

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass Oktober

Die Stimmung kippt

06.10.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien





Veröffentlichung am 17.11.2026

Bereich Research



Jahresausblick des LBBW Research`

Liebe Kundinnen und Kunden,

auch in diesem Jahr sollen Ihre Fragen im Zentrum des Jahresausblicks des LBBW Research` stehen. Was bewegt Sie im Zusammenhang mit der Zukunft der Kapitalmärkte? Wo können wir Ihnen mit unseren fundierten Einschätzungen weiterhelfen? Wir freuen uns auf zahlreiche Mails und Anregungen.

Antworten auf ausgewählte Fragen lesen Sie ab dem 17. November in unserem LBBW Kapitalmarktausblick 2027.

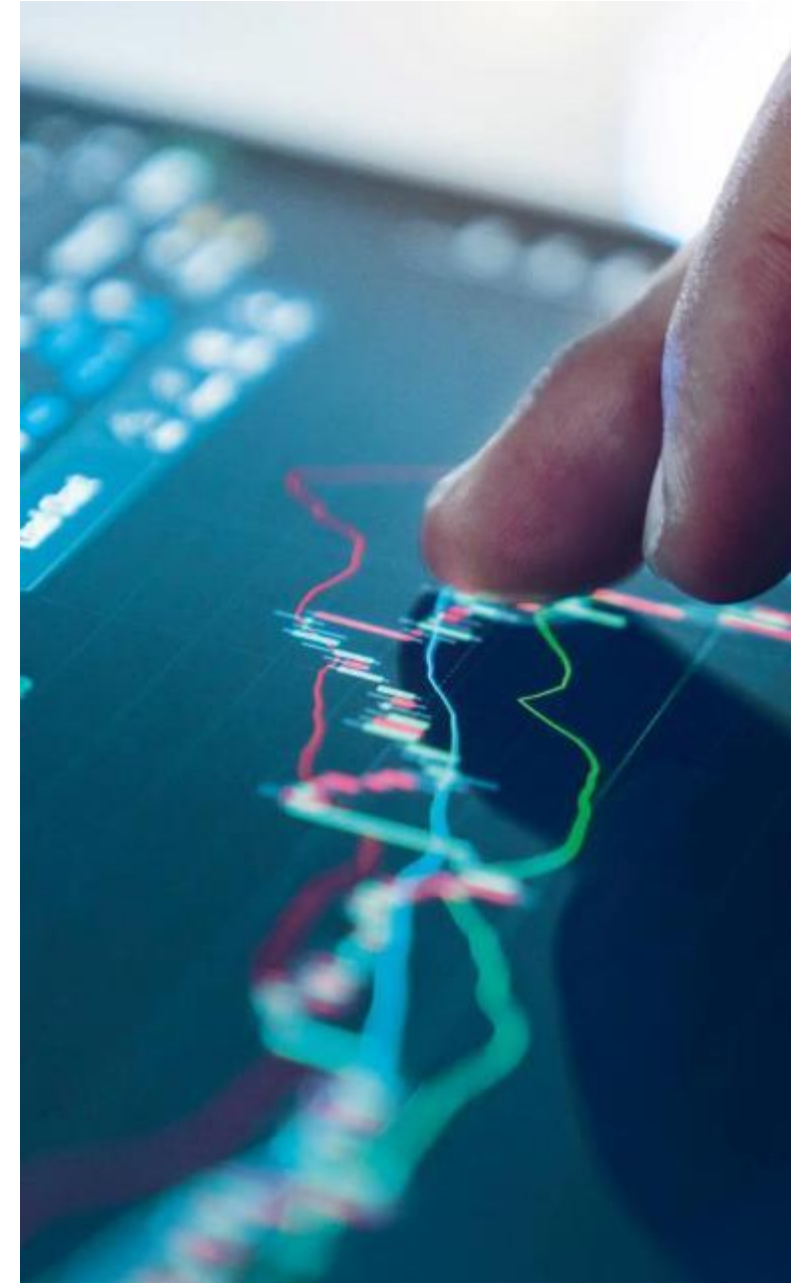
Bitte senden Sie Ihren Beitrag bis zum 09. Oktober 2026 an Kontakt_Research@LBBW.de.

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

Vielen Dank für Ihre Mitarbeit

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Die Stimmung kippt	08
03	Makro: Deutschland raus aus der Intensivstation	17
04	Zinsen: Prognosen angehoben	29
05	Credits: Attraktives Renditeniveau	43
06	Aktien: Renditeschub und hohe Bewertung belasten	49
07	Prognosen und Asset Allokation	56
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	66



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Unruhige Welt, nur teilweise unruhige Märkte«

Die jüngsten Geländegewinne der Huthi-Rebellen an der Meerenge Bab al-Mandab haben die Rohölpreise erneut steigen lassen und damit Inflationssorgen angeheizt. Aus Sorge vor Zweitrundeneffekten haben wichtige Notenbanken ihre Leitzinsen angehoben. Weitere Zinsschritte dürften folgen. Die Erwartung weiterer Leitzinserhöhungen hat auch die langfristigen Renditen nach oben getrieben. Zusätzlich befeuert wird der Anstieg durch wachsende Bedenken über eine aus dem Ruder laufende Staatsverschuldung in vielen Ländern. Umso bemerkenswerter ist, dass die Volatilität in einigen Segmenten des Finanzmarktes bislang überraschend niedrig geblieben ist, so bei guten Credits oder auch am Devisenmarkt. Grund genug für uns, diesem Phänomen im aktuellen Kapitalmarktkompass ein eigenes Schwerpunktthema zu widmen.

Die wichtigsten Termine im Oktober

KW40				KW41			KW42			KW43						KW44														
Do 1	Fr 2	Sa 3	So 4	Mo 5	Di 6	Mi 7	Do 8	Fr 9	Sa 10	So 11	Mo 12	Di 13	Mi 14	Do 15	Fr 16	Sa 17	So 18	Mo 19	Di 20	Mi 21	Do 22	Fr 23	Sa 24	So 25	Mo 26	Di 27	Mi 28	Do 29	Fr 30	Sa 31
	2.10.	US-Arbeitsmarktbericht September																												

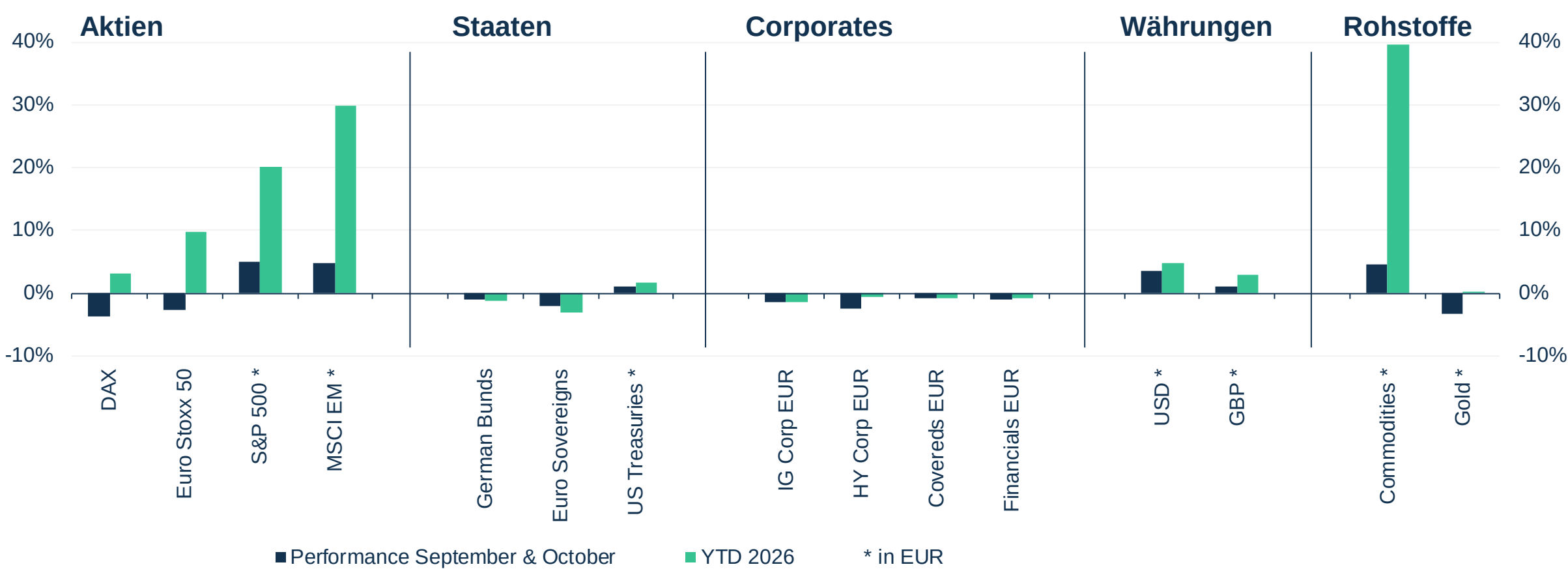
- Notenbanken: Sowohl EZB als auch Fed stehen Gewehr bei Fuß für eine (weitere) geldpolitische Verschärfung, falls die Inflationsgefahren in Folge des Iran-Kriegs weiter zunehmen sollten. Für den Oktober rechnen wir jeweils mit keiner weiteren Anhebung.
- In Brasilien geht Flavio Bolsonaro nach seinem Sieg in der ersten Wahlrunde als Favorit in die Stichwahl gegen Amtsinhaber Lula.
- Der IWF präsentiert im Rahmen des Jahrestreffens seinen neuen World Economic Outlook.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Steigende Renditen belasten die Performance

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

02

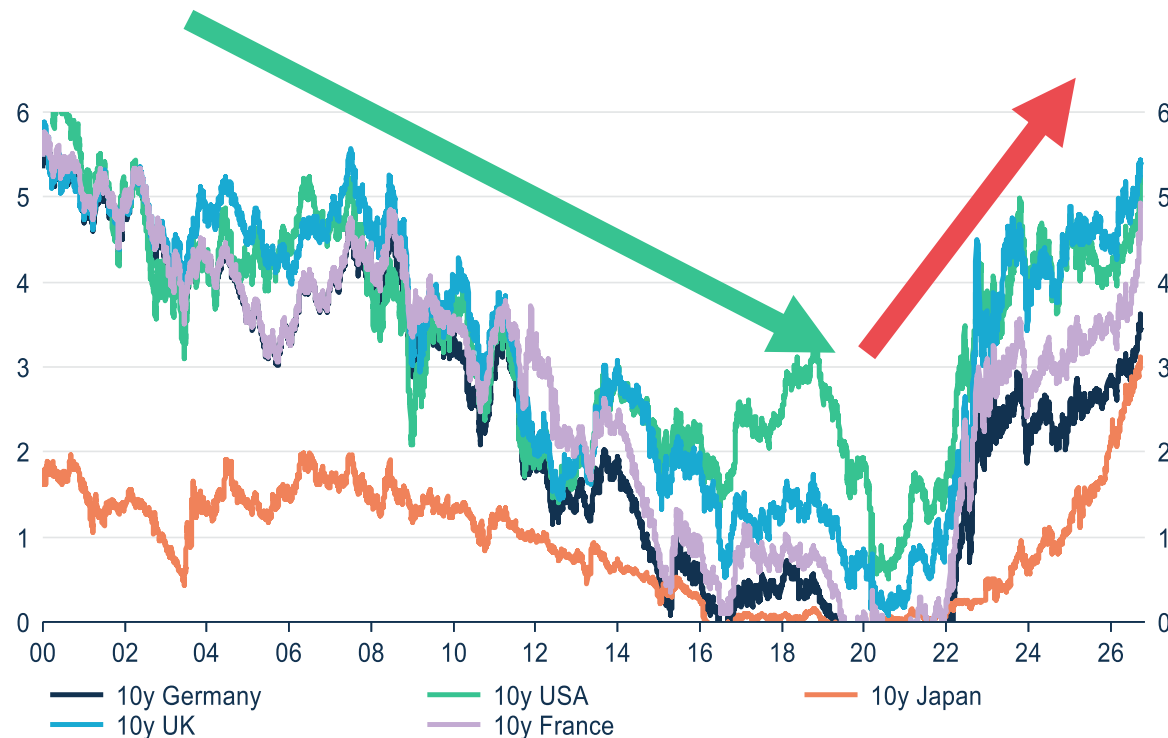
Die Stimmung kippt

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

Staatsanleihen: Irankrieg führt – mit Verzögerung – zu kraftvollem Ausbruch von Volatilität

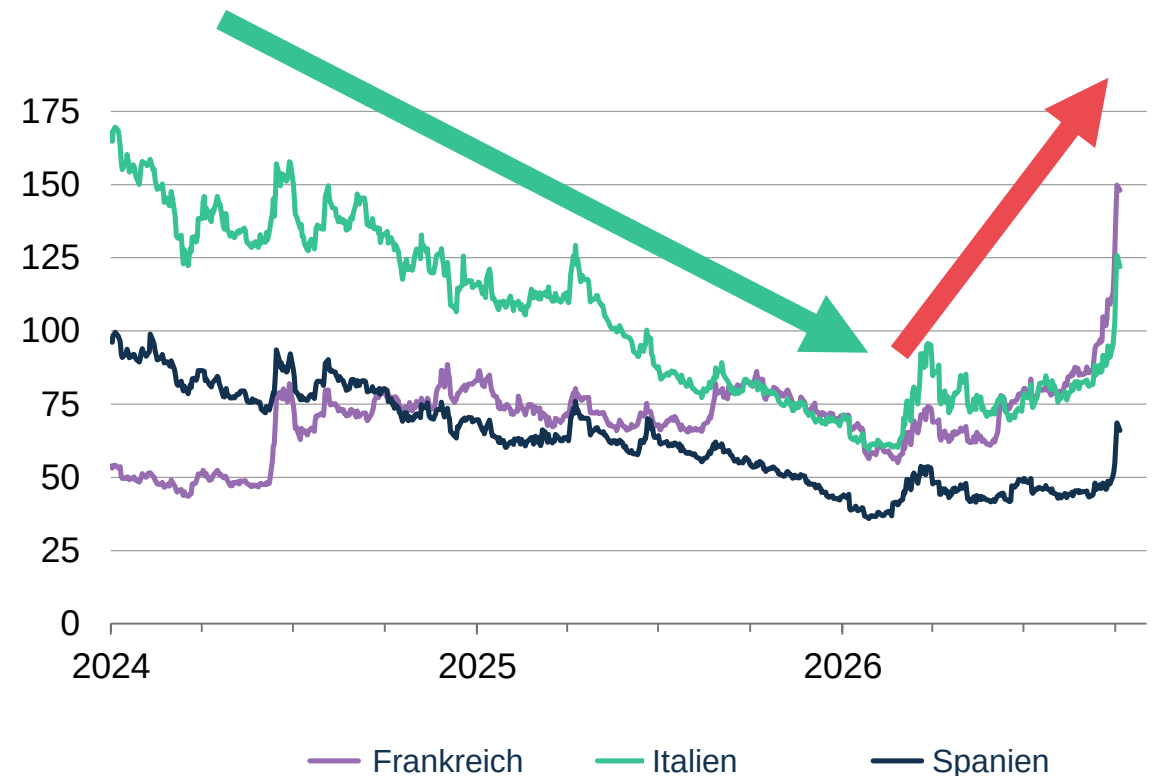
Ausgewählte Staatsanleihen, 10 Jahre

Rendite (in % p. a.)

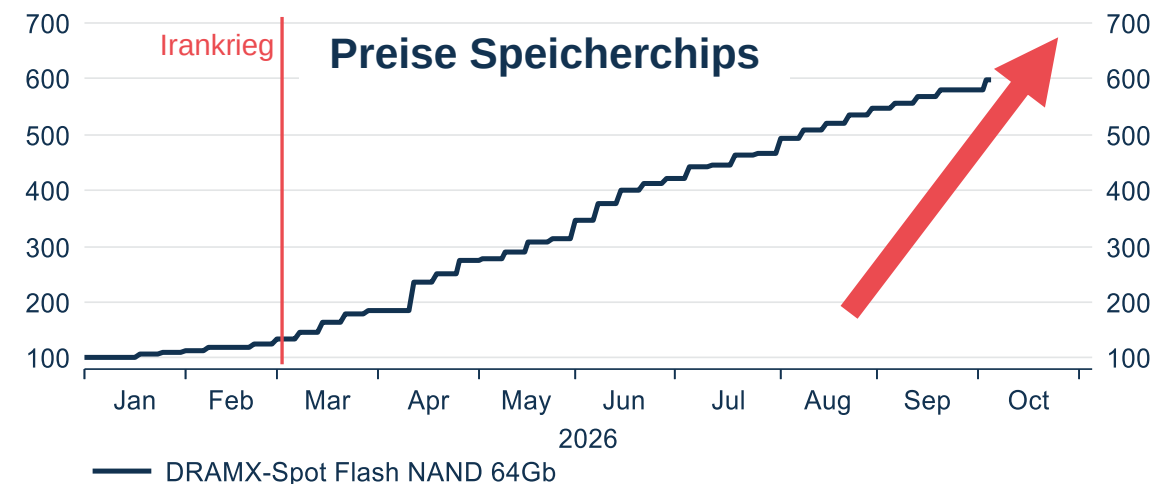
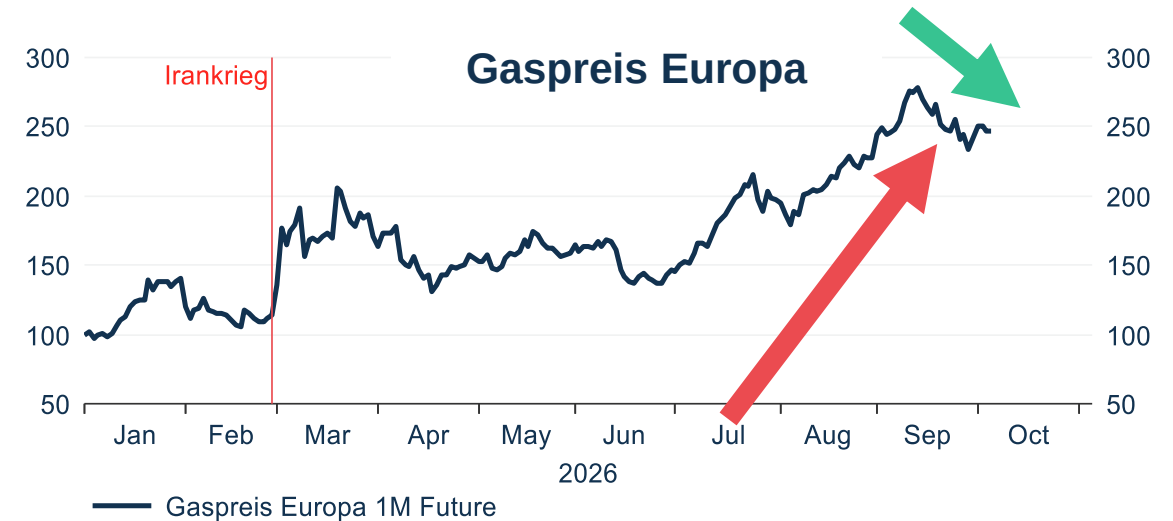
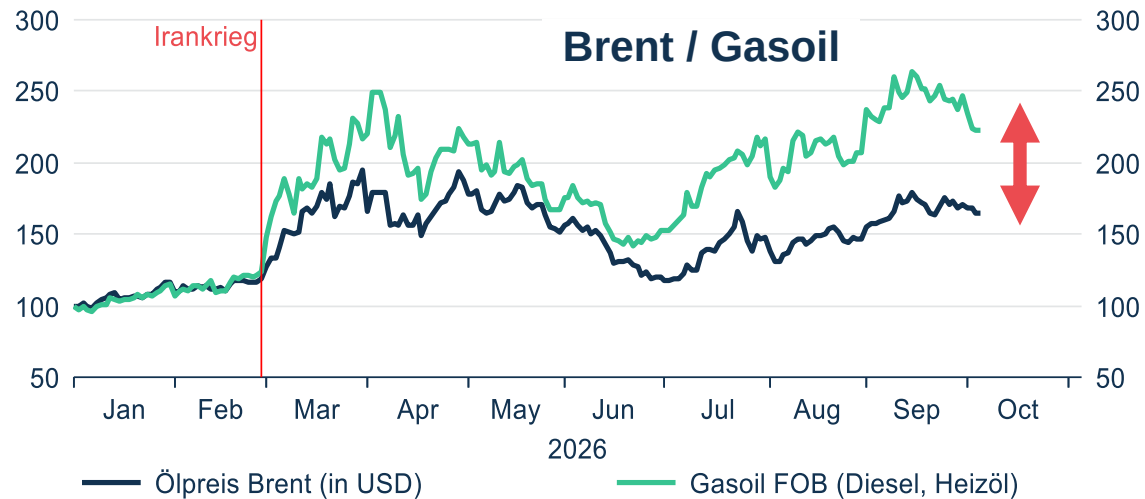


Ausgewählte Euro-Staatsanleihen, 10 Jahre

Spreads gg. Bunds (in Basispunkten)



Ausgangspunkt Inflationsangst: Rohöl & -produkte, Gas, Nahrungsmittel, Speicherchips

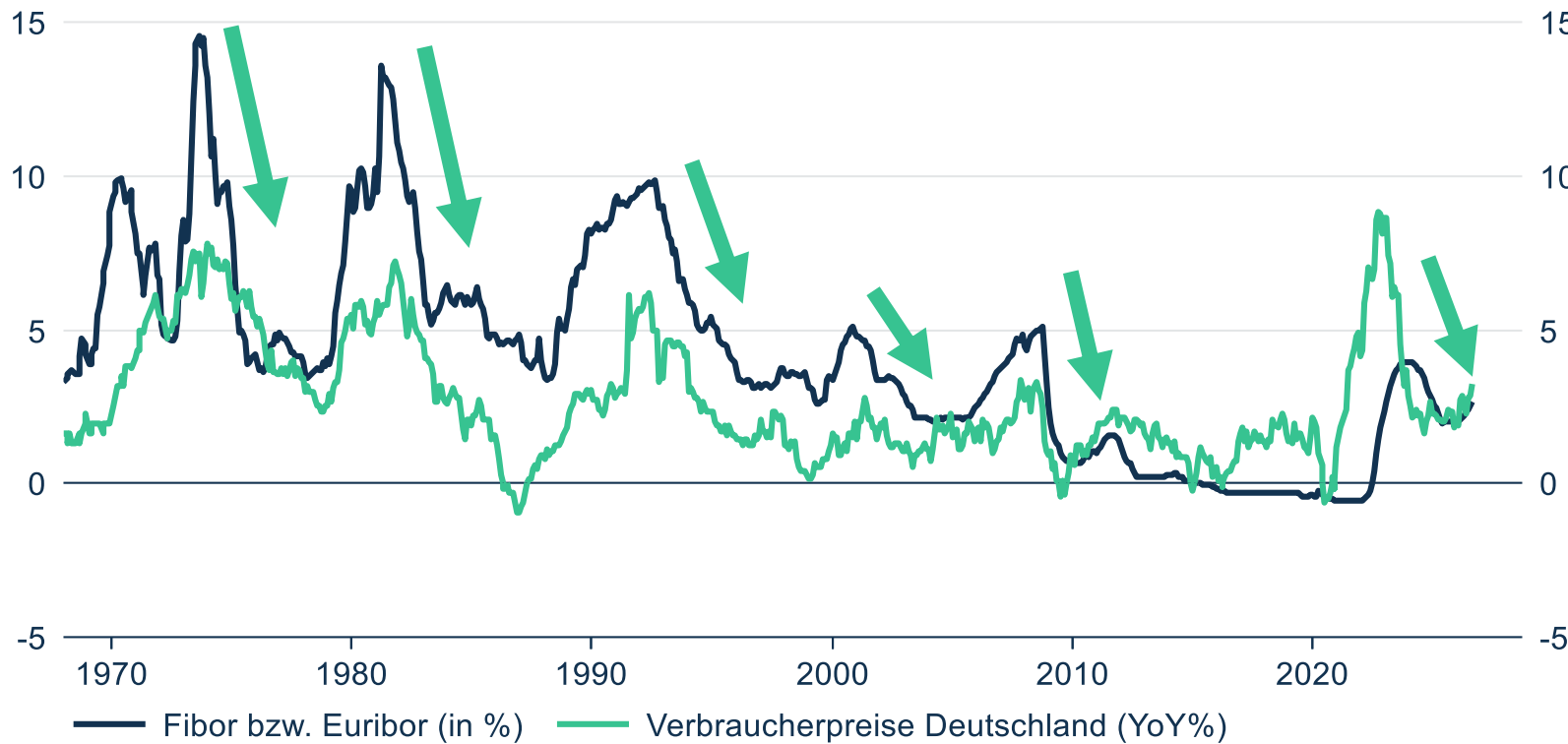


Quelle: LSEG, LBBW Research; alle Grafiken auf 100 zu Jahresbeginn indexiert

Inflation => Zinsen!

Geldmarktzinsen und Verbraucherpreise

langfristig, in %

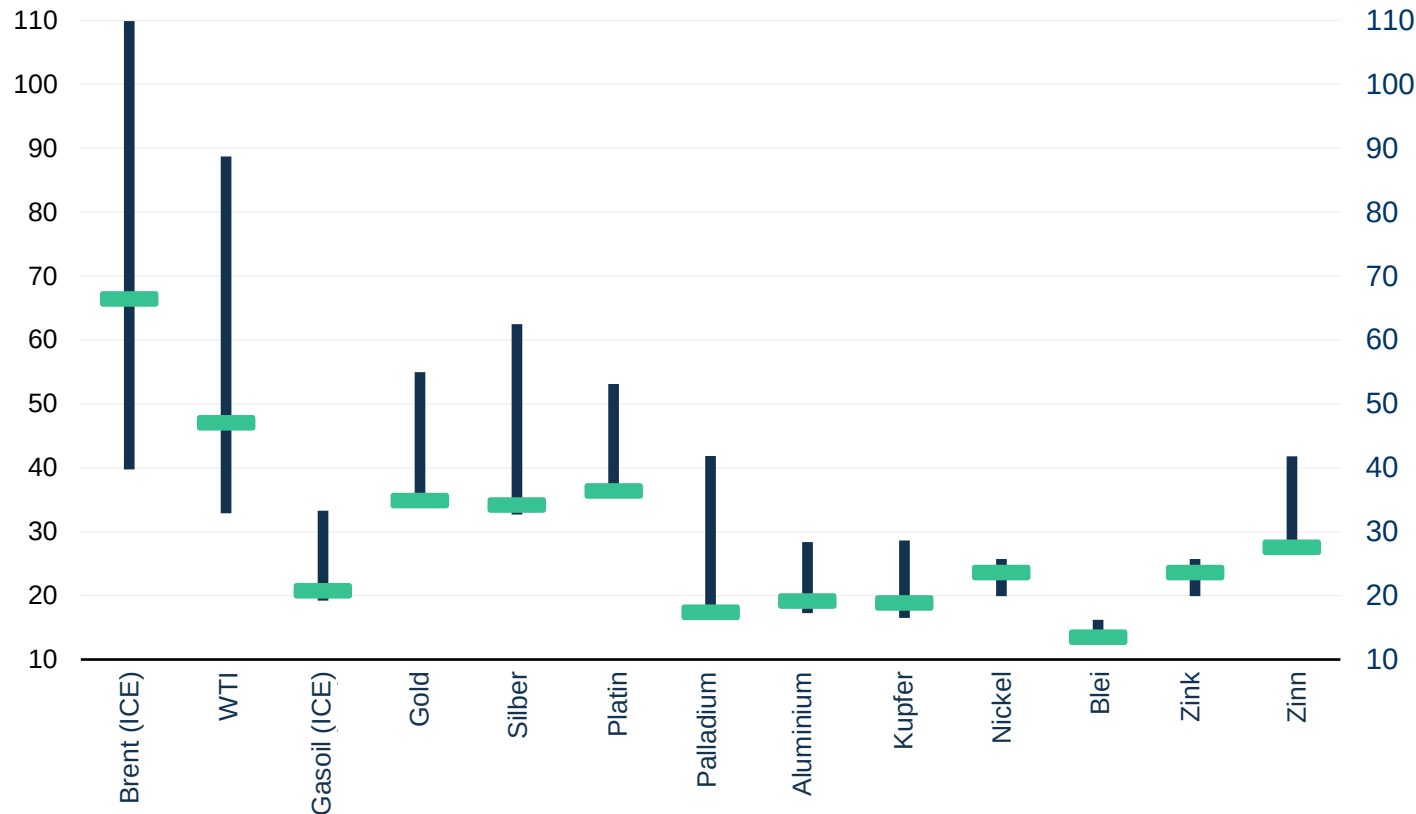


- Bundesbank, EZB: jeweils stabiles Preisniveau als Ziel
- Seit 1970: sechs Phasen mit einer straffen Geldpolitik – mit fallender Inflation dann Senkung der Leitzinsen
- Seit Juni 2026: neuerlich Erhöhung der Leitzinsen

Vola bei den Rohstoffen: Längst nicht alles außer Rand und Band

Implizite 30-Tage-Volatilität über die zurückliegenden sechs Monate

Spannweite & aktueller Stand, jeweils in %, p.a.

