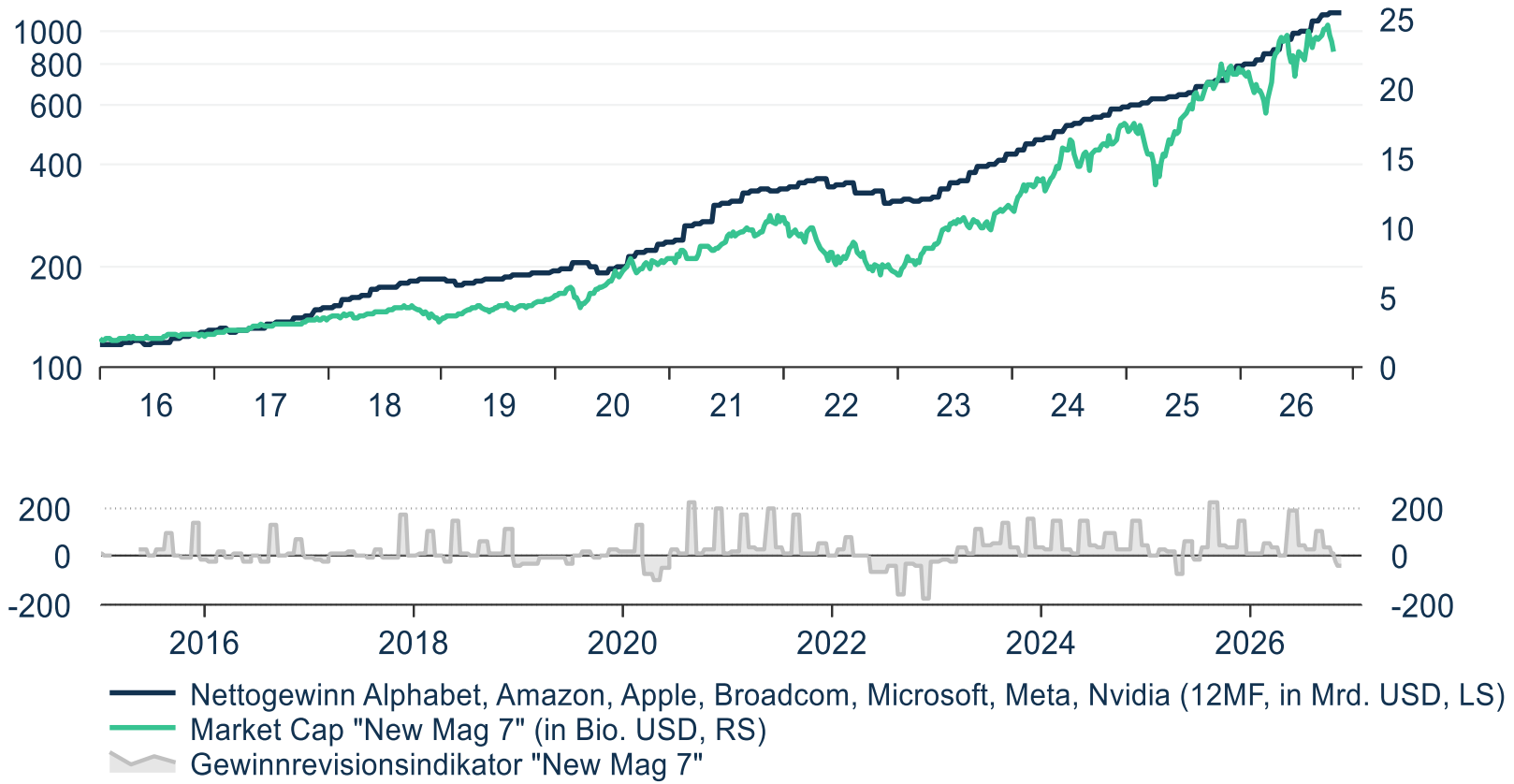
- Das Thema KI ist derzeit das dominierende Thema.
- Das Narrativ für die steigenden Kurse ist: Der gigantische KI-Investitionszyklus beschert einigen Profiteuren bereits heute massive Gewinnsteigerungen, und die Investoren in KI-Infrastruktur legen die Basis für künftige sprudelnde Gewinne.
- Der erste Teil dieses Narrativs, die sprudelnden Profite der „Schaufelhersteller“, zeigt sich schon seit längerem. Sie erhielten 2026 mit der DRAM-Knappheit eine neue Dynamik.
- Allerdings kamen zuletzt Zweifel an der Rentabilität der KI-Geschäftsmodelle auf, was vor allem die kurzfristig größten Profiteure des Investitionszyklus unter Druck setzte.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Indexmembers: DRAM (SK Hynix, Micron, Samsung, Kioxia), Halbleiter (Nvidia, Broadcom, ARM, AMD), Ausrüster (ASML, KLA, Applied, Tokyo Electron), Foundries (TSMC), Neoclouds (Nebius, Coreweave), Hyperscaler (Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Oracle)

Nach sechs starken Quartalen in Folge überwiegen bei den „New Mag 7“ die negativen Überraschungen

Gewinne und Market Cap „New Mag 7“

in Mio. USD (Gewinne, linke Skala) bzw. in Bio. USD (Market Cap, rechte Skala)



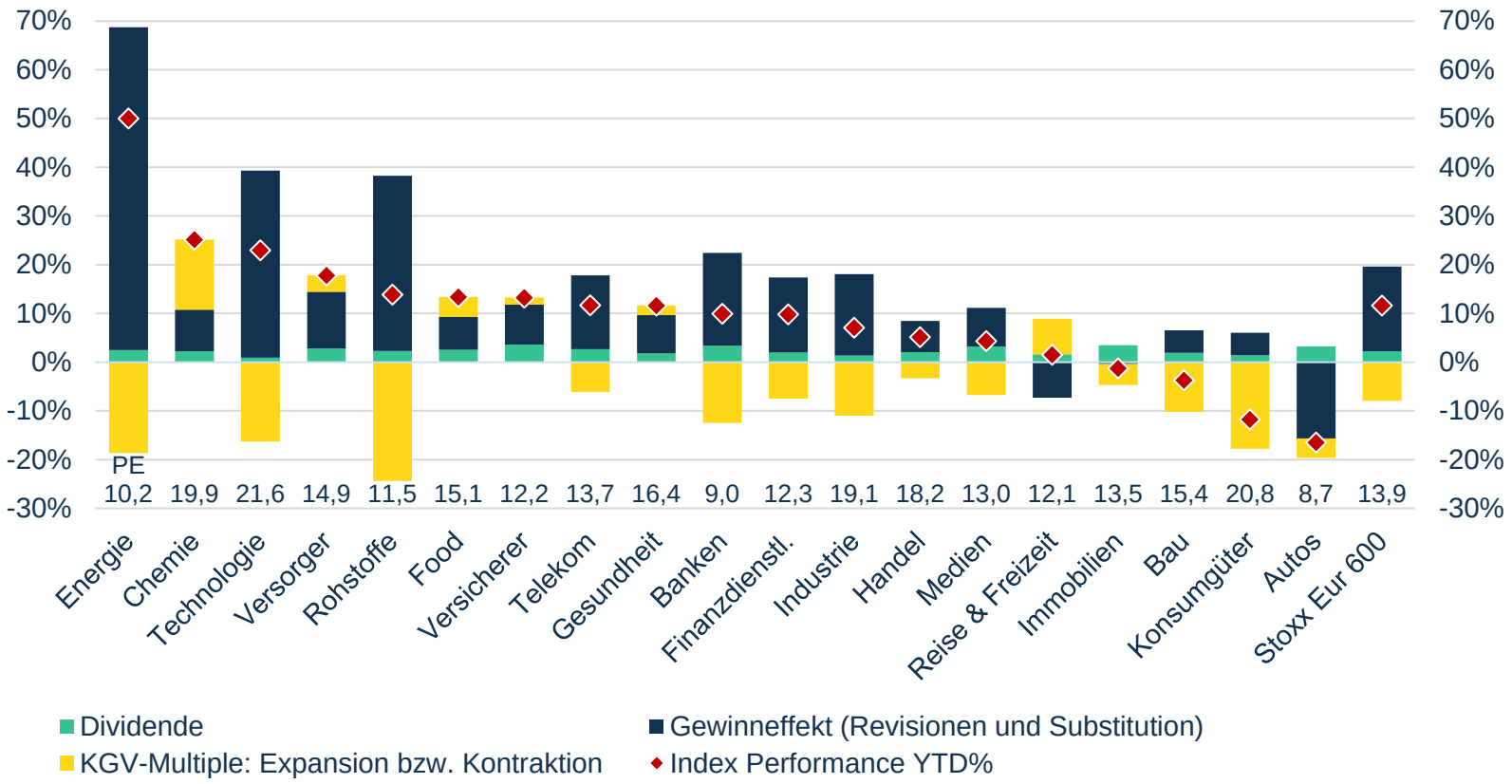
- So lange der Gewinntrend intakt bleibt, sind hohe Bewertungen kein Problem.
- Erst wenn die Gewinne enttäuschen, werden die erhöhten Bewertungsniveaus zur Belastung.
- Dies scheint inzwischen der Fall zu sein.
- Auf die Zahlenvorlagen von Alphabet, Amazon und Meta haben die Anleger bereits negativ reagiert; Microsoft wurde hingegen goutiert.