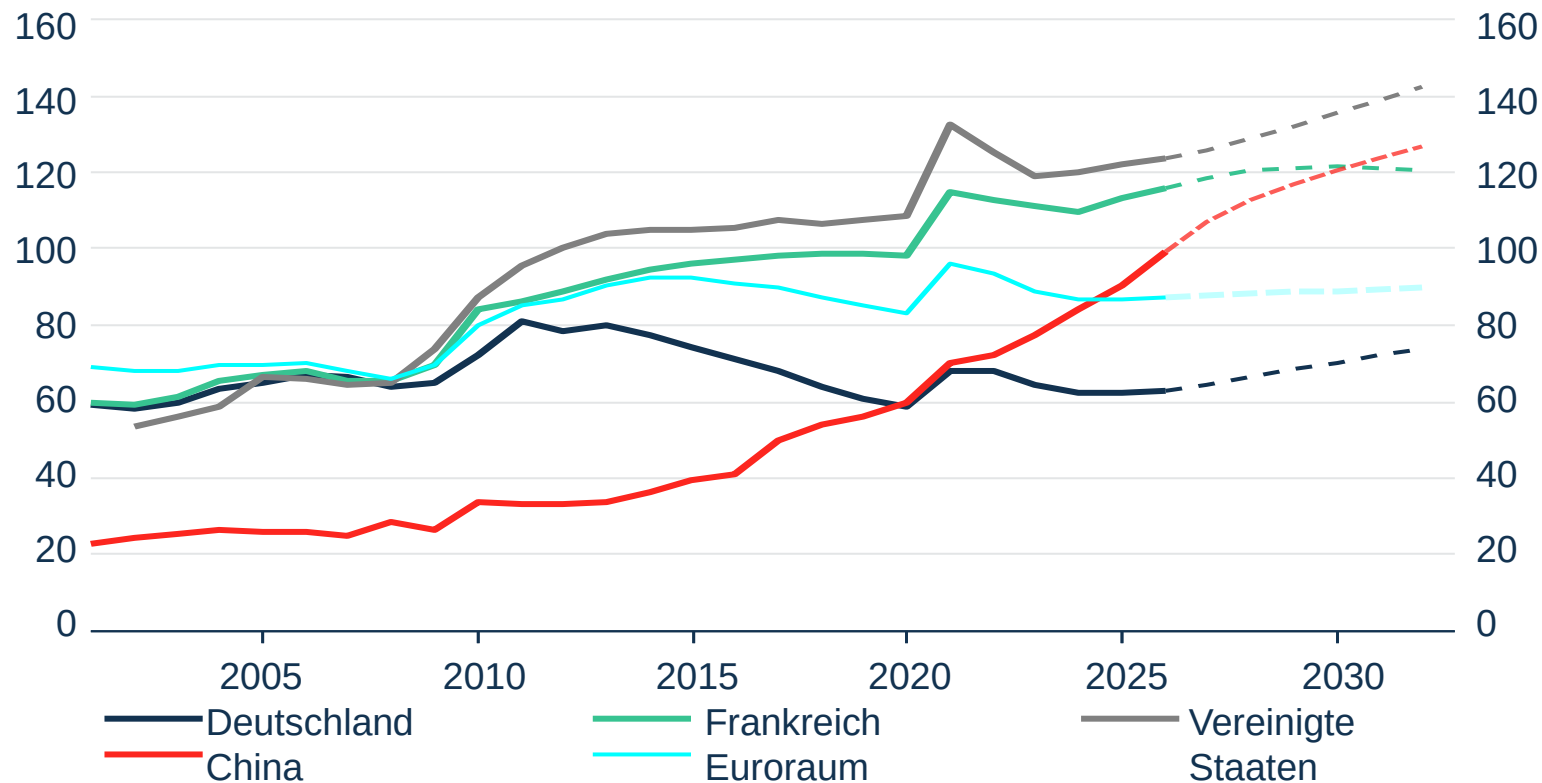


- **Energiekomplex:** Volatilität klar erhöht – deutlich über langfristig angestammtem Mittel
- Zentrale Treiber: geopolitische Verwerfungen und asymmetrische, ideosynkratische Risiken
- **Edelmetalle & Basismetalle:** Volatilität moderat bis leicht erhöht; im Vergleich zum Jahresbeginn zuletzt deutlich verringert
- Spannungsfeld zwischen Fiskalsorgen (Edelmetalle) bzw. Angebotsengpässen (Basismetalle) und Inflations- bzw. Zinssorgen

Staatsverschuldung: Deutschland im Vorteil

Öffentliche Schulden

(% des BIP)

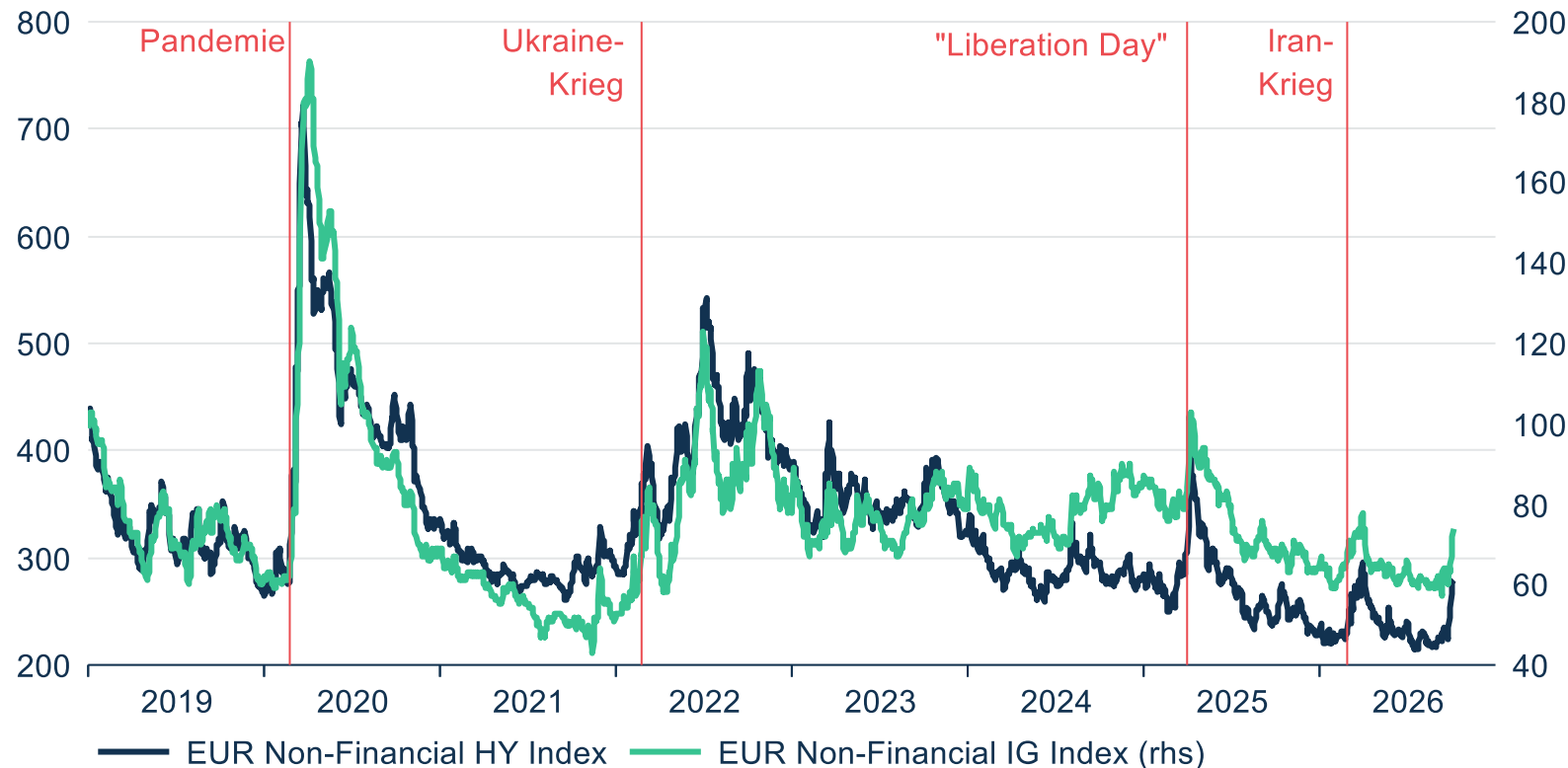


- Nachdem der Rentenmarkt in 2026 Q1 bei den neuerlichen Inflationsgefahren fündig geworden war, wurde weitergesucht nach Schwachstellen im ökonomischen Gefüge
- **Nächstes Thema: Staatsschulden**
- Deutschland sieht hier unverfänglich aus. Kehrseite der Medaille: Deutschland fehlt eine „Wachstumsstory“

Creditspreads: Schocks in den vergangenen Jahren im Zeitablauf mit eher abnehmender Wirkung

Spreads: EUR IG Non-Financials vs EUR HY Non-Financials

Asset Swap Spread in Basispunkten

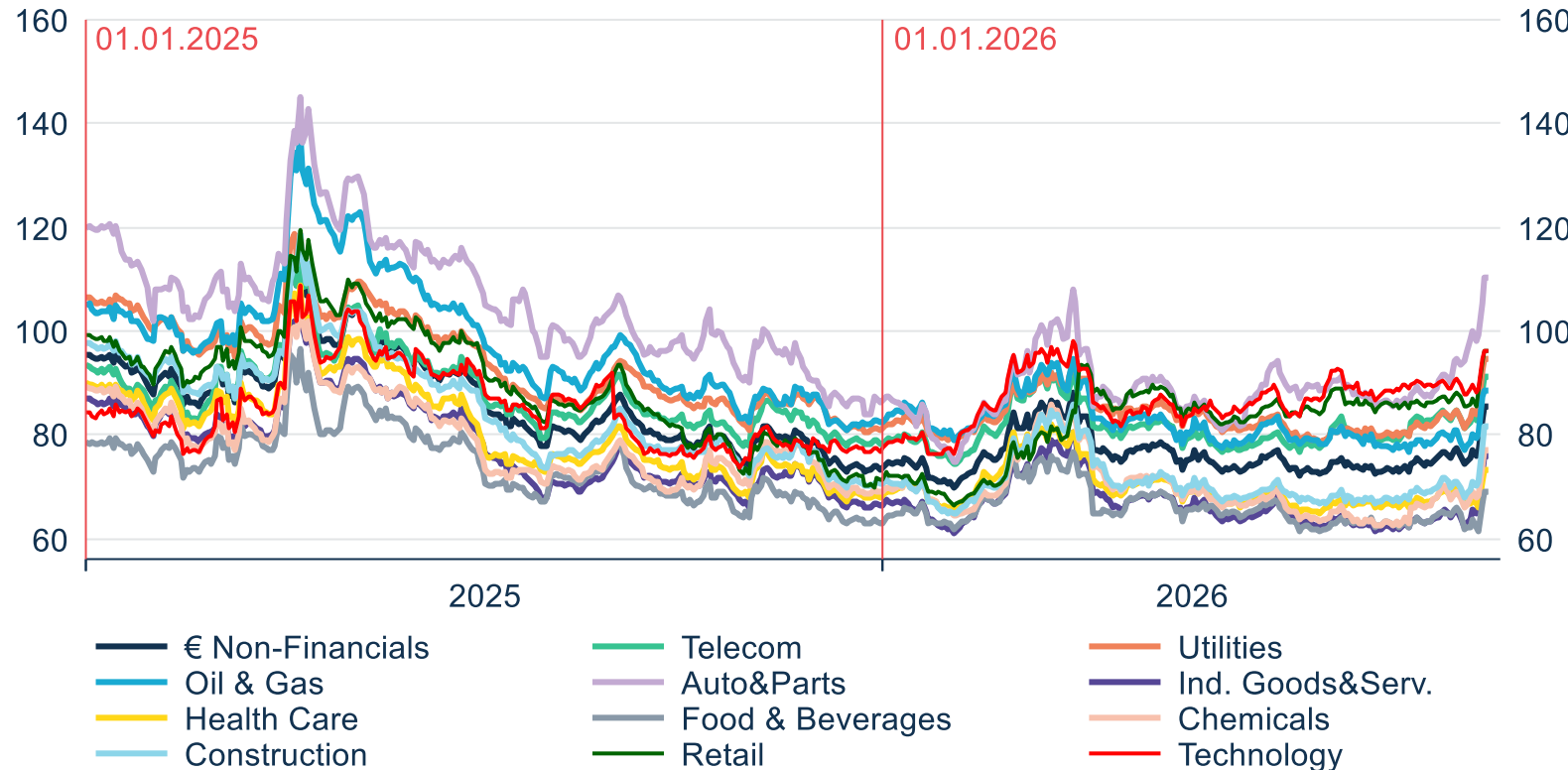


Quelle: LSEG, LBBW Research

Credits: Heterogene Sektorentwicklung

Spreads nach Unternehmenssektoren

Investmentgrade-Bonds, ASW-Spreads in Bp.

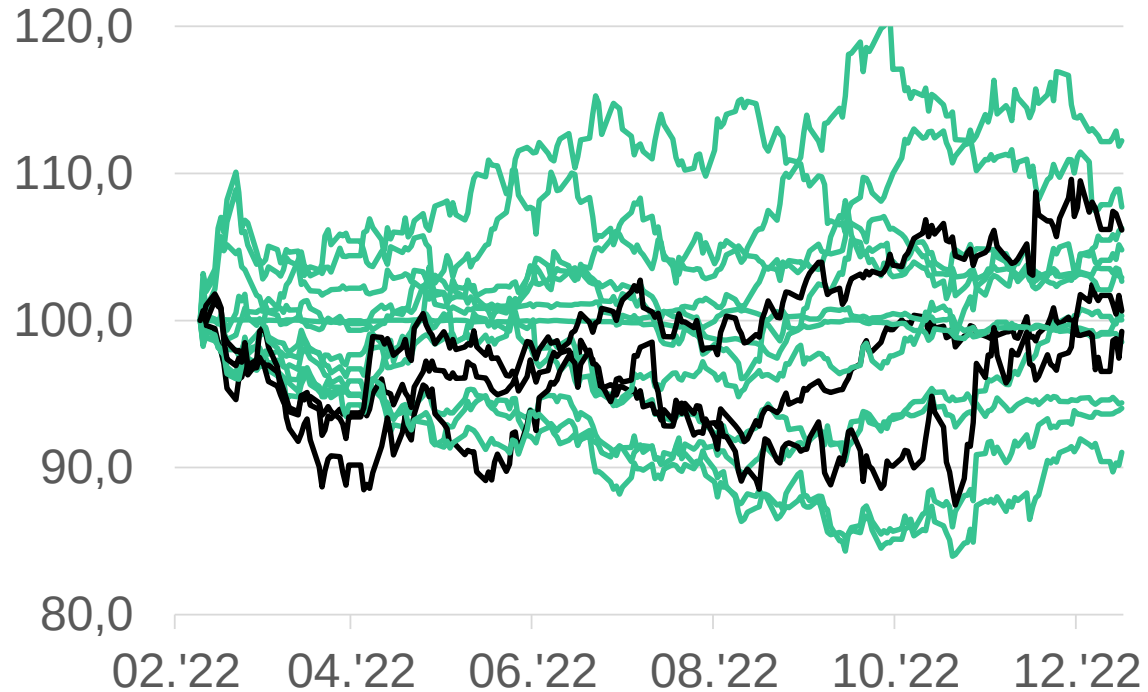


- Einige Branchen in etwa auf jeweiligem Spreadniveau vom Jahresbeginn; andere deutlich erhöht
- Zuletzt speziell im Automobilbereich Spreadausweitungen
- Retail-Sektor mit Hingucker: Amazon sprang mit seiner Debut-Großtransaktion direkt auf eine Sektorgewichtung von ca. 33 %
- Technologie: höhere Spreads wg. KI-Finanzierungen; Google-Mutterkonzern Alphabet mit mehrere Großtransaktionen – Sektoranteil nun bei knapp 25 %
- Hauptursache für das höhere durchschnittliche Spreadniveau einiger Tech-Konzerne: längere Laufzeiten bei ihren Anleihen (teils über 30 Jahre)

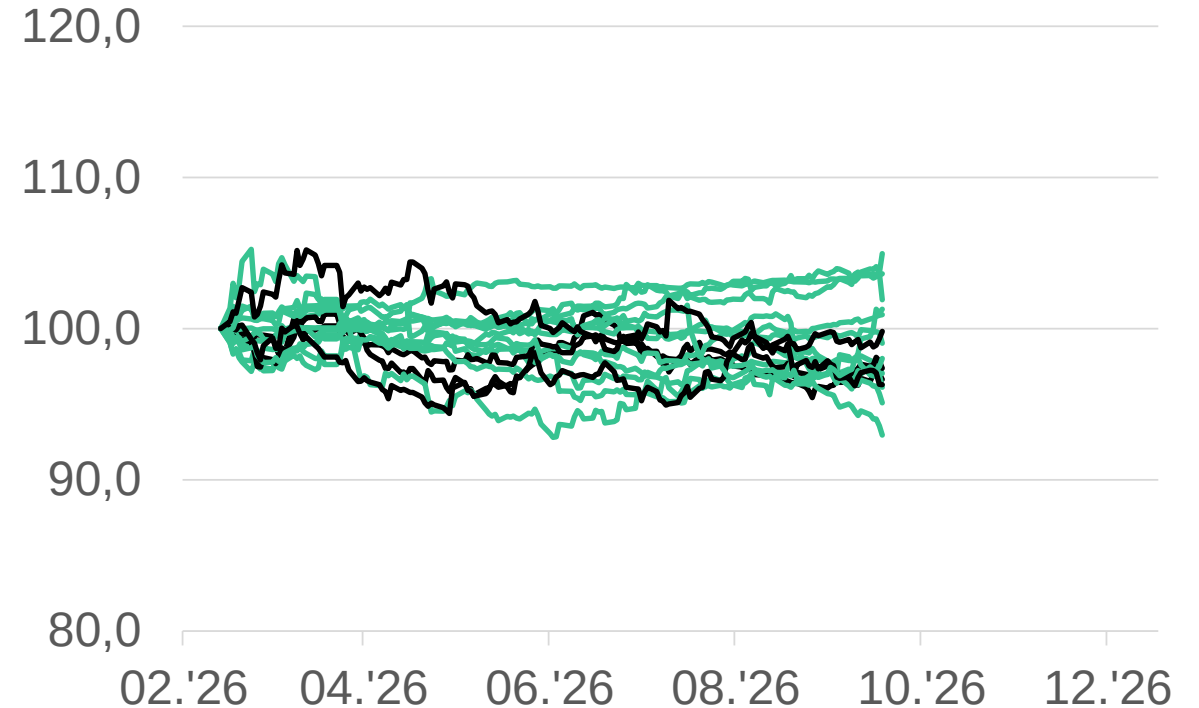
Devisenmarkt 2026 unauffällig, zumindest bisher ...

Ausgewählte, vom LBBW Research gecoverte Währungen: Wechselkurse gg. Euro

Ausweitung des Ukrainekriegs (21.2.2022 = 100)



Beginn des Irankriegs (22.2.2026 = 100)



Schwarz: "Rohstoffwährungen"; Grün: übrige Währungen. Quellen: LSEG, Berechnungen des LBBW Research'

03

Makro: Deutschland raus aus der Intensivstation

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

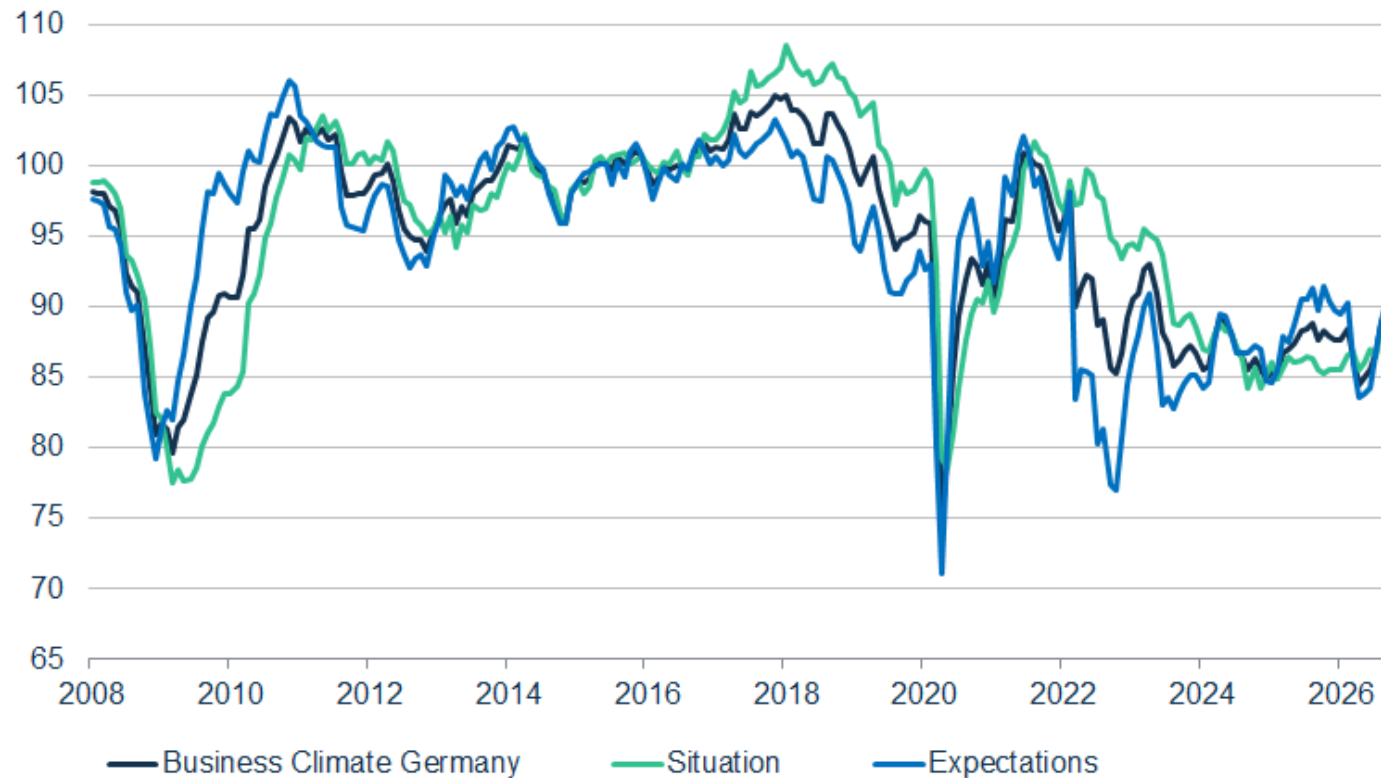
Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

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

ifo-Geschäftsklima erneut gestiegen

ifo-Geschäftsklima: Lage und Erwartungen

Monatswerte

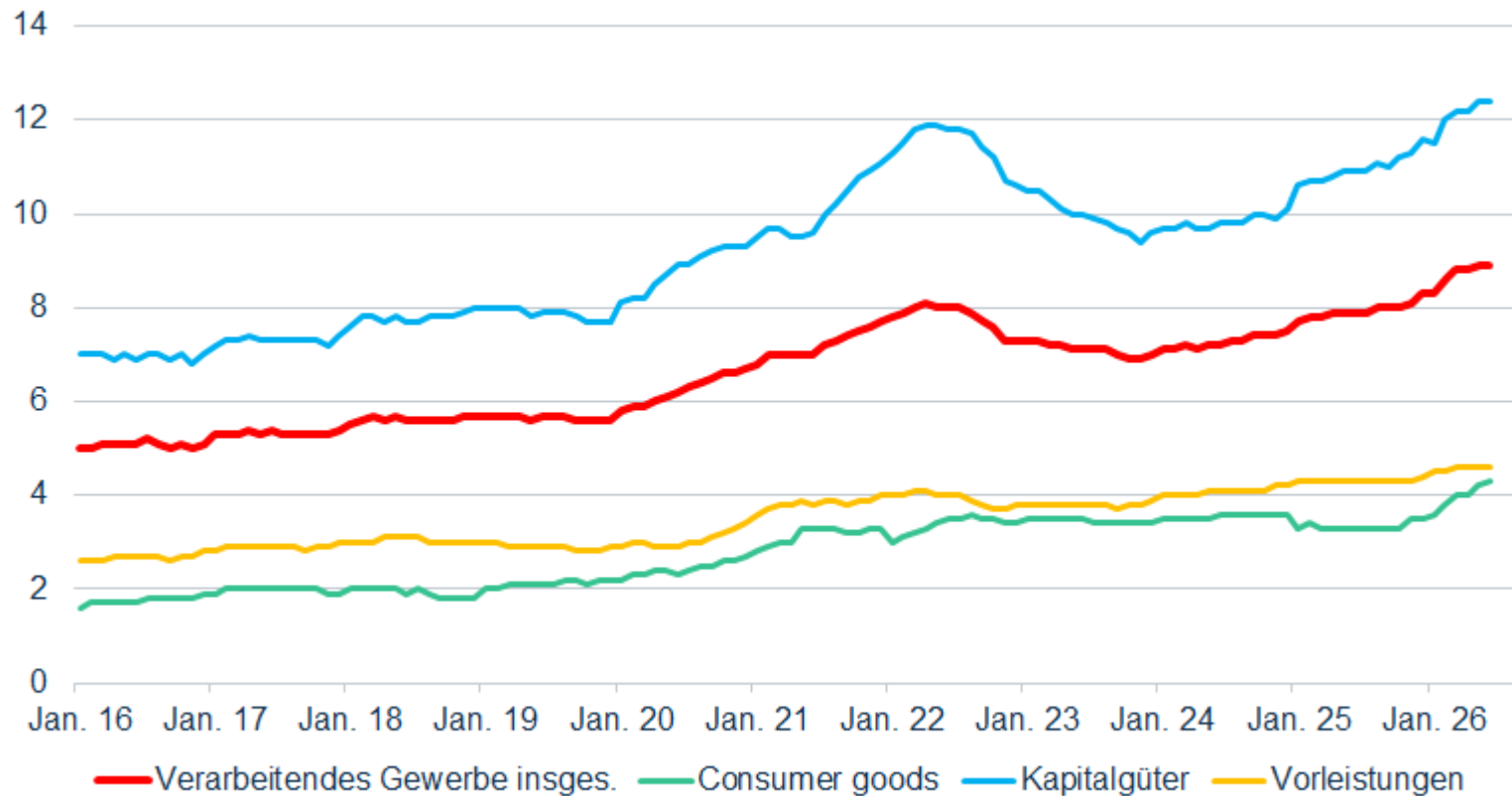


- Das ifo-Geschäftsklima stieg im September weiter. Mit dem **fünften Anstieg in Folge** wurde der höchste Stand seit mehr als drei Jahren erreicht. Gleichwohl liegt der Index noch ein Stück weit unter seinem langjährigen Durchschnitt von 96,5 Punkten.
- Die Lage (von 88,5 Punkten auf 89,5 Zähler), vor allem aber die Erwartungen (von 89,0 Indexpunkten auf 90,4 Punkte) verbesserten sich deutlich.
- Dennoch: Die Wachstumsdynamik dürfte sich in Deutschland im dritten Quartal etwas abgeschwächt haben. Sondereffekte in der Industrie und eine anhaltende Trockenheit, die insbesondere die Schifffahrt auf dem Rhein beeinträchtigte, dürften hierzu beigetragen haben.

Relativer Auftragsbestand gestiegen

Reichweite bestehender Aufträge in Produktionsmonaten

Monatswerte

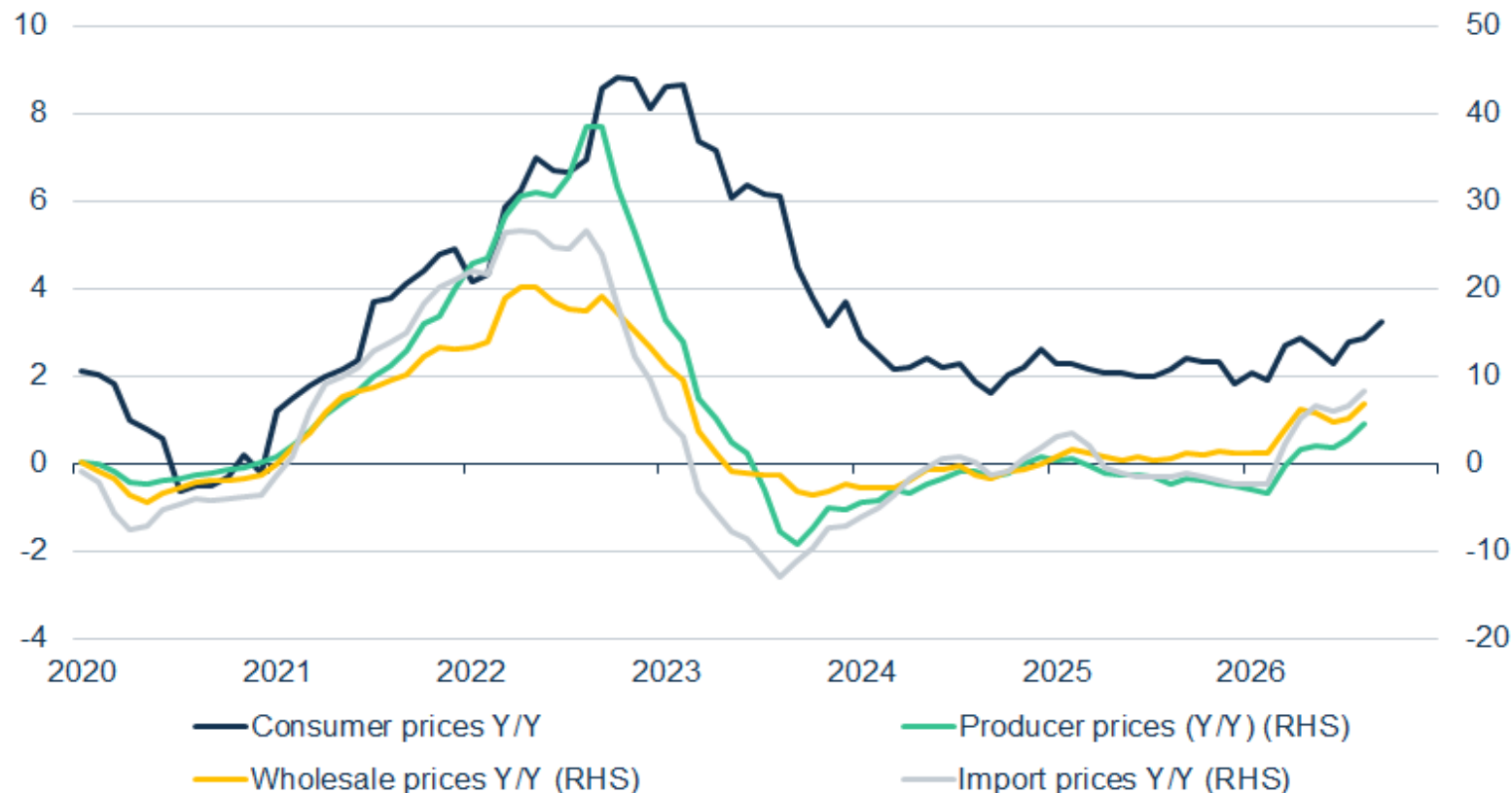


- In der Summe schlagen sich steigende Aufträge und eine schwache Produktion in einer weiter zunehmenden Reichweite des Auftragsbestands in Produktionsmonaten nieder.
- Der Auftragsbestand, gemessen in Produktionsmonaten, hat den höchsten Stand seit Beginn der Berechnung dieser Zeitreihe erreicht.

Inflation: Tankrabbatt zum Zweiten

Deutschland: Verbraucherpreise und vorgelagerte Stufen

Monatswerte

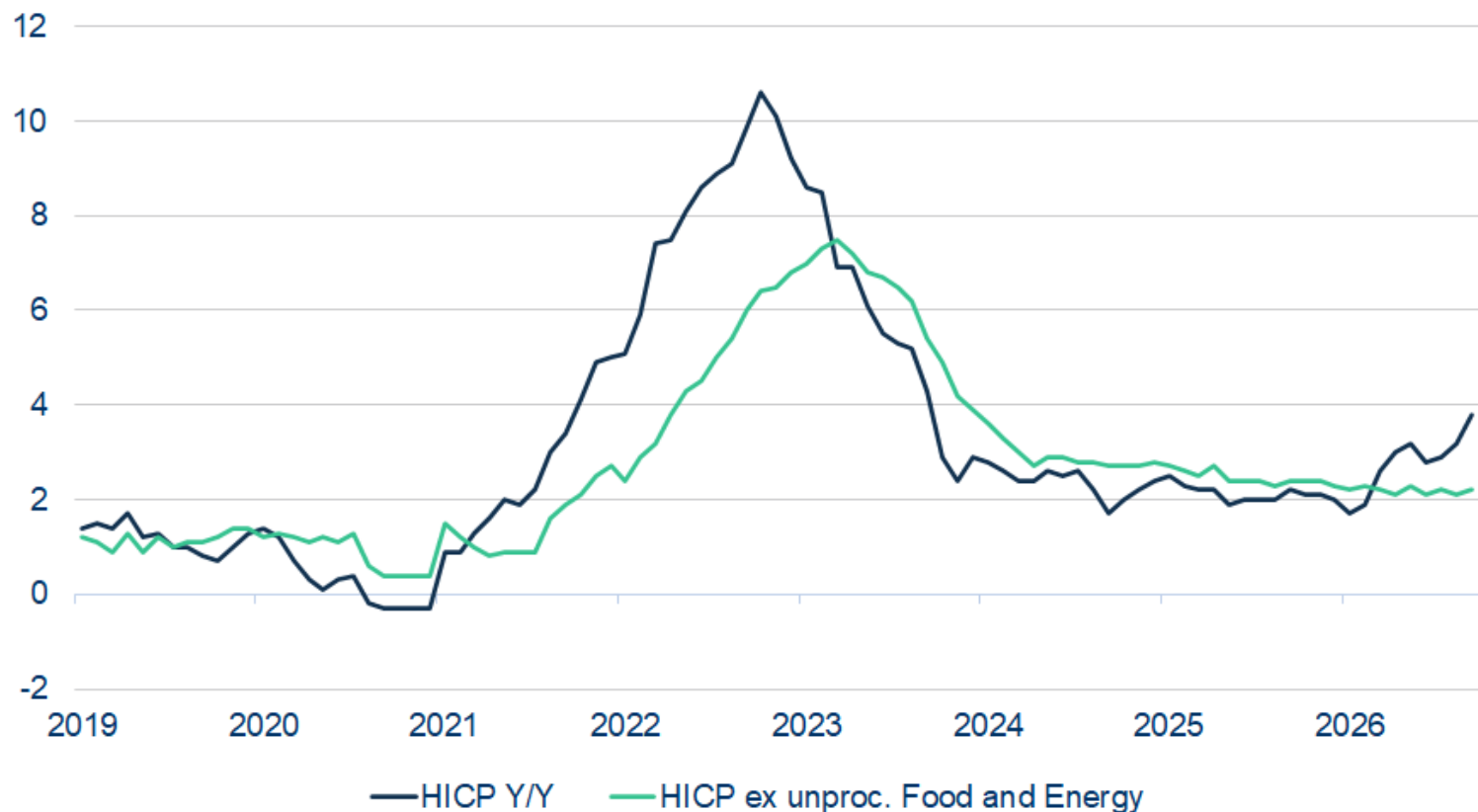


- Die Inflation hat in Deutschland an Fahrt aufgenommen. Der nationale CPI und der HVPI legten im September jeweils um 3,3% im Vergleich zum Vorjahresmonat zu.
- Vor allem Energiepreise trieben die Inflation an. Die Bundesregierung hat zum Ausgleich beschlossen, die Energiesteuer erneut vorübergehend abzusenken, und zwar von Oktober bei Dezember. Der Effekt auf die Inflationsrate wird auf rund 0,3 Prozentpunkte veranschlagt. Die Maßnahme ist mindestens umstritten.
- Auf den vorgelagerten Stufen – im Import, bei den Erzeugern und im Großhandel – sorgten die Energiepreise ebenfalls für einen höheren Preisauftrieb.