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

Europäische Branchen:
Energie, Tech und Rohstoffe: Gewinne sprudeln

Kontributionsanalyse

Performancebeiträge YTD in %, adjustierte log. Renditen

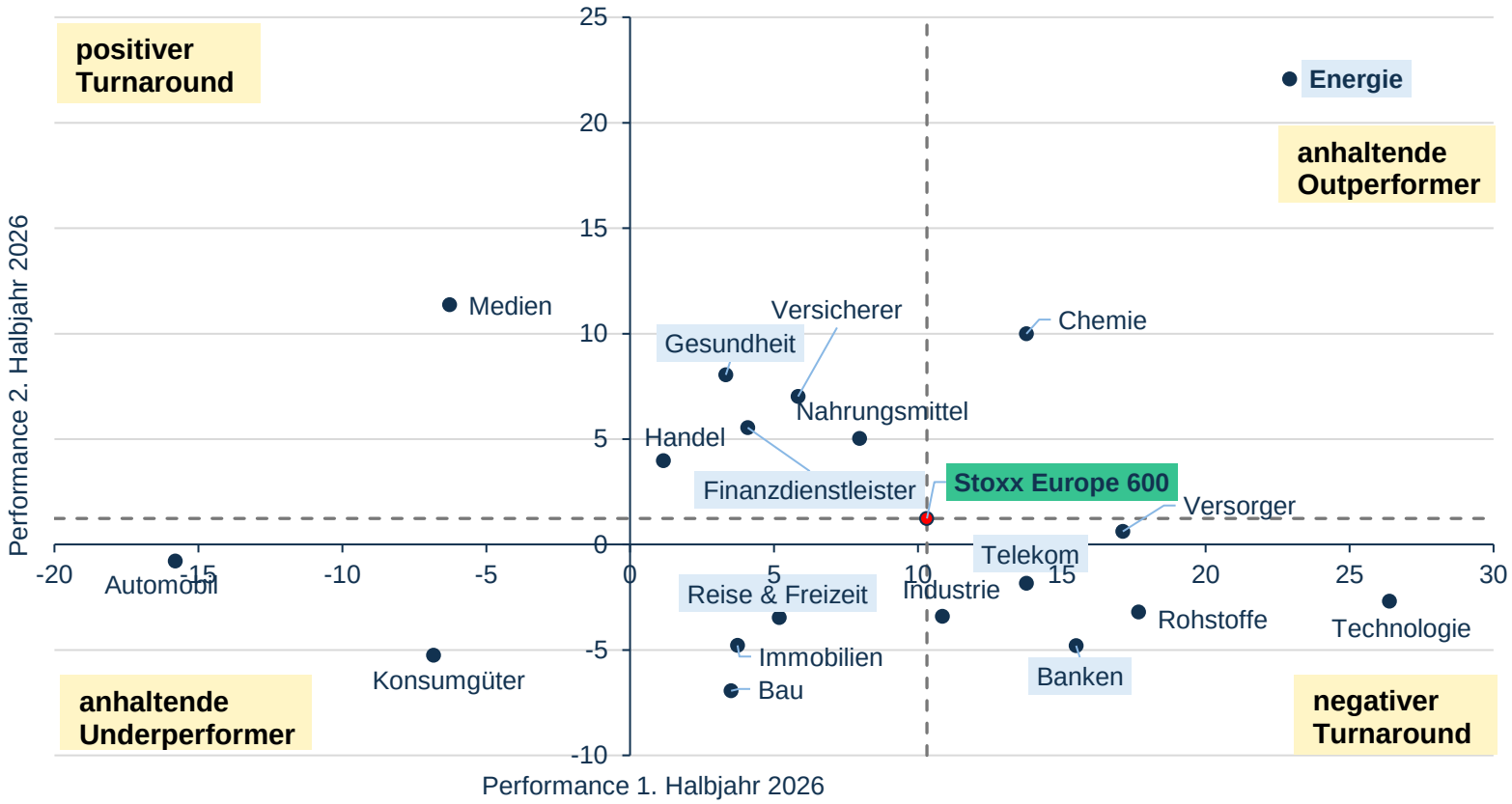


- Die Kontributionsanalyse zeigt, inwieweit die der Gewinntrend die Entwicklung der Branchenindizes unterstützt oder zusätzlich Bewertungsveränderungen im Spiel sind.
- In Summe ist die Entwicklung des Stoxx 600 Europe von steigenden Gewinnen getragen. Nur wenige Sektoren weisen überhaupt rückläufige Gewinne auf.
- Ertragsmotoren sind der primäre Sektor und die Technologie. Bankaktien haben sich bei steigenden Gewinnen von niedrigem Niveau aus verteuert.
- Interessant ist die Konstellation bei Konsumgütern, einem der Schlusslichter: Die KGVs wurden bei stabilen Gewinnen deutlich günstiger – sind absolut gesehen aber nach wie vor hoch (KGV 20,8).

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

Stoxx Sektoren Europa:
Energie und Chemie sind anhaltende Outperformer

Performance Stoxx-Sektoren
in % YTD



- Seit Beginn des zweiten Halbjahres tendierte der Stoxx Europe 600 seitwärts, nachdem im ersten Halbjahr eine positive Performance von knapp 10 % erzielt wurde. Unter der Oberfläche eines im zweiten Halbjahr seitwärts tendierenden Gesamtmarktes findet sich jedoch eine breite Streuung in der Entwicklung der Sektoren.
- Relativ zum Gesamtmarkt lassen sich anhand der Positionierung innerhalb der durch die gepunkteten Linien begrenzten Quadranten die Sektoren in anhaltende Outperformer (Energie, Chemie), anhaltende Underperfomer (Autos, Konsumgüter) sowie positive (u.a. Gesundheit, Medien) und negative (u.a. Banken, Technologie) Turnaroundsektoren ableiten.

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

06

Prognosen und Asset Allokation



Rolf Schäffer
Gruppenleiter Strategy / Macro
Tel: +49 - 711 – 127 - 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Unser großes Bild in Kürze

Konjunktur

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

Devisen

- Der Renditevorteil von kurz laufenden US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen dürfte moderat abnehmen.
- Der absehbare Streit um die Erhöhung der US-Schuldenobergrenze dürfte das Vertrauen in den US-Dollar schmälern, derzeit belastet jedoch die Haushaltslage in Frankreich den Eurokurs.

Aktienmärkte

- Unternehmen zeigen im laufenden Jahr starke Gewinnentwicklung
- Börsen sehen den KI-Investitionsboom zunehmend kritisch.
- Schwelender Irankrieg und steigende Renditen wirken als latente Belastungs-faktoren für die Aktienmärkte.

Rohstoffe

- Bloomberg Commodity Index dürfte nach Allzeithoch zunächst konsolidieren.
- Anhaltender Konflikt zwischen USA und Iran hält Ölpreise auf hohem Niveau. Bei Ende des Konflikts dürften Ölpreise wieder deutlich nachgeben.
- Zinserhöhungen bringen Gegenwind für Gold. Preis wird gestützt durch Käufe von Notenbanken und Gold-ETCs.

Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed:
  Eine weitere Zinsanhebung bis Ende 2026, Leitzins danach für einige Zeit unverändert bei 4,25 %.
- EZB:
  Zwei weitere Zinsanhebungen bis Frühjahr 2027, Einlagesatz erreicht Peak bei 3,00 %.

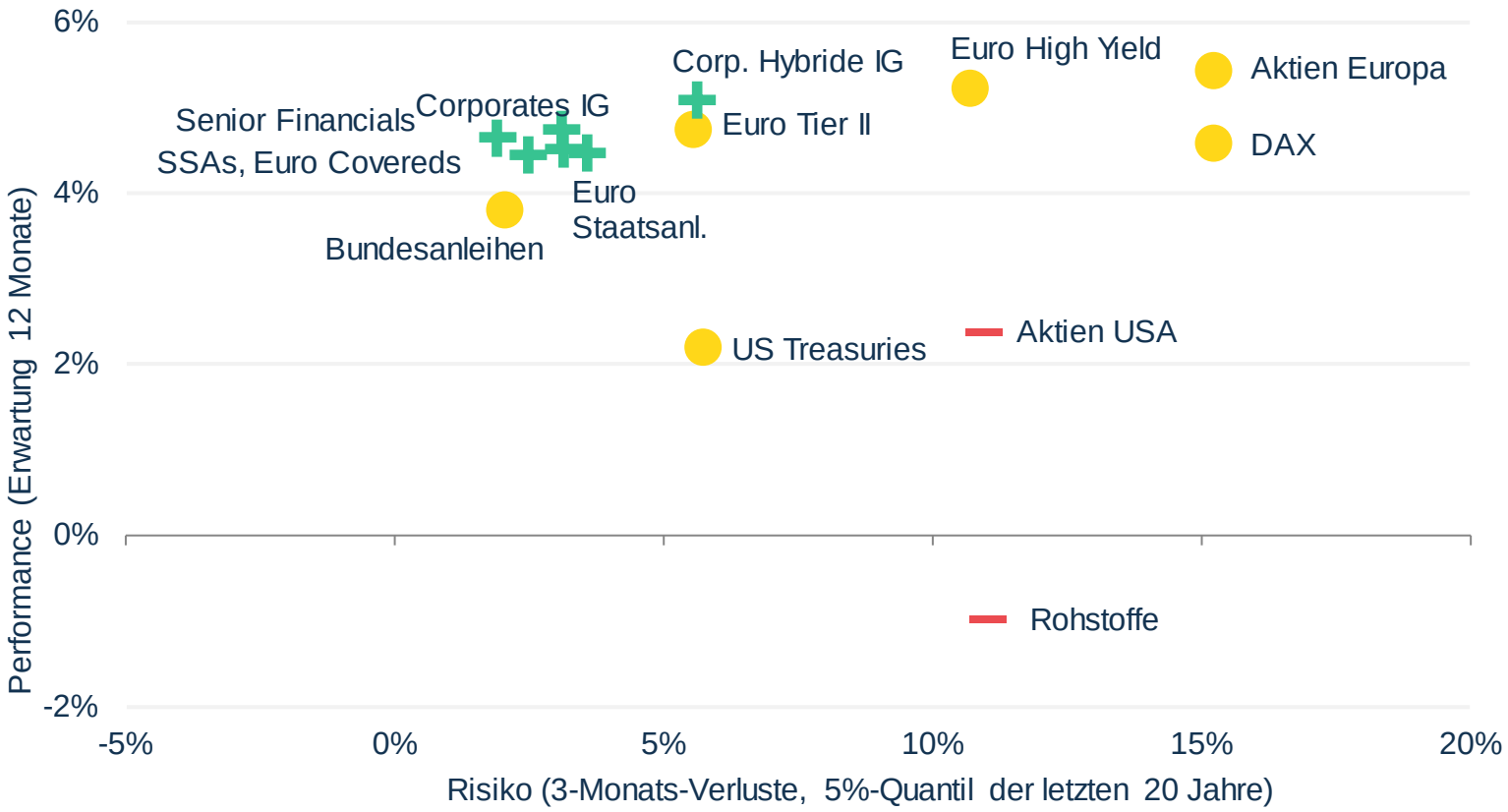
Renditen

- EUR-Langfristzinsen:
  Kurzfristig dominieren Aufwärtsrisiken angesichts wachsender Inflationssorgen und der steigenden Verschuldung, mittelfristig Aussicht auf Gegenbewegung.

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Für Aktien erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis auf dem aktuell hohen Niveau ungünstig.
- Mit Anleihen könnte auch bei einem leichten Anstieg der 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 4 %.