EWU: Inflation springt auf 3,8%

HVPI Y/Y und Kernrate ex unverarb. Nahrungsmittel u. Energie

Monatsdaten

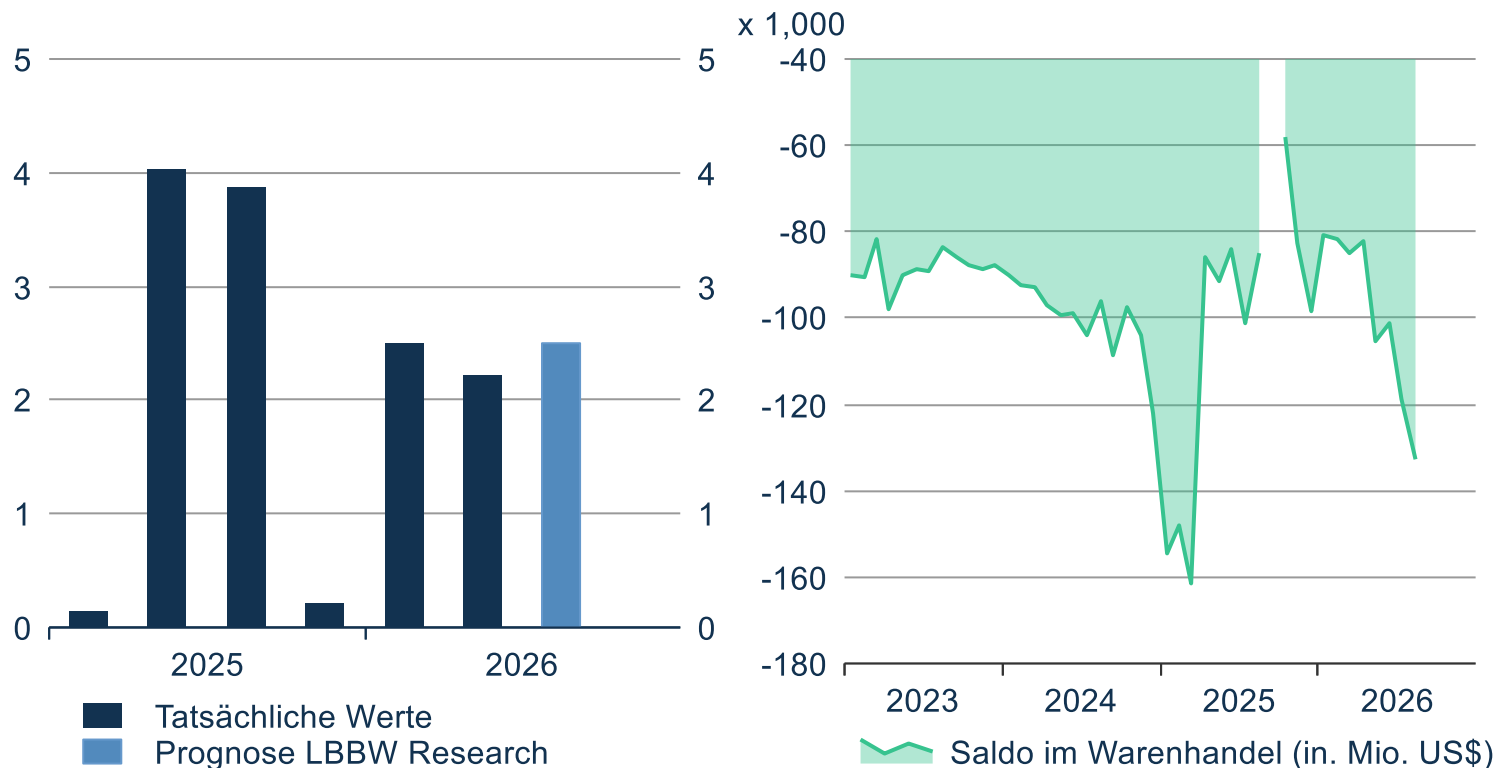


- Die Inflation (Veränderungsrate zum Vorjahresmonat) hat im **September** einen **Sprung von 3,2 % auf 3,8 %** getan. Energiepreise (+18,8%) befeuerten den Preisauftrieb. Auch unverarbeitete Nahrungsmittel wurden deutlich teurer.
- Die Kernrate (ex Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) legte um 2,2 % zu, nach +2,1 % im August.
- In den großen Ländern war vor allem der Preisauftrieb in Frankreich (von 2,6 % auf 3,4 %) und in Italien (von 3,2 % auf 4,1 %) bemerkenswert. In Spanien ist der Preisauftrieb (5,0% im September) schon etwas länger überdurchschnittlich hoch.

Außenhandel verhagelt kräftigeres US-Wachstum im 3. Quartal 2026

Bruttoinlandsprodukt und Außenhandel

Saisonbereinigte Quartalwerte, Jahresraten, in % bzw. saisonbereinigte Monatswerte

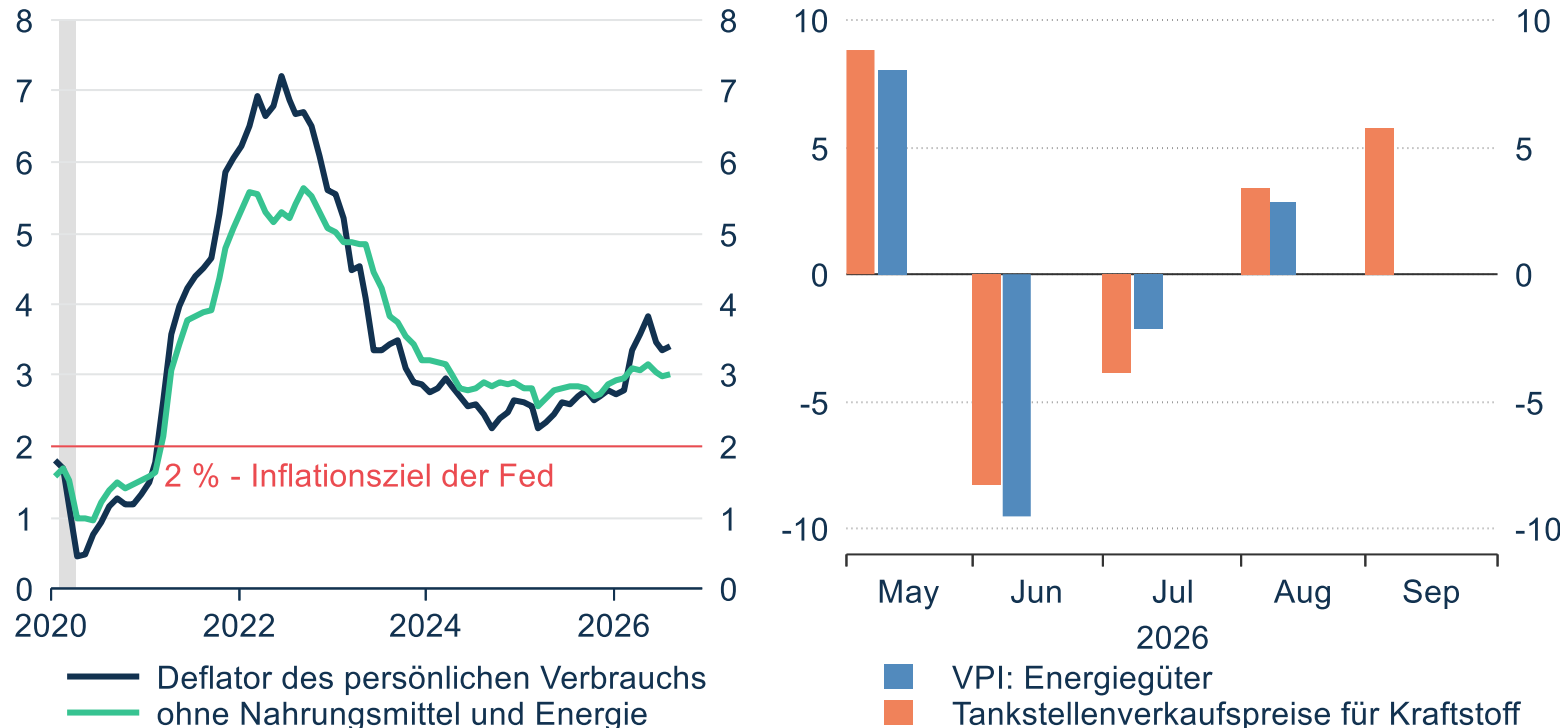


- Das US-Wirtschaftsministerium hat seine Schätzung für das US-Wachstum im zweiten Quartal 2026 von 1,5 % auf 2,2 % angehoben.
- Es ist absehbar, dass der persönliche Verbrauch und die Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal merklich zur BIP-Entwicklung beitragen haben. Ein Anstieg des Außenhandelsdefizits im August dürfte einem kräftigeren BIP-Zuwachs entgegenstehen.
- Nach unserer Schätzung wird die US-Wirtschaft im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 2,5 % zulegen. Die US-Wirtschaft befände sich damit auf Kurs, unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2026 in Höhe von 2,2 % zu erreichen.

Fed verfehlt seit Jahren ihr Inflationsziel

Deflator des persönlichen Verbrauchs und Kraftstoffpreise

Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat (Deflatoren) bzw. Vormonat, jeweils in %

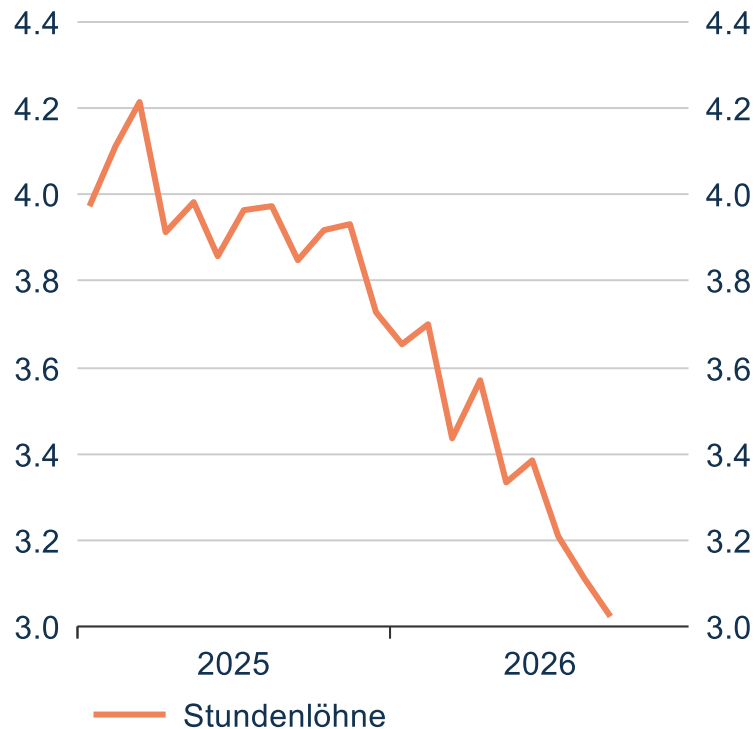
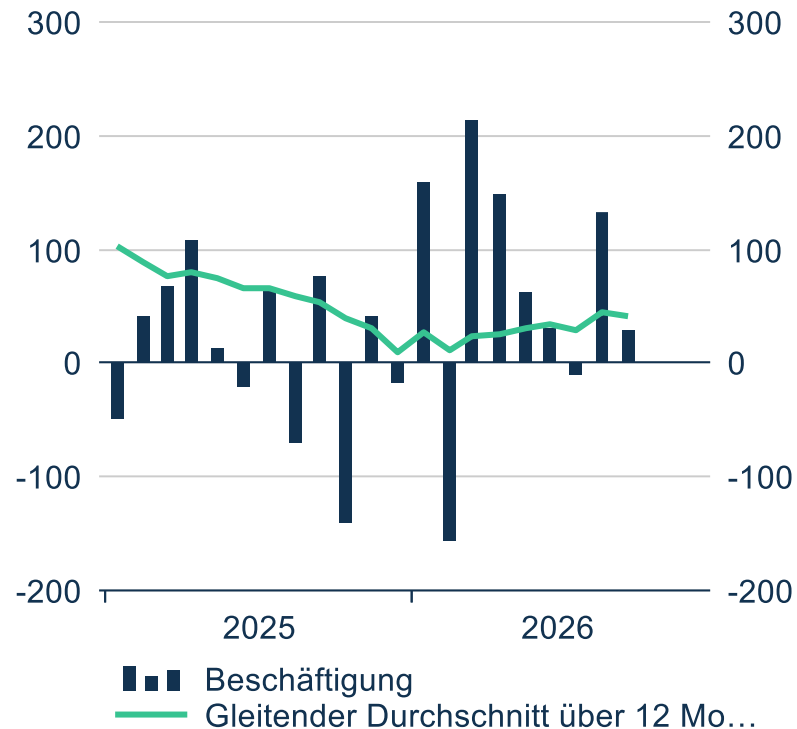


- Der Deflator des persönlichen Verbrauchs stieg im **August** im Vergleich zum gleichen Zeitraum im Vorjahr mit einer Veränderungsrate von 3,4 % an und damit schwächer als allgemein erwartet.
- Dies ändert nichts an dem Umstand, dass die Fed ihr Inflationsziel seit gut fünf Jahren verfehlt.
- „Inflation [...] has run above the FOMC’s 2 percent target for five and a half years.“
Michael Barr, 29. September 2026
- Die Kraftstoffpreise an den Tankstellen zogen im September um gut 5 % gegenüber dem Vormonat an. Dies wird die **Inflationsrate** im **September** sehr wahrscheinlich erneut in die Höhe getrieben haben.

US-Arbeitsmarktbericht September enttäuscht

Beschäftigung und durchschnittliche Stundenlöhne

Veränderung ggü. dem Vormonat, in Tsd. bzw. Veränderung ggü. dem Vorjahresmonat, in %

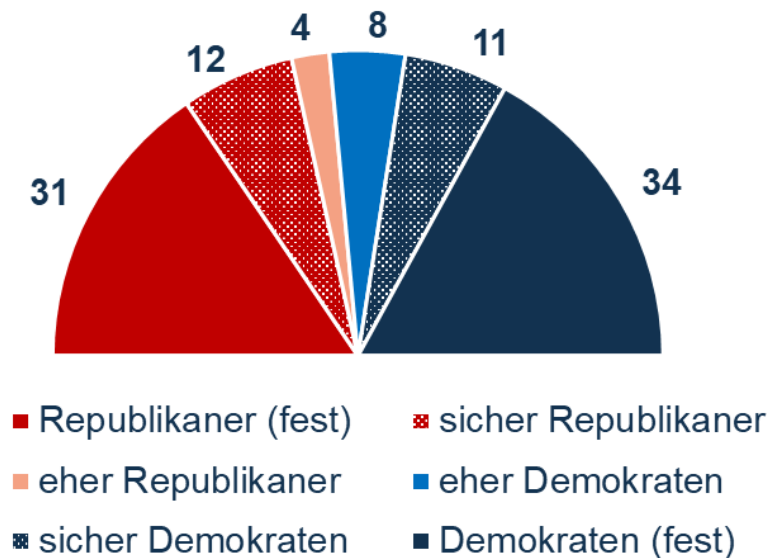


- Der vergleichsweise kräftige Anstieg der Beschäftigung im August 2026 hat sich erwartungsgemäß als Ausreißer herausgestellt.
- Im September wurden nur 29 Tausend neue Stellen geschaffen. Zudem wurde der Beschäftigungsaufbau der Monate Juli und August um insgesamt 60 Tausend nach unten revidiert.
- Im Einklang mit dem geringeren Beschäftigungsaufbau steht eine moderate Entwicklung der Stundenlöhne. Diese legten im Vorjahresvergleich lediglich mit einer Rate von 3,0 % zu.
Abseits der Energie bleibt der Preisdruck moderat.

Wachsender politischer Gegenwind für Trump – Machtwechsel im Kongress zeichnet sich ab

Senatsmehrheit nach den Midterm-Wahlen

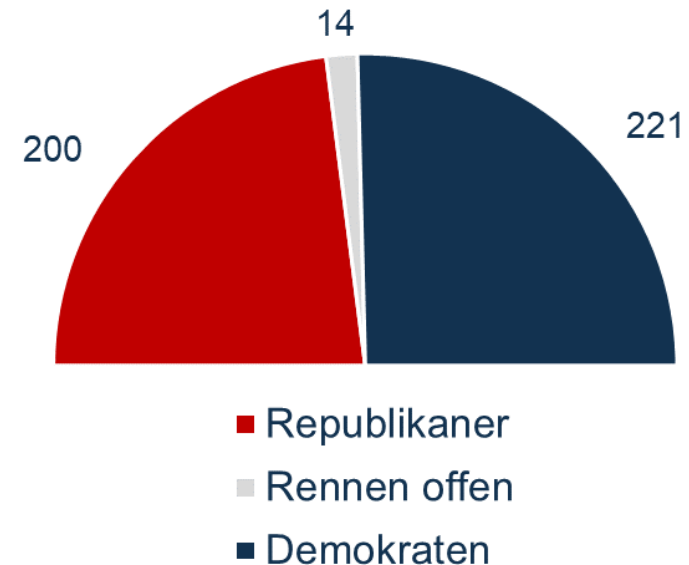
Projektion LBBW



- Der Unmut über die Politik von Präsident Trump beschert den Demokraten gute Chancen auf eine Senatsmehrheit. Das zeigt unsere Projektion auf Basis von Umfragen und Wettquoten.
- Selbst in eher konservativen Staaten wie Alaska, Iowa, Kansas oder Texas liegen Demokraten gut im Rennen.

Repräsentantenhaus nach den Midterms

Projektion LBBW



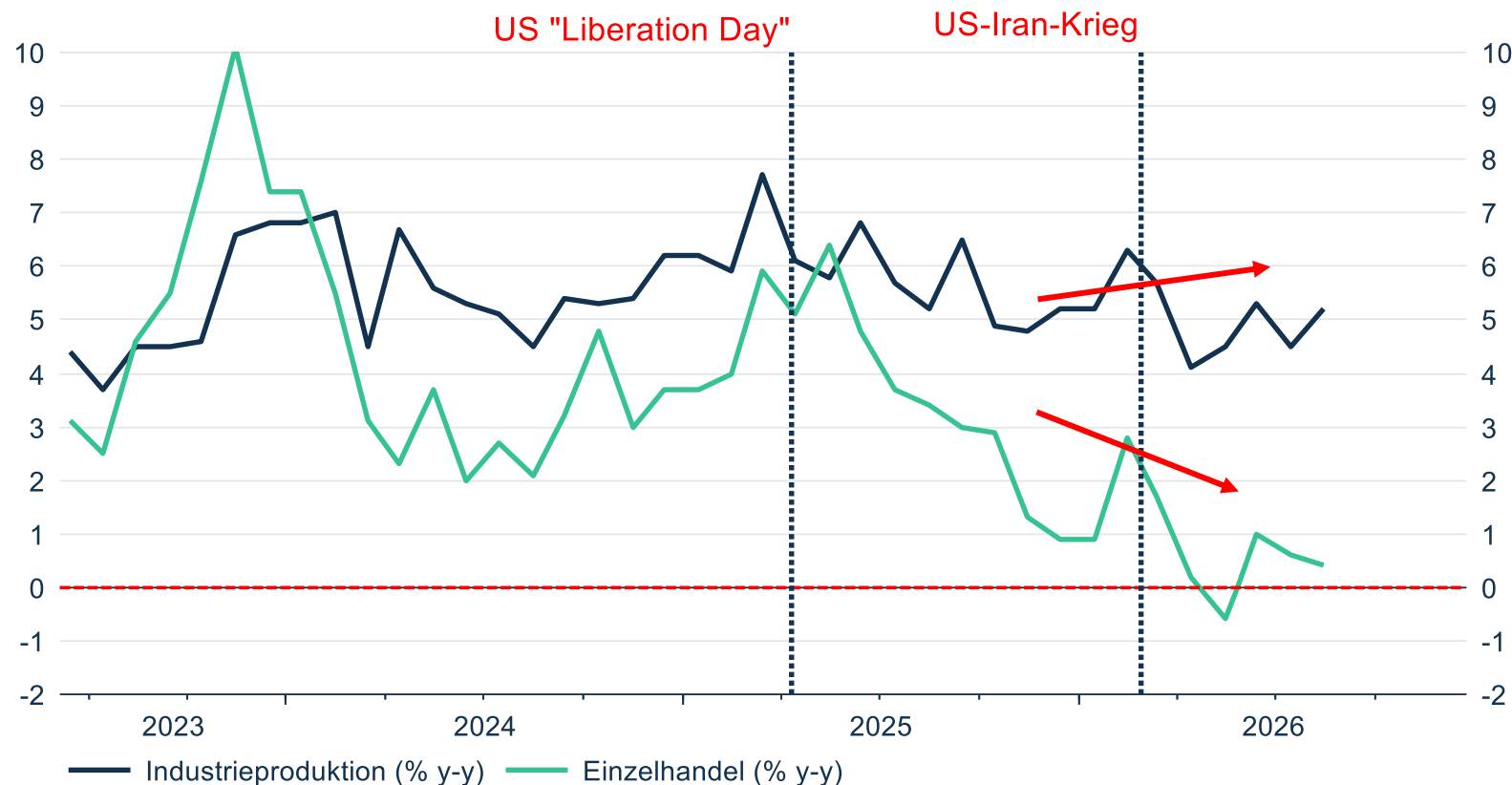
- 2024 lagen republikanische Kandidaten landesweit um 1,5 % vorn. Nun zeigen Umfragen einen starken Swing zu den Demokraten.
- Bereinigt um Neuzuschnitte von Wahlkreisen lässt dies einen Wechsel im Repräsentantenhaus erwarten. Unser Modell ist eher vorsichtig. Umfragen zu Folge könnten auch bislang als sicher geltende Republikaner-Wahlkreise kippen.

Quelle: LBBW Research. Daten Realclearpolitics, New York Times

China: Wirtschaft der zwei Geschwindigkeiten setzt sich fort

China: Industrieproduktion & Einzelhandel

in % (y-y)

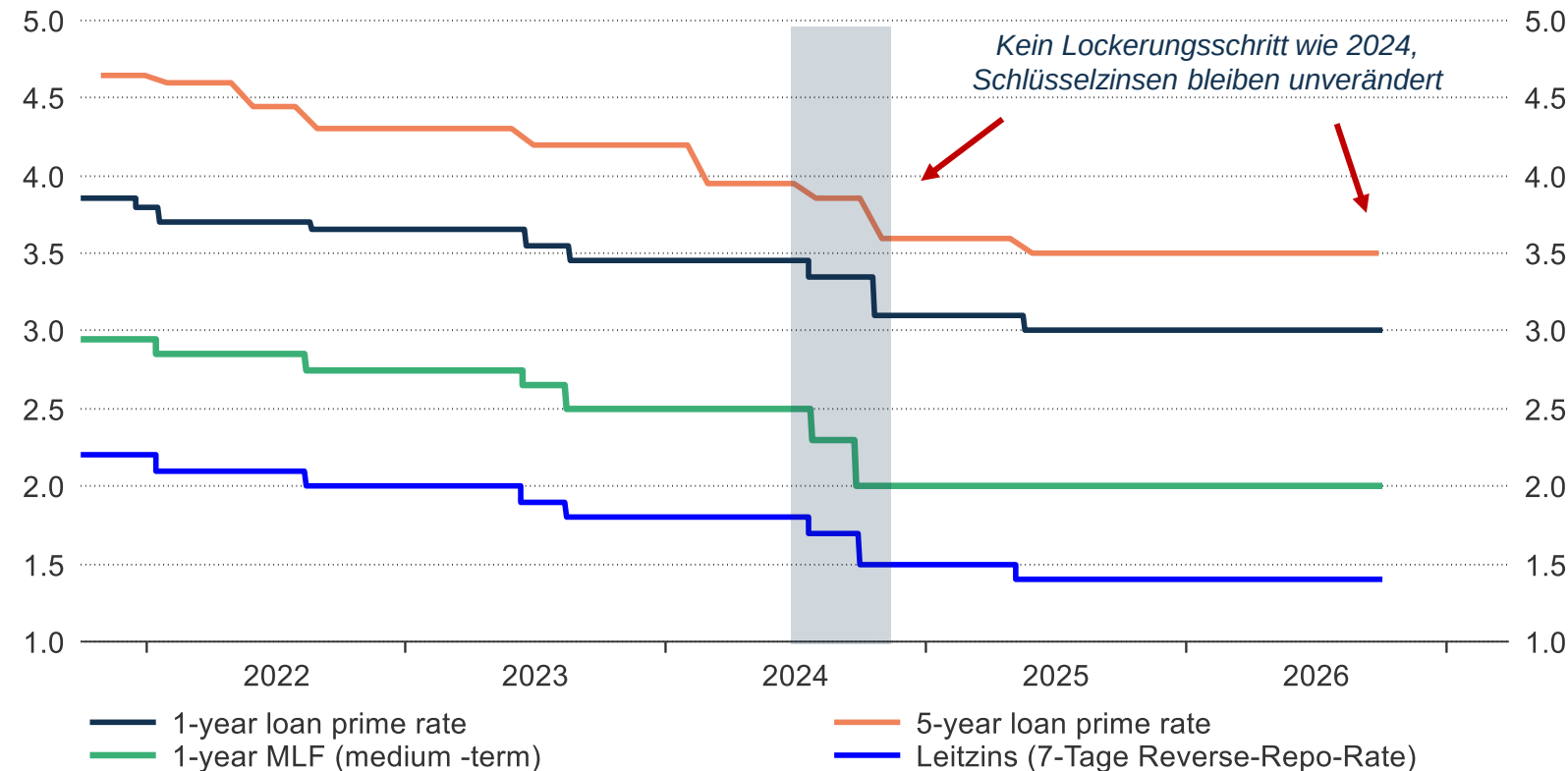


- Die **Industrie ist und bleibt das Zugpferd** der chinesischen Wirtschaft.
- Nach einer Abkühlung im Juli beschleunigte sich im August die Produktion wieder: 5,2 %.
- **Der private Konsum stagniert** nahezu. Die Einzelhandelsumsätze legten im August nur um 0,4 % zu (Juli: 0,6 %).
- Der Abschwung bei den **Anlageinvestitionen** setzte sich fort: Von Januar bis August fielen sie um 7,2 %, stark getrieben vom Immobiliensektor (-19,9 %).
- In strategischen Branchen und Zukunftssektoren wird weiterhin kräftig investiert: CAPEX-Ausgaben
Luft- und Raumfahrt +14,9 %, Halbleiterfertigung +12,0 %, IT-Sektor +22,7 % (v.a. dank KI-Infrastruktur).

Regierung kündigt Nachsteuern an, Maßnahmen vorerst nur gezielt

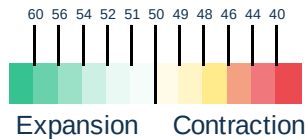
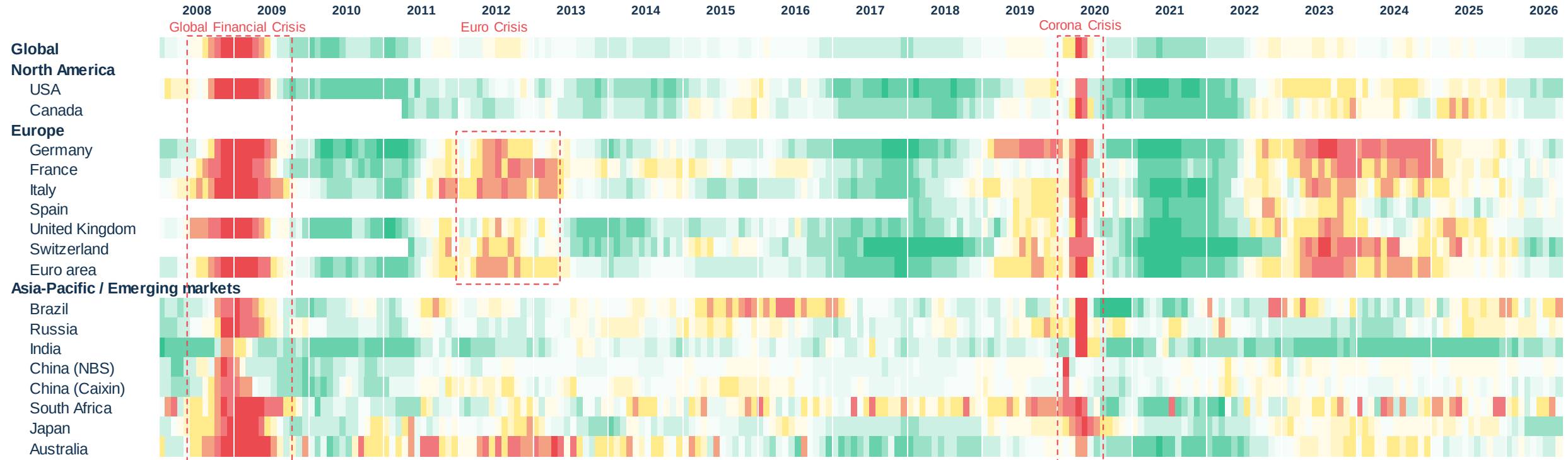
China: Leitzinsen & Kreditzinsen

in %



- Regierung und Zentralbank kündigten neue Maßnahmen an, darunter:
 - Senkungen ausgew. Strukturzinsen um 25 Bp auf 1,25 % (Fokus: Infrastruktur)
 - Ausweitung zinsbegünstigter Kredite an Tech-Firmen, KMUs und Landwirtschaft um 700 Mrd. CNY (104 Mrd. USD).
 - Beschleunigung von Anleiheemissionen
 - KEINE allgemeine Senkung der Leit- und Kreditzinsen
- Weiteres für Immobilien und Beschäftigung möglich.
- **Fazit:** Das vorgestellte Paket bleibt in Umfang und Ausrichtung vorerst begrenzt.
- **Ausblick Q4:** Maßnahmen dürften am ehesten zu Stabilisierung bei (staatlichen) Investitionen führen; Konsum weiter schwach erwartet.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

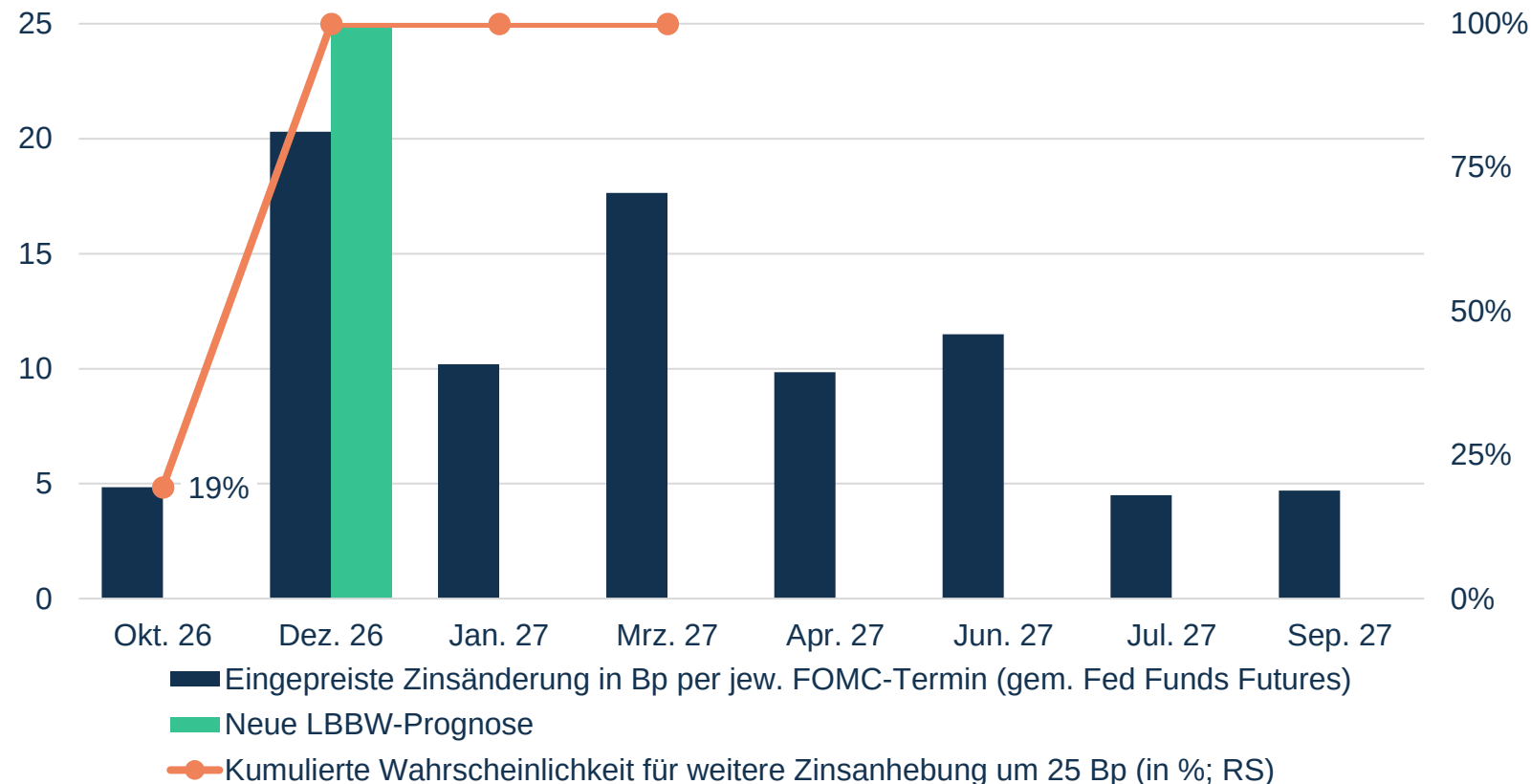
04

Zinsen: Prognosen angehoben

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

Fed: Beginn einer Serie von Zinsanhebungen?

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

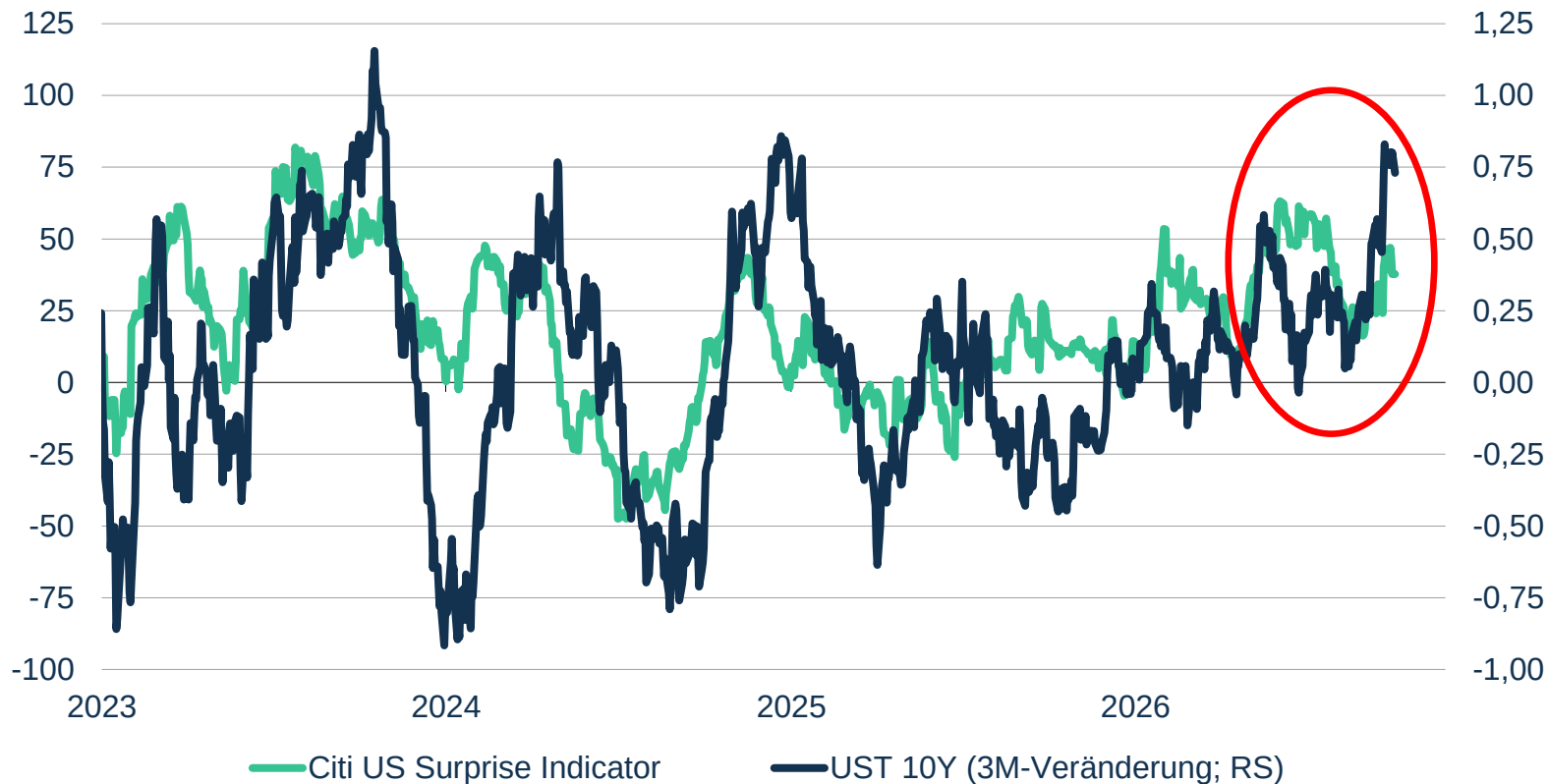


- Auf die 25-Bp-Zinsanhebung vom 16.09 folgten vorwiegend „hawkische“ Signale.
- Angesichts dessen haben wir unseren Fed-Call angepasst und gehen für die kommenden Monate von mindestens einer weiteren Zinserhöhung aus.
- Fed-Chef Warsh ist bemüht, seine Glaubwürdigkeit zu unterfüttern, was für einen baldigen weiteren Schritt spricht.
- Andererseits ließ FOMC-Vize Williams durchblicken, dass ein Zinsschritt eventuell noch bis Dezember warten könne.
- Schwacher Jobaufbau und nachlassender Lohndruck im September sprechen gegen eine Anhebung auf der Oktober-Sitzung.
- Wir präferieren eine Zinserhöhung für die Sitzung im Dezember. Mit einer längeren Serie an Straffungen rechnen wir nicht.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: Robuste Konjunktursignale vs. zunehmende Überverkauftheit

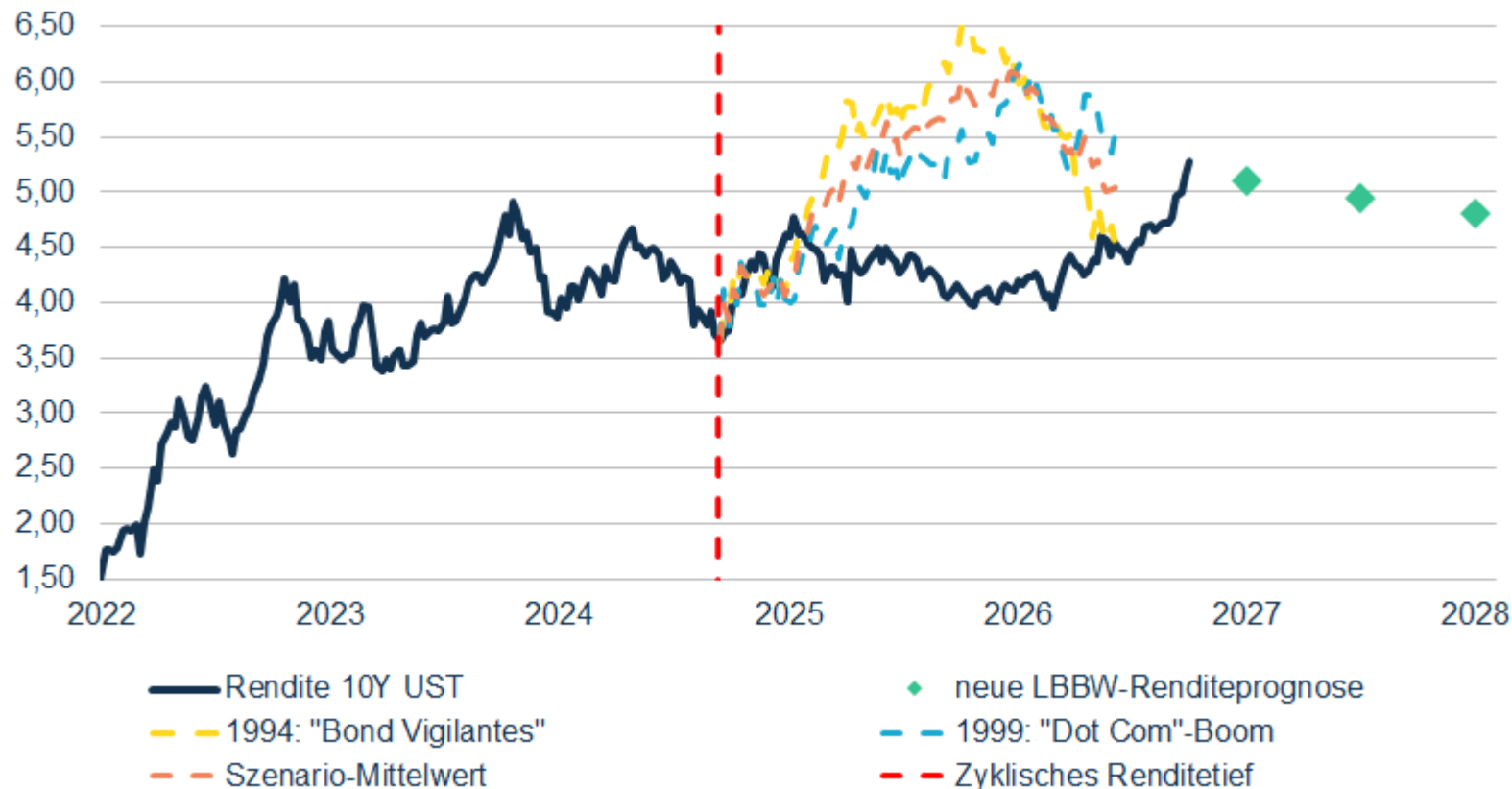
Renditeveränderung 10-jähriger US-Treasuries auf 3M-Sicht und Citigroup Economic Surprise Index



- Die ungebrochen robusten Signale aus der US-Wirtschaft spielen den Rentenbären in die Karten.
- Seit Monaten dominieren per saldo positive Konjunkturüberraschungen, was die US-Renditen c.p. unter Aufwärtsdruck hält.
- Die Arbeitsmarktdaten für September setzten dem indes ein Schwächesignal entgegen.
- Das Ausmaß des Renditeanstiegs nimmt auf Sicht der vergangenen drei Monate beträchtliche Ausmaße an und nähert sich dem oberen Rand für vergleichbare Bewegungen der vergangenen drei Jahre.
- => Momentum und konjunkturelle Robustheit begünstigen die Rentenbären, aber die Übertreibungen werden markanter.

USD-Rentenmarkt: Wie weit könnten die Renditen noch steigen?

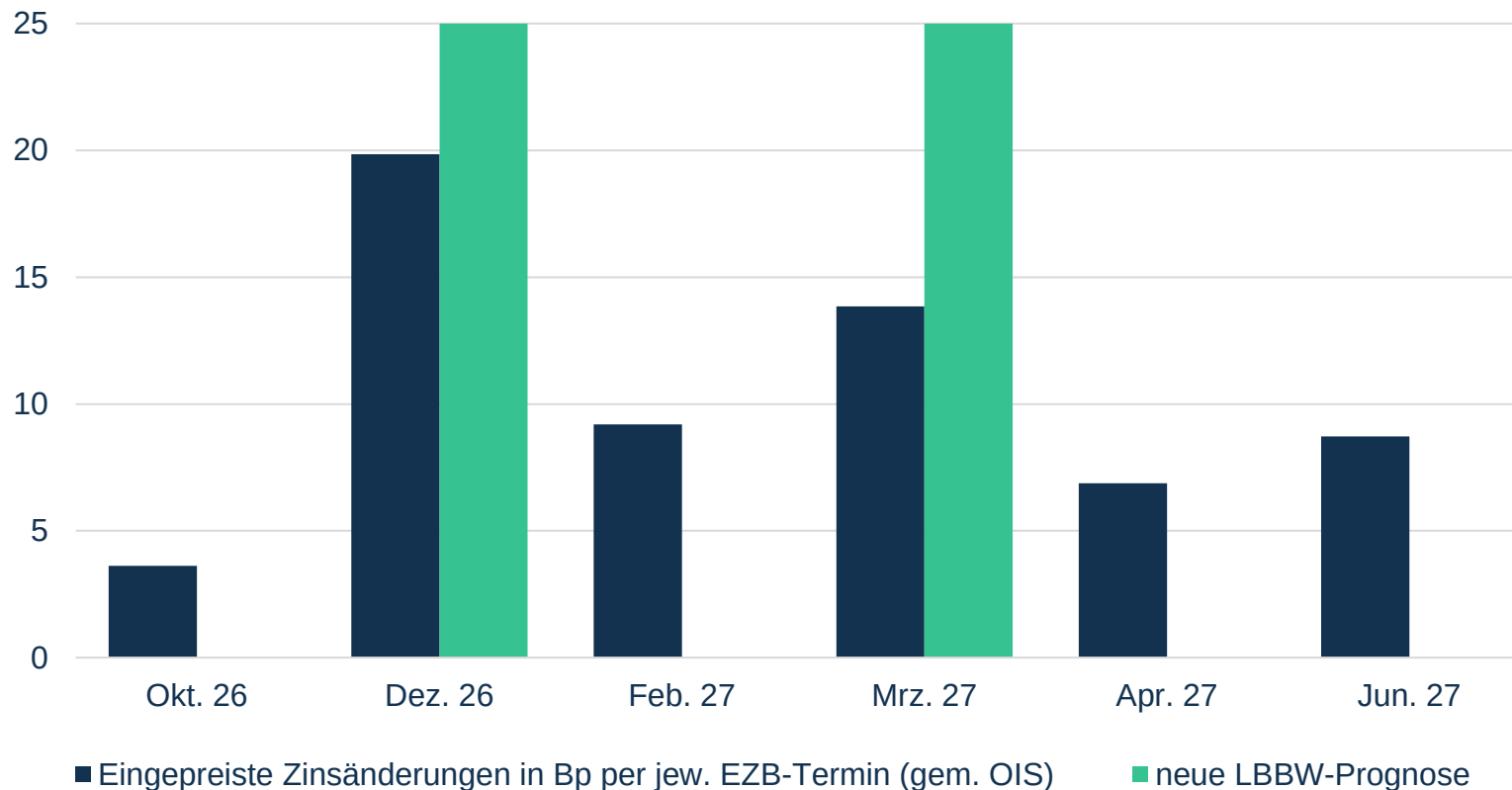
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Projektion auf Basis ausgewählter historischer Bärenmarktphasen



- Welche historische Präzedenzfälle gibt es für einen anhaltenden Ausverkauf?
- **1994:** Die sogenannten „Bond Vigilantes“ trieben die Anleiherenditen aus „Protest“ gegen eine zu lockere Fiskalpolitik innerhalb eines Jahres um fast 300 Bp nach oben, bis die US-Regierung nachgab.
- **1999:** Der kräftige „Dot Com“-Wirtschaftsboom veranlasste die Fed zu Zinserhöhungen um fast 2 %-Punkte. Die 10-jährige Rendite legte kumuliert um gut 250 Bp zu, bevor die Internet-Blase platzte.
- => Wir gehen in unserem Hauptszenario nicht von einem derartig ausgeprägten Ausverkauf aus. Wir haben unsere Renditeprognose im Zuge der geänderten Fed-Leitzinsprognose jedoch erhöht, und zwar um rund einen viertel Prozentpunkt für alle Horizonte.

EZB: „Hawkische“ Signale dominieren – Prognose angehoben

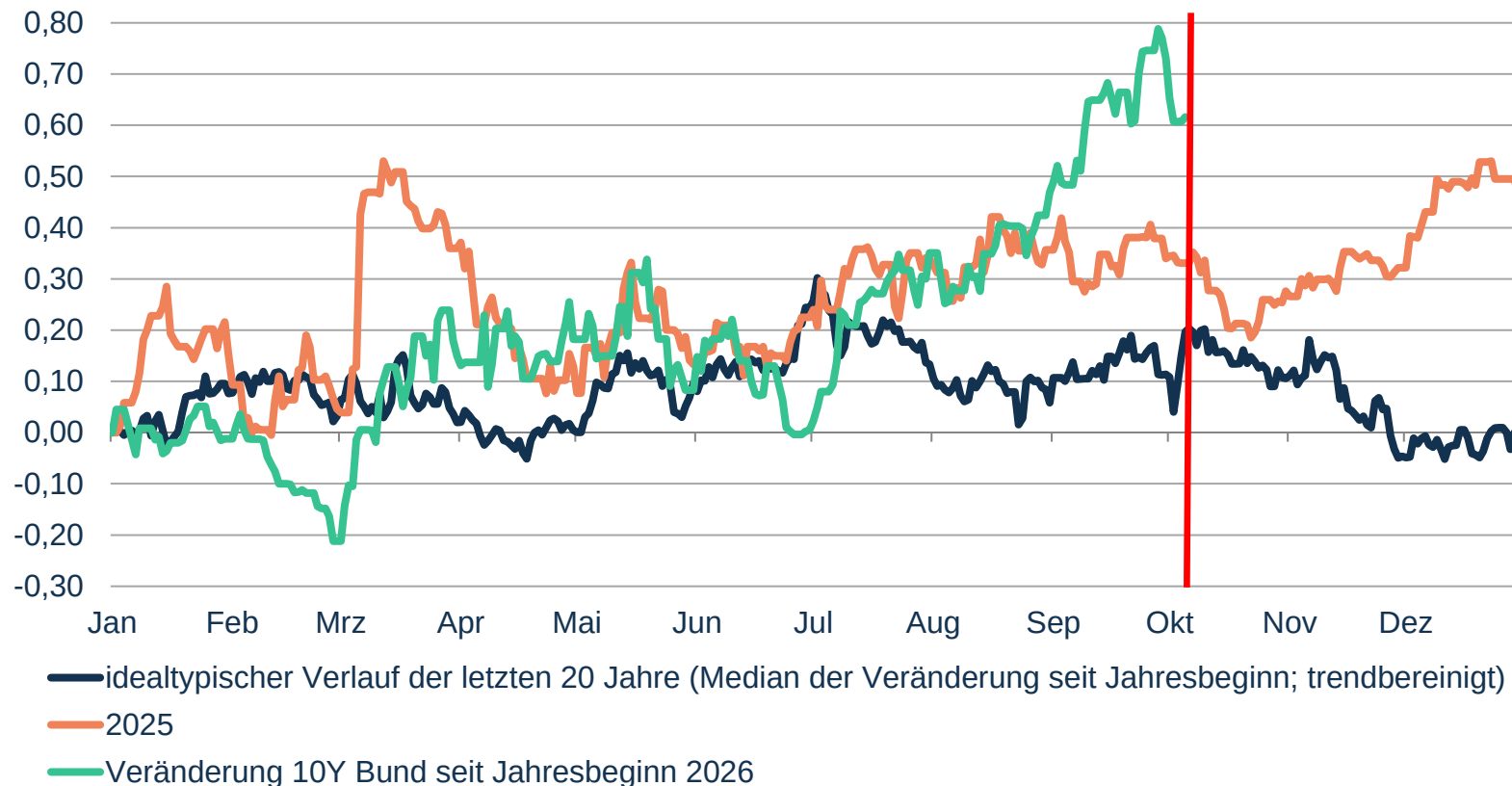
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp)
mit LBBW-Prognose



- Die jüngst öffentlichen Äußerungen aus dem EZB-Rat zeigen ein gemischtes Bild.
- Praktisch sämtliche EZB-Offizielle lassen eine klare Präferenz für eine weitere Straffung der Geldpolitik erkennen.
- Die EWU-Inflation liegt bei fast 4 %, während die Kernrate weiter moderat bleibt.
- EZB-Chefin Lagarde ließ durchblicken, dass sie eine maßvolle Straffung bevorzugt – was u.E. im Kontrast steht zu zeitweilig überbordenden Erwartungen am EUR-Zinsmarkt.
- => Wir haben unsere EZB-Prognose überarbeitet und gehen nun von zwei weiteren Zinsanhebungen aus. Den nächsten Schritt erwarten wir für Dezember.
- Wir erwarten den Leitzins-Peak bei 3,00 %, der Marktkonsens bei 3,25 %.

EUR-Rentenmarkt: Saisonmuster macht Hoffnung auf ein wenig Erholung im vierten Quartal

Kumulierte Renditeveränderung 10Y Bund seit Jahresstart 2026 und idealtypischer Saisonverlauf

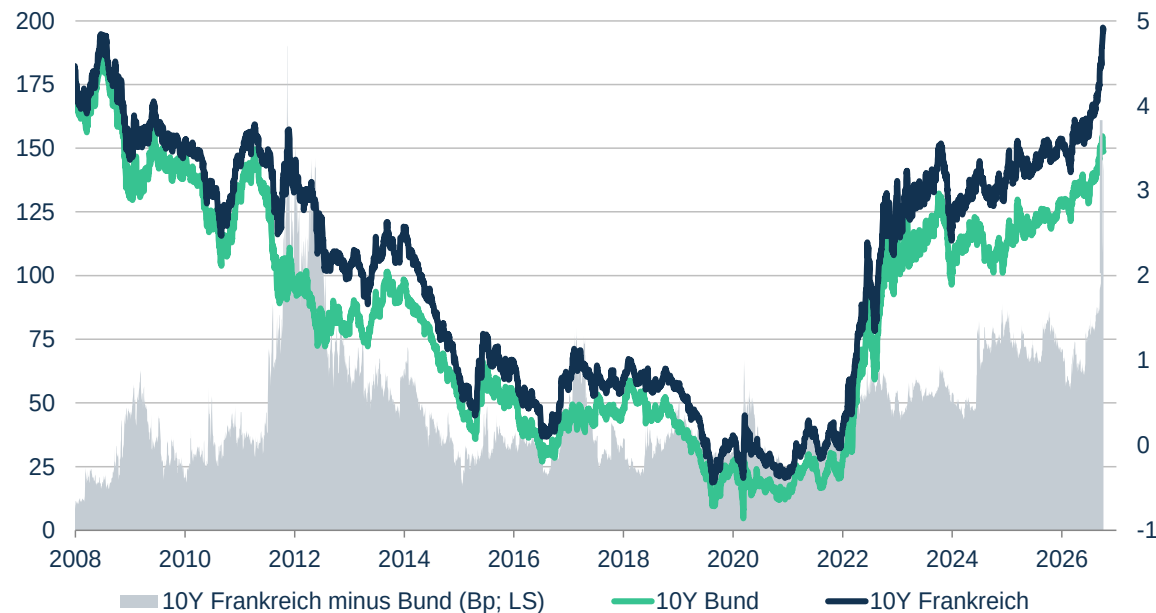


- Der EUR-Staatsanleihemarkt war im dritten Quartal dank eines toxischen Mixes aus mehreren Belastungsfaktoren (EZB-Zins-spekulation, Schuldenängste) tief im Minus.
- Die Performance hat sich damit stark negativ vom rentenfreundlichen Saisonmuster abgesetzt.
- **Woher kommt Hoffnung auf eine Erholung?**
- Im vierten Quartal lässt der (Netto-) Angebotsdruck am EUR-Staatsanleihemarkt spürbar nach. Nach unserer Prognose fallen die Nettoemissionen um mehr als ein Drittel (Q/Q).
- Im langjährigen Mittel sank die 10-jährige Bundrendite im vierten Quartal um rund 20 Bp, bereinigt um den langfristigen Renditetrend.

Frankreich: Zunehmende Nervosität – bald auch bei der EZB?

Renditen und Spreads zu Bund

Tagesdaten

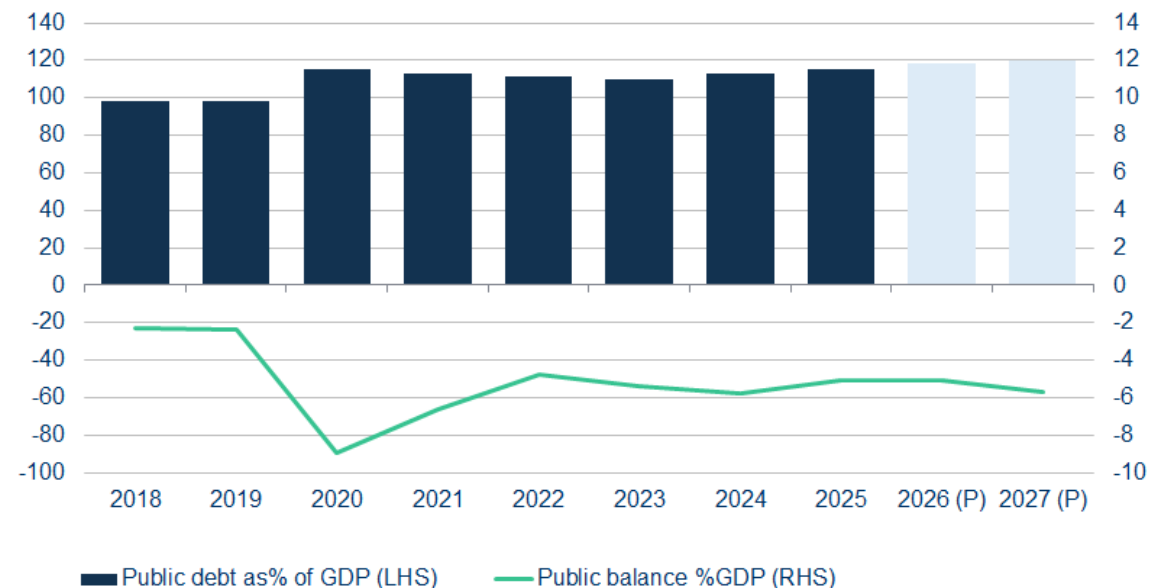


- Die Spreads französischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen sind förmlich explodiert. Ein halbes Jahr vor den Präsidentschaftswahlen verlangen Anleger einen Risikoaufschlag von rund 150 Bp. zu Bundesanleihen. Das Allzeithoch (ca. 190 Bp) kommt in Sicht.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Schuldenstand und Defizit

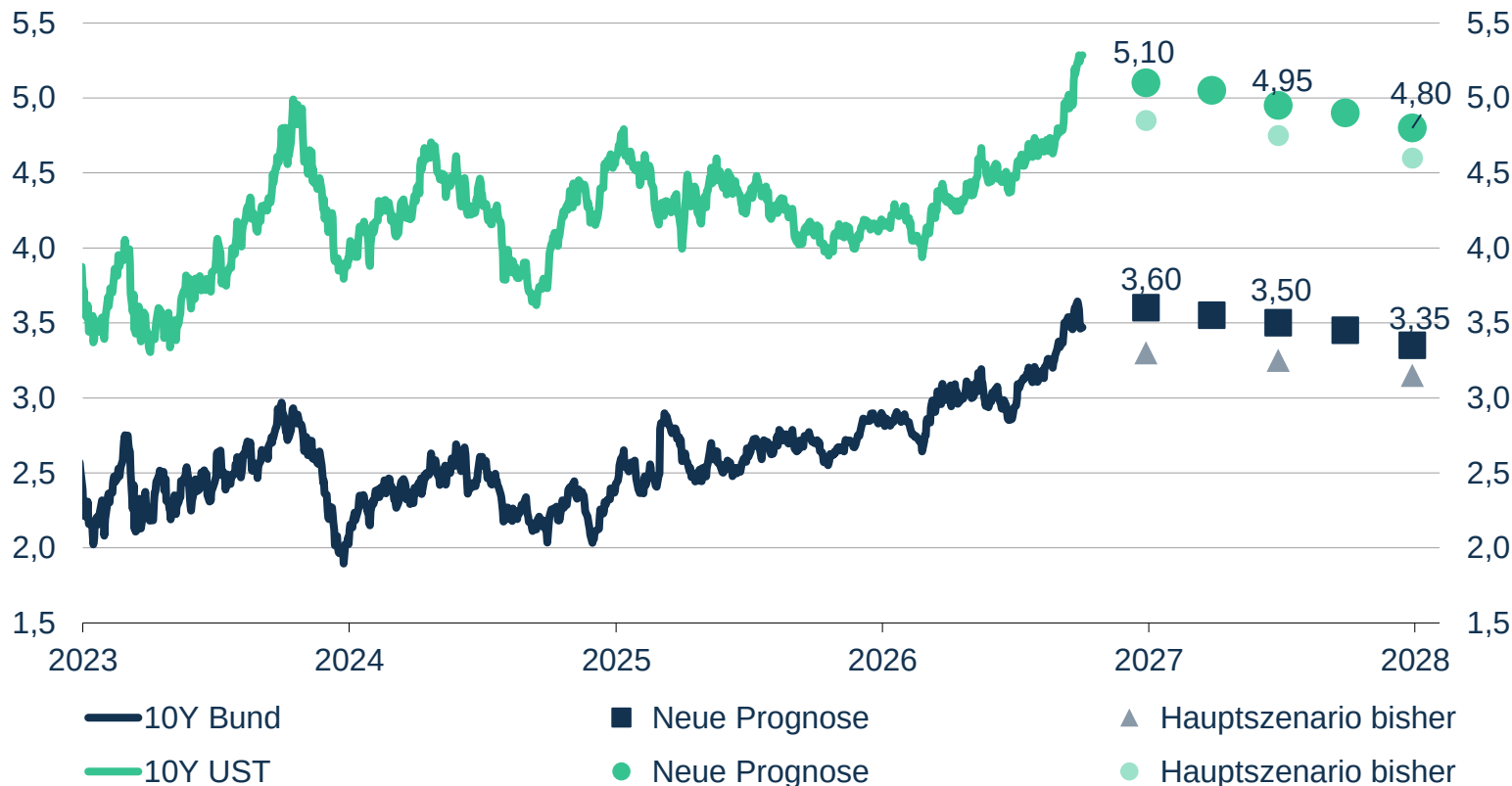
Jahresdaten, (P) = Prognose EU-Kommission



- Die Pläne Finanzminister Lescures, das Defizit von über 5% bis 2029 unter 3% des BIPs zu senken, dürften im Parlament vor den Präsidentschaftswahlen auf wenig Gegenliebe stoßen. Zahlreiche Einzelmaßnahmen, um 2027 insgesamt 54 Mrd. Euro einzusparen, dürften für die Regierung ein sehr „dickes Brett“ werden.