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/+ 0	0-3 Jahre 4-7 Jahre 8-10 Jahre	0/+ 0 0	Euro Staatsanleihen Bunds USD-Bonds	Multi Callables Inflations-Linker
Credit	0/+	0/+ 0 0/+ 0/+ 0/+ 0	Corporate Inv. Grade Corporate High Yield Corporate Hybride (IG) Senior Financials Covered Bonds/SSAs Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/-	Emerging Markets Debt	
Aktien	0/-	+	Finanzdienstleister Banken Technologie Telekom Reise & Freizeit Industrie Energie	0/- 0/- 0/+ 0/+ 0 0/+	USA Japan Europa ex D Deutschland China EMMA ex China	Value Dividendenstrategien Mid-Caps
Währungen	0/+		gegenüber Euro	0 -	USD, CNY, GBP, CHF JPY	Selektiv
Rohstoffe	0/-	0/+ 0/+ -	Edelmetalle Industriemetalle Energie	0/+ + -	Gold Kupfer Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ 0 0/-	Wohnen, Nahversorger, Logistik High Street Einzelhandel Büro	0	Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass-Update vom 20.10.2026)

Konjunktur

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

Aktienmarkt

in Punkten	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
DAX	25 981	25 500	26 500	27 500
Euro Stoxx 50	6 176	6 100 −	6 200 −	6 400 −
S&P 500	7 541	7 500	7 800	8 000
Nikkei 225	63 082	63 000 −	65 000 −	67 000 −

Zinsen und Spreads

in %	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
EZB Einlagesatz	2,50	2,75	3,00	2,75
Bund 10 Jahre	3,27	3,60	3,50	3,35
Fed Funds	4,00	4,25	4,25	4,00
Treasury 10 Jahre	4,91	5,10	4,95	4,80
BBB Bundspread (in Bp.)	120	115 ✚	120 ✚	130 ✚

Rohstoffe und Währungen

	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
US-Dollar je Euro	1,12	1,15	1,15	1,17
Franken je Euro	0,92	0,93	0,94	0,95
Pfund je Euro	0,84	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	3 961	4 200	4 500	4 800
Öl (Brent - USD/Barrel)	105	100 ✚	85 ✚	75 ✚

✚ Angehoben
− Gesenkt

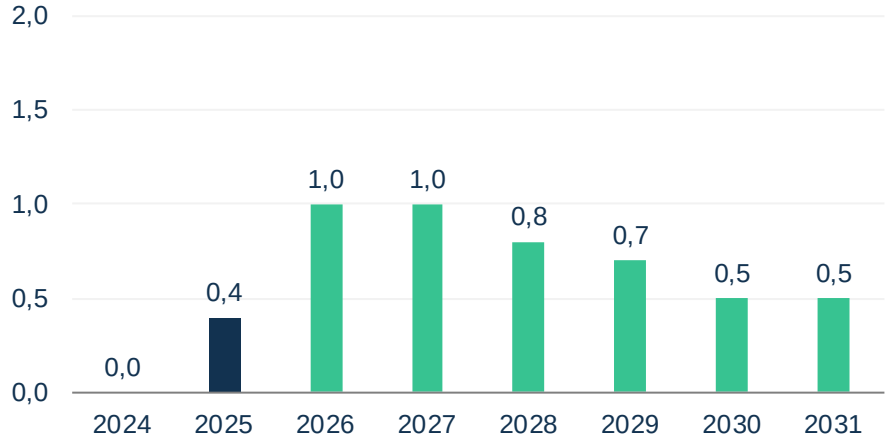
LBBW

LBBW Szenarien

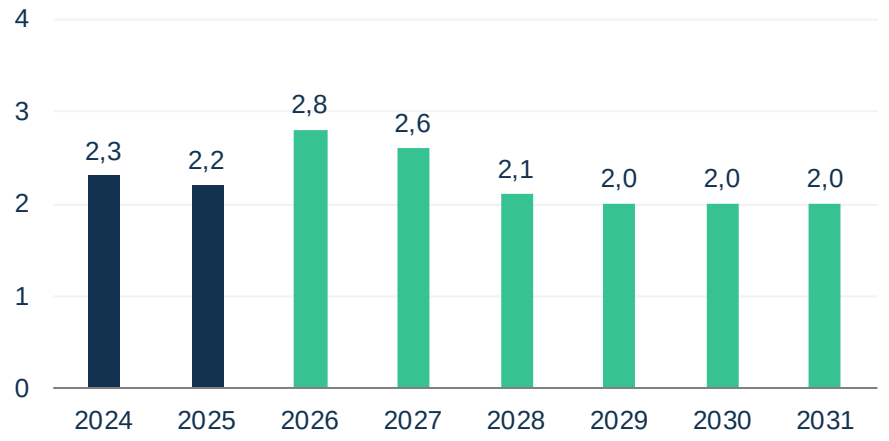
55% **Hauptszenario**	1) Irankrieg: Öl-Angebots-Lücke reduziert sich bis Ende des Jahres sukzessive, Ölprodukte bleiben aber wg. Raffinerieengpässen teuer. Inflation steigt wegen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise an, Zweitrundeneffekte bleiben aber begrenzt. US-Konjunktur schwächt sich 2027 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 und Fed zu mindestens einer weiteren Leitzinsanhebung in 2026, Wachstumsbelastungen werden in Kauf genommen; Renditen gehen in Gipfelbildung über und tendieren mittelfristig wieder leicht nach unten. 3) Aktienmärkte: Hausse verliert an Schwung, Anleger zwischen KI-Hoffnungen, Zinsängsten, Kriegssorgen und Zweifeln an KI-Boom hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen mit Rückschlägen am Aktienmarkt an.
25% **Negativszenario I** ***„Inflationsschub“***	1) Krieg im Nahen Osten weitet sich aus. Energieversorgung und Lieferketten müssen umgebaut werden; Inflation steigt wegen Energiepreisschub sowie deutlich ansteigenden Nahrungsmittelpreisen und hohen Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus stark an. Zweitrundeneffekte erhöhen Inflationsdruck weiter. Sorgen über Schuldentragfähigkeit Frankreichs spitzen sich zu. Weitere Staaten melden steigende Defizite und geben entsprechende Ausblicke auf die kommenden Jahre. 2) Notenbanken gehen auf deutlich restriktiven Kurs, um Inflation zu bekämpfen. Renditen setzten Aufwärtstrend fort. 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen stark an. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.
10% **Negativszenario II** ***„Starke Korrektur des KI-Booms“***	1) KI-Boom endet: Sicherheitsbedenken nehmen zu, problematische Finanzierungsstrukturen kippen, Investitionsdynamik bricht ab. Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken. 2) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich. 3) 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 %)

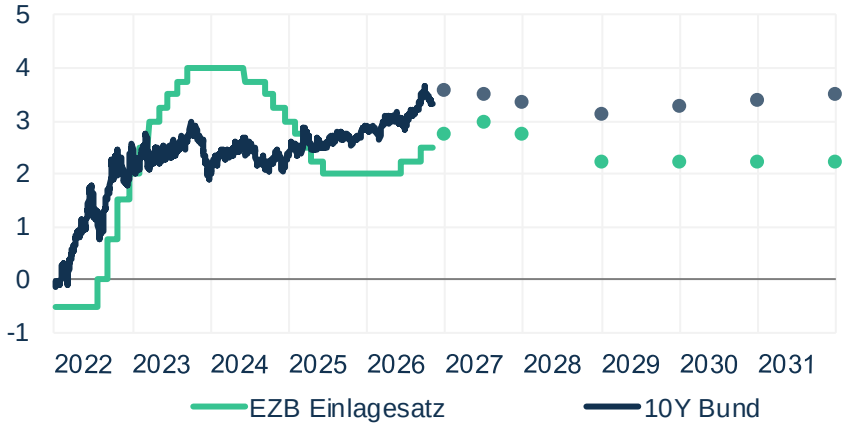
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



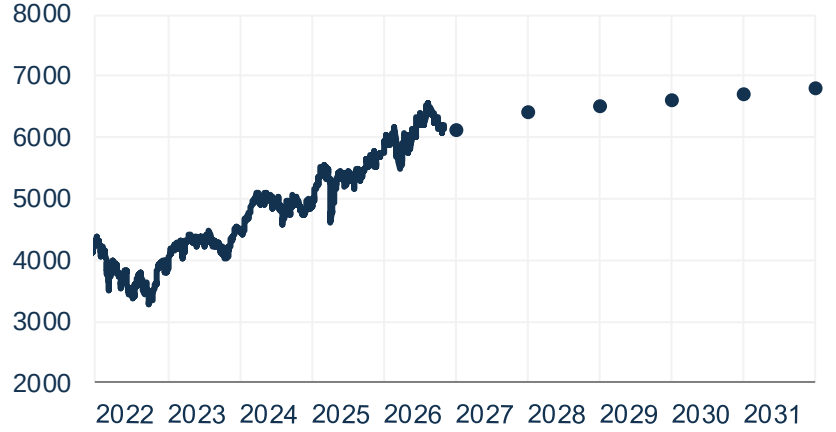
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

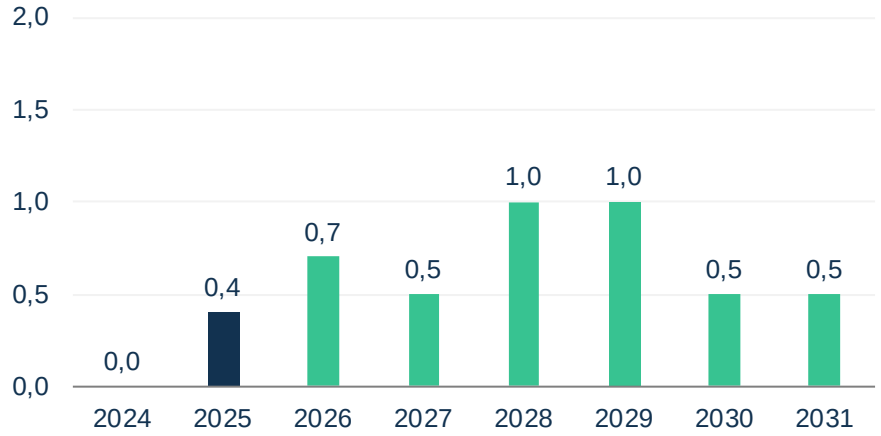


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

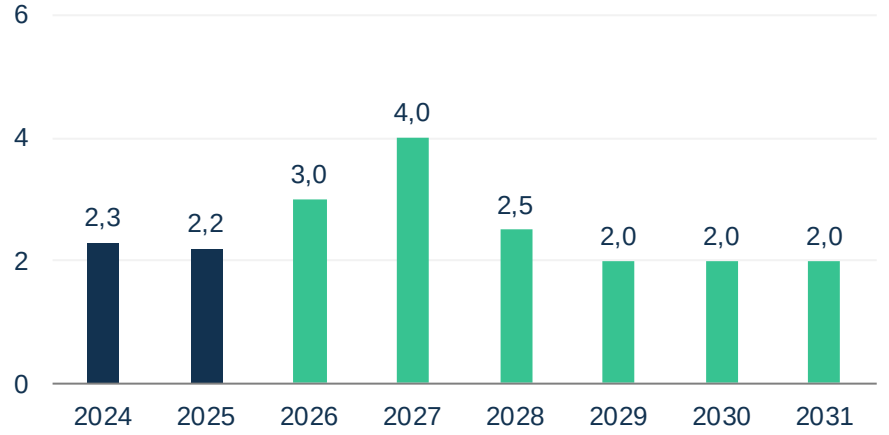
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (25 %)

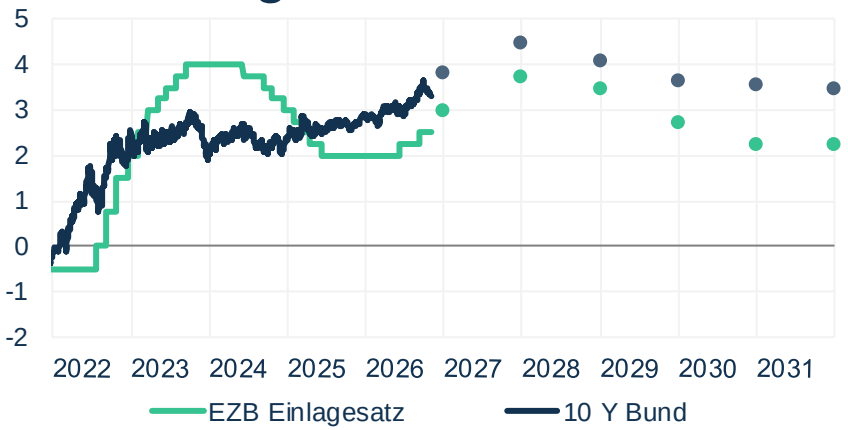
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



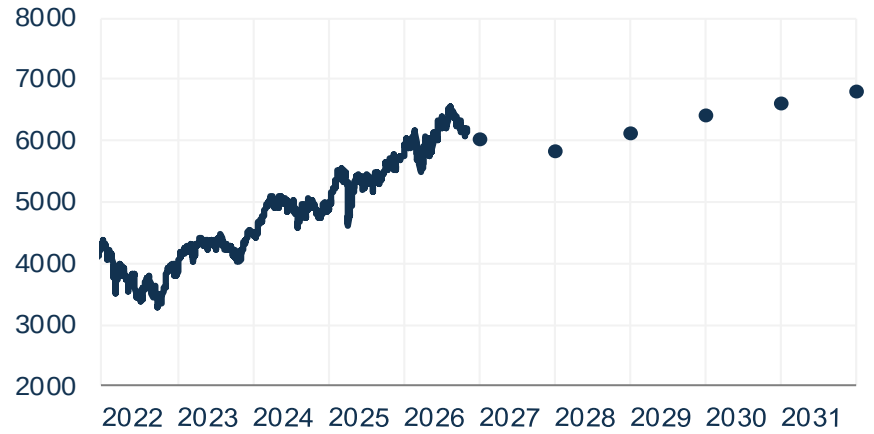
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

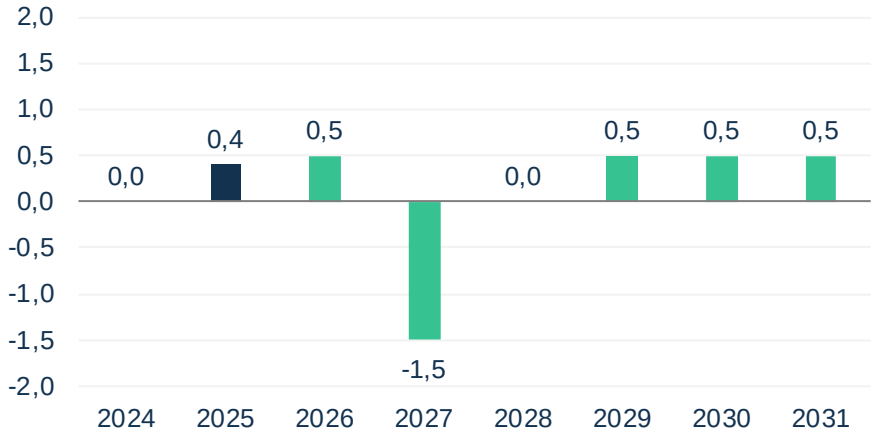


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

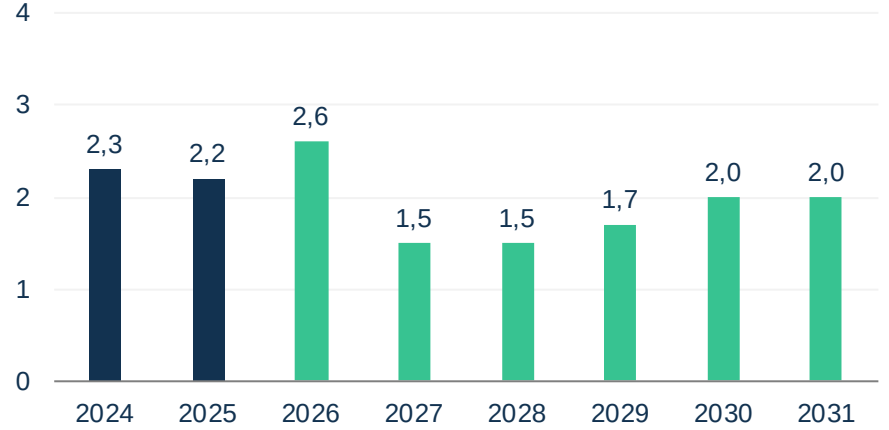
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) „KI-Bubble“ (10 %)

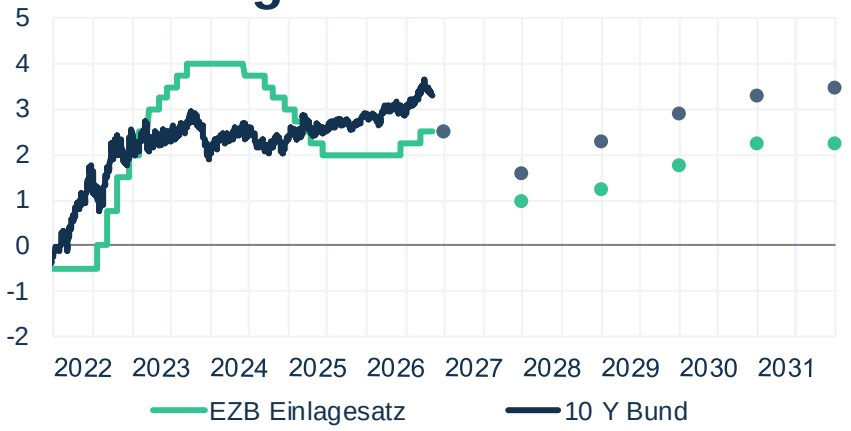
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



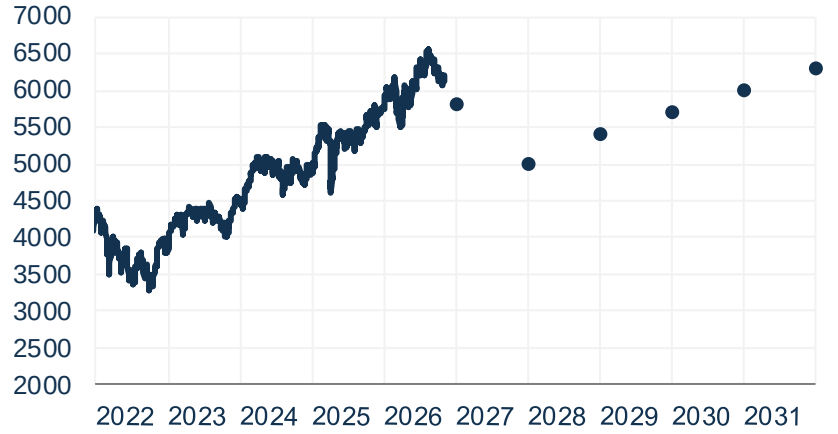
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

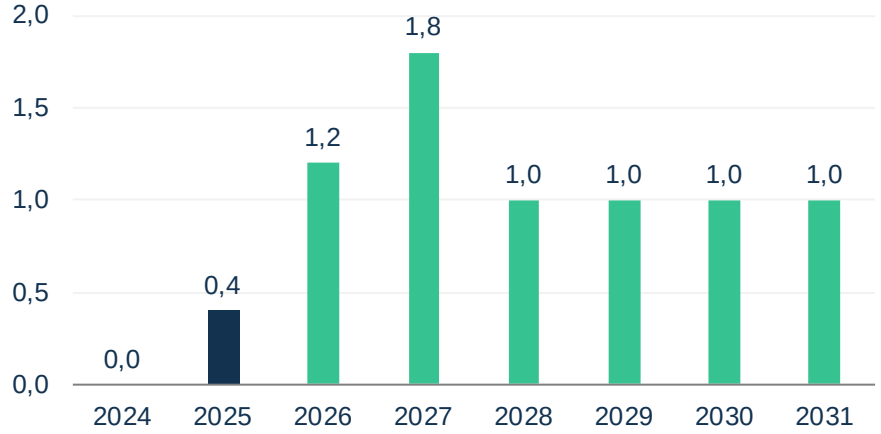


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

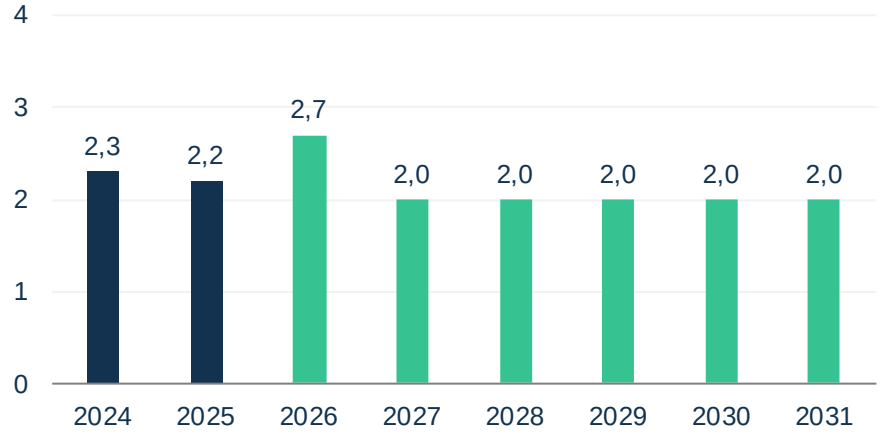
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (10 %)

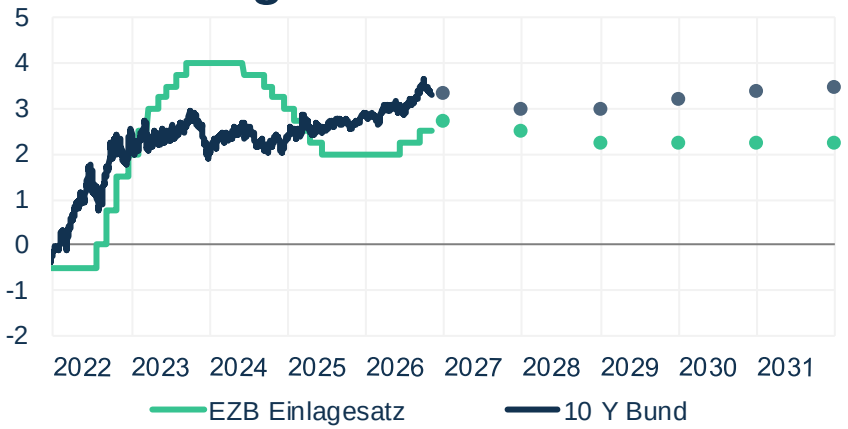
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