10Y Bundprognosen angehoben, um rund einen viertel Prozentpunkt

Renditen 10-jähriger Bundesanleihen und 10-jähriger US-Treasuries mit bisherigen und neuen LBBW-Prognosen

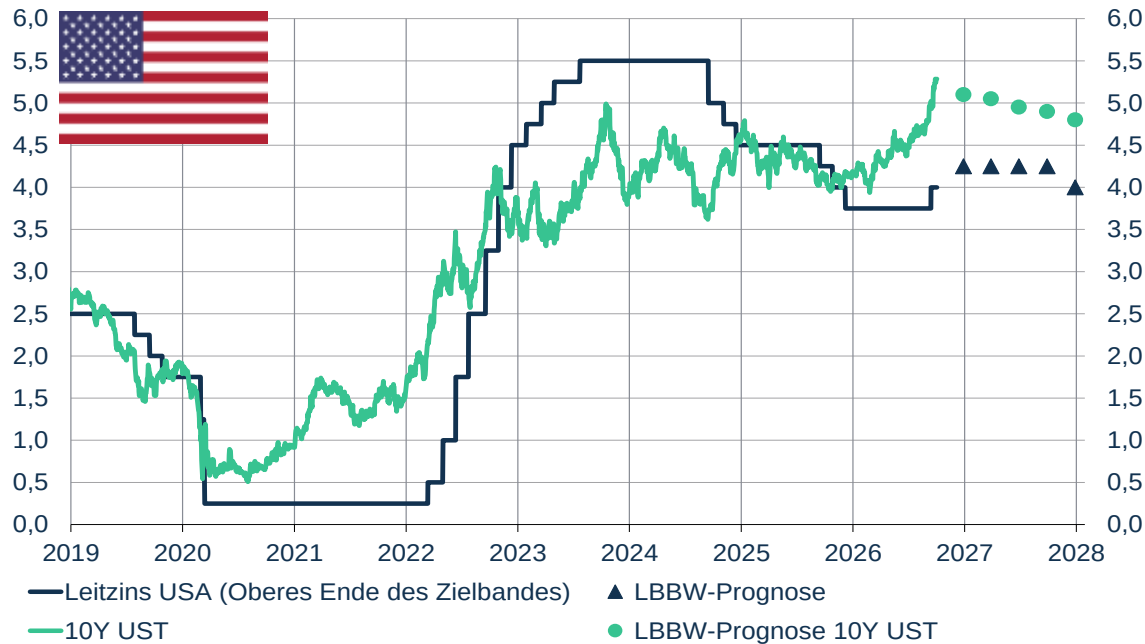


- Eine Gipfelbildung bei den langfristigen Zinsen in den kommenden Monaten bleibt beiderseits des Atlantiks unser Hauptszenario.
- Die Höhe des Rendite-Peaks lässt sich angesichts eines ausgeprägt bearischen Momentums kaum vorhersagen.
Ein Trigger für einen generellen Umschwung ist nicht unmittelbar in Sicht.
- Auf mittlere Sicht (2027) sprechen eine Überverkauftheit und der Leitzinszyklus für eine Gegenbewegung, begrenzt jedoch durch einen erwarteten fortgesetzten Anstieg der Laufzeitprämien.
- => Wir haben unsere Prognosen für die 10-jährige Bundrendite nach oben korrigiert, und zwar um ca. einen viertel Prozentpunkt über alle Horizonte.

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

USD-Zinsen und Prognose

in %

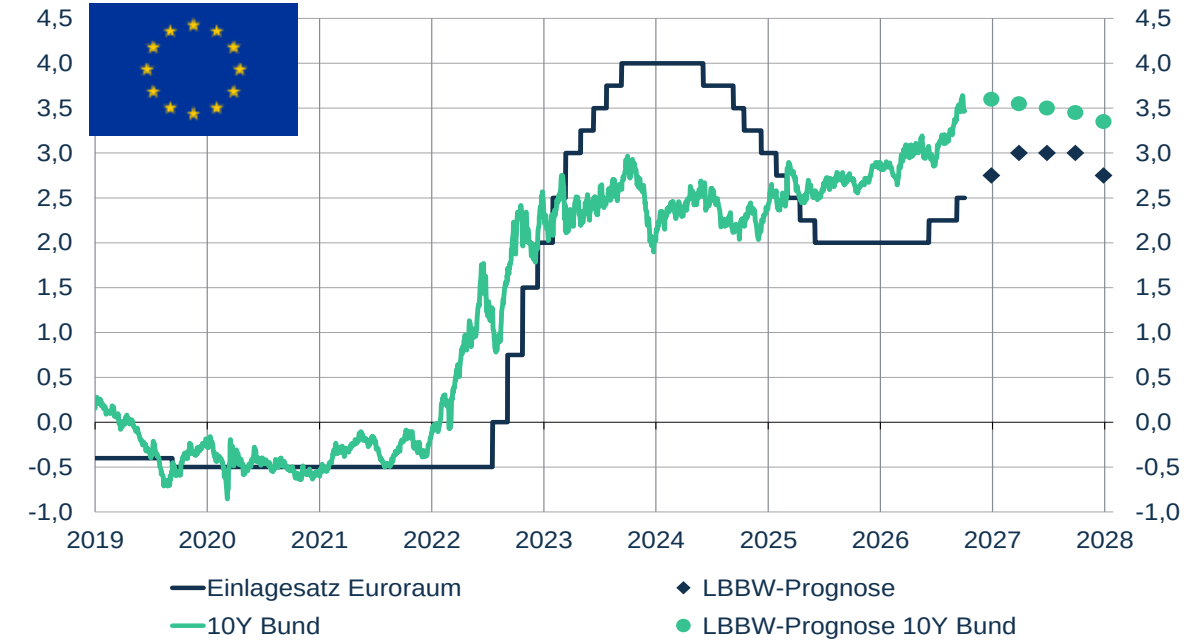


- **Fed:** Eine weitere Zinsanhebung bis Ende 2026. Tür für Zinssenkung öffnet sich gegen Jahresende 2027.
- Langlaufende US-Treasuries im Spannungsfeld zwischen Verschuldungswelle und Hoffnung auf baldigen Leitzinsgipfel.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

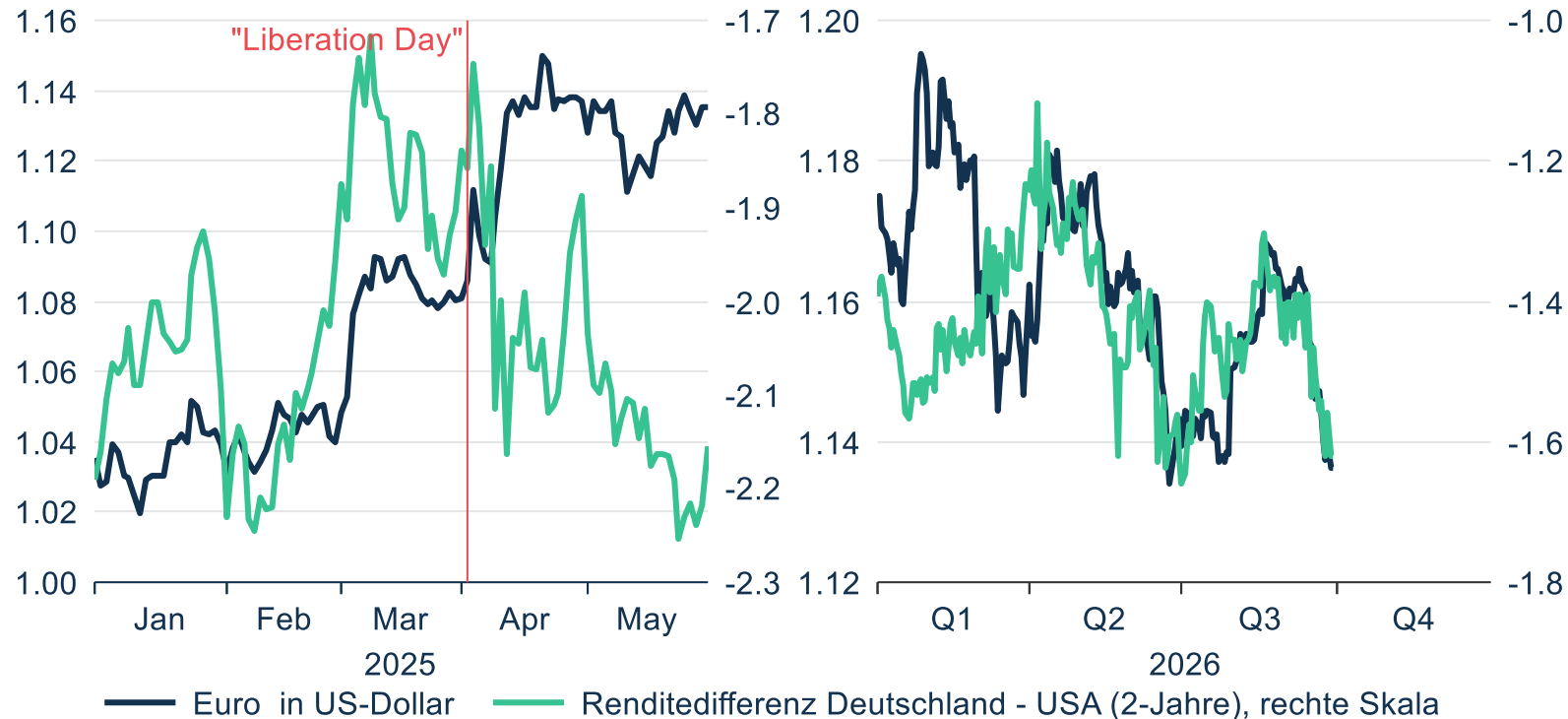


- **EZB:** Abwehr von Zweitrundeneffekten oben auf der Agenda. Zwei weitere Zinsanhebungsschritte bis Frühjahr 2027.
- Langfristzinsen: Chance auf mittelfristige Gegenbewegung nach unten wächst, begrenzt durch steigende Laufzeitprämien.

EURUSD-Wechselkurs: „Transatlantik-Spread“ wieder der dominante Treiber

Euro in US-Dollar und „Transatlantik-Spread“

Tageswerte

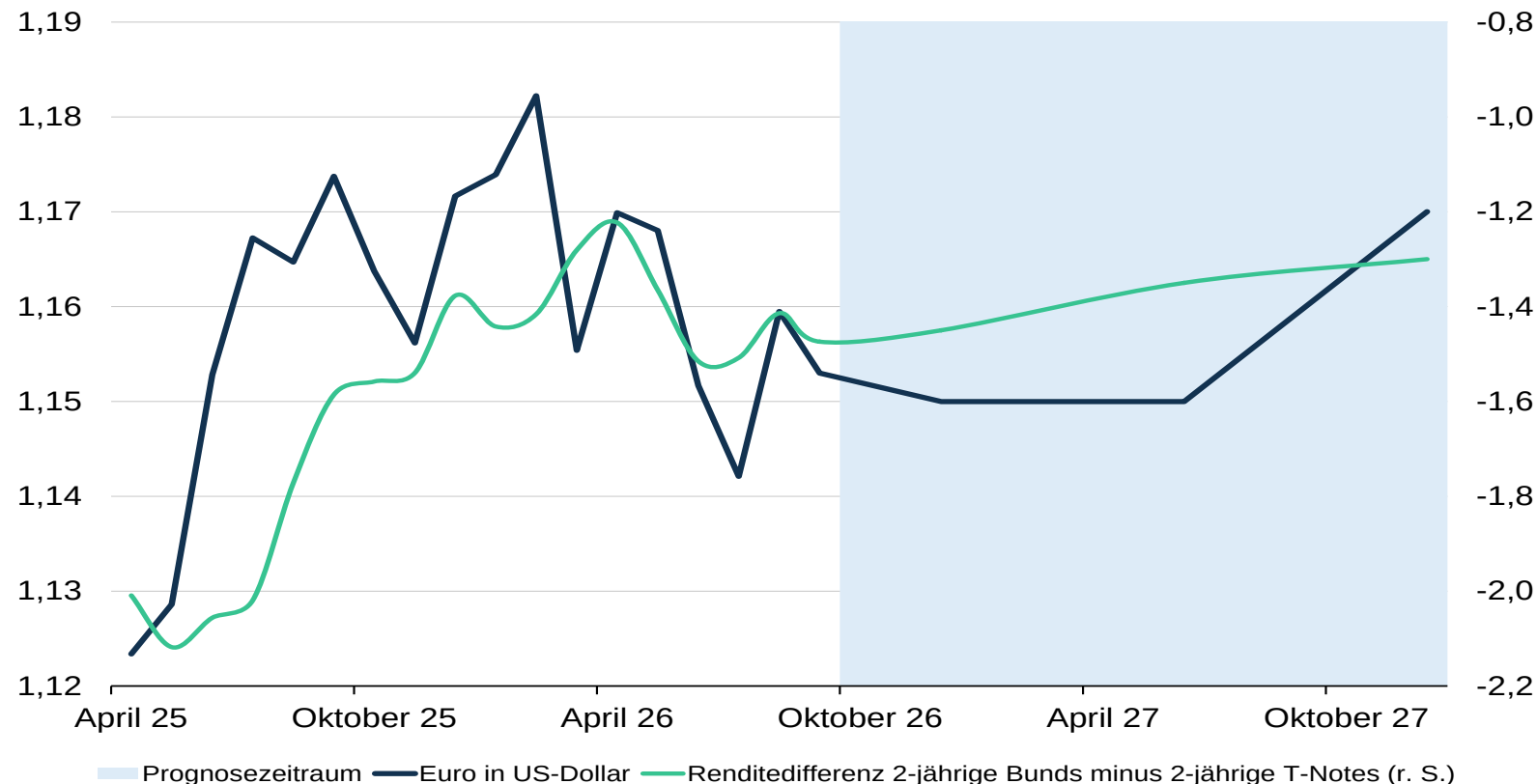


- Die Ankündigung „reziproker“ US-Einfuhrzölle durch Donald Trump führte Anfang April 2025 zu einem kurzzeitigen Bruch des Zusammenhanges zwischen der Entwicklung des EURUSD-Kurses und der Entwicklung der Renditedifferenz zwischen kurz laufenden US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen mit kongruenter Laufzeit.
- Mittlerweile ist der „Transatlantik“-Spread wieder der dominante Treiber des Wechselkurses.
- Die jüngste Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar ging Hand in Hand mit einer Ausweitung des US-Renditevorteils (siehe rechte Graphik).

Prognostizierte Renditedifferenz lässt Seitwärtsbewegung bei EURUSD erwarten

Euro in US-Dollar und „Transatlantik-Spread“ (mit Prognose)

Monatsdurchschnitte

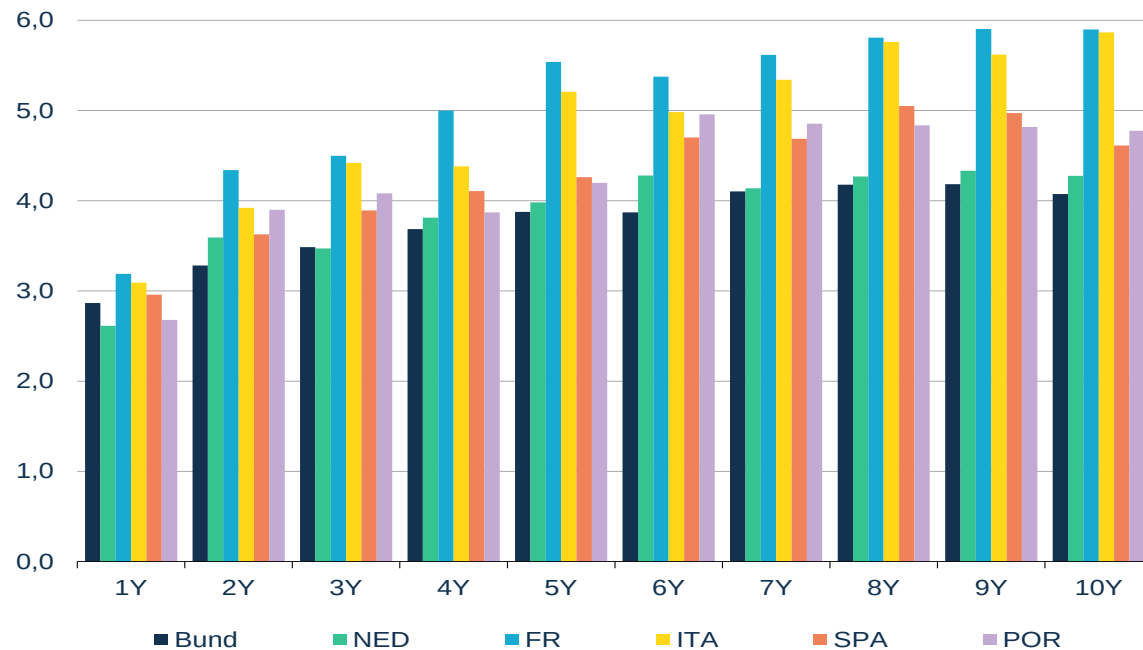


- Die US-Notenbank wird nach unserer Prognose ihr Zielband für den Tagesgeldsatz bis Mitte nächsten Jahres um einen viertel Prozentpunkt anheben, während die EZB im selben Zeitraum nach unserer Prognose ihre Schlüsselzinsen zweimal um jeweils einen viertel Prozentpunkt heraufsetzen sollte.
- Aus dieser Prognose der Notenbanksätze leiten wir eine Seitwärtsbewegung des „Transatlantik-Spread“ ab und damit auch des Wechselkurses.
- Aufgrund der Gefahr einer US-Staats-schuldenkrise (Stichwort Schuldenober-grenze) haben wir die Europrognose per Jahresende 2027 etwas höher angesetzt.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: Spreads stabilisieren sich)

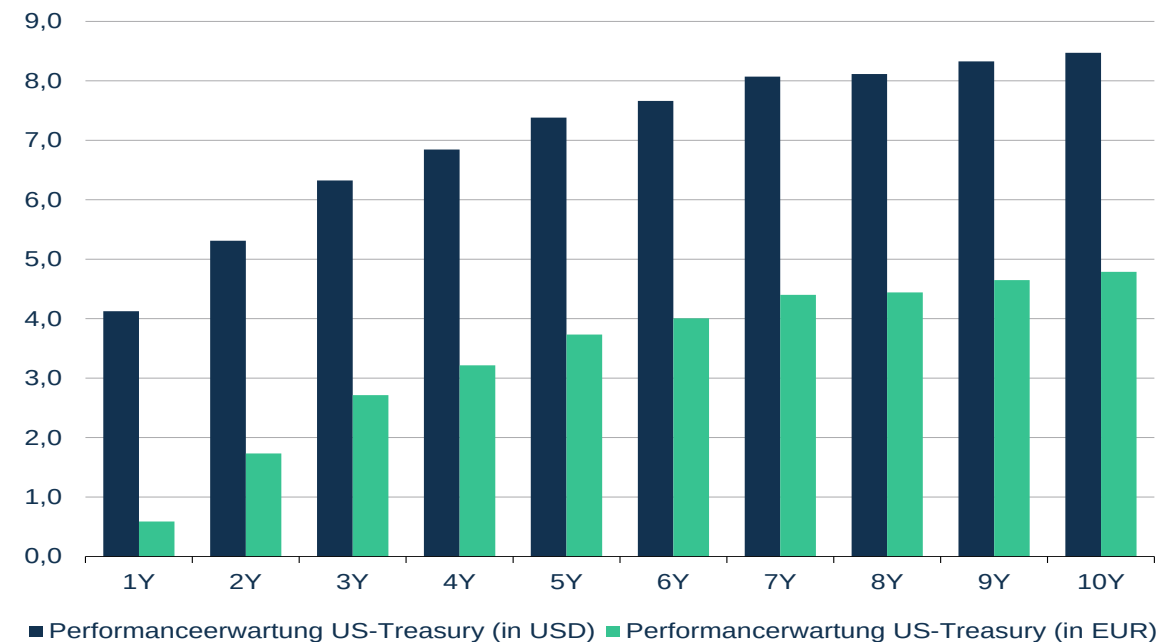


- Eingepreiste Straffung der Geldpolitik überzogen, **Langläufer bleiben dagegen durch Verschuldungsrisiken belastet.**
- Sovereign Spreads: Stabilisierung abhängig von fiskalpolitischen Weichenstellungen, **Frankreich bleibt im Fokus.**

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

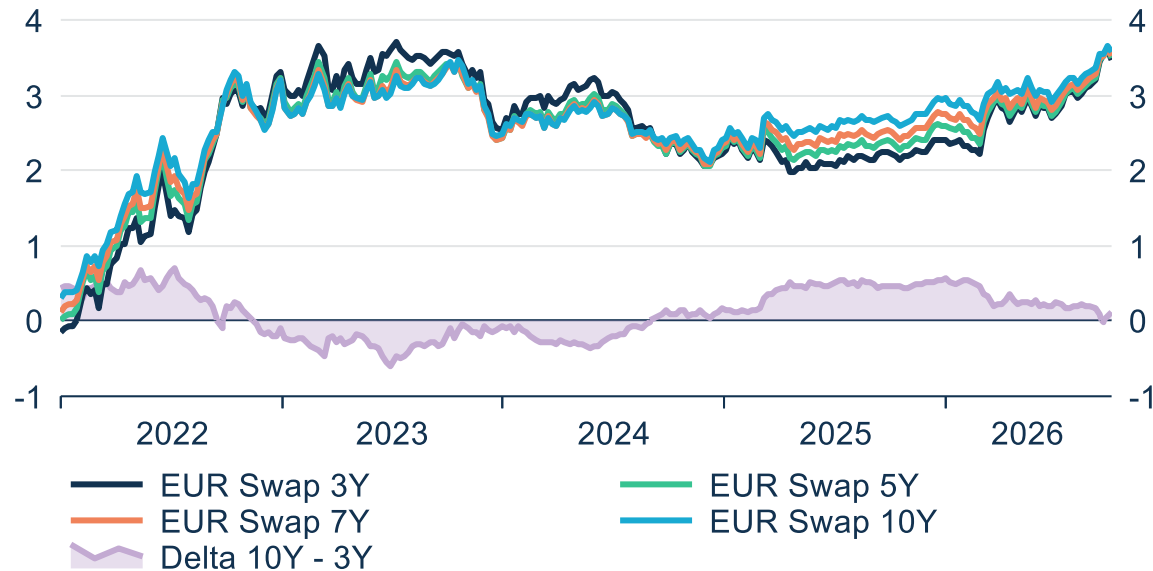


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status bleiben. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko eines moderaten Abwertungstrends.**
- Chance/Risiko-Verhältnis verschiebt sich bei langlaufenden US-Treasuries Richtung „ausgewogen“, **Allokation auf „neutral“ erhöht.**

Swap-Renditen

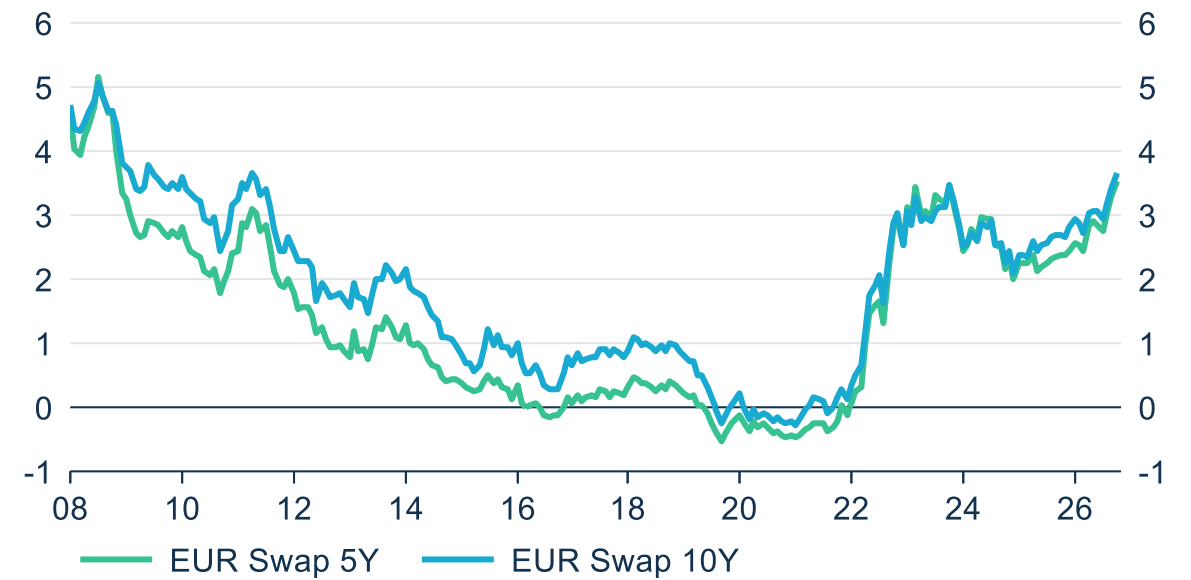
EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Zinsprognosen im Detail

		Spot	31-Dec-26	Forecast 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		2.60	2.85	3.05	2.75
Swap 2Y		3.39	3.50	3.25	2.75
Swap 5Y		3.49	3.60	3.35	3.00
Swap 10Y		3.60	3.65	3.50	3.30
Bund 2Y		3.05	3.25	3.05	2.60
Bund 5Y		3.20	3.40	3.20	2.90
Bund 10Y		3.43	3.60	3.50	3.35
USA					
Fed Funds Target Rate		4.00	4.25	4.25	4.00
Overnight Rate (SOFR)		3.88	4.15	4.15	3.90
3M Money Market		4.85	4.30	4.15	3.90
Swap 2Y (SOFR-OIS)		4.68	4.60	4.15	3.75
Swap 5Y (SOFR-OIS)		4.78	4.60	4.25	3.95
Swap 10Y (SOFR-OIS)		4.92	4.70	4.50	4.30
Treasury 2Y		4.84	4.75	4.35	3.95
Treasury 5Y		5.07	4.90	4.60	4.30
Treasury 10Y		5.28	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	3.06	3.15	3.25	3.30
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.95	4.20	3.95
UK	10Y Government Bond	5.37	5.30	5.20	5.00
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.04	-0.05	0.20	0.20
Switzerland	10Y Government Bond	0.53	0.60	0.60	0.50

Quellen: LSEG, LBBW Research

05

Credits: Attraktives Renditeniveau

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

Deutliche Spreadausweitungen im September

Spreadveränderung seit Jahresbeginn

Asset Swap Spread, in Basispunkten

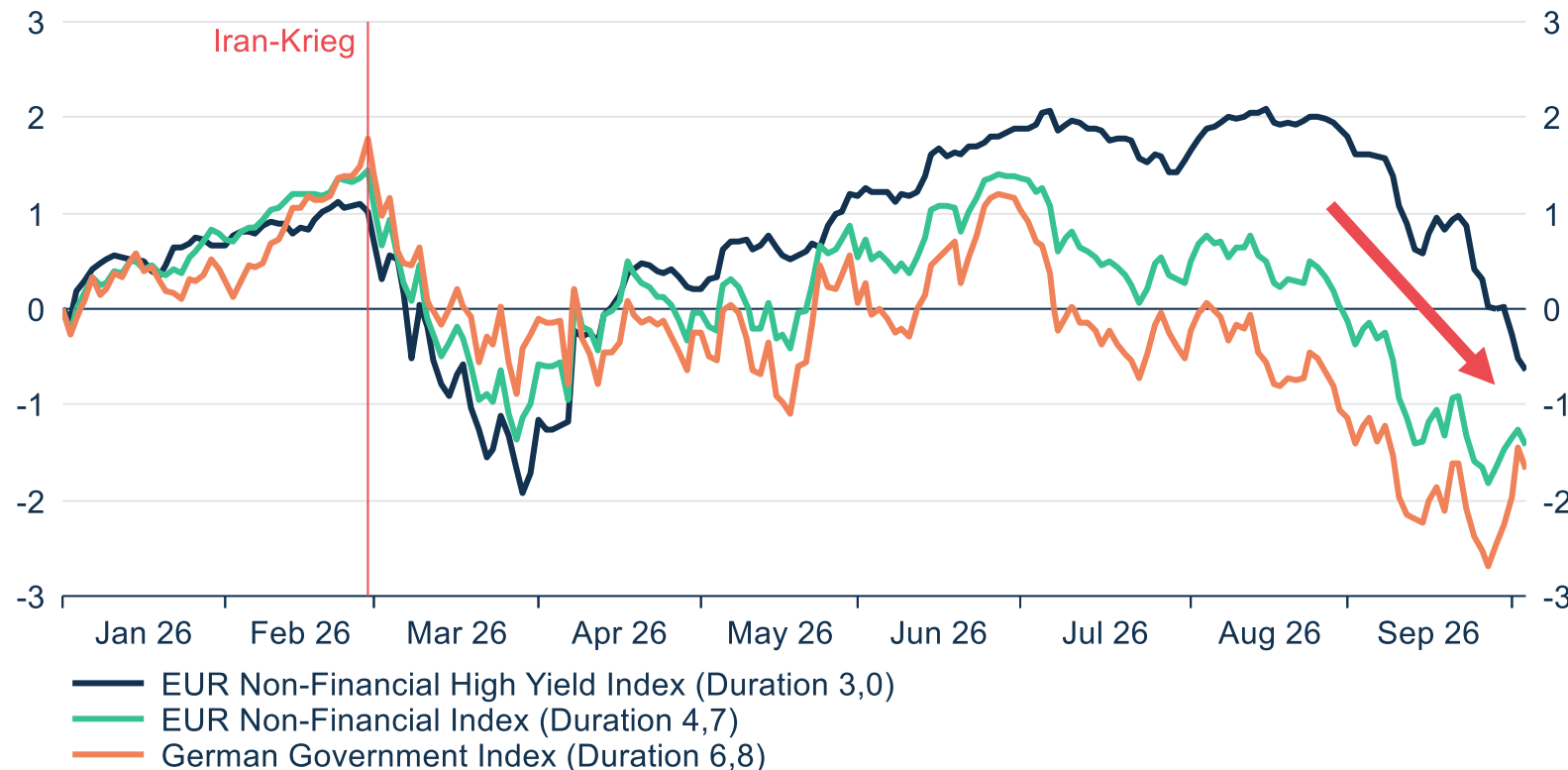


- Nach einer sehr stabilen Entwicklung über die Sommermonate haben sich die Credit-Spreads zuletzt deutlich ausgeweitet.
- Die bei Ausbruch des Iran-Kriegs erreichten Jahreshöchststände rücken in Sichtweite.
- Gemessen an den Ausweitungen vergangener Krisen sind die aktuellen Ausschläge nach wie vor als moderat und die absoluten Spreadlevels im historischen Vergleich als niedrig zu bezeichnen.

Total Returns nun im negativen Bereich

Total Return seit Jahresbeginn

in Prozent



- Eine Kombination aus steigenden Bund-Renditen und gleichzeitig steigenden Spreads hat die Performance im September stark belastet.
- Nach den Bunds sind nun auch die Credit-Segmente in negatives Terrain beim Total Return ytd abgetaucht.
- Zudem hat sich ein in den Vormonaten aufgebauter Performancevorsprung des High-Yield-Segments deutlich verringert.

Verbesserte Frühindikatoren stützen Spreads

ifo Erwartungen vs. EUR Non-Financial Spreads

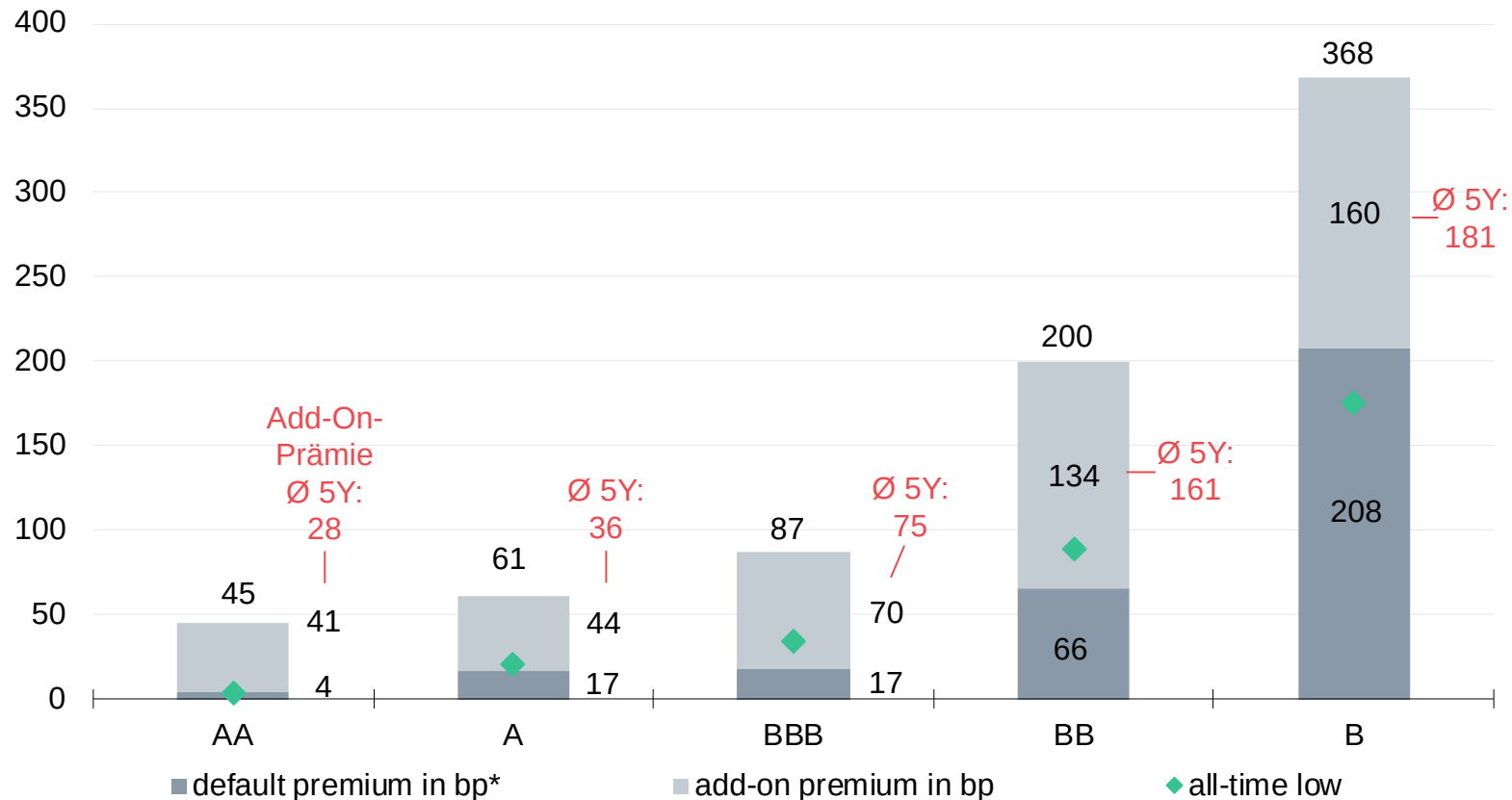
in Indexpunkten bzw. Basispunkten



- Die niedrigen Spreadlevels erhielten zuletzt eine fundamentale Unterstützung durch überwiegend positive makroökonomische Daten.
- Frühindikatoren wie das ifo-Geschäftsklima zeigten in den vergangenen Monaten deutliche Verbesserungen.
- Der nebenstehende Chart verdeutlicht den traditionell engen Zusammenhang zwischen der ifo-Erwartungskomponente (invertiert) und den Asset Swap Spreads.