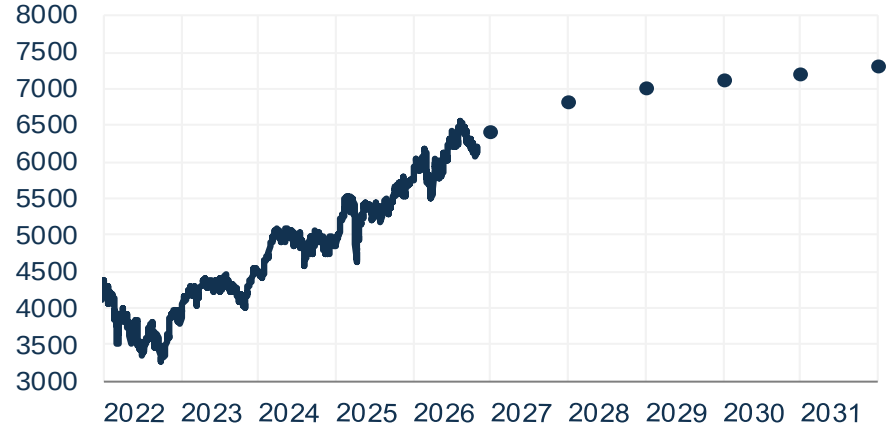
Deutschland Inflation (J/J)*



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

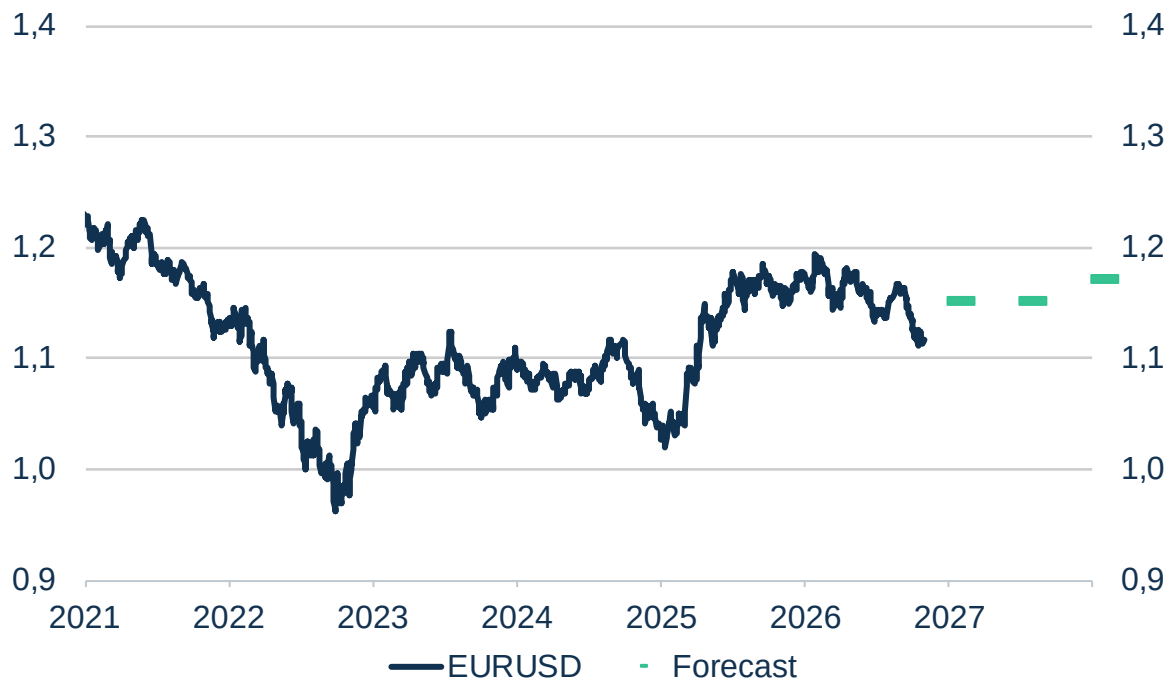
07

Anhang



EURUSD: Frankreich-Sorgen lasten auf dem Euro

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURUSD	1.12	1.13	1.17	1.17	1.15	1.15	1.17

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

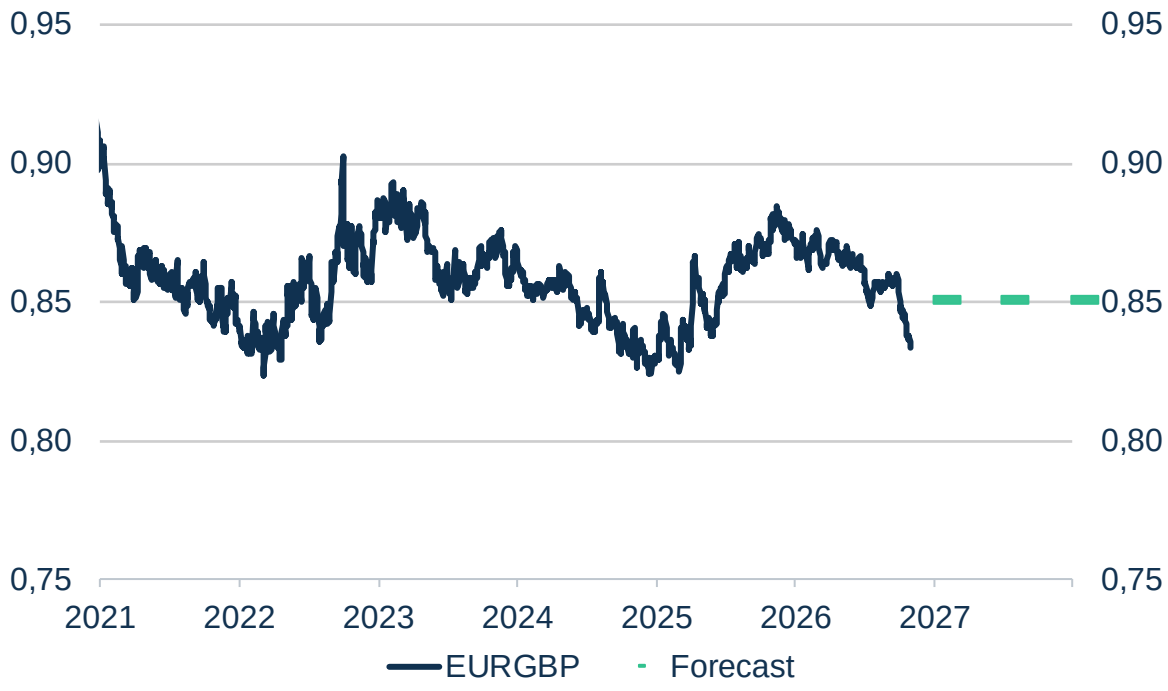
- Die hohe US-Staatsverschuldung stellt aufgrund der Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung bislang keinen Nachteil für den Kurs des Greenback dar. Aber eine zügellose Verschuldung droht irgendwann den Bogen zu überspannen. Zudem birgt ein erneuter Streit um die Schuldenobergrenze das Risiko eines politisch verursachten US-Zahlungsausfalls.
- 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.

Contra EUR

- Im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen im April 2027 könnte die politische Unsicherheit zunehmen.
- Die hohe Staatsverschuldung in Frankreich und anderen EUR-Ländern droht den Handlungsspielraum der EZB einzuengen.

EURGBP: Pfund Sterling gemäß Kaufkraftparität weiterhin unterbewertet

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURGBP	0.84	0.86	0.87	0.87	0.85	0.85	0.85

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Staatsschuldenquote in Großbritannien liegt deutlich über derjenigen des Euroraums.
- Das anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizit macht Großbritannien auf ausländische Kapitalzuflüsse angewiesen und damit das Pfund anfällig für Stimmungsschwankungen.
- Ein Wahlsieg von Reform UK bei den Unterhauswahlen könnte – abhängig vom wirtschaftspolitischen Kurs – einen erneuten „Liz-Truss-Moment“ an den Devisenmärkten auslösen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung macht Großbritannien weniger anfällig für US-Zölle als die stärker industrie- und exportorientierten Volkswirtschaften des Euroraumes.
- In schweren Krisen können unterschiedliche nationale Interessen im Euroraum Fragmentierungs- und Redenominierungsrisiken hervorrufen und den Euro belasten.

EURCHF: Franken wertet zum Euro auf

FX EUR/CHF



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCHF	0.92	0.94	0.93	0.92	0.93	0.94	0.95

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro CHF

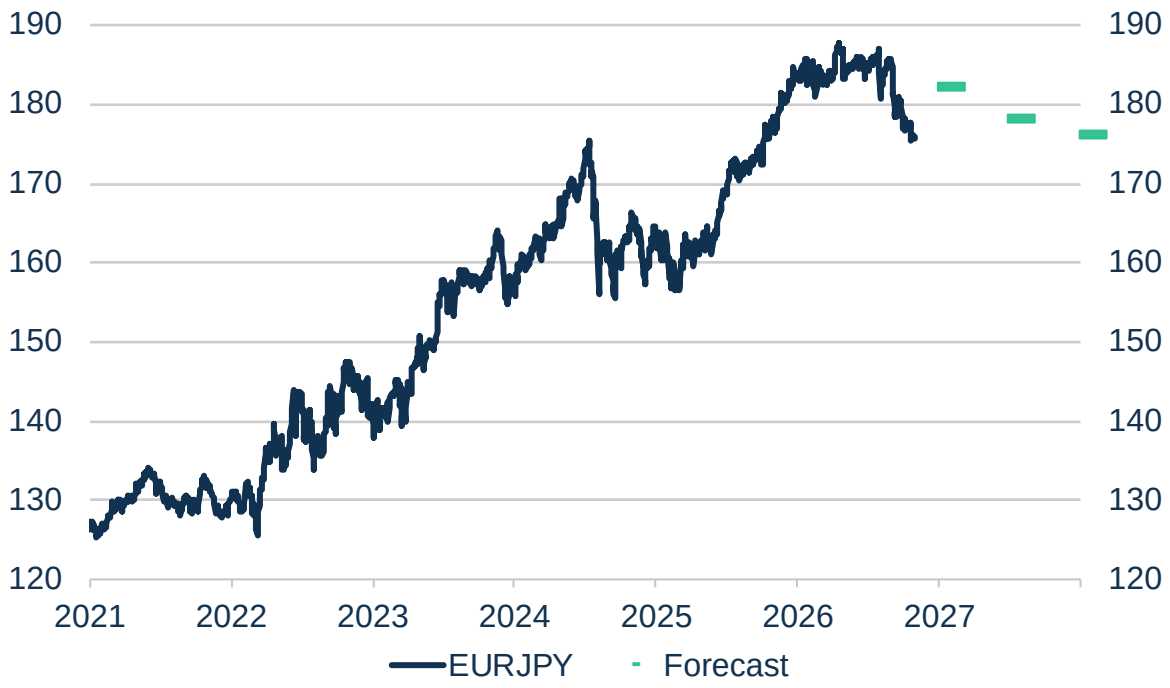
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Frankens.
- In der ersten Jahreshälfte 2026 zeigte sich die Schweizer Wirtschaft trotz des globalen Gegenwindes in robuster Verfassung.

Contra CHF

- Die SNB hält seit Juni 2025 den Leitzins konstant bei 0 %.
- Die EZB ist weiter auf Zinserhöhungskurs. Der Zinsnachteil des Frankens zum Euro dürfte weiter zunehmen.
- Der Franken notiert noch immer auf einem historisch starken Niveau zum Euro.

EURJPY: Weitere BoJ-Zinserhöhung in der Pipeline

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURJPY	177.10	169.08	184.09	184.44	182.00	178.00	176.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen über denen der BoJ und die EZB wird voraussichtlich ihre Zinsen weiter anheben. Dies konterkariert die zu erwartende weitere Zinsanhebung der BoJ.
- Japans Konjunktur bleibt schwach und der Iran-Krieg verteuert die japanische Energieversorgung.
- FX-Interventionen der BoJ zugunsten des Yen entfalten keine nachhaltige Wirkung und sind zeitlich nur begrenzt möglich.

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 zunehmende politische Polarisierung in Europa (Frankreich, …) nährt auch die Sorge um den Euroraum.