Spreads kompensieren die durchschnittlichen Ausfallrisiken

Swap-Spreads (ASW) und Ausfallprämien nach Rating-Kategorie in Basispunkten



- Die dunkleren Balken zeigen den Spread-Anteil, der notwendig ist, um die historisch durchschnittlichen Ausfälle abzugelten. Die hellen Balken zeigen den Spread-Anteil, der als Zusatzprämie bleibt.

Beispiel BB:

$$200 \text{ Bp.} - 66 \text{ Bp.} = 134 \text{ Bp.}$$

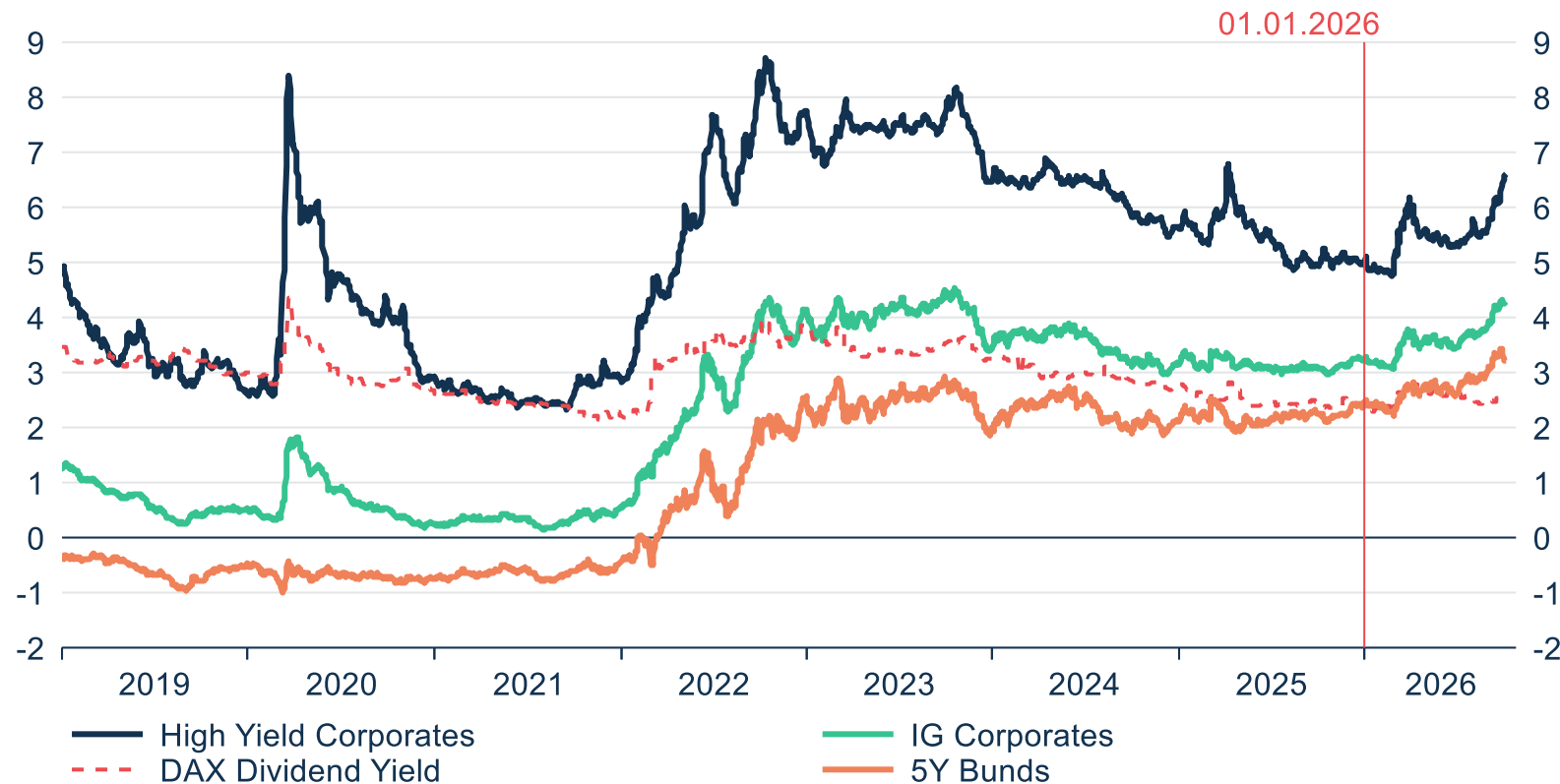
- In der Vergangenheit lagen die Risiko-prämien im Tief (siehe „all-time low“) teilweise unter ihren für das Ausfallrisiko adäquaten Werten (v.a. bei Single-B-Anleihen).
- Aktuell ist in allen Ratingkategorien ein deutlicher Puffer vorhanden. Allerdings liegt dieser zum Teil deutlich unter den Durchschnittswerten der vergangenen fünf Jahre – insbesondere in den High-Yield-Kategorien.

Quelle: LSEG, LBBW Research, Stand: 05.10.2026

Anleihe-Renditen: deutlich über den Dividenden-Renditen

Renditen im Vergleich

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



- Die Renditen sind in den vergangenen Wochen von bereits erhöhtem Niveau nochmals deutlich gestiegen. Im IG-Bereich liegen sie nur unweit unter den Höchstständen des Jahres 2023.
- Zudem notieren die Anleihe-Renditen aktuell deutlich über der DAX-Dividenden-Rendite und somit auf einem vergleichsweise attraktiven Niveau.
- Wir sehen für Corporate Bonds – v.a. mit Investmentgrade-Ratings – weiterhin ein interessantes Chance-Risiko-Profil für Investoren.

06

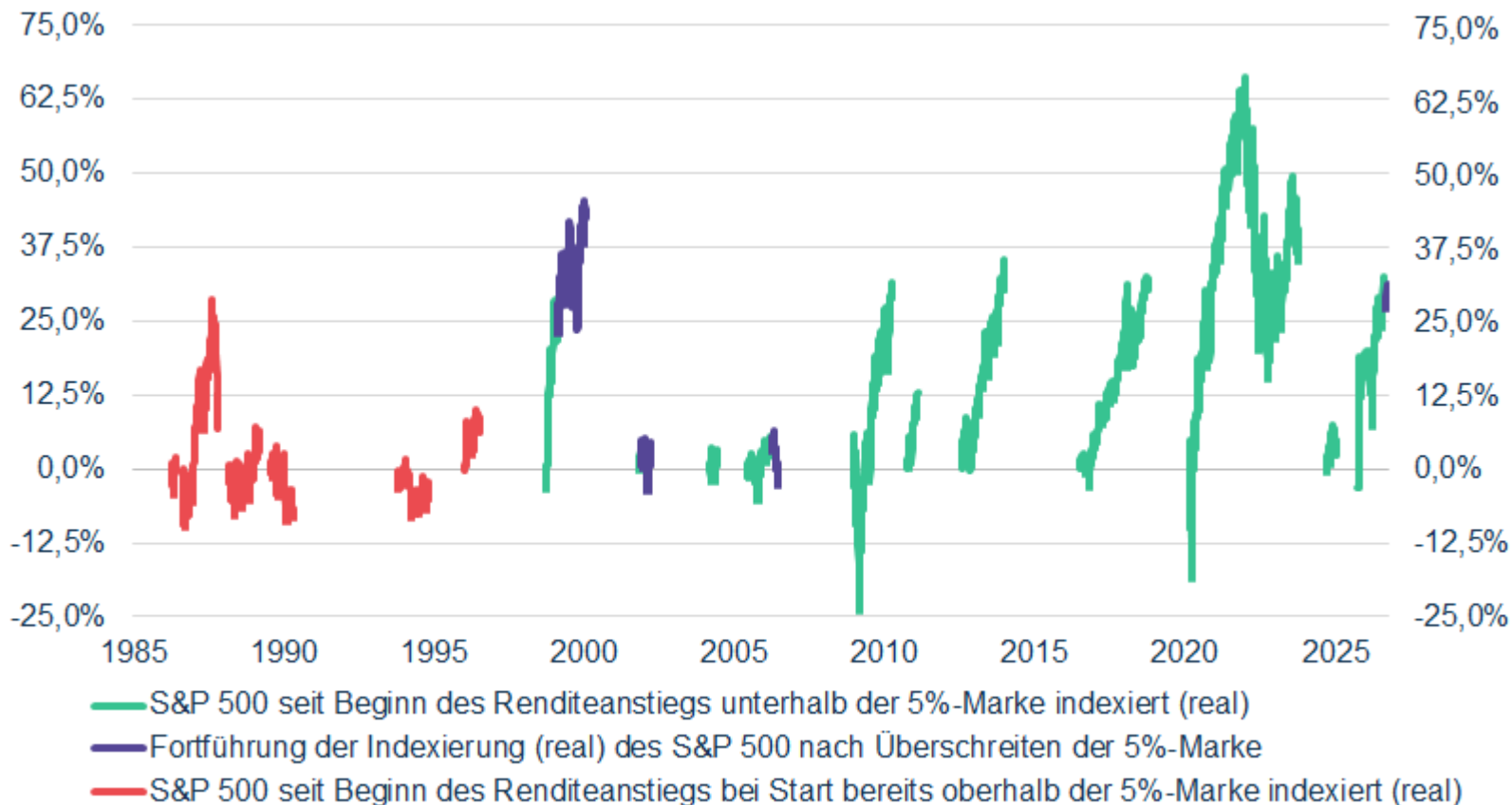
Aktien: Renditeschub und hohe Bewertung belasten

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

Lag die US-Benchmarkrendite über 5 %, tat sich der S&P 500 schwerer

Entwicklung des S&P 500 bei stark steigender Treasury-Renditen

in Prozent indexiert



- Lag die Rendite 10-jhrg. US-Treasuries im Tief oberhalb der 5%-Marke und stieg danach um mindestens weitere 100 Basispunkte an (rot), tat sich der S&P 500 deutlich schwerer, als wenn diese trotz markantem Anstieg auch im Hoch noch unterhalb diesem Niveau verblieb (grün).
- In einigen Fällen startete der Renditeanstiegszyklus unterhalb der 5%-Marke, und das kritische Niveau wurde erst im Verlauf überschritten (violett). So auch jetzt.
- In zwei jener drei bisherigen Fälle gab der S&P 500 in der Folge dann im Kurs nach. Im Umfeld der sich Ende der 1990er-Jahre immer weiter aufblähenden Dotcom-Bubble ließen sich die Anleger von den steigenden Renditen allerdings nicht beirren. Damals richtete sich ihr Fokus einzig auf die Internet- und Mobilfunkwerte.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Unterhalb einer Benchmarkrendite von 5 % stieg der S&P 500 mehr als dreimal so dynamisch wie über ihr

S&P 500 während US-Renditeaufwärtszyklen

Renditen und Kursentwicklung in %, Dauer der jeweiligen Zyklen in Jahren

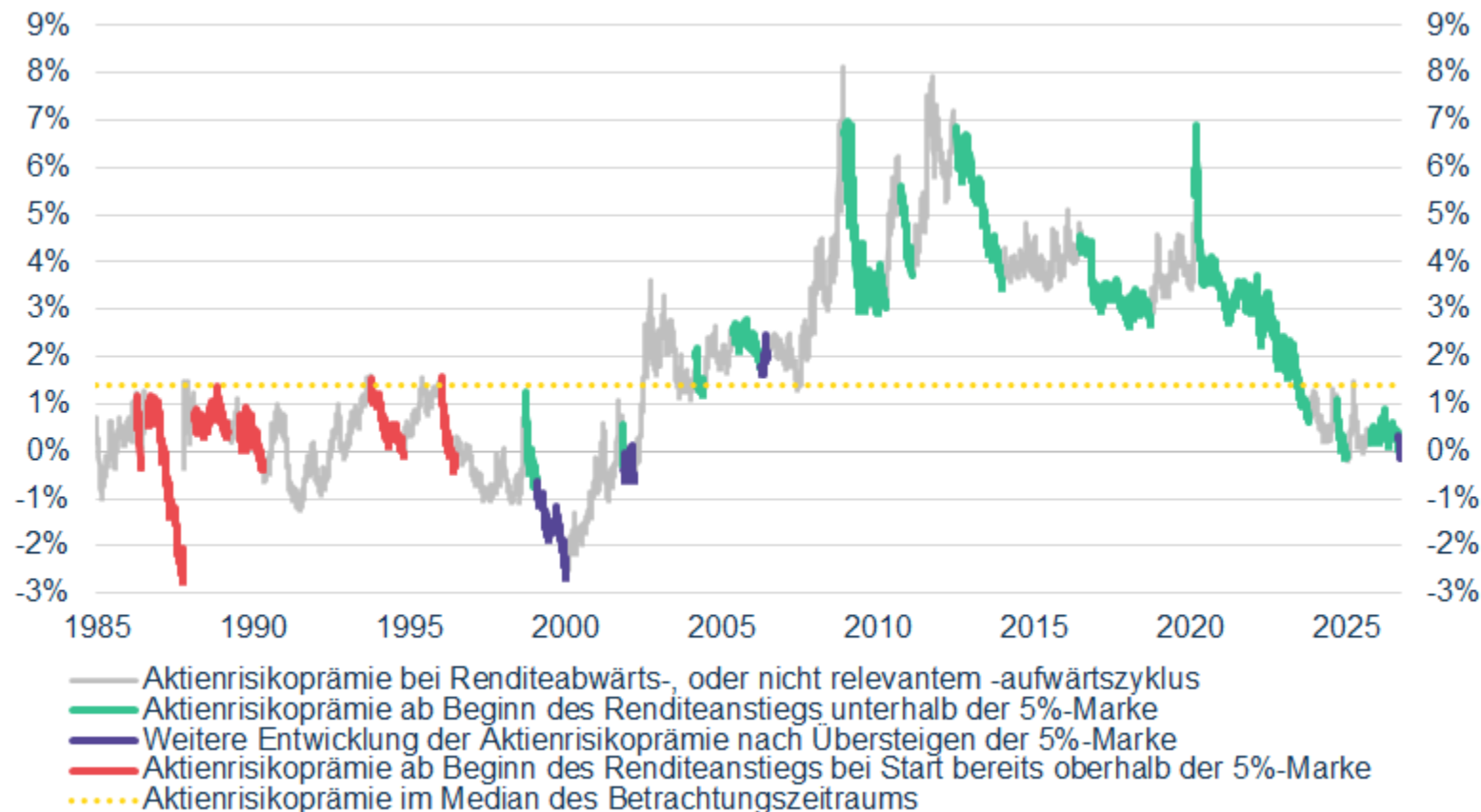
Renditetief in %	am	Letzter Tag vor Sprung über 5%	Renditehoch in %	am	Dauer in Jahren	S&P 500 kumuliert nominal	S&P 500 kumuliert real
6,97%	16.04.1986		8,38%	04.06.1986	0,13	0,71%	0,55%
6,92%	01.09.1986		10,22%	16.10.1987	1,12	11,77%	6,98%
8,11%	02.03.1988		9,55%	20.03.1989	1,05	8,19%	3,25%
7,74%	02.08.1989		9,08%	02.05.1990	0,75	-2,86%	-6,41%
5,17%	15.10.1993		8,03%	07.11.1994	1,06	-1,37%	-4,24%
5,52%	18.01.1996		7,05%	05.07.1996	0,46	8,09%	6,55%
4,15%	05.10.1998	11.02.1999			0,35	26,86%	26,15%
		11.02.1999	6,78%	21.01.2000	0,94	18,95%	16,22%
4,19%	07.11.2001	22.11.2001			0,04	1,90%	1,93%
		22.11.2001	5,43%	01.04.2002	0,36	0,85%	0,28%
3,69%	16.03.2004		4,87%	14.06.2004	0,25	1,31%	1,73%
3,89%	02.06.2005	12.04.2006			0,86	6,96%	3,61%
		12.04.2006	5,24%	28.06.2006	0,21	-3,50%	-4,35%
2,08%	18.12.2008		3,99%	05.04.2010	1,30	34,13%	31,64%
2,38%	07.10.2010		3,72%	08.02.2011	0,34	14,38%	13,03%
1,41%	25.07.2012		3,01%	31.12.2013	1,43	38,15%	35,47%
1,36%	08.07.2016		3,23%	08.10.2018	2,25	35,43%	30,37%
0,50%	09.03.2020		4,98%	19.10.2023	3,61	55,76%	36,98%
3,62%	16.09.2024		4,79%	13.01.2025	0,33	3,61%	2,42%
3,94%	22.10.2025	14.09.2026			0,90	35,27%	28,81%
Zyklus möglicherweise noch nicht beendet		14.09.2026	5,31%	05.10.2026	0,06	2,73%	2,45%
unter 5%						gewichtet p.a.	21,78%
über 5%						gewichtet p.a.	7,09%
gesamte Zeit						p.a.	9,57%
							18,21%
							3,46%
							6,63%

- Steigende Bondrenditen gelten gemeinhin als negativ für Aktien. In dieser Allgemeinheit stimmt dies jedoch nicht. Im Gegenteil: Weil steigende Renditen zumeist Reflex einer verbesserten Konjunktur sind, welche zu höheren Unternehmensgewinnen führt, legte der S&P 500 dann sogar vielfach zu.
- Wenn die US-Benchmarkrendite im Zuge des Renditeanstiegs durchgängig unterhalb der 5%-Marke blieb (grün), fiel das mit der Dauer der jeweiligen Zyklen gewichte Plus mit 21,8 % p.a. sogar weit mehr als doppelt so hoch aus wie im geometrischen Mittel der gesamten Zeit seit Anfang 1985.
- Überstieg die Rendite im Verlauf die 5%-Marke, oder lag sie sogar von Beginn an oberhalb dieses Niveaus (hier: jeweils rot) gingen Aktien zwar nicht zwingend in die Knie, entwickelten sich mit 7,1 % p.a. aber nur noch unterdurchschnittlich.

Aktienrisikoprämie erklärt die Diskrepanz – nun tauchte diese jedoch unter die Nulllinie ab

Risikoprämie* des S&P 500

in Prozentpunkten



- Der Blick auf die Entwicklung der Aktienrisikoprämie erklärt das deutlich voneinander abweichende Kursbild:

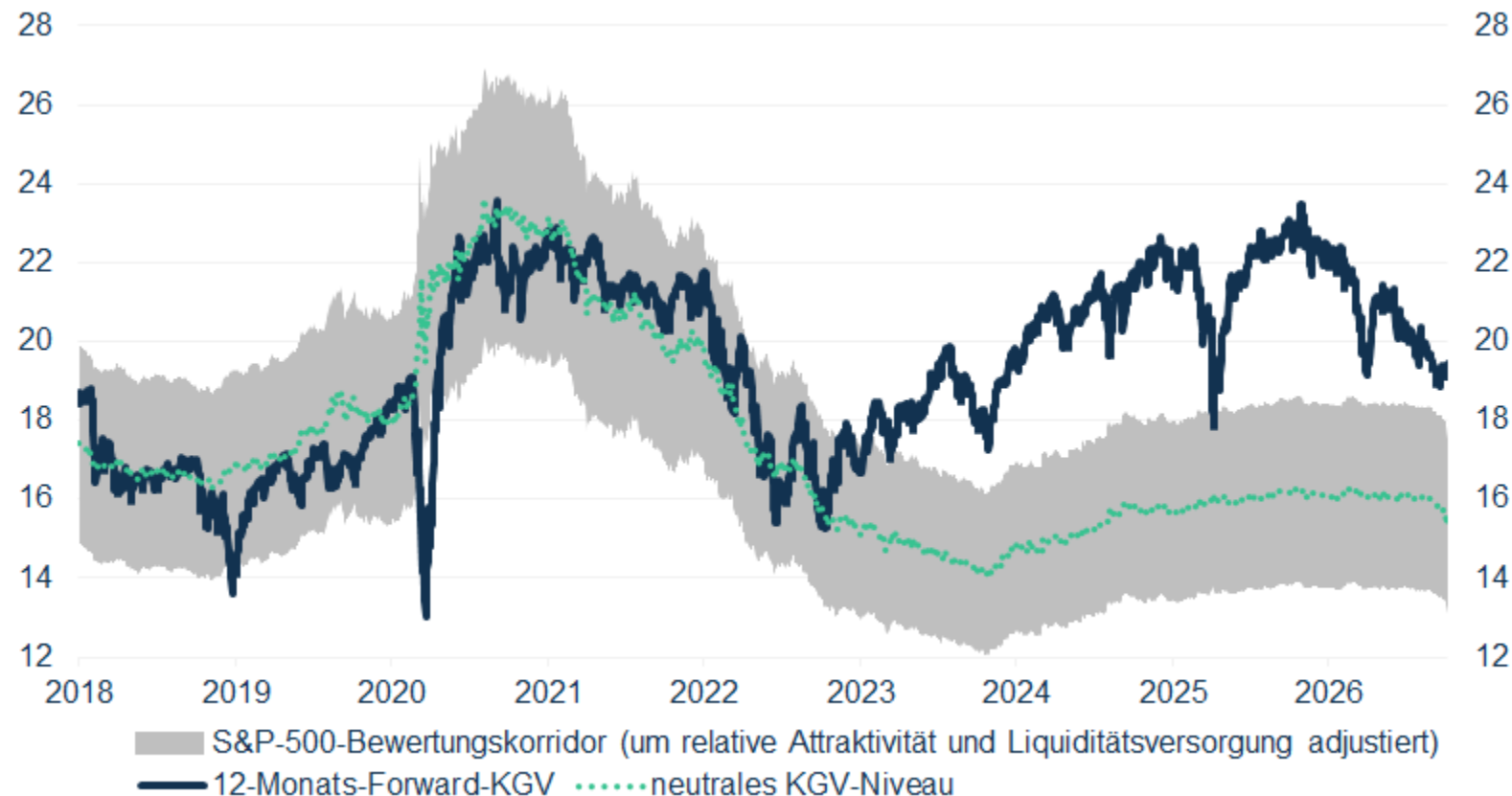
In Phasen, in denen die US-Benchmarkrendite oberhalb von 5 % lag (rot) bzw. dieses Niveau im Verlauf des Renditeanstiegs überschritt (violett), fiel die Risikoprämie nämlich zumeist unterdurchschnittlich oder sogar negativ aus. Lag die Rendite durchgängig unterhalb von 5 % (grün), wie über weite Strecken seit der Finanzkrise, blieb die Risikoprämie klar über ihrem langjährigen Median.

- Seit rund drei Jahren liegt die Risikoprämie unter ihrem langjährigen Median. Aktienrisiken werden ex ante nicht mehr adäquat entlohnt. Jüngst tauchte die Prämie sogar ins Minus ab.

KGV ist nicht gleich KGV – es kommt auch auf die Rahmenbedingungen an

12M-Fwd.-KGV des S&P 500 im Lichte unseres Drei-Faktor-Modells

Multiple



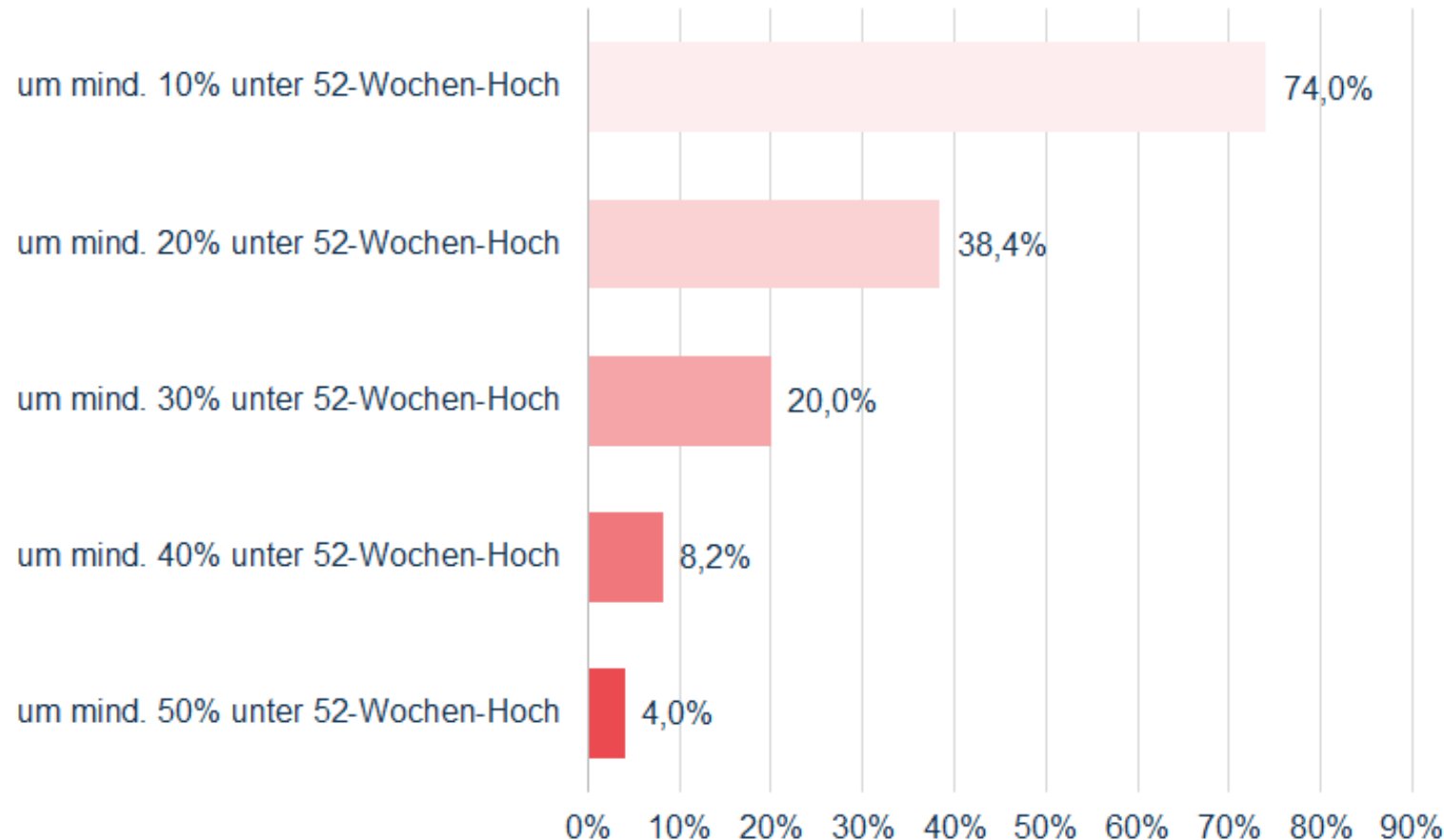
- Das KGV eines Aktienmarktes sollte nicht nur in absoluter Höhe, sondern immer auch im Lichte der jeweiligen Rahmenbedingungen betrachtet werden.
- Im Zuge der Post-Corona-Rally stieg das 12M-Fwd.-KGV des S&P 500 bis auf 23,5. Wegen am Boden liegender Bondrenditen erreichte die Risikoprämie in der Spitze damals das Fünffache des durchschnittlichen Niveaus. Zudem pumpeten Staaten und Notenbanken Unmengen an Geld in den Wirtschaftskreislauf. Es entstand eine riesige Überschussliquidität, weshalb das absolut betrachtet hohe KGV-Niveau damals durchaus angemessen war.
- Vom Liquiditätsüberschuss blieb nicht viel übrig. Die Risikoprämie fällt nun negativ aus. Das faire KGV liegt aktuell unterhalb von 16.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Auf Indexebene scheint alles in Butter – hinter den Kulissen sieht es schlechter aus

Kursentwicklung der Mitglieder des S&P 500 ggü. 52-Wochen-Hoch

Anteile in Prozent

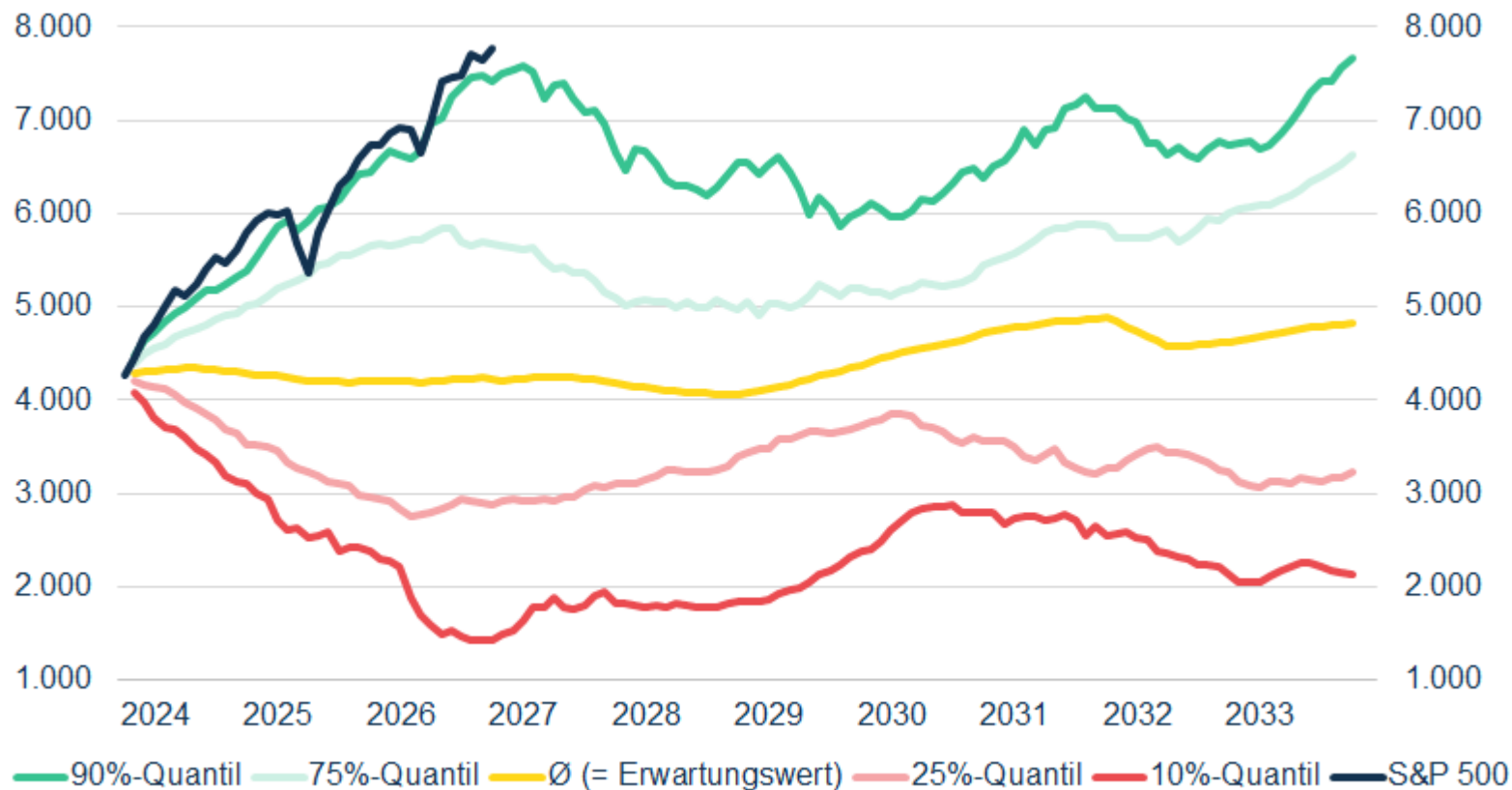


- Der S&P 500 notiert aktuell nur 0,3 % unterhalb seines 52-Wochen-Hochs – welches gleichzeitig das Allzeithoch darstellt.
- Zu einem Gutteil ist dies einer ungebremsen Rally der KI-Titel zu verdanken, weshalb der Nasdaq 100 jüngst sogar ein neues Allzeithoch markierte,
- Hinter den Kulissen – also in der Breite des S&P 500 – sieht es längst nicht so gut aus: 74 % der Indexmitglieder haben seit ihrem 52-Wochen-Hoch mehr als 10 % im Kurs verloren. Bei gut 38 % der Titel sind es über 20 % Verlust, und bei immerhin jedem fünften Wert sogar mehr als 30 % Kursrückgang seit dem jeweiligen Hoch.
- Und auch Rückschläge um mehr als 40 % oder sogar 50 % lassen sich noch bei zahlreichen Unternehmen finden.