EURCNY: Sorgen um Frankreich belasten Euro

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCNY	7.45	8.13	8.20	8.01	7.71	7.36	7.43
USDCNY	6.65	7.19	6.99	6.87	6.70	6.40	6.35

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Europäische Zentralbank signalisiert weiterhin Bereitschaft zu zeitnahen Zinsanhebungen.
- Europas Wirtschaft überraschte zuletzt auf der positiven Seite.
- Die fundamentale Schwäche des chinesischen Immobilien-markts hält an; Chinas Wachstum kühlt gegen Sommerende weiter ab.

Contra EUR

- Chinas Exportstärke fungiert als strukturelle Stütze des Yuan.
- Der chinesische Anleihemarkt präsentiert sich angesichts geringer Volatilität als sicherer Hafen.
- Die Präsidentschaftswahl in Frankreich wirft ihre Schatten voraus; Sorgen um Nachhaltigkeit französischer Finanzen belasten die Gemeinschaftswährung.

EURBRL: Überraschender Wahlsieg von Lula da Silva sorgt für Marktturbulenzen

FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURBRL	6.10	6.31	6.44	6.01	6.10	6.00	5.90

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die hohe Staatsverschuldung belastet Brasiliens öffentlichen Haushalt; die Konsolidierung dürfte unter dem wiedergewählten Präsidenten nur schleppend vorankommen.
- Der globale Zinsanstieg lässt den Renditevorteil des Real schrumpfen.

Contra EUR

- Der Real bietet mit einem Leitzins vom 13,75 % 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.

EURHUF: Das Wirtschaftswachstum verliert im dritten Quartal an Dynamik

FX EUR/HUF



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURHUF	364.50	397.84	385.15	372.48	370.00	368.00	362.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

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 5,50 %. 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 klaren Zinsvorteil.

EURMXN: Auflösung von Carry-Trades bringt Peso unter Druck

FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURMXN	21.00	21.67	21.12	20.39	21.20	21.40	22.00
USDMXN	18.75	19.17	17.98	17.48	18.43	18.61	18.80

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Mexikos Wirtschaftswachstum verlangsamt sich und dürfte in diesem Jahr unter 1 % liegen.
- Die Attraktivität des Peso dürfte durch Leitzinsanhebungen der EZB und der US-Notenbank sinken.
- Die anstehenden Überprüfungen des nordamerikanischen Freihandelsabkommens und institutionelle Risiken erhöhen die Unsicherheit.
- Verschlechterte Fiskalsituation führte 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 anhaltend hohe Inflationsrate könnte Anfang 2027 zu einer Leitzinsanhebung führen

FX EUR/PLN



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURPLN	4.42	4.24	4.22	4.24	4.34	4.29	4.25

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

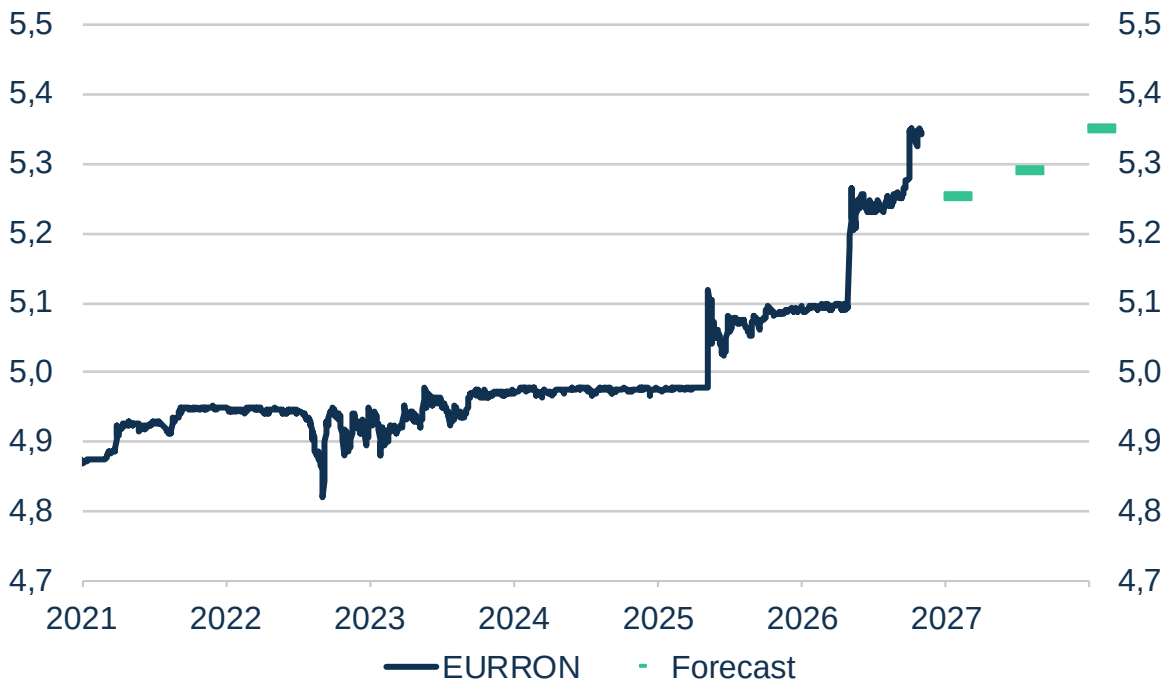
- Polens Fiskalpolitik bleibt ein Schwachpunkt. Das Haushaltsdefizit lag 2025 bei rund 6,9 % und lässt die Staatsverschuldung in Richtung 60 % steigen.
- Politische Spannungen zwischen Regierung und Präsident erschweren den wirtschaftspolitischen Kurs.
- Der Inflationsanstieg schränkt den Zinssenkungsspielraum 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: Die Inflationsrate sinkt trotz Konjunkturabkühlung nur langsam

FX EUR/RON



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURRON	5.34	5.04	5.10	5.14	5.25	5.29	5.35

Quelle: LSEG, LBBW Research

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 um weniger als 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: Der Anstieg der Inflationsrate dürfte zu einer baldigen Zinsanhebung führen

FX EUR/SEK



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURSEK	10.97	11.06	10.83	10.79	10.80	10.60	10.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

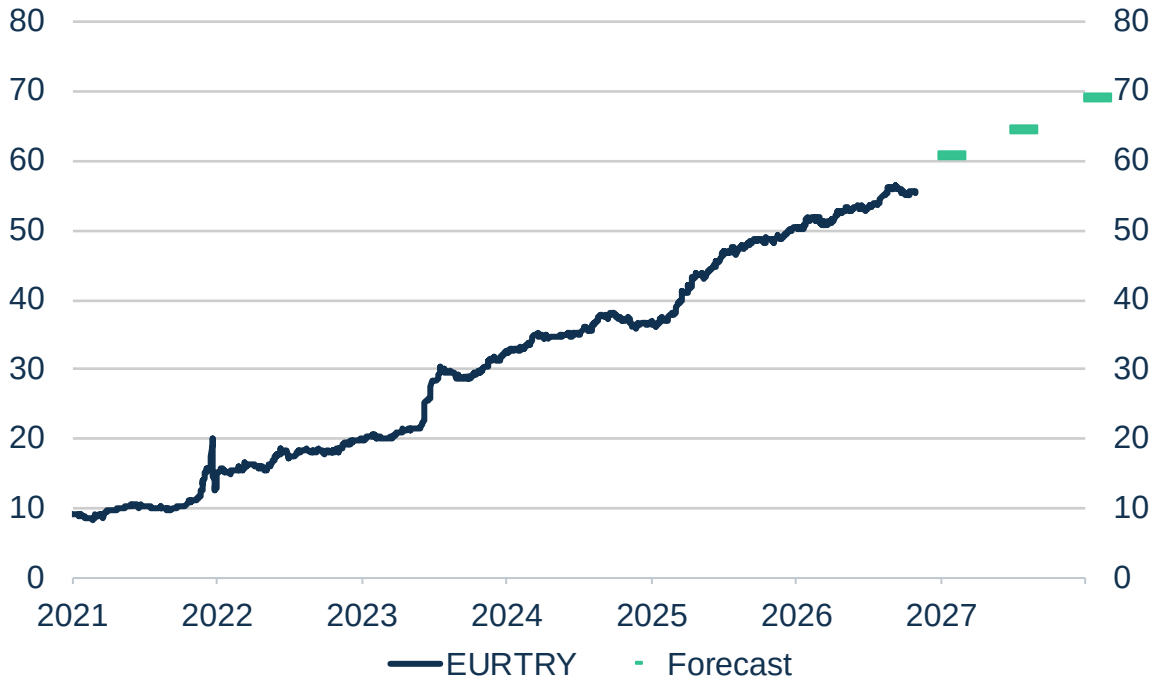
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

Contra EUR

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

EURTRY: Die Notenbank hat ihren Zinssenkungszyklus wieder aufgenommen

FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURTRY	56.04	44.81	50.48	52.05	60.50	64.20	69.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

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.
- 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: Die Notenbank zeigt sich restriktiv und könnte den Leitzins erneut anheben

FX EUR/ZAR



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURZAR	18.66	20.18	19.44	19.15	19.00	18.70	18.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

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 7,25 % 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 Inflationsrate steigt im September auf 4,3 % und macht eine weitere Zinserhöhung möglich

FX EUR/AUD



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURAUD	1.59	1.75	1.75	1.66	1.61	1.59	1.58

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

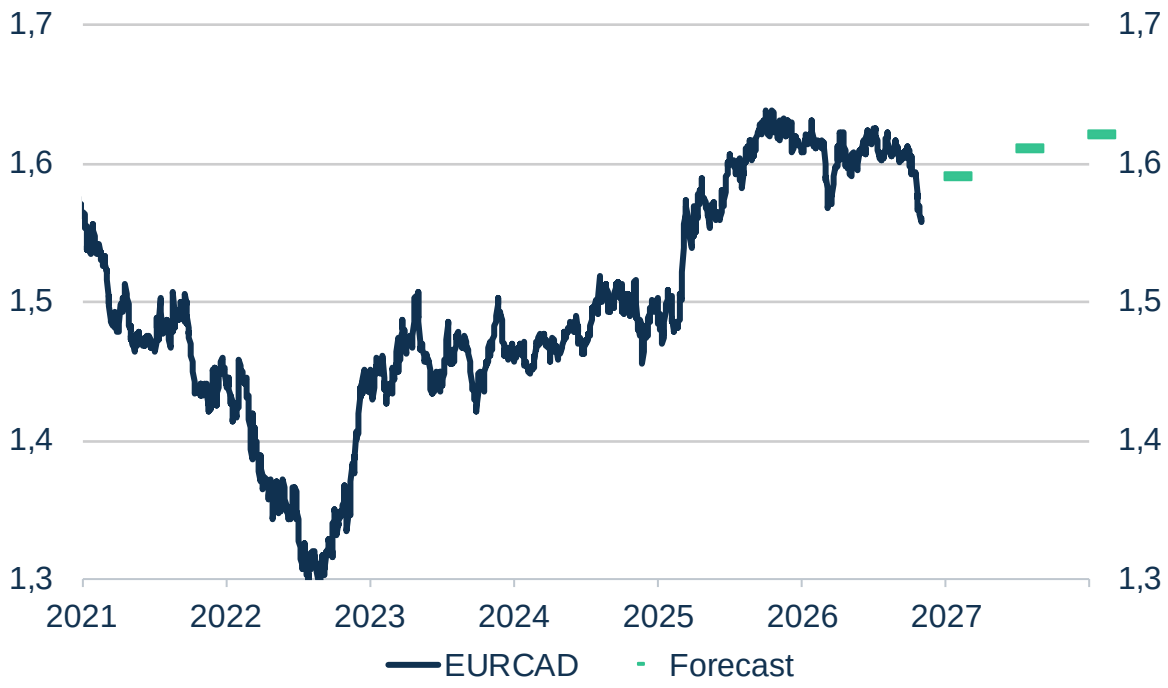
- Australiens Wirtschaft ist konjunktursensibel. Sie ist stark von Chinas Wachstum und Rohstoffpreisen abhängig.
- Durch Leitzinsanhebungen der EZB dürfte sich der Zinsvorteil des australischen Dollars nicht weiter ausdehnen.