Schlechte Perspektiven – auch auf längere Sicht

S&P 500 vs. historische Entwicklung bei ungünstiger Bewertungskonstellation

in Indexpunkten



- In der bis ins Jahr 1881 (!) zurückreichenden Historie der Kennzahlen von Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller gehört die derzeitige Kombination aus hohem Shiller-KGV und unterdurchschnittlicher spezifischer Risikoprämie (Excess CAPE-Yield) den 10 % ungünstigsten Konstellationen an. In diesem Umfeld lag der aus der Historie abgeleitete Erwartungswert für die Kursentwicklung des S&P 500 der kommenden zehn Jahre bei weniger als +1 % p.a.
- Seit der Index vor zwei Jahren in diese Konstellation eintrat, legte er jedoch markant zu. Historisch entwickelte er sich dabei entlang des 90%-Quantils. Viel besser hätte er sich in diesem Umfeld daher nicht entwickeln können, deutlich schlechter hingegen schon. Selbst auf Jahre hinaus liegt der hieraus abgeleitete Erwartungswert für den S&P 500 daher unter dem aktuellen Niveau.

Quelle: Robert J. Shiller, LBBW Research

06

Prognosen und Asset Allokation

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutschland: BIP ist im ersten Halbjahr 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.



Aktienmärkte



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



Rohstoffe

- Bloomberg Commodity Index dürfte nach Allzeithoch zunächst konsolidieren.
- Anhaltender Konflikt zwischen USA und Iran hält Ölpreise auf hohem Niveau. Bei Öffnung der Straße von Hormus 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.



Devisen

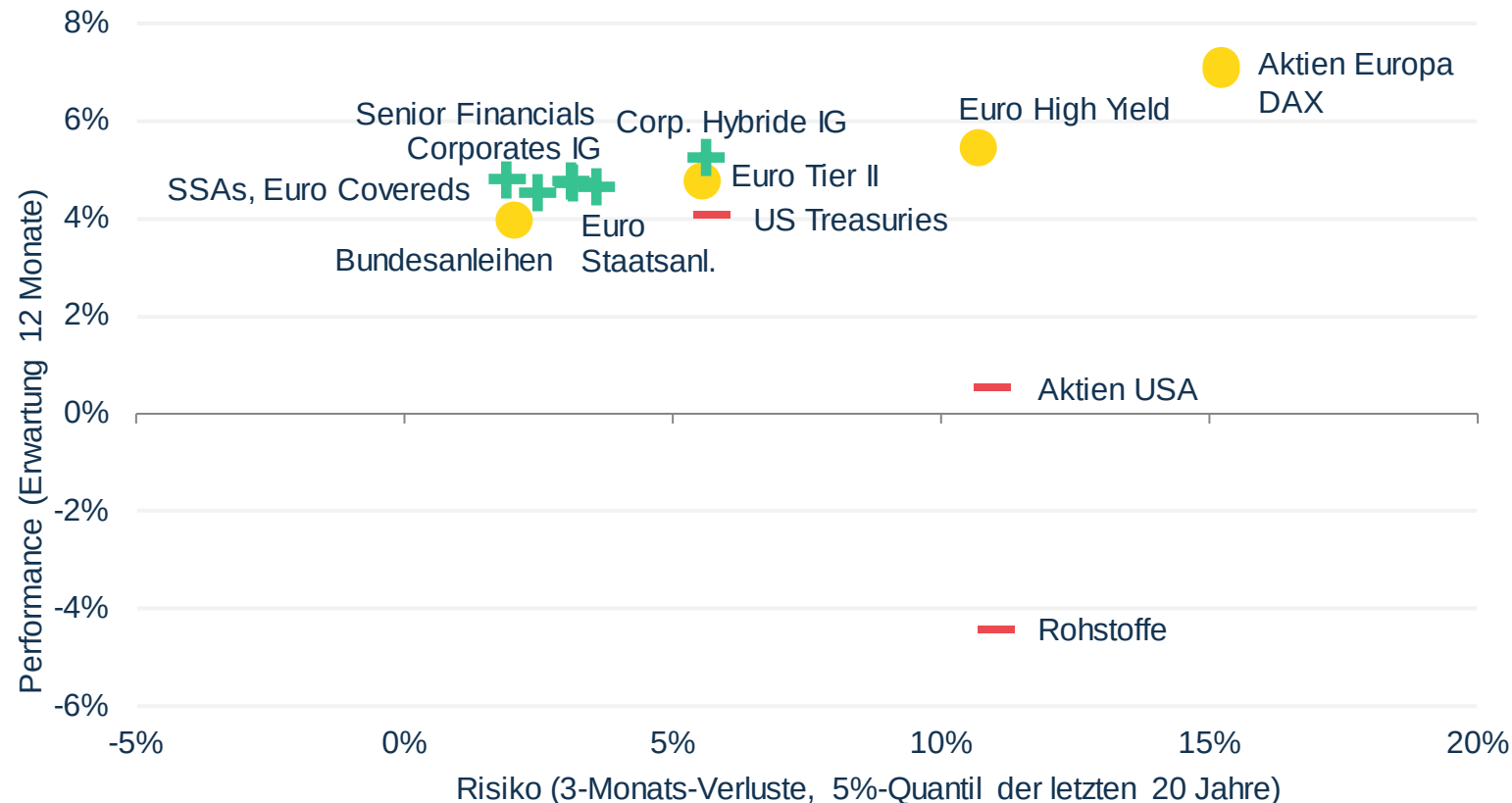


- Der Renditevorteil kurz laufender US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen dürfte moderat abnehmen.
- Ein absehbarer Streit um die Erhöhung der US-Schuldenobergrenze dürfte das Vertrauen in den US-Dollar schmälern.

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 aktuellen Rekordniveau 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 3 %.

Quelle: LSEG, LBBW Research

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

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

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

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass September vom 01.09.2026)

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	1,1	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

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	3,47	3,60 +	3,50 +	3,35 +
Fed Funds	4,00	4,25 +	4,25 +	4,00 +
Treasury 10 Jahre	5,31	5,10 +	4,95 +	4,80 +
BBB Bundspread (in Bp.)	116	100	105	110

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
DAX	25 254	25 500	26 500	27 500
Euro Stoxx 50	6 242	6 300	6 400	6 600
S&P 500	7 774	7 500	7 800	8 000
Nikkei 225	69 947	66 000	67 000	68 000

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	0,93	0,93	0,94	0,95
Pfund je Euro	0,85	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 138	4 200 —	4 500 —	4 800 —
Öl (Brent - USD/Barrel)	102	80	75	70

+ Angehoben
- Gesenkt

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: Konsolidierung im zweiten Halbjahr 2026, 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) Irankrieg eskaliert. 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. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite und geben entsprechende Ausblicke auf die kommenden Jahre.
- 2) Notenbanken gehen auf deutlich restriktiven Kurs, um Inflation zu bekämpfen. Renditen setzen 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“

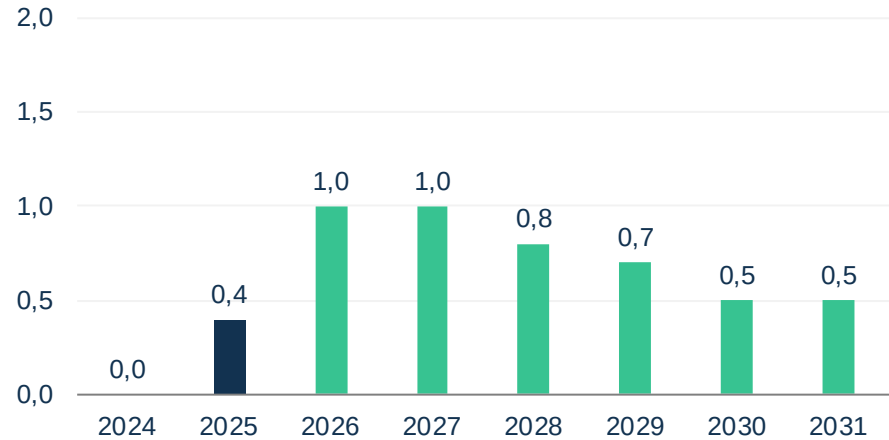
- 1) KI-Boom endet: Sicherheitsbedenken nehmen zu, problematische Finanzierungsstrukturen kippen, Investitionsdynamik bricht ab. Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 2) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich.
- 3) China-Taiwan-Spannungen nehmen zu. Verstärkte hybride Angriffe Russlands auf EU-Staaten.

10% Positivszenario „Entspannung“

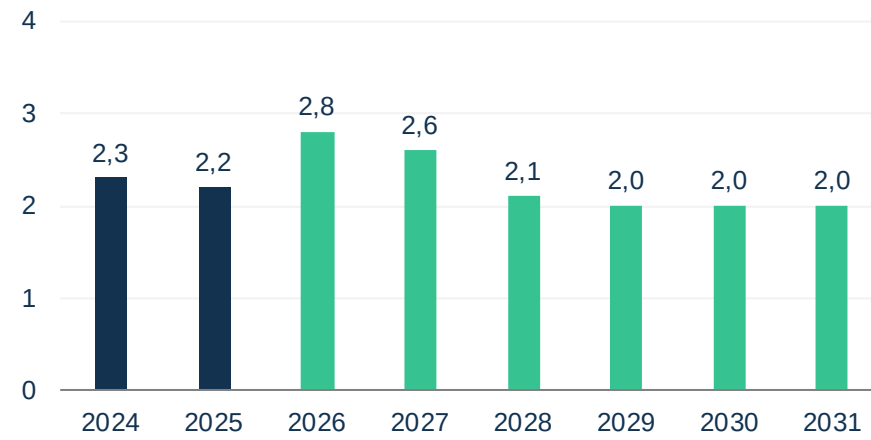
- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten 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 %)

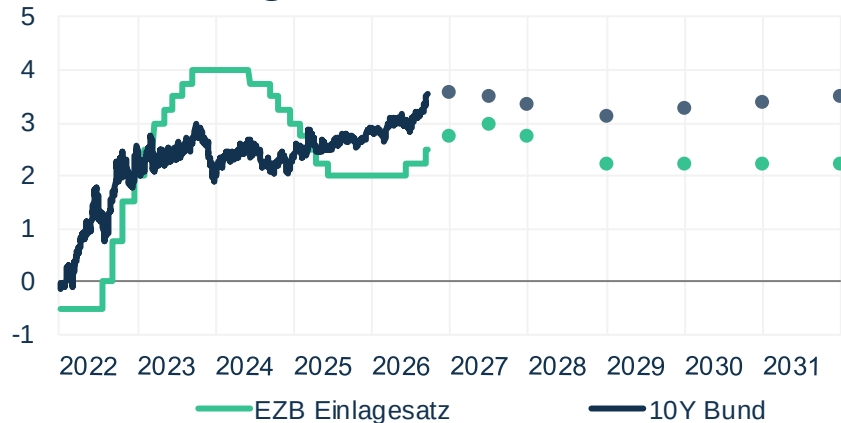
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



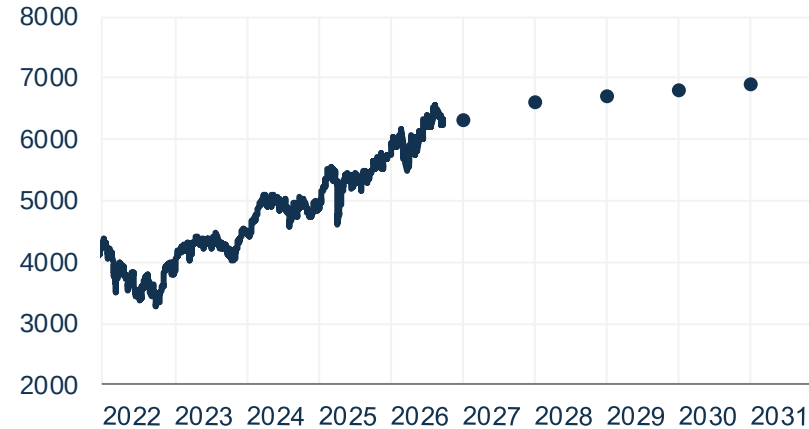
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

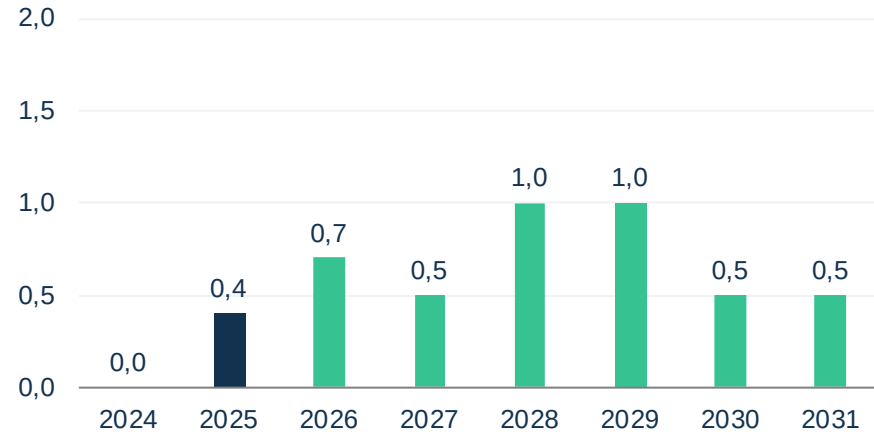


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

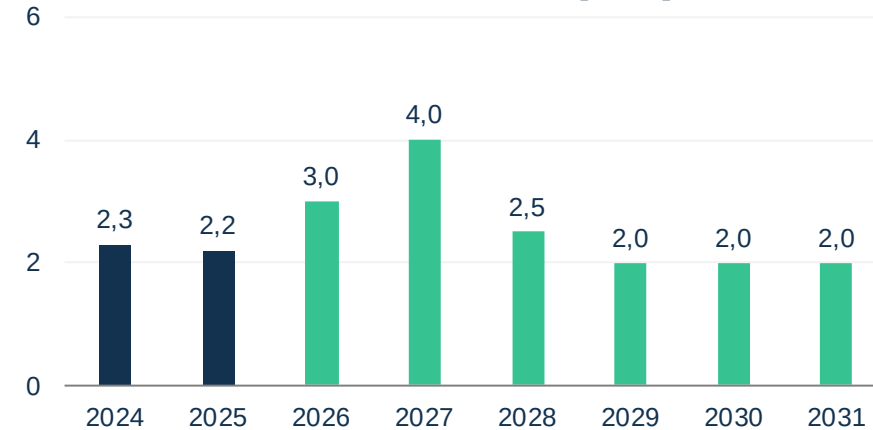
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (25 %)

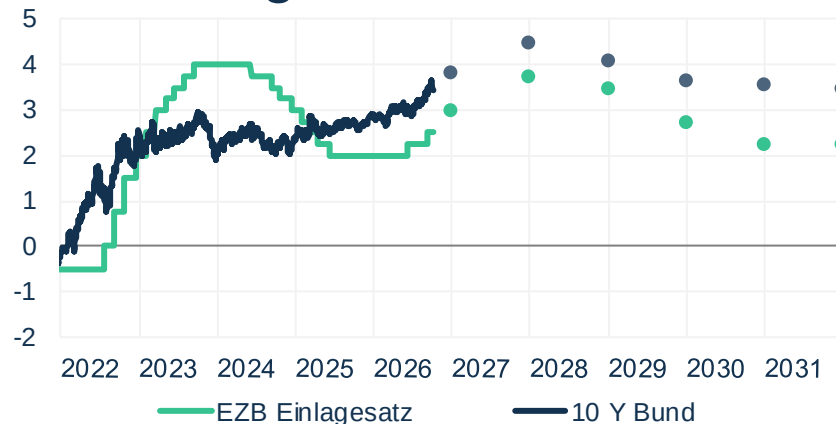
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



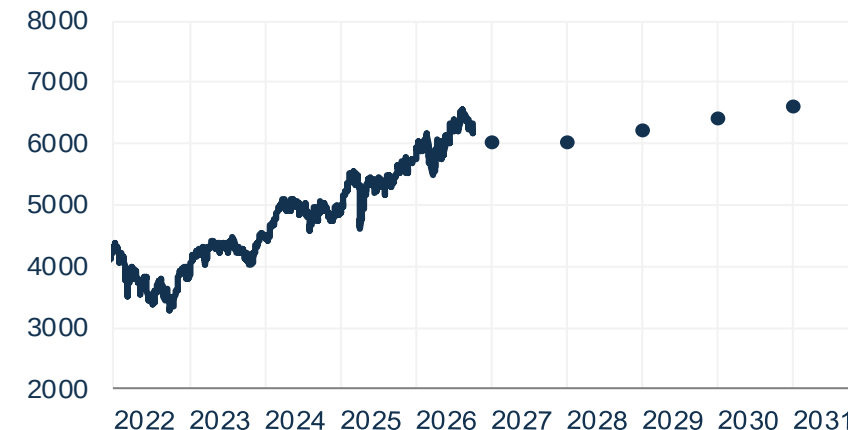
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

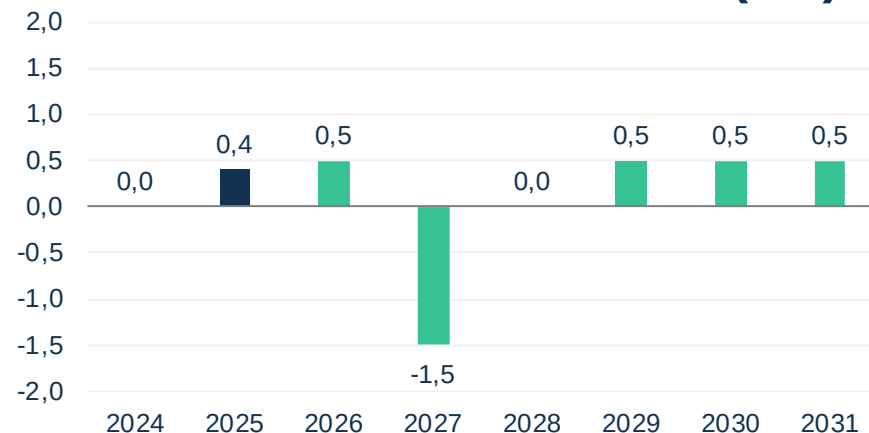


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

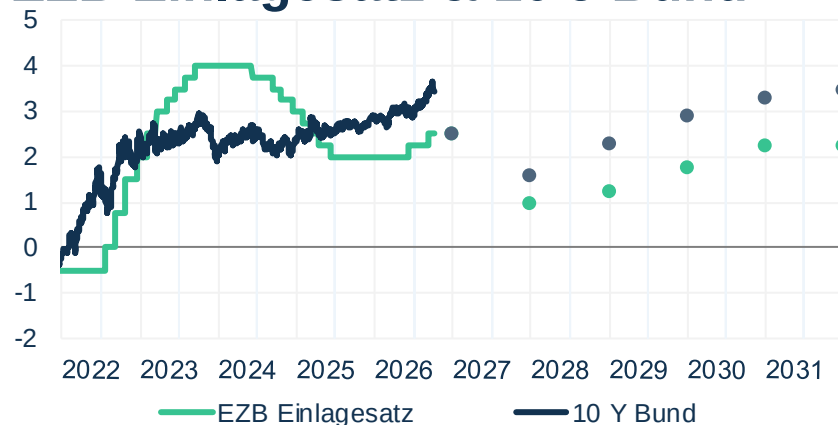
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) „KI-Bubble“ (10 %)

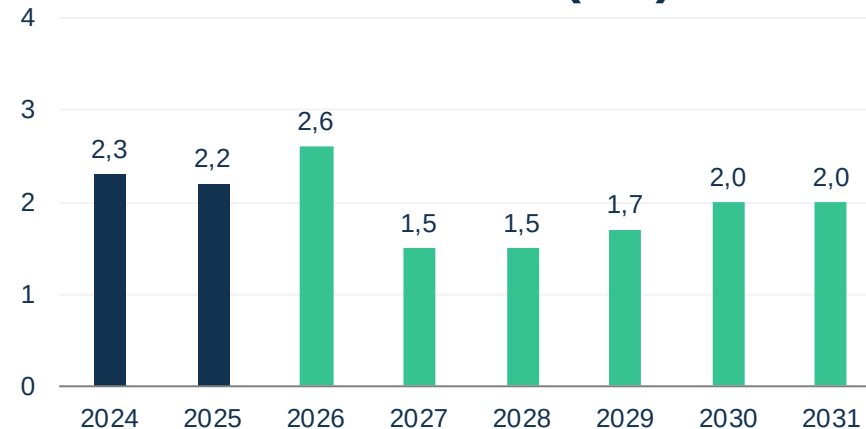
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



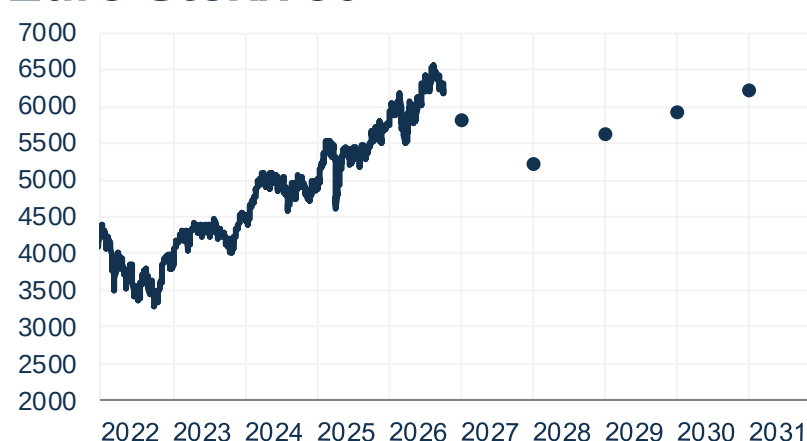
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*

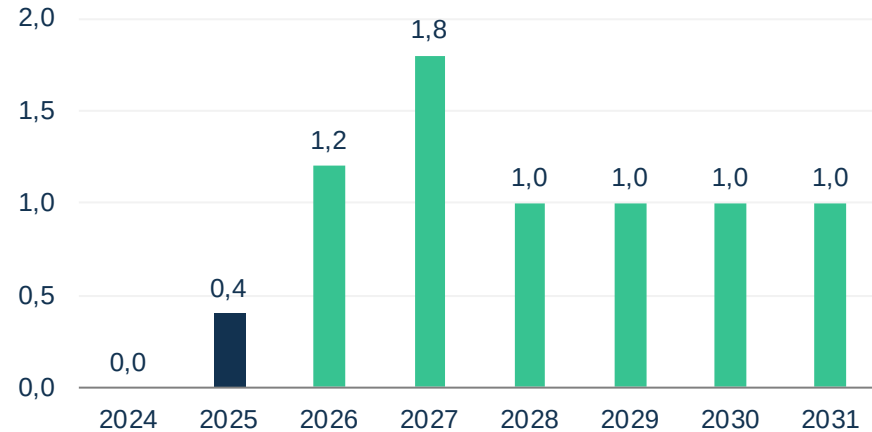


Euro Stoxx 50*

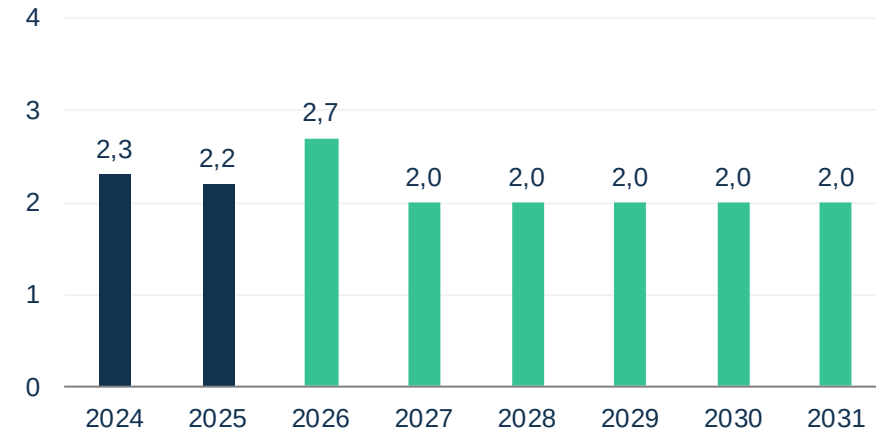


Positivszenario (10 %)

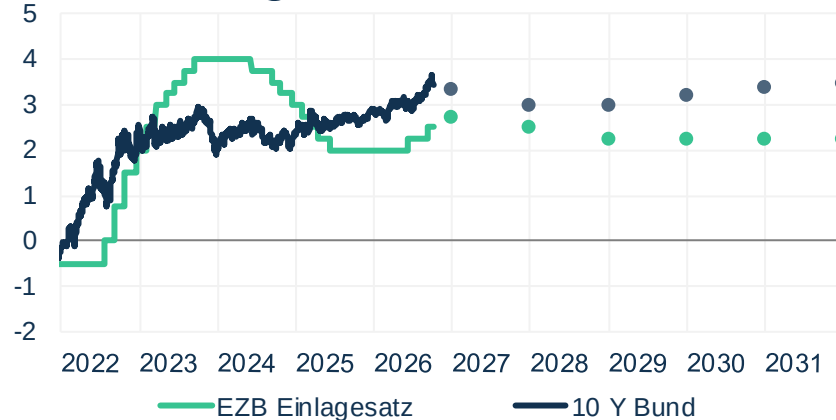
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

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

07

Anhang



EURUSD: Seitwärtsbewegung prognostiziert

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	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			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURGBP	0.85	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: SNB behält Nullzinsen bei

FX EUR/CHF



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

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro CHF

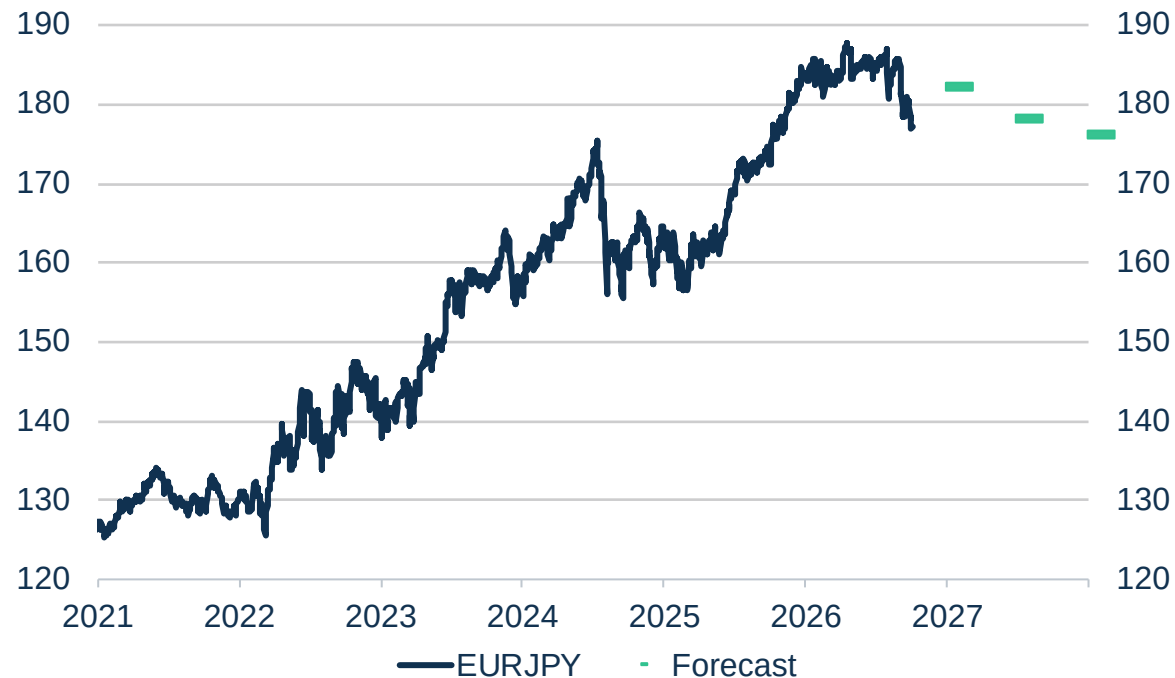
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Frankens.
- In der ersten Jahreshälfte 2026 zeigte sich die Schweizer Wirtschaft trotz des globalen 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.
- Auch nach der jüngsten Abwertung notiert der Franken noch immer auf einem historisch starken Niveau zum Euro.

EURJPY: Zinserhöhung der BoJ verpufft

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURJPY	177.28	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 bald erneut die Zinsen anheben. Dies konterkariert die jüngste Zinsanhebung der BoJ.
- Japans Konjunktur bleibt schwach und der Iran-Krieg verteuert die japanische Energieversorgung.
- Die FX-Interventionen der BoJ zugunsten des Yen entfalten keine nachhaltige Wirkung.

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			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCNY	7.52	8.13	8.20	8.01	7.71	7.36	7.43
USDCNY	6.71	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 Immobilienmarkts 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: Präsidentschaftswahl geht in die zweite Runde

FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURBRL	5.58	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 verläuft nur schleppend.
- Die im Oktober anstehenden allgemeinen Wahlen erhöhen die politische Unsicherheit.