Contra EUR

- Der australische Dollar bietet einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Die Notenbank zeigt sich weiter restriktiv.
- Australiens Wirtschaft dürfte 2026 etwas stärker wachsen als die des Euroraums.

EURCAD: Die Leitzinsanhebung im September verringert den Zinsnachteil

FX EUR/CAD



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCAD	1.57	1.58	1.61	1.61	1.59	1.61	1.62

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und höhere Zölle.
- Die enge Verflechtung mit der US-Wirtschaft wirkt belastend; eine Abkühlung in den USA schwächt den kanadischen Dollar.
- 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: Anhaltender Inflationsanstieg spricht für eine baldige Leitzinsanhebung

FX EUR/CZK



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCZK	24.35	24.69	24.24	24.32	24.10	23.90	23.60

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die exportabhängige Wirtschaft bleibt anfällig für internationale Handelsrisiken und geopolitische Konflikte.
- Der Zinsvorteil der tschechischen Krone nimmt im Umfeld global steigender Zinsen ab.

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. Dank der restriktiven Notenbankpolitik dürfte dieser erhalten bleiben.
- Von einer Erholung des europäischen Industriesektors dürfte die Wirtschaft Tschechiens überproportional profitieren.

EURNOK: Zinsvorteil und hohe Energiepreise beflügeln die norwegische Krone

FX EUR/NOK



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURNOK	10.38	11.72	11.84	11.17	10.50	10.70	10.70

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- 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

- Die norwegische Krone weist einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro auf. Die Notenbank bleibt nach der jüngsten Anhebung des Leitzinssatzes auf 4,50 % restriktiv.
- 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	1.60	1.41	2.65	10.48	10.36	1.79	1.58
BRL	6.09	-3.10	-4.01	2.06	5.68	6.55	5.57
GBP	0.83	2.01	2.44	5.26	4.63	0.88	0.83
CNY	7.44	1.63	4.33	10.33	10.29	8.32	7.43
JPY	176.77	0.60	3.63	0.59	4.14	187.56	175.63
CAD	1.56	2.67	3.22	3.42	2.96	1.63	1.56
NZD	1.99	0.84	-1.58	1.32	2.66	2.06	1.95
NOK	10.39	4.26	4.98	12.34	13.97	11.99	10.28
PLN	4.42	-0.91	-2.53	-3.62	-4.44	4.42	4.20
RUB	90.84	3.99	0.70	2.67	2.27	101.21	82.46
SEK	10.97	3.04	0.08	-0.10	-1.28	11.34	10.51
CHF	0.92	1.82	1.42	0.95	1.38	0.95	0.90
ZAR	18.57	1.00	2.55	7.74	4.80	20.09	18.40
CZK	24.33	0.43	-0.54	0.03	-0.65	24.57	24.08
TRY	55.95	-0.93	-2.27	-13.26	-9.82	56.46	48.32
HUF	364.25	1.05	0.10	6.47	5.41	394.20	349.33
USD	1.12	0.73	2.76	3.08	4.89	1.20	1.11
Exchange rates to USD							
JPY	157.88	-0.13	0.86	-2.42	-0.72	163.94	152.67
CNY	6.65	0.85	1.55	7.06	5.20	7.13	6.65

Quelle: LSEG, LBBW Research

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	5.89	6.14	5.15	5.55	7.15	7.65	3.44	3.79	5.67	6.57	3.93	4.63	1.72	2.37	4.89	6.14	1.54	1.79
2 months	5.97	6.17	5.10	5.50	7.29	7.74	3.60	3.90	5.87	6.67	3.90	4.55	1.78	2.38	5.13	5.88	1.74	1.94
3 months	5.97	6.17	4.95	5.45	7.48	7.83	3.70	4.05	5.94	6.69	4.05	4.55	1.78	2.38	5.02	5.92	1.92	2.12
6 months	6.36	6.56	5.35	5.70	7.88	8.28	4.30	4.60	6.48	7.18	4.35	4.85	2.05	2.60	5.35	6.10	2.34	2.49
9 months	6.57	6.77	5.47	5.82	8.01	8.51	4.63	4.93	6.68	7.38	4.55	5.05	2.18	2.73	5.49	6.19	2.59	2.79
1 year	6.67	6.87	5.45	5.75	8.10	8.50	4.75	5.10	6.80	7.50	4.72	5.22	2.33	2.88	5.57	6.22	2.83	2.98
2 years	6.95	7.15	5.72	6.17	8.25	8.65	5.08	5.43	6.98	7.78	4.85	5.30	2.15	3.20	5.86	6.36	3.33	3.58
3 years	6.80	7.90	5.38	7.03	7.95	9.00	5.23	5.88							5.01	7.46	3.43	3.93
5 years	7.13	8.38	5.92	7.52	8.03	9.23	5.81	6.51									3.78	4.28

Data as of: 11/02/2026 3:23 PM

Quelle: LSEG, LBBW Research

Brent: Ölpreise weiter auf hohem Niveau

Ölpreis Brent & Prognose
in USD



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
Brent (USD/Barrel)	104.85	68.32	60.85	87.55	100.00	85.00	75.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Ölangebot ist in Q3/26 um gut 7 mbpd (YoY) eingebrochen.
- Im Iran- und im Ukrainekrieg wurden Raffinerien und Ölinfrastruktur im Umfang von 3-4 mbpd zerstört.
- Schiffsverkehr in der Straße von Hormus weiter gestört.
- Kosten für Öltransport erreichen neuen Rekordwert.

Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt vermutlich ab Q2/27.
- Trübe Konjunkturperspektiven und Irankrieg dämpfen Öl-nachfrage. Verbrauch ist in Q3/26 um 2,5 mbpd (YoY) gefallen.
- Freie Kapazitäten der OPEC (+ VAE) aktuell bei über 9 mbpd.
- US-Rig-Count steigt seit Ende Februar um 13,5 %. US-Produktion steigt mit rund 14 mbpd auf neues Rekordniveau.
- VAE erreichen nach OPEC-Austritt neuen Output-Rekord.

Gold: Zinserhöhungen bringen Gegenwind

Goldpreis & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Forecast Dec-26	Jun-27	Dec-27
Gold (USD/Ounce)	3 961	3 444	4 325	4 687	4 200	4 500	4 800

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Minenproduktion von Gold steigt in Q2/26 nur 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.
- ETCs wechseln ab Mitte Juli wieder auf die Käuferseite. Jahresbilanz 2026 bei +60 t.

Contra

- Schmucknachfrage fällt in Q2/26 um 12 % oder 44 t (YoY).
- EZB und Fed reagieren auf hohe Inflation und erhöhen Leitzinsen. Zinserhöhungen dürften erst im ersten Halbjahr 2027 auslaufen.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

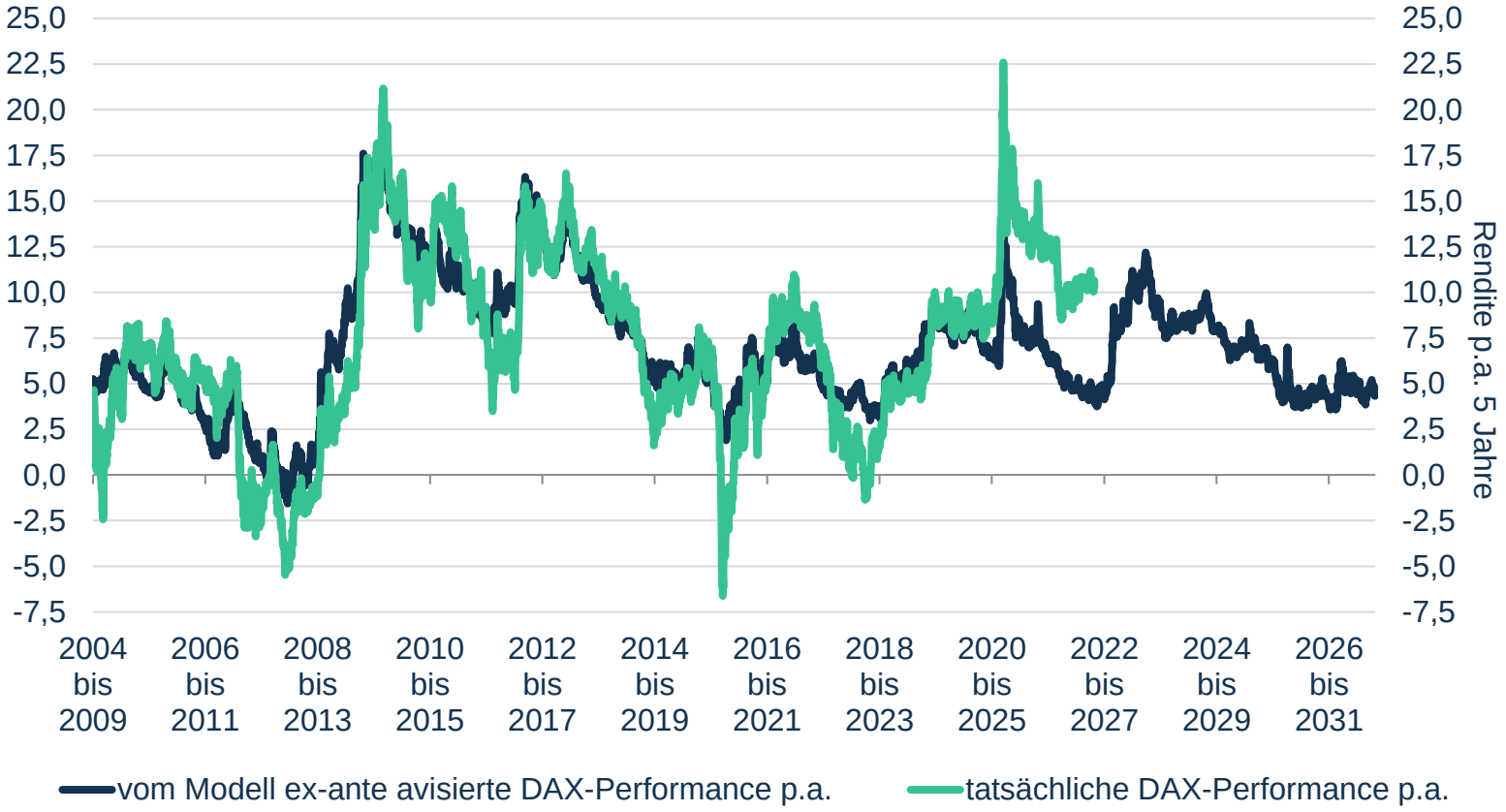
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	104.85	2.54	25.07	61.63	72.31	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	100.06	8.34	22.08	61.94	74.75	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	3 961	-4.46	-1.81	-1.09	-8.42	5 298	3 896
Silver	USD/oz	50.13	-17.88	-13.53	2.77	-30.37	118.45	47.61
Platinum	USD/oz	1 443	-17.23	-10.72	-8.65	-28.79	2 811	1 427
Palladium	USD/oz	973	-18.66	-21.98	-33.47	-37.89	2 106	973
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 094	-0.21	-3.96	6.62	3.29	3 753	2 780
LME Copper	USD/MT	14 345	0.61	3.42	32.15	15.47	14 768	10 664
LME Lead	USD/MT	1 906	2.92	2.06	-5.99	-5.25	2 100	1 852
LME Zinc	USD/MT	3 893	4.90	6.91	25.56	24.86	4 053	2 981
LME Tin	USD/MT	49 659	-8.06	-10.44	37.76	22.45	57 960	35 649
LME Nickel	USD/MT	15 556	-0.45	-8.82	2.73	-6.55	19 642	14 263

Quelle: LSEG, LBBW Research

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

5 Jahre

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

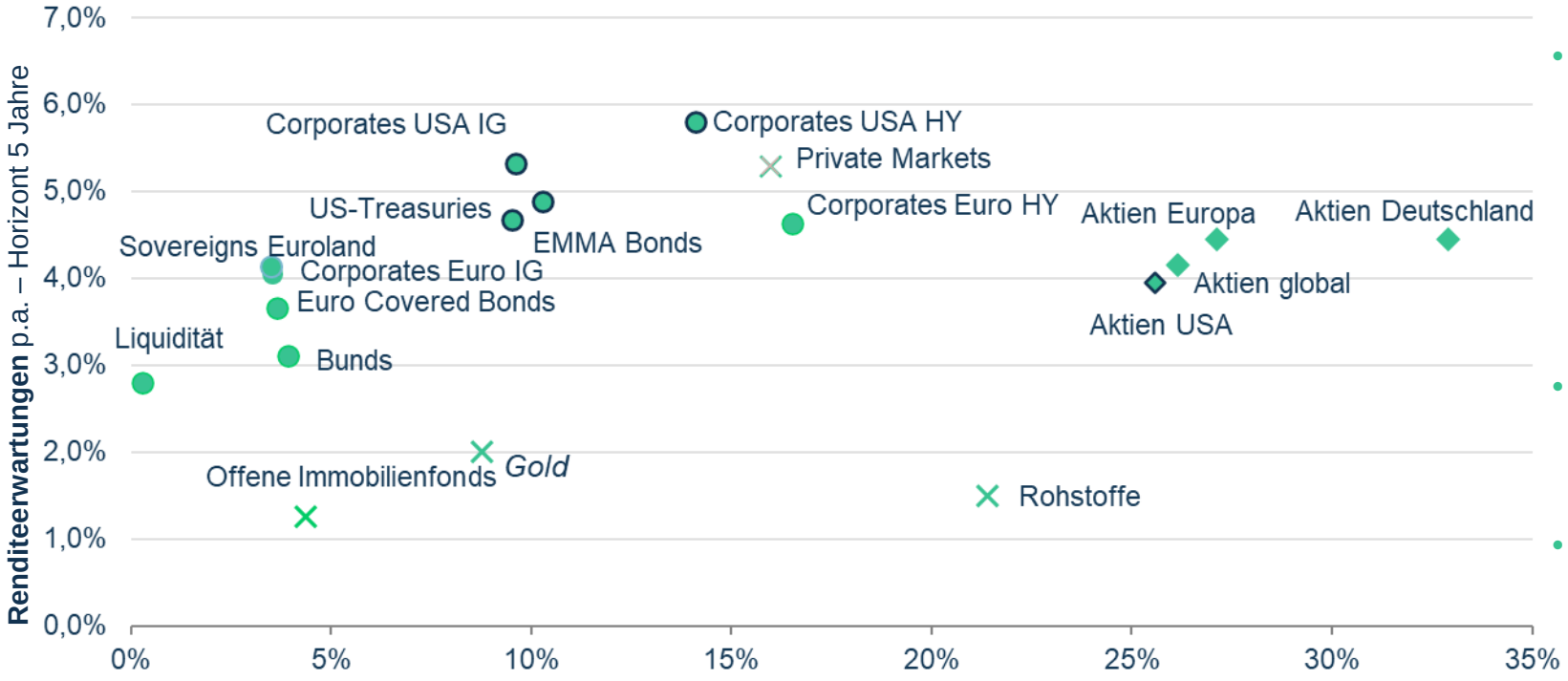
Renditeerwartung

Quelle: LSEG, LBBW Research

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



Risiko: VAR=12-Monats-Verluste seit 1999, 5% Quantil

- 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: 02.11.2026. 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														
30.10.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,93	3,04	3,09	3,13	3,17	3,21	3,25	3,30	3,35	3,40	3,65	3,75	3,75	3,75
France	3,35	3,68	3,91	4,11	4,30	4,46	4,61	4,75	4,87	4,97	5,30	5,43	5,52	5,58
Italy	3,19	3,48	3,68	3,84	3,99	4,12	4,24	4,36	4,46	4,55	4,88	5,04	5,15	5,20
Spain	3,05	3,23	3,33	3,42	3,51	3,61	3,72	3,82	3,93	4,02	4,35	4,49	4,55	4,54
Netherlands	2,89	3,06	3,16	3,21	3,24	3,28	3,33	3,38	3,43	3,48	3,68	3,77	3,78	3,71
Austria	2,92	3,10	3,21	3,29	3,37	3,44	3,51	3,57	3,63	3,68	3,88	3,98	4,01	3,98
Belgium	3,15	3,36	3,52	3,66	3,81	3,95	4,08	4,20	4,31	4,42	4,84	5,09	5,20	5,16
Ireland	2,87	3,03	3,10	3,15	3,21	3,27	3,34	3,41	3,48	3,55	3,74	3,82	-	-
Portugal	3,01	3,11	3,19	3,29	3,39	3,49	3,60	3,70	3,79	3,88	4,22	4,38	4,41	4,36
Finland	2,93	3,15	3,27	3,36	3,43	3,50	3,58	3,65	3,73	3,80	4,09	4,20	4,21	4,19
EUR Swap in %	3,23	3,37	3,40	3,41	3,41	3,41	3,42	3,43	3,44	3,46	3,51	3,48	3,40	3,31

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										
30.10.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,94	3,36	3,61	3,78	3,92	4,03	4,12	4,20	4,28	4,34
AA-	3,14	3,43	3,60	3,72	3,81	3,88	3,95	4,00	4,05	4,10
A+	3,26	3,54	3,70	3,82	3,91	3,98	4,04	4,10	4,14	4,18
A	3,31	3,61	3,79	3,91	4,01	4,09	4,15	4,21	4,26	4,31
A-	3,34	3,65	3,83	3,96	4,06	4,14	4,21	4,27	4,33	4,37
BBB+	3,36	3,70	3,91	4,05	4,16	4,25	4,33	4,40	4,46	4,51
BBB	3,51	3,85	4,05	4,19	4,30	4,39	4,46	4,53	4,59	4,64
BBB-	3,66	4,05	4,27	4,44	4,56	4,66	4,75	4,83	4,89	4,95
BB+	4,26	4,72	4,99	5,18	5,33	5,45	5,55	5,64	5,72	5,78
BB	4,08	4,85	5,29	5,61	5,86	6,06	6,23	6,38	6,51	6,62
BB-	4,45	5,44	6,01	6,42	6,74	7,00	7,22	7,41	7,58	7,73
B+	5,95	6,52	6,86	7,09	7,28	7,43	7,55	7,66	7,76	7,84
B	5,95	6,72	7,17	7,49	7,74	7,94	8,11	8,26	8,39	8,51
B-	6,84	8,33	9,19	9,81	10,29	10,68	11,01	11,29	11,54	11,77
EUR Swap in %	3,23	3,37	3,40	3,41	3,41	3,41	3,42	3,43	3,44	3,46

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										
30.10.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	3,39	3,63	3,78	3,88	3,96	4,02	4,07	4,12	4,16	4,20
AA-	3,48	3,69	3,81	3,90	3,97	4,03	4,07	4,11	4,15	4,18
A+	3,49	3,78	3,94	4,06	4,15	4,22	4,29	4,34	4,39	4,43
A	3,49	3,76	3,92	4,03	4,12	4,19	4,25	4,30	4,34	4,38
A-	3,62	3,85	3,98	4,08	4,15	4,22	4,27	4,31	4,35	4,39
BBB+	3,75	3,96	4,09	4,18	4,25	4,31	4,35	4,40	4,43	4,47
BBB	3,79	4,01	4,14	4,23	4,31	4,36	4,41	4,46	4,50	4,53
BBB-	4,07	4,15	4,19	4,22	4,25	4,27	4,28	4,30	4,31	4,32
EUR Swap in %	3,23	3,37	3,40	3,41	3,41	3,41	3,42	3,43	3,44	3,46

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
30.10.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	3,27	3,49	3,54	3,60	3,67		3,71	3,70			3,84
AT	3,35	3,43	3,53	3,56	3,67	3,74	3,78	3,70			3,82
BE											
CA		3,44	3,57	3,55	3,66	3,72	3,73				
DK	3,27		3,74		3,73		3,71				
FI		3,39	3,51	3,61	3,69	3,73	3,81		3,75		
FR	3,29	3,50	3,67	3,77	3,85	3,92	3,98	4,04	4,13	4,24	4,45
DE	3,25	3,40	3,55	3,56	3,72	3,69	3,75				
GR											
IE											
IT	3,27	3,55	3,70	3,71	3,78	3,82	3,87	3,95		4,02	4,12
LU											
NL	3,26	3,43	3,56	3,64	3,66	3,68	3,67	3,84	3,99	3,80	3,89
NZ		3,36	3,59	3,61	3,64	3,71	3,69			3,86	
NO	3,38	3,45	3,54	3,65	3,64	3,66	3,70	3,72	3,76	3,93	3,82
PL				3,78	3,75						
PT		3,45	3,56	3,63	3,68	3,71	3,76		3,81		
SG		3,51	3,59		3,68	3,63	3,72				
ES					3,71					3,88	
SE	3,28	3,46	3,57	3,62	3,71		3,65				
CH											
UK	3,38	3,47	3,56	3,67	3,72	3,69	3,66	3,76		3,84	
JP	3,17	3,25	3,58	3,58						3,88	
KR		3,57	3,60	3,57	3,71	4,00			3,76		
SK	3,23	3,57	3,62	3,68	3,72	3,79					
EUR Swap in %	3,23	3,37	3,40	3,41	3,41	3,41	3,42	3,43	3,44	3,46	3,47

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 keinster 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 Vertriebshändler er-hält 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#