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: Haushaltsdefizit dürfte 2026 überraschend auf 7,5 % steigen und den Forint belasten

FX EUR/HUF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURHUF	367.80	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: Globaler Zinsanstieg erhöht das Korrekturrisiko des Peso

FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURMXN	20.33	21.67	21.12	20.39	20.70	21.40	22.00
USDMXN	18.14	19.17	17.98	17.48	18.00	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.
- Es besteht eine erhöhte Unsicherheit durch die weiter andauernden Verhandlungen des nordamerikanischen Freihandelsabkommen sowie institutionelle Risiken.
- 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 Marktreaktion auf die Bonitätsherabstufung dürfte begrenzt bleiben

FX EUR/PLN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURPLN	4.38	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: Gescheiterte Regierungsbildung setzt den Leu erneut unter Druck

FX EUR/RON



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	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: Eine Leitzinsanhebung noch in diesem Jahr würde den Zinsnachteil reduzieren

FX EUR/SEK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURSEK	11.25	11.06	10.83	10.79	10.80	10.60	10.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

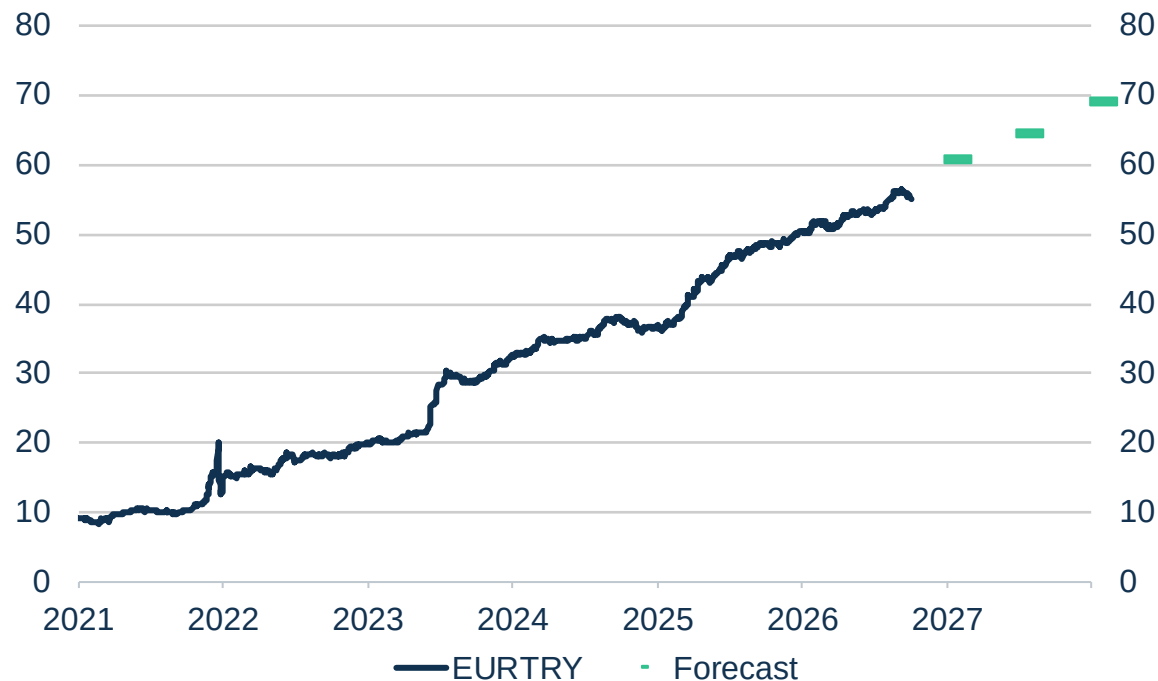
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

Contra EUR

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

EURTRY: Türkische Notenbank könnte ihren Zinssenkungskurs erneut aufnehmen

FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURTRY	55.08	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.
- Deviseninterventionen zur Stützung der Lira belasten die ohnehin niedrigen Währungsreserven.
- Angespannte Innenpolitik schwächt das Anlegervertrauen.

Contra EUR

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

EURZAR: Die Notenbank hebt den Leitzins wie vom Markt erwartet auf 7,25 % an

FX EUR/ZAR



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURZAR	18.63	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: Notenbank hebt Leitzins auf 4,60 % und lässt die Tür für weitere Anhebungen offen

FX EUR/AUD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURAUD	1.62	1.75	1.75	1.66	1.63	1.61	1.59

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: Der anhaltend hohe Ölpreis stützt den kanadischen Dollar nur vorübergehend

FX EUR/CAD



EURCAD	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
	1.60	1.58	1.61	1.61	1.65	1.68	1.70

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und höhere Zölle. Die erneute Eskalation im Handelsstreit mit den USA erhöht die Unsicherheit am Markt.
- Die enge Verflechtung mit der US-Wirtschaft wirkt belastend; eine Abkühlung in den USA schwächt den kanadischen Dollar.
- Ein zeitnahe 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: Inflationsanstieg und höhere globale Zinsen sprechen für eine Leitzinsanhebung

FX EUR/CZK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCZK	24.46	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, der bei einer restriktiven Geldpolitik erhalten bleiben dürfte.
- Von einer Erholung des europäischen Industriesektors dürfte die Wirtschaft Tschechiens überproportional profitieren.

EURNOK: Die Leitzinsanhebung auf 4,50 % und hohe Energiepreise stärken die Krone

FX EUR/NOK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURNOK	10.76	11.72	11.84	11.17	11.10	10.80	10.60

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	1.61	0.24	2.55	10.52	9.48	1.80	1.61
BRL	5.59	6.45	5.95	12.57	15.21	6.55	5.59
GBP	0.85	1.39	1.05	2.80	3.00	0.88	0.85
CNY	7.52	3.71	3.23	11.19	9.20	8.34	7.52
JPY	177.06	2.43	4.23	-2.23	3.97	187.56	175.51
CAD	1.60	0.71	1.75	2.60	0.84	1.64	1.57
NZD	2.00	-1.39	0.11	0.61	2.01	2.06	1.95
NOK	10.74	0.59	4.66	8.69	10.28	11.99	10.70
PLN	4.38	-1.51	-2.14	-2.91	-3.63	4.38	4.20
RUB	95.28	4.70	-7.64	1.48	-2.50	101.21	82.46
SEK	11.25	-1.18	-1.97	-2.25	-3.77	11.34	10.51
CHF	0.93	0.99	-1.36	0.19	-0.14	0.95	0.90
ZAR	18.70	-0.84	-0.76	8.27	4.09	20.27	18.54
CZK	24.46	-1.04	-1.11	-0.87	-1.16	24.57	24.08
TRY	55.10	2.13	-2.80	-11.18	-8.42	56.46	48.32
HUF	367.73	-1.34	-3.92	5.65	4.41	394.20	349.33
USD	1.12	3.63	2.08	4.74	4.78	1.20	1.12
Exchange rates to USD							
JPY	157.96	-1.16	2.10	-6.65	-0.77	163.94	149.98
CNY	6.70	0.10	1.13	6.19	4.31	7.14	6.70

FX: at-the-money volatility

Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	6.44	6.74	5.69	6.24	8.95	9.45	4.27	4.62	7.83	8.78	4.34	5.04	2.30	3.35	5.22	6.52	1.78	1.98
2 months	6.39	6.64	5.47	6.02	8.70	9.20	4.13	4.38	7.74	8.54	4.28	4.93	2.16	3.21	5.30	6.15	1.98	2.18
3 months	6.29	6.54	5.21	5.91	8.33	8.83	4.07	4.37	7.58	8.33	4.29	4.89	2.20	3.10	5.14	6.14	2.16	2.36
6 months	6.56	6.76	5.25	5.80	8.55	9.05	4.37	4.62	7.56	8.41	4.49	5.04	2.32	3.12	5.38	6.23	2.66	2.81
9 months	6.89	7.09	5.39	5.94	8.69	9.19	4.86	5.11	7.64	8.49	4.66	5.16	2.29	3.09	5.69	6.44	2.99	3.14
1 year	7.00	7.20	5.43	5.98	8.74	9.24	4.94	5.19	7.68	8.53	4.89	5.34	2.52	3.22	5.77	6.52	3.20	3.35
2 years	7.33	7.53	5.64	6.34	8.75	9.25	5.29	5.49	7.90	8.65	4.94	5.49	2.41	3.56	6.14	6.69	3.56	3.91
3 years	6.36	9.26	5.15	7.40	8.68	9.63	5.40	6.00							5.15	8.20	3.62	4.22
5 years	6.52	9.82	5.70	7.90	8.78	9.98	5.97	6.72									3.91	4.41

Data as of: 10/06/2026 6:48 AM

Brent: Ölpreise weiter auf hohem Niveau

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
Brent (USD/Barrel)	102.25	68.32	60.85	87.55	80.00	75.00	70.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Ölangebot ist in Q2/26 um fast 9 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.

Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt vermutlich erst ab Q2/27.
- Trübe Konjunkturperspektiven und Irankrieg dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch ist in Q2/26 um 5 mbpd (YoY) gefallen.
- Freie Kapazitäten der OPEC (+ VAE) aktuell bei über 10 mbpd.
- US-Rig-Count steigt seit Ende Februar um 12 %. US-Produktion steigt mit rund 14 mbpd auf neues Rekordniveau.
- VAE erreichen nach OPEC-Austritt neuen Output-Rekord.
- Öllager der Golfanrainer weiterhin sehr stark gefüllt.

Gold: Zinserhöhungen bringen Gegenwind

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
Gold (USD/Ounce)	4 138	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.

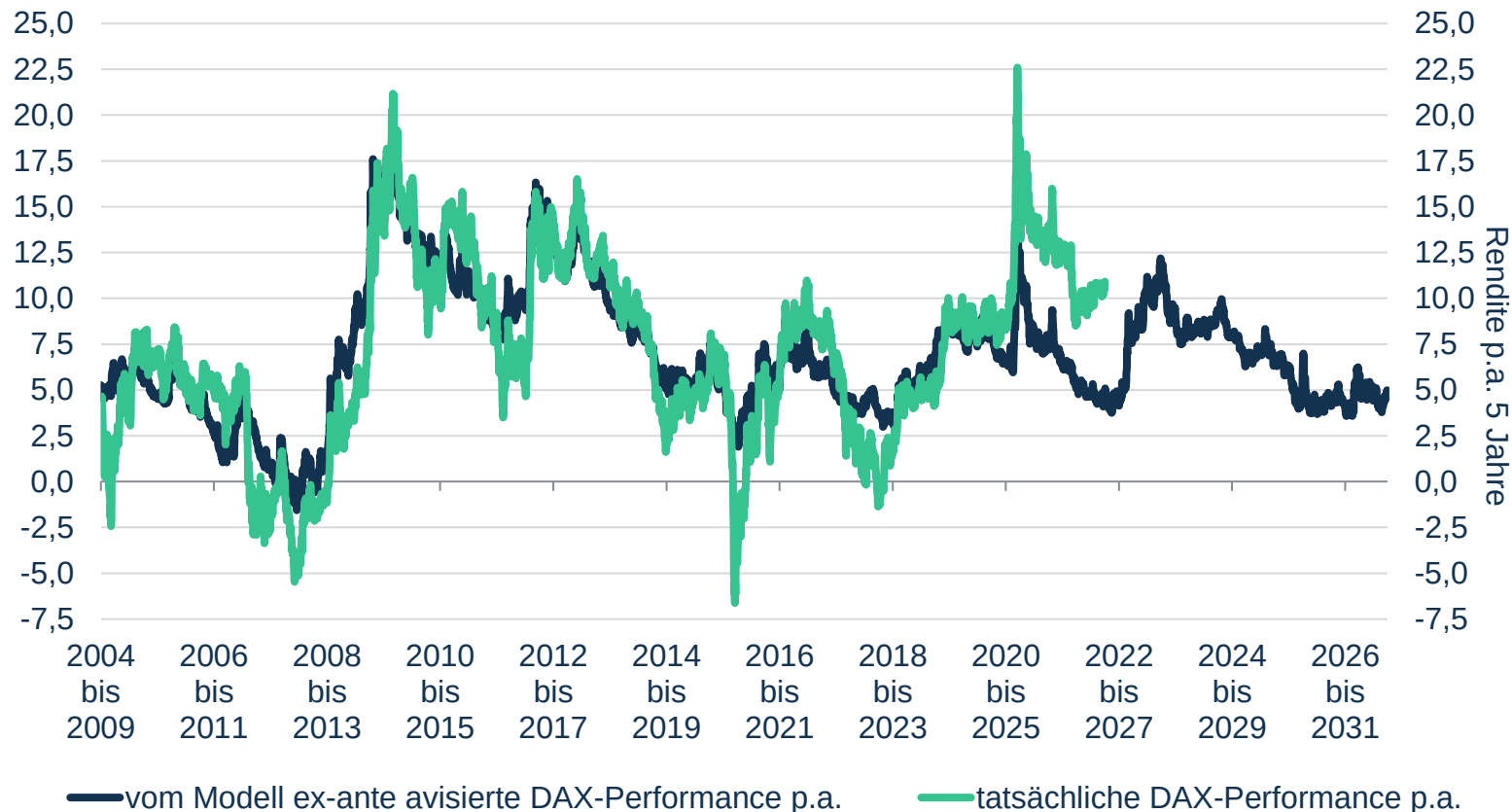
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	102.25	6.13	42.09	58.43	68.04	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	96.13	3.71	37.86	55.93	67.88	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 138	-6.87	-0.82	6.65	-4.31	5 298	3 955
Silver	USD/oz	61.82	-7.51	-0.71	29.85	-14.13	118.45	46.44
Platinum	USD/oz	1 732	-3.60	5.02	8.09	-14.57	2 811	1 522
Palladium	USD/oz	1 182	-15.67	-7.47	-6.52	-24.60	2 106	1 182
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 127	-5.06	1.18	15.41	4.39	3 753	2 725
LME Copper	USD/MT	14 420	0.03	7.88	34.57	16.08	14 768	10 518
LME Lead	USD/MT	1 876	-1.70	-0.85	-7.15	-6.74	2 100	1 852
LME Zinc	USD/MT	3 744	-5.13	5.72	23.36	20.08	4 053	2 934
LME Tin	USD/MT	54 314	-1.01	3.20	45.01	33.92	57 960	35 037
LME Nickel	USD/MT	15 714	-6.72	-4.32	1.82	-5.60	19 642	14 263

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



Quelle: LSEG, LBBW Research



Zwei Einflussfaktoren

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



Modellavis

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

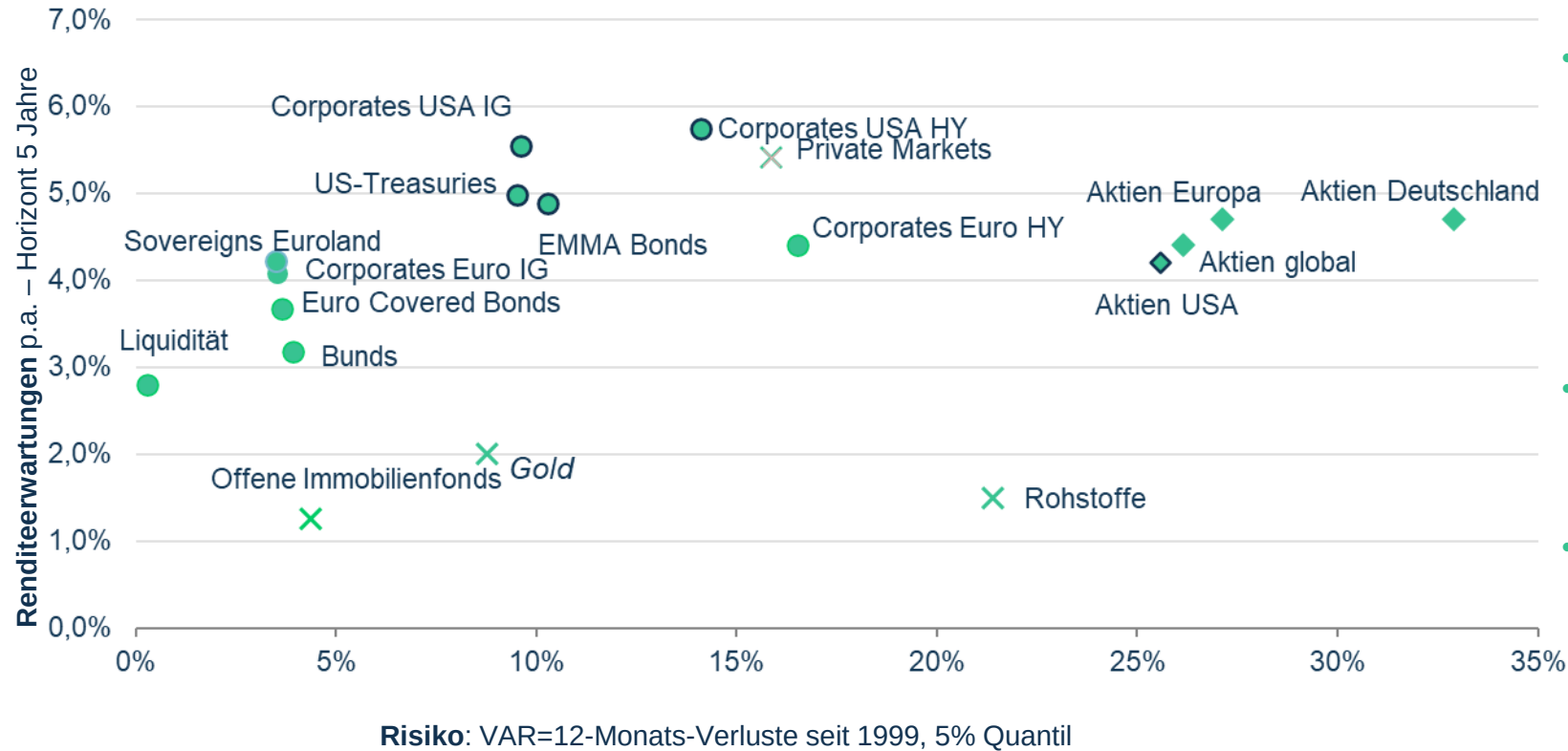
4,8% p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

5 Jahre

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



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

Quellen: LSEG, LBBW Research – Stand: 05.10.2026. 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														
02.10.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,92	3,05	3,12	3,18	3,24	3,30	3,36	3,42	3,48	3,55	3,82	3,92	3,92	3,95
France	3,26	3,68	3,90	4,08	4,25	4,42	4,58	4,74	4,87	4,99	5,37	5,54	5,66	5,75
Italy	3,29	3,67	3,88	4,04	4,18	4,32	4,44	4,56	4,67	4,77	5,12	5,28	5,38	5,40
Spain	3,02	3,30	3,45	3,56	3,66	3,77	3,88	3,98	4,09	4,19	4,53	4,68	4,75	4,69
Netherlands	2,85	3,05	3,18	3,27	3,33	3,40	3,46	3,52	3,58	3,64	3,86	3,96	3,97	3,90
Austria	2,96	3,19	3,33	3,43	3,51	3,58	3,65	3,71	3,77	3,82	4,05	4,18	4,22	4,21
Belgium	3,12	3,36	3,53	3,68	3,82	3,96	4,09	4,22	4,34	4,46	4,93	5,22	5,35	5,32
Ireland	2,91	3,06	3,15	3,22	3,30	3,39	3,47	3,55	3,63	3,71	3,93	4,02	-	-
Portugal	3,10	3,25	3,36	3,47	3,59	3,70	3,81	3,91	4,01	4,10	4,43	4,59	4,63	4,59
Finland	2,91	3,13	3,26	3,38	3,49	3,59	3,68	3,77	3,85	3,92	4,18	4,29	4,31	4,32
EUR Swap in %	3,28	3,42	3,47	3,49	3,51	3,53	3,55	3,57	3,59	3,61	3,68	3,65	3,57	3,48
Rendite über 4,0 %														

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials										
02.10.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,95	3,37	3,62	3,79	3,93	4,04	4,14	4,22	4,29	4,35
AA-	3,02	3,37	3,58	3,73	3,85	3,94	4,02	4,09	4,15	4,21
A+	3,11	3,47	3,68	3,83	3,95	4,04	4,12	4,19	4,25	4,31
A	3,18	3,55	3,77	3,93	4,05	4,14	4,23	4,30	4,36	4,42
A-	3,20	3,56	3,78	3,95	4,07	4,18	4,26	4,34	4,41	4,47
BBB+	3,21	3,62	3,86	4,03	4,16	4,27	4,36	4,44	4,51	4,57
BBB	3,32	3,74	3,99	4,16	4,30	4,41	4,50	4,58	4,65	4,71
BBB-	3,41	3,90	4,18	4,38	4,54	4,66	4,77	4,87	4,95	5,02
BB+	4,12	4,68	4,95	5,14	5,28	5,40	5,50	5,59	5,67	5,74
BB	4,20	4,84	5,21	5,47	5,68	5,85	5,99	6,11	6,22	6,32
BB-	4,59	5,31	5,73	6,03	6,27	6,46	6,62	6,76	6,88	6,99
B+	5,52	6,03	6,33	6,54	6,71	6,84	6,96	7,06	7,14	7,22
B	5,53	6,20	6,60	6,87	7,09	7,27	7,42	7,55	7,66	7,76
B-	6,88	7,09	7,21	7,29	7,36	7,41	7,46	7,50	7,53	7,56
EUR Swap in %	3,28	3,42	3,47	3,49	3,51	3,53	3,55	3,57	3,59	3,61

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred										
02.10.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	3,14	3,47	3,67	3,80	3,91	4,00	4,07	4,13	4,19	4,24
AA-	3,23	3,52	3,69	3,81	3,91	3,98	4,05	4,11	4,15	4,20
A+	3,24	3,62	3,83	3,99	4,11	4,21	4,29	4,36	4,43	4,48
A	3,29	3,62	3,81	3,94	4,05	4,14	4,21	4,27	4,33	4,38
A-	3,40	3,72	3,90	4,03	4,13	4,21	4,28	4,34	4,40	4,44
BBB+	3,51	3,80	3,97	4,09	4,18	4,26	4,32	4,38	4,43	4,47
BBB	3,56	3,89	4,09	4,23	4,33	4,42	4,49	4,56	4,61	4,66
BBB-	3,74	3,93	4,03	4,11	4,17	4,22	4,26	4,29	4,32	4,35
EUR Swap in %	3,28	3,42	3,47	3,49	3,51	3,53	3,55	3,57	3,59	3,61

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
02.10.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	3,22	3,51	3,56	3,64	3,68		3,71	3,78			3,96
AT	3,25	3,42	3,54	3,62	3,66	3,74	3,83	3,77			3,95
BE											
CA		3,40	3,58	3,58	3,71	3,79					
DK	3,24		3,74								
FI	3,18	3,38	3,53	3,60	3,83	3,79	3,71		3,92		
FR	3,19	3,44	3,61	3,74	3,82	3,90	3,97	4,02	4,13	4,20	4,35
DE	3,14	3,39	3,56	3,55	3,63	3,79					
GR											
IE											
IT	3,21	3,51	3,67	3,72	3,85	3,88	3,96	4,02		4,11	4,24
LU											
NL	3,23	3,42	3,54	3,67	3,71	3,78	3,77	3,92	4,10	3,86	4,00
NZ		3,33	3,57	3,65	3,66	3,77	3,78				
NO	3,21	3,43	3,57	3,65	3,68	3,72		3,80	3,87	4,03	3,98
PL				3,81							
PT	3,15	3,42		3,67	3,72	3,78	3,84		3,97		
SG		3,48	3,67		3,77	3,70					
ES											
SE	3,23	3,45	3,56	3,67	3,79		3,74				
CH											
UK	3,33	3,46	3,56	3,69	3,74	3,68		3,81		3,92	
JP	3,17		3,62		3,71					4,01	
KR	3,15	3,39	3,52	3,59	3,71						
SK	3,27	3,57	3,65	3,75	3,79	3,87					
EUR Sw ap in %	3,28	3,42	3,47	3,49	3,51	3,53	3,55	3,57	3,59	3,61	3,63

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

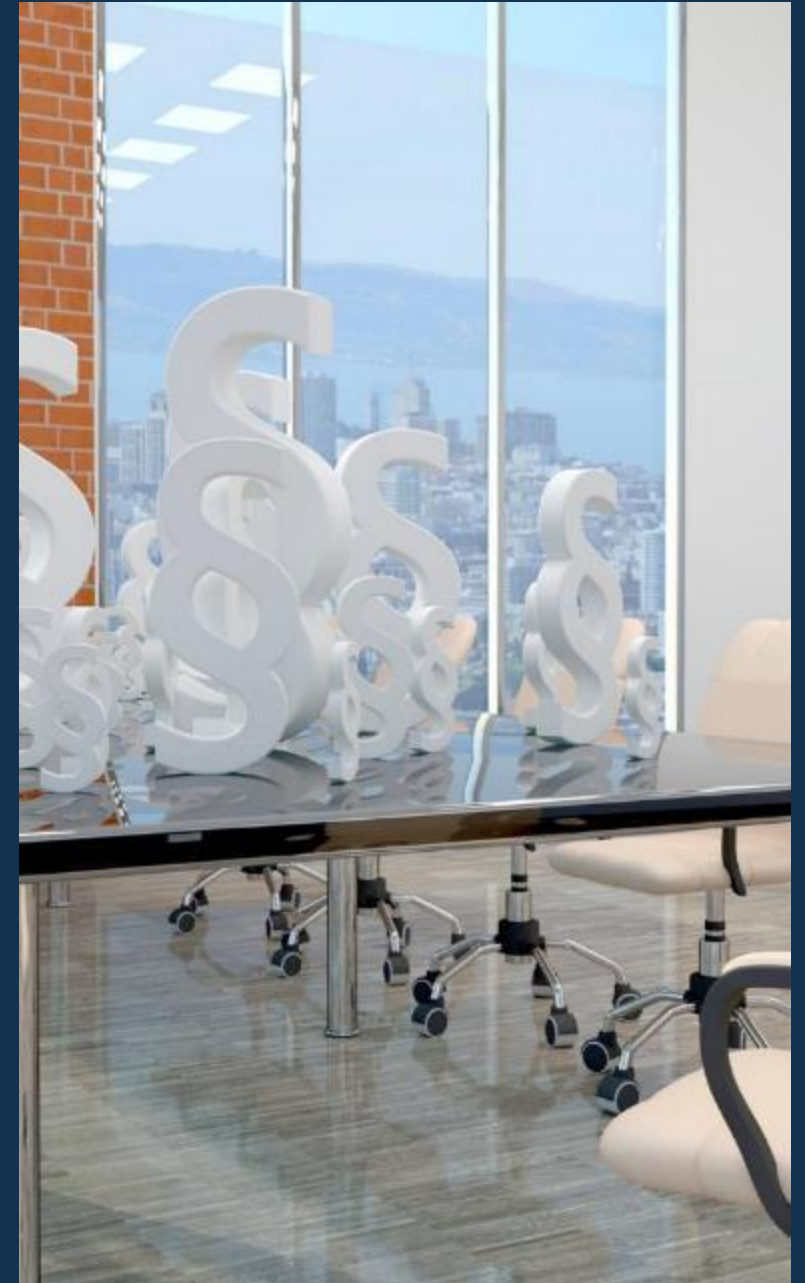
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

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

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

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

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



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

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

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

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

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

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

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

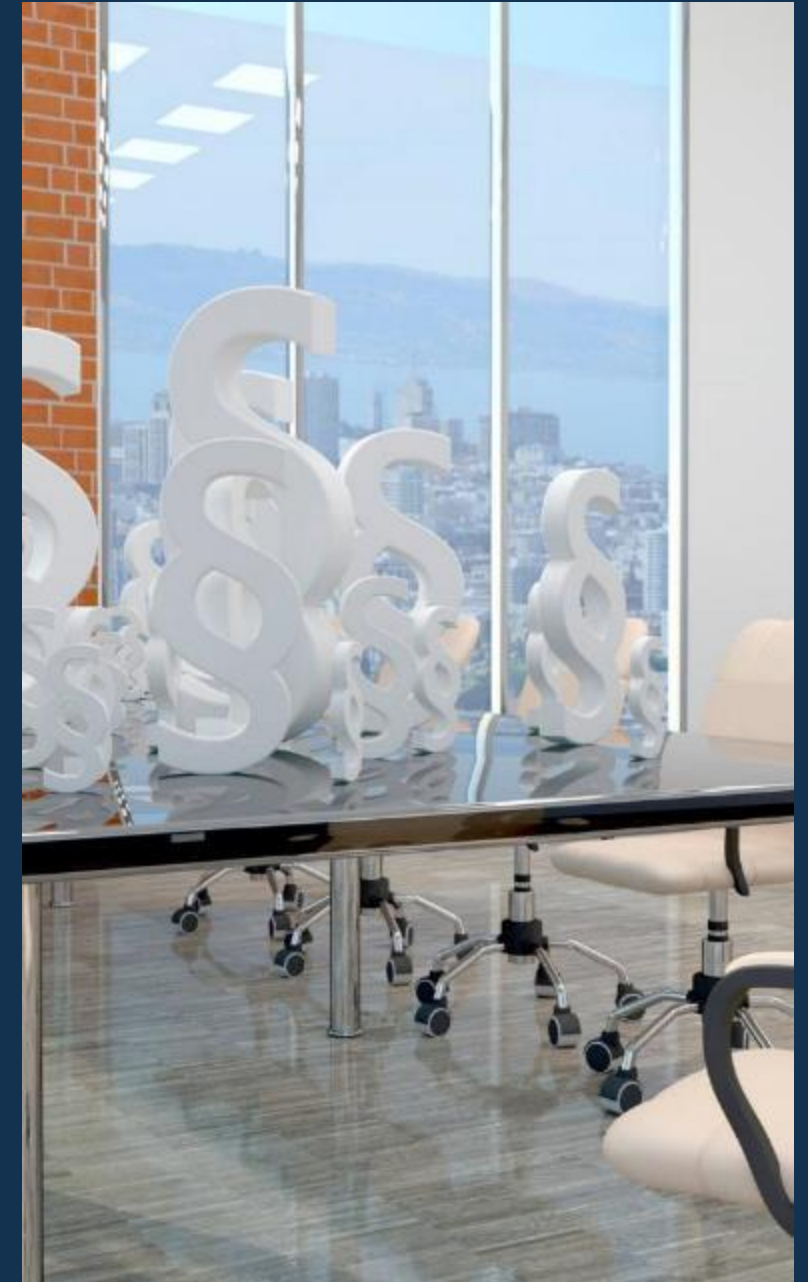
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

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

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

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



Disclaimer

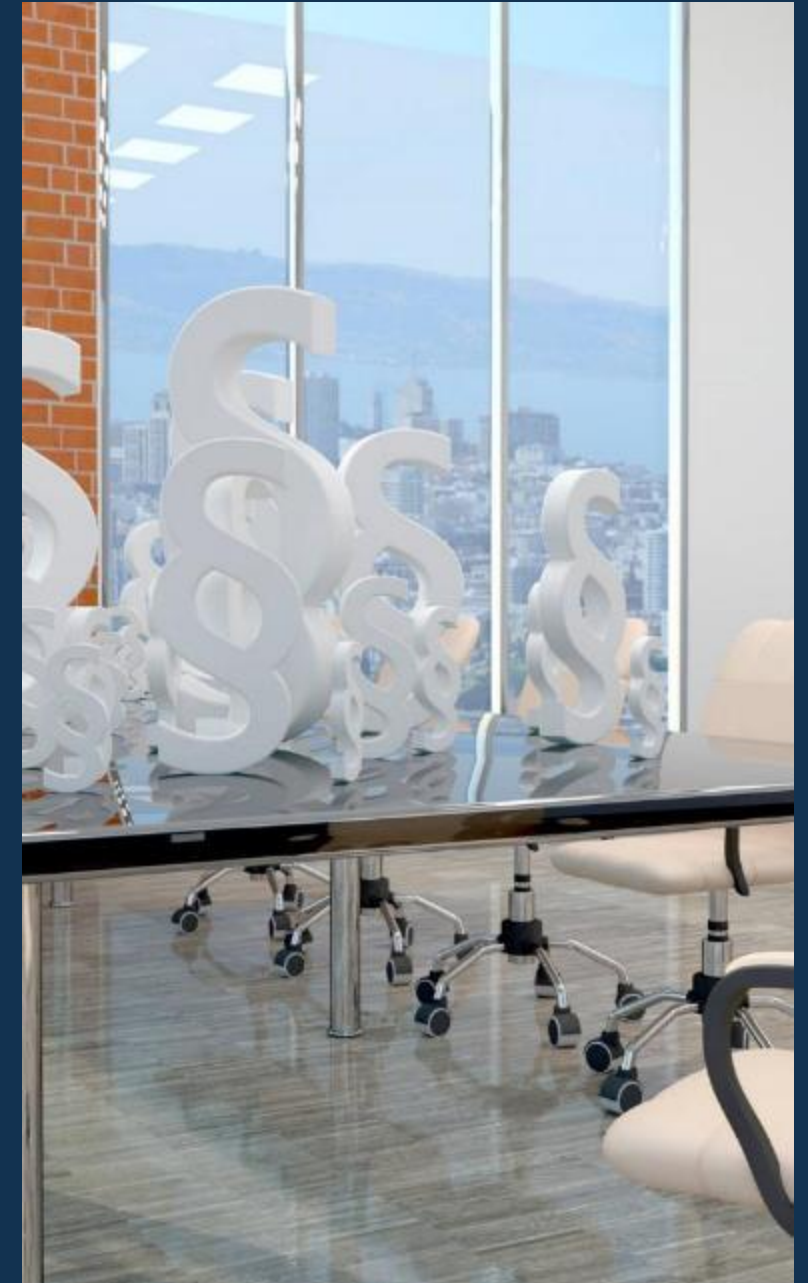
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

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

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

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



Disclaimer

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

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

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

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

